

Mua vào (giữ nguyên)

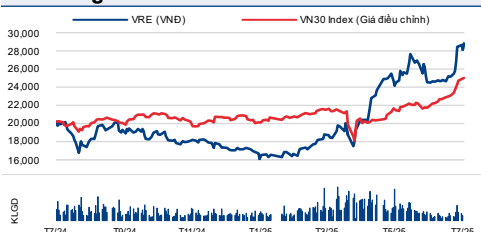
Giá mục tiêu: VNĐ36,900 (từ VNĐ32,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 28.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/7/2025)	28,800
Mã Bloomberg	VRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,100-28,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	65,443
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,502
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,272
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,113
Slg CP NN được mua (tr.đv)	677
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	19.2%
Tỷ lệ freefloat	62.5%
Cổ đông lớn	Vingroup (18.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	17.6	41.2	42.6
So với chỉ số	3.42	13.1	15.1
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,831	1,828	0.2
2026F	1,901	2,033	(6.5)
2027F	2,373	2,348	1.1

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VRE, một công ty con của Vingroup, hiện là nhà phát triển, sở hữu và vận hành trung tâm thương mại lớn nhất tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Triển vọng cải thiện & yếu tố nền tảng vững chắc, Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VRE và tăng 14,2% giá mục tiêu lên 36.900đ (tiềm năng tăng giá 28,1%) nhằm phản ánh các giả định định giá mới.
- Khi thị trường bất động sản lấy lại đà tăng trưởng, được hỗ trợ bởi một loạt giải pháp của Chính phủ và điều kiện cải thiện tại VIC/VHM, HSC tin rằng những lo ngại xung quanh các giao dịch với bên liên quan và rủi ro quản trị đã phần nào lắng xuống. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua, VRE đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,8% so với RNAV, nhỏ hơn so với mức 44%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 13,8 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu triển vọng lợi nhuận

Với việc thị trường BĐS đang lấy lại đà tăng trưởng - được củng cố bởi sự hỗ trợ của Chính phủ và nền tảng cơ bản cải thiện tại VIC/VHM - HSC tin rằng những lo ngại xung quanh các giao dịch với bên liên quan và các vấn đề quản trị đã phần nào lắng xuống. Ngoài ra, các yếu tố nền tảng của VRE vẫn vững chắc. Chúng tôi dự báo tỷ suất LN thuần HKKD sẽ duy trì ở mức cao hơn nhờ tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê cải thiện khi các nhà bán lẻ có nhu cầu mở rộng HKKD cũng như các sáng kiến nhằm tiết kiệm chi phí.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Cho giai đoạn 2025-2027, HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần lần lượt ở mức 4,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 1,6%), 4,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,8%) và 5,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 24,8%). Chúng tôi tăng dự báo tỷ suất LN thuần HKKD giai đoạn 2025-2027 lần lượt lên 74,2%, 75% và 76,5% dựa trên các xu hướng dẫn đến KQKD Q1/2025 (tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê cải thiện) và KHKD của Công ty. Nhìn chung, dự báo lợi nhuận thuần mới của chúng tôi, thấp hơn 2% so với bình quân dự báo của thị trường, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024-2027 ở mức 17,1%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 1 tháng qua, VRE đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,8% so với RNAV, nhỏ hơn so với mức 44%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 13,8 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 32.300đ - được xác định bằng cách giảm mức chiết khấu giả định so với RNAV xuống 20% từ 30%, với RNAV không đổi 46.100đ.

