

# Đất Xanh Group (DXG)

## Dự án Gem Sky World dẫn dắt lợi nhuận 4Q20

- Lợi nhuận ròng 3Q20 đạt 100 tỷ đồng, giảm 71.5% so với cùng kỳ do sự sụt giảm hoạt động môi giới.
- Chúng tôi ước tính Dự án Gem Sky World sẽ mang lại 223 tỷ đồng trong tổng 578 tỷ đồng lợi nhuận ròng 4Q20F của DXG.
- Duy trì MUA dựa trên sự tăng trưởng tích cực giá trị bán hàng trong năm 2020-2021.

## Kết quả quý 3Q20 kém khả quan trong bối cảnh thị trường môi giới trầm lắng

Đất Xanh báo cáo lợi nhuận 3Q20 khiêm tốn ở mức 100 tỷ đồng, theo sát với báo cáo dự phóng quý 3 của chúng tôi, thấp hơn 71.5% so với cùng kỳ năm trước do: 1) lợi nhuận ghi nhận ở mức thấp, đạt 797 tỷ đồng (-45.3% n/n) và 2) chi phí lãi vay ghi nhận tăng, ở mức 94 tỷ đồng (+68.1% n/n). Sự sụt giảm trong kết quả kinh doanh 3Q20 chủ yếu đến từ việc ghi nhận giảm 46.2% n/n của doanh thu hoạt động môi giới, trong bối cảnh khối lượng giao dịch bất động sản trên cả nước giảm 30% n/n trong 1H20.

## Điểm sáng đến từ Dự án Gem Sky World trong 4Q20

Ngày 22/11, DXG sẽ tổ chức sự kiện mở bán đợt 2 với 700 đơn vị sản phẩm (trong tổng số 4,000 đơn vị sản phẩm) cho Dự án khu đô thị Gem Sky World (GSW) tại huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai. Bên cạnh đó, dự án Opal Cityview với 1,630 căn hộ tại Bình Dương được kỳ vọng sẽ mở bán vào cuối 4Q20F hoặc 1Q21F. Chúng tôi ước tính doanh thu từ hoạt động ký bán trong năm 2020 có thể đạt mức 3,499 tỷ đồng, giúp đảm bảo doanh thu bất động sản của DXG trong năm 2021-2022.

Mặc dù hoạt động ký bán được kỳ vọng tích cực, chúng tôi vẫn giảm dự phóng về lợi nhuận công ty mẹ của DXG trong năm 2020 từ 834 tỷ đồng xuống 190 tỷ đồng dựa trên 2 giả định: 1) giá trị bán hàng từ đợt mở bán thứ 2 của Dự án GSW vào cuối tháng 11 không ghi nhận kịp doanh thu vào 4Q20F và 2) doanh thu mảng môi giới cả năm 2020 của DXG có thể giảm ở mức 25% n/n do mảng này đã ghi nhận giảm 40% doanh thu trong 9 tháng đầu năm.

## Duy trì MUA với triển vọng tích cực của hoạt động ký bán

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DXG ở mức giá mục tiêu 14,600 đồng đến từ triển vọng tích cực của hoạt động ký bán đối với 3 dự án đang triển khai bao gồm Skyline, Opal Cityview, GSW, St Moritz do chúng tôi đã an tâm thêm một số thông tin cụ thể về kế hoạch bán hàng và chứng thực mức độ quan tâm của khách hàng đối với các dự án này.

Đánh giá **MUA**

Giá mục tiêu **14,600**

Lợi nhuận **+15%**

### Thống kê

|                                |              |
|--------------------------------|--------------|
| VNIIndex (10/11, điểm)         | 952          |
| Giá cp (10/11, đồng)           | 12,750       |
| Vốn hóa (tỷ đồng)              | 6,608        |
| SLCP lưu hành (triệu)          | 518          |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)       | 16,100/7,750 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng)           | 50           |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 82.7/36.1    |
| Cổ đông lớn (%)                |              |
| Chủ tịch                       | 12.2         |
| Quý liên quan đến Dragon       | 15.3         |
| CTCP Đầu tư NAV                | 4.5          |

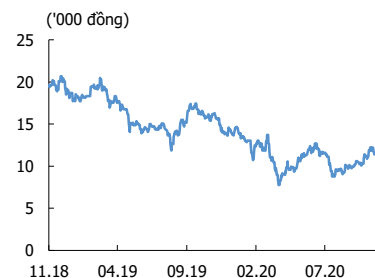
### Định giá

|               | 2019A  | 2020F  | 2021F  |
|---------------|--------|--------|--------|
| PE (x)        | 3.7    | 6.0    | 1.7    |
| PB (x)        | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| ROE (%)       | 20.3   | 11.2   | 31.4   |
| Cổ tức (%)    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| EV/EBITDA (x) | 4.3    | 4.4    | 2.4    |
| EPS (đồng)    | 2,645  | 1,603  | 5,672  |
| BPS (đồng)    | 13,439 | 15,241 | 20,893 |

### Biến động giá cổ phiếu

|                        | 1T     | 6T     | 12T    |
|------------------------|--------|--------|--------|
| Tuyệt đối (%)          | (13.2) | (24.1) | (31.3) |
| Tương đối với VNI (%p) | (10.9) | (15.9) | (19.8) |

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Nhàn Lại

nhan.lt@kisvn.vn

**Bảng 1. Lợi nhuận 3Q20**

(Tỷ đồng, %, điểm %)

|                   | 2Q19 | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20 | 2Q20  | q/q   | n/n    | Kỳ vọng |
|-------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|--------|---------|
| Doanh thu         | 842  | 1,457 | 2,017 | 602  | 478   | 66.7  | (45.3) | N.A     |
| LN gộp            | 476  | 956   | 952   | 364  | 357   | 78.0  | (33.5) | N.A     |
| Biên LN gộp       | 56.5 | 65.6  | 47.2  | 60.5 | 75    | 5.1   | 14.2   | N.A     |
| LN hoạt động      | 247  | 707   | 669   | 158  | 169   | 129.1 | (45.4) | N.A     |
| Biên LN hoạt động | 29.3 | 48.5  | 33.2  | 26.3 | 35    | 13.2  | (0.0)  | N.A     |
| LNTT              | 456  | 727   | 690   | 124  | (421) | 726.5 | (58.0) | N.A     |
| LNST              | 249  | 351   | 310   | 68   | (556) | 655.7 | (71.5) | N.A     |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 2. Dự phóng lợi nhuận**

(Tỷ đồng, đồng, %, điểm %)

|                        | 2019  |      |       |       | 2020 |       |      |       | 2019  | 2020F | 3Q20    |         | Kỳ vọng (BB) |
|------------------------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|---------|---------|--------------|
|                        | 1Q    | 2Q   | 3Q    | 4Q    | 1Q   | 2Q    | 3Q   | 4Q    |       |       | q/q     | n/n     |              |
| <b>Doanh thu thuần</b> | 1,498 | 842  | 1,457 | 2,017 | 602  | 478   | 797  | 2,142 | 5,815 | 4,019 | 66.7    | (45.3)  | N.A          |
| Doanh thu BĐS          | 817   | 198  | 137   | 926   | 23   | 152   | 133  | 1,165 | 2,079 | 1,473 | (12.8)  | (3.0)   |              |
| Môi giới               | 504   | 551  | 1,098 | 689   | 447  | 250   | 591  | 812   | 2,840 | 2,099 | 136.5   | (46.2)  |              |
| Xây dựng               | 177   | 93   | 222   | 363   | 132  | 68    | 68   | 180   | 855   | 447   | (0.3)   | (69.6)  |              |
| Khác                   |       |      |       | 39    | 0    | 8     | 6    | (14)  | 39    |       | (27.2)  | N.M     |              |
| <b>LN gộp</b>          | 701   | 476  | 956   | 952   | 364  | 357   | 636  | 971   | 3,085 | 2,328 | 78.0    | (33.5)  | N.A          |
| Biên LN gộp            | 46.8  | 56.5 | 65.6  | 47.2  | 60.5 | 74.7  | 79.8 | 45.3  | 53.1  | 57.9  | 5.1     | 14.2    |              |
| Chi phí BH & QL        | 223   | 229  | 249   | 283   | 206  | 189   | 250  | 125   | 985   | 769   | 32.3    | 0.2     |              |
| <b>LN hoạt động</b>    | 477   | 247  | 707   | 669   | 158  | 169   | 386  | 846   | 2,100 | 1,559 | 129.1   | (45.4)  |              |
| Lãi từ cty liên kết    | 34    | 24   | 64    | 27    | 1    | (11)  |      | 61    | 149   | 50    |         | (100.0) |              |
| Thu nhập tài chính     | 11    | 228  | 7     | 25    | 25   | 13    | 11   | 2     | 270   | 51    | (2.7)   | 47.2    |              |
| Chi phí tài chính      | 50    | 50   | 56    | 54    | 52   | 627   | 94   | 58    | 209   | 831   | (532.8) | 68.1    |              |
| Thu nhập khác          | 43    | 6    | 5     | 24    | (8)  | 35    | 3    | (30)  | 79    | 0     | (32.3)  | (44.1)  |              |
| LN trước thuế          | 516   | 456  | 727   | 690   | 124  | (421) | 305  | 821   | 2,389 | 829   | 726.5   | (58.0)  |              |
| LN ròng                | 419   | 370  | 565   | 532   | 94   | (170) | 222  | 518   | 1,886 | 663   | 391.7   | (60.8)  |              |
| <b>LNST của cty mẹ</b> | 307   | 249  | 351   | 310   | 68   | (556) | 100  | 578   | 1,217 | 190   | 655.7   | (71.5)  | N.A          |
| EBITDA                 | 485   | 257  | 717   | 674   | 170  | 181   | 398  | 858   | 2,133 | 1,612 | 217.6   | (44.5)  |              |
| Biên EBITDA            | 32.4  | 30.5 | 49.2  | 33.4  | 28.3 | 37.8  | 50.0 | 40.1  | 36.7  | 40.1  | 12.2    | 0.8     |              |
| Biên LN hoạt động      | 31.9  | 29.3 | 48.5  | 33.2  | 26.3 | 35.3  | 48.5 | 39.5  | 36.1  | 38.8  | 13.2    | (0.0)   |              |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 3. Thay đổi số liệu dự phóng**