Với tình hình được cải thiện tại VIC/VHM và KQKD Q1/2025 phục hồi rõ rệt, HSC cho rằng những lo ngại về các giao dịch với bên liên quan và rủi ro quản trị đã phần nào giảm bớt. Tuy nhiên, lưu ý rằng mức chiết khấu bình quân 44,4% cao của VRE trong 3 năm qua bị kéo xuống bởi KQKD trong giai đoạn khó khăn (thời kỳ Covid-19). Chúng tôi cho rằng câu chuyện của VRE chưa được đánh giá đúng mức và mức chiết khấu nên thu hẹp về gần mức 20% do triển vọng cải thiện khi ngành bán lẻ phục hồi, cùng với việc VRE có nền tảng vững chắc và sự cải thiện ở VIC/VHM.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	6,020	5,152	5,924	6,415	7,392
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,409	4,096	4,161	4,321	5,393
EPS ĐC (đồng)	1,877	1,621	1,831	1,901	2,373
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	16,637	18,449	20,280	22,182	24,555
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	13.0	11.1	10.2	8.50
P/E ĐC (lần)	15.3	17.8	15.7	15.1	12.1
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.73	1.56	1.42	1.30	1.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	60.2	(13.6)	13.0	3.85	24.8
ROAE (%)	12.4	10.3	9.46	8.96	10.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Rủi ro từ các bên liên quan phần nào giảm bớt, Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VRE và tăng 14,2% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 36.900đ, cho thấy tiềm năng tăng giá 28,1%. Điều này phản ánh mức chiết khấu RNAV nhỏ hơn ở mức 20% (giảm từ 30%) do triển vọng cải thiện tại các công ty liên quan VIC và VHM, cùng với tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động cải thiện trong Q1/2025 cũng như đà phục hồi của thị trường BĐS ngày càng mạnh hơn. Chúng tôi tin rằng một số lo ngại trước đây đã được xoa dịu và giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027.

Cập nhật các HĐKD năm 2025

BLĐ VRE đặt mục tiêu khai trương 3 TTTM mới trong năm 2025: 2 Vincom Mega Malls (VMM Royal Island và VMM Ocean City) và 1 Vincom Plaza (VCP Vinh). Các TTTM mới dự kiến bổ sung thêm 120.000 m2 sàn vào tổng diện tích 1,84 triệu m2 của các dự án đang triển khai, nâng tổng số TTTM đang hoạt động lên 91 trung tâm và đóng góp 45,7% tổng diện tích sàn bán lẻ mới dự kiến mở bán trong năm 2025 (theo ước tính của HSC).

Hai dự án shophouse cũng đã được bổ sung vào danh mục dự án đang triển khai: dự án shophouse tại Vinhomes Royal Island (85.600 m2) và Vinhomes Golden Avenue (24.200 m2). Hoạt động bàn giao và ghi nhận doanh thu dự kiến diễn ra trong năm 2027.

Bảng 1: Các dự án TTTM, VRE

STT	Dự án	Tổng diện tích cho thuê (m ²)	Vị trí	Năm đi vào hoạt động	Tỷ lệ lấp đầy
1	VMM Grand Park	45,255	Thủ Đức	2024	99%
2	VCP Hà Giang	9,796	Hà Giang	2024	96%
3	VCP Điện Biên Phủ	11,942	Điện Biên Phủ	2024	95%
4	VCP Bắc Giang	13,372	Bắc Giang	2024	99%
5	VCP Đông Hà Quang Trị	14,265	Quảng Trị	2024	94%
6	VCP Vinh	19,200	Vinh	Q4/25	N/a
7	VMM Ocean City	53,200	Hưng Yên	T8-25	N/a
8	VMM Royal Island	47,600	Hải Phòng	Q3/25	N/a

Nguồn: HSC ước tính

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 4,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 1,6%) trong năm 2025, 4,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 3,8%) trong năm 2026 và 5,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 24,8%) trong năm 2027. HSC đưa ra dự báo mới dựa trên cơ sở có 8 TTTM mới (khai trương trong năm 2024-2025) vận hành nguyên năm cũng như việc ghi nhận doanh thu tại 2 dự án shophouse mới – Vinhomes Royal Island (85.600 m2) và Vinhomes Golden Avenue (24.200 m2). Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 9,6%.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tỷ suất LN thuần HĐKD giai đoạn 2025-2027 lần lượt ở mức 74,2%, 75% và 76,5%. Đáng lưu ý, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất LN thuần HĐKD có thể được duy trì ở mức cao hơn nhờ tỷ lệ lấp đầy cải thiện khi nhu cầu của khách thuê tăng mạnh và giá cho thuê cao hơn, bên cạnh việc triển khai các kế hoạch nhằm tiết giảm chi phí.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, VRE

Tỷ đồng	2024	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng	CAGR 3 năm
Doanh thu	8,939	9,411	5.3%	10,160	8.0%	11,796	16.1%	9.7%
Lợi nhuận gộp	4,755	5,315	11.8%	6,069	14.2%	7,658	26.2%	17.2%
LNTT	4,096	4,161	1.6%	4,321	3.8%	5,393	24.8%	9.6%
Lợi nhuận thuần	4,096	4,161	1.6%	4,321	3.8%	5,393	24.8%	9.6%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng giá mục tiêu lên 36.900đ sau khi giảm giá định chiết khấu so với RNAV xuống 20% (từ 30%) và duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VRE, với tiềm năng tăng giá 28,1% tại giá mục tiêu mới.

Tuy nhiên, với tình hình cải thiện tại các bên liên quan của VRE là VIC/VHM và sự cải thiện rõ rệt của KQKD Q1/2025, chúng tôi cho rằng những lo ngại về các bên liên quan đã giảm bớt phần nào. Các yếu tố nền tảng của VRE vẫn vững chắc, cùng với hiệu suất hoạt động của 88 TTTM đang triển khai và những yếu tố thuận lợi của ngành tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng dài hạn của Công ty.

Thông tin chi tiết về các giả định định giá:

- HSC tiếp tục sử dụng tỷ suất chiết khấu lợi nhuận thuần để định giá danh mục các dự án BĐS thương mại và sử dụng mô hình DCF để định giá các dự án BĐS đang được phát triển và sử dụng giá trị sổ sách để định giá các tài sản khác. Chúng tôi vẫn giữ nguyên tỷ suất chiết khấu lợi nhuận thuần ở mức 7-10%.
- Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 10,3% (không đổi), sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75%. Hệ số beta là 0,9 lần (không đổi, theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 13% (không đổi).

Bảng 3: Định giá, VRE

Tỷ đồng	Phương pháp	Tỷ suất sinh lời	Giá trị (giữa năm 2026)
Cho thuê BĐS thương mại	NOI/cap rate	7.0-10.0%	86,743
Phát triển BĐS	DCF		1,365
Tài sản thuần khác	Book value		16,614
Tổng giá trị tài sản			104,721
Dòng tiền thuần			91
RNAV			104,812
Số lượng cổ phiếu (triệu)			2,272.3
RNAV/cp (đồng)			46,100
Mức chiết khấu giả định			30%
Giá mục tiêu (đồng)			36,900

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Độ nhạy giá mục tiêu đối với mức chiết khấu giả định so với RNAV, VRE

Giá định chiết khấu	0%	10%	20%	30%	40%
Giá mục tiêu	46,100	41,500	36,900	32,300	27,700
Tiềm năng tăng giá tại mức giá hiện tại	60.1%	44.1%	28.1%	12.2%	-3.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Cổ phiếu VRE đã tăng 18% trong 1 tháng qua và tăng 75,6% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua vào vào tháng 2/2025, dựa trên các thông tin tích cực bao gồm: (1) sự cải thiện mạnh mẽ của LN thuần HĐKD trong Q1/2025, (2) tình hình được cải thiện tại VIC/VHM và (3) sự phục hồi trên diện rộng của toàn ngành.