(Tỷ đồng, căn hộ)

|                         | Dự phóng mới |              | Dự phóng cũ  |               | Thay đổi      |               | Ghi chú   |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---|
|                         | 2020         | 2021         | 2020         | 2021          | 2020          | 2021          |   |
| Số lượng căn ký bán     | 2,992        | 4,147        | 2,825        | 5,429         | 5.9           | (23.6)        | Giả định dự án GSW sẽ tiếp tục được mở bán trong giai đoạn 2021-2023 thay vì hoàn tất trong giai đoạn 2020-2021   |
| Giá trị bán hàng        | 5,141        | 9,701        | 5,973        | 13,863        | (13.9)        | (30.0)        |   |
| Số lượng căn bàn giao   | 945          | 2,229        | 1,615        | 3,651         | (41.5)        | (39.0)        | Giả định chỉ có một nửa số lượng nền đất ở GSW được ghi nhận vào doanh thu năm 2020 do tác động làn sóng thứ 2 của dịch bệnh COVID-19 tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng |
| Giá trị bàn giao        | 1,473        | 4,276        | 2,593        | 6,573         | (43.2)        | (34.9)        |   |
| <b>Doanh thu thuần</b>  | <b>4,019</b> | <b>6,949</b> | <b>5,920</b> | <b>10,186</b> | (32.1)        | (31.8)        |   |
| Doanh thu BĐS           | 1,473        | 4,276        | 2,593        | 6,573         | (43.2)        | (34.9)        |   |
| Môi giới                | 2,099        | 1,779        | 2,433        | 2,630         | (13.7)        | (32.4)        | Giả định doanh thu mảng môi giới giảm mạnh trong năm 2020 dưới tác động làn sóng thứ 2 của dịch bệnh COVID-19 và tiếp tục giảm với mức độ nhỏ hơn trong năm 2021              |
| Xây dựng                | 447          | 894          | 894          | 984           | (50.0)        | (9.1)         |   |
| <b>LN gộp</b>           | <b>2,328</b> | <b>2,990</b> | <b>3,131</b> | <b>5,885</b>  | (25.6)        | (49.2)        |   |
| Biên LN gộp             | 58           | 43           | 53           | 58            | 5.0           | (14.8)        |   |
| Chi phí BH & QL         | (769)        | (834)        | (711)        | (1,222)       | 8.3           | (31.8)        |   |
| LN hoạt động            | 1,559        | 2,156        | 2,420        | 4,663         | (35.6)        | (53.8)        |   |
| Thu nhập tài chính      | 51           | 56           | 127          | 56            | (59.8)        | 0.0           |   |
| Chi phí tài chính       | (831)        | (508)        | (799)        | (353)         | 4.0           | 43.7          |   |
| <b>LNTT</b>             | <b>829</b>   | <b>1,759</b> | <b>1,798</b> | <b>4,421</b>  | <b>(53.9)</b> | <b>(60.2)</b> |   |
| Thuế TNDN               | (166)        | (352)        | (360)        | (884)         | (53.9)        | (60.2)        |   |
| <b>LN sau thuế</b>      | <b>663</b>   | <b>1,408</b> | <b>1,438</b> | <b>3,537</b>  | <b>(53.9)</b> | <b>(60.2)</b> |   |
| Lợi ích của CĐ thiểu số | 474          | 406          | 605          | 587           | (21.7)        | (30.9)        |   |
| <b>LNST công ty mẹ</b>  | <b>190</b>   | <b>1,002</b> | <b>834</b>   | <b>2,950</b>  | <b>(77.3)</b> | <b>(66.0)</b> | Hoạt động ký bán của đợt mở bán thứ 2 dự án GSW chưa được ghi nhận doanh thu trong năm 2020 làm giảm LNST và lợi ích CĐ thiểu số  |

**Bảng 4. Định giá**

(Tỷ đồng, đồng, %)

| Tên dự án                       | NAV          | Phương pháp | Chiết khấu NAV |
|---------------------------------|--------------|-------------|----------------|
| Gem Riverside                   | 2,004        | DCF         | 80             |
| Opal Boulevard                  | 828          | DCF         | 10             |
| Opal Skyview                    | 201          | DCF         | 20             |
| Opal City                       | 599          | DCF         | 50             |
| Lux Star                        | 303          | DCF         | 50             |
| Lux Riverview                   | 221          | DCF         | 50             |
| The Palm City                   | 82           | DCF         | 50             |
| Long Đức                        | 3,778        | DCF         | 50             |
| Opal Cityview                   | 580          | DCF         | 20             |
| <b>Tổng số dự án phát triển</b> | <b>8,595</b> |             |                |
| <b>Môi giới</b>                 | <b>1,417</b> | DCF         | 30             |
| <b>Tăng:</b>                    |              |             |                |
| Tiền và tương đương tiền        | 1,631        |             |                |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 231          |             |                |
| Phải thu ngắn hạn               | 4,511        |             |                |
| Tài sản ngắn hạn khác           | 172          |             |                |
| Tài sản dài hạn                 | 768          |             |                |
| <b>Giảm:</b>                    |              |             |                |
| Nợ                              | 5,966        |             |                |
| Nợ khác                         | 1,987        |             |                |

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| Lợi ích CĐ thiểu số             | 2,535         |
| <b>RNAV</b>                     | <b>7,658</b>  |
| SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp) | 525           |
| Chiết khấu RNAV                 |               |
| <b>Giá mục tiêu</b>             | <b>14,600</b> |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

### ■ Tổng quan về công ty

Được thành lập vào năm 2003 tại TP. HCM và chuyên về môi giới các dự án bất động sản, DXG nhanh chóng phát triển và chiếm lĩnh thị trường môi giới tại khu vực Đông Nam Bộ. Năm 2007, công ty bắt tay vào đầu tư bất động sản để tận dụng lợi thế cạnh tranh từ dịch vụ môi giới - khả năng bán sản phẩm nhanh chóng nhờ hệ thống chi nhánh lớn và đội ngũ bán hàng hùng hậu. DXG đã được niêm yết trên sàn HSX vào ngày 25/02/2011.

Mô hình kinh doanh của DXG bao gồm hai lĩnh vực chính là dịch vụ môi giới và phát triển bất động sản, đã trở thành hoạt động kinh doanh cốt lõi trong những năm tới. Công ty hiện có 36 công ty con và một công ty liên kết.

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính     | 2017A         | 2018A         | 2019A         | 2020F         | 2021F         |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài sản ngắn hạn           | 8,840         | 11,816        | 17,066        | 18,632        | 24,335        |
| Tiền và tương đương tiền   | 1,687         | 1,159         | 793           | 1,357         | 2,279         |
| Phải thu                   | 3,441         | 5,567         | 9,023         | 8,145         | 9,865         |
| Hàng tồn kho               | 3,401         | 4,605         | 6,791         | 8,672         | 11,816        |
| Tài sản dài hạn            | 1,033         | 1,277         | 1,607         | 1,904         | 1,927         |
| Tài sản cố định            | 42            | 54            | 330           | 309           | 287           |
| Đầu tư tài chính           | 991           | 1,223         | 1,277         | 1,595         | 1,640         |
| Khác                       | 391           | 636           | 1,206         | 1,302         | 1,419         |
| <b>Tổng tài sản</b>        | <b>10,264</b> | <b>13,729</b> | <b>19,879</b> | <b>21,838</b> | <b>27,681</b> |
| Người mua trả trước        | 1,396         | 1,029         | 908           | 3,382         | 6,371         |
| Doanh thu chưa thực hiện   | 12            | 19            | 36            | 36            | 36            |
| Phải trả người bán         | 316           | 581           | 1,187         | 735           | 1,721         |
| Khác                       | 1,357         | 3,034         | 4,122         | 1,448         | 1,850         |
| Nợ ngắn hạn và TP đến hạn  | 658           | 471           | 1,063         | 846           | 930           |
| Nợ và TP dài hạn           | 1,871         | 2,394