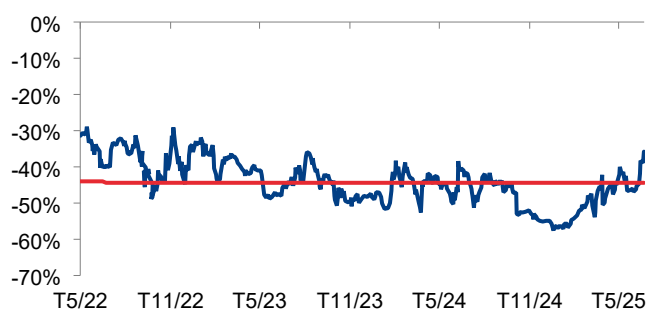
Theo đó, VRE đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,8% so với RNAV, nhỏ hơn so với mức 44,4%. Cổ phiếu đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, cao hơn 0,5 độ

lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 13,8 lần. Một lần nữa, giá mục tiêu mới của chúng tôi có mức chiết khấu 20% so với RNAV dự phóng – một mức mà cổ phiếu VRE chưa từng giao dịch kể từ cuối năm 2020.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng mức chiết khấu bình quân cao 44,4% của VRE trong 3 năm qua bị kéo xuống bởi KQKD trong giai đoạn khó khăn (thời kỳ Covid-19) và các rủi ro tiềm năng liên quan đến dòng tiền với các bên liên quan. HSC cho rằng câu chuyện của VRE chưa được đánh giá đúng mức. Theo quan điểm của chúng tôi, mức chiết khấu nên thu hẹp về gần mức 20% do triển vọng cải thiện khi ngành bán lẻ phục hồi, cùng với việc VRE có nền tảng vững chắc và sự cải thiện ở VIC/VHM.

Biểu đồ 5: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, VRE

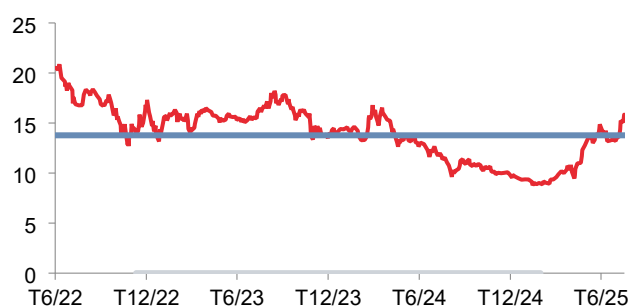
Cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 35,8% so với ước tính RNAV, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 44%



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 6: P/E trượt dự phóng 1 năm, VRE

VRE hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 13,8 lần



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	9,791	8,939	9,411	10,160	11,796
Lợi nhuận gộp	5,346	4,755	5,315	6,069	7,658
Chi phí BH&QL	(780)	(983)	(857)	(1,012)	(1,156)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	4,566	3,773	4,458	5,057	6,502
Lãi vay thuần	816	948	743	344	239
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN không thường xuyên	144	413	0	0	0
LN TT	5,526	5,133	5,201	5,401	6,741
Chi phí thuế TNDN	(1,117)	(1,038)	(1,040)	(1,080)	(1,348)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.21)	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,409	4,096	4,161	4,321	5,393
Lợi nhuận thuần ĐC	4,264	3,683	4,161	4,321	5,393
EBITDA ĐC	6,020	5,152	5,924	6,415	7,392
EPS (đồng)	1,940	1,802	1,831	1,901	2,373
EPS ĐC (đồng)	1,877	1,621	1,831	1,901	2,373
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,272	2,272	2,272	2,272	2,272
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,272	2,272	2,272	2,272	2,272
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,272	2,272	2,272	2,272	2,272

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	4,102	2,885	2,896	3,508	4,137
Đầu tư ngắn hạn	1,071	126	126	126	126
Phải thu khách hàng	1,613	2,016	3,894	6,446	9,539
Hàng tồn kho	640	295	1,077	1,653	1,339
Các tài sản ngắn hạn khác	2,611	6,990	7,080	7,980	6,831
Tổng tài sản ngắn hạn	10,036	12,312	15,072	19,712	21,971
TSCĐ hữu hình	387	203	169	134	98.2
TSCĐ vô hình	26.0	18.8	18.8	18.8	18.8
Bất động sản đầu tư	25,180	27,084	28,955	27,931	28,846
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	12,024	15,608	14,930	17,063	17,920
Tổng tài sản dài hạn	37,617	42,914	44,073	45,147	46,883
Tổng cộng tài sản	47,654	55,226	59,146	64,859	68,854
Nợ ngắn hạn	19.9	2,010	521	521	521
Phả trả người bán	448	462	512	504	510
Nợ ngắn hạn khác	2,195	2,129	2,241	2,419	2,808
Tổng nợ ngắn hạn	4,473	5,921	5,553	6,814	7,210
Nợ dài hạn	3,916	2,523	2,649	2,782	987
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1,438	4,860	4,860	4,860	4,860
Tổng nợ dài hạn	5,354	7,383	7,509	7,641	5,847
Tổng nợ phải trả	9,827	13,304	13,062	14,455	13,057
Vốn chủ sở hữu	37,804	41,922	46,083	50,404	55,796
Lợi ích cổ đông thiểu số	23.3	0.36	0.36	0.36	0.36
Tổng vốn chủ sở hữu	37,827	41,923	46,083	50,404	55,797
Tổng nợ phải trả và VCSH	47,654	55,226	59,146	64,859	68,854
BVPS (đ)	16,637	18,449	20,280	22,182	24,555
Nợ thuần/(tiền mặt)	(166)	1,648	274	(205)	(2,628)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	4,566	3,773	4,458	5,057	6,502
Khấu hao	(1,454)	(1,379)	(1,466)	(1,358)	(890)
Lãi vay thuần	816	948	743	344	239
Thuế TNDN đã nộp	(576)	(1,274)	(1,040)	(1,080)	(1,348)
Thay đổi vốn lưu động	(1,492)	(3,113)	(2,311)	(3,996)	(2,601)
Khác	271	560	1,248	874	601
LCT thuần từ HKKD	3,892	758	3,316	1,682	3,682
Đầu tư TS dài hạn	(8,322)	(4,192)	(1,942)	(1,203)	(1,259)
Góp vốn & đầu tư	1,956	(0.35)	0	0	0
Thanh lý	(2.19)	(5,342)	0	0	0
Khác	(1,153)	7,071	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(7,521)	(2,463)	(1,942)	(1,203)	(1,259)
Cổ tức trả cho CSH	(21.4)	(21.4)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0.36	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,782	994	(1,362)	132	(1,794)
Khác	(1,050)	(485)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	711	488	(1,362)	132	(1,794)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	7,020	4,102	2,885	2,896	3,508
LCT thuần trong kỳ	(2,918)	(1,217)	11.4	612	629
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,102	2,885	2,896	3,508	4,137
Dòng tiền tự do	(4,430)	(3,434)	1,374	479	2,424

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	54.6	53.2	56.5	59.7	64.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	61.5	57.6	62.9	63.1	62.7
Tỷ suất LNT (%)	45.0	45.8	44.2	42.5	45.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.2	20.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	34.0	(8.70)	5.28	7.95	16.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	28.8	(14.4)	15.0	8.28	15.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	60.2	(13.6)	13.0	3.85	24.8
Tăng trưởng EPS (%)	61.2	(7.10)	1.58	3.85	24.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	60.2	(13.6)	13.0	3.85	24.8
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.4	10.3	9.46	8.96	10.2
ROACE (%)	11.4	8.16	8.66	9.06	10.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.22	0.17	0.16	0.16	0.18
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.85	0.20	0.74	0.33	0.57
Số ngày tồn kho	52.5	25.7	96.0	147	118
Số ngày phải thu	132	176	347	575	841
Số ngày phải trả	36.8	40.3	45.6	45.0	45.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	0.39	4.37	3.32	4.45	(0.15)
Nợ/tài sản (%)	8.92	8.54	7.49	8.87	5.88
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.71	0.92	0.75	0.90	0.55
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.24	2.08	2.71	2.89	3.05
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.67	7.51	6.98	6.42	5.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.8	13.0	11.1	10.2	8.50
P/E (lần)	14.8	16.0	15.7	15.1	12.1
P/E ĐC (lần)	15.3	17.8	15.7	15.1	12.1
P/B (lần)	1.73	1.56	1.42	1.30	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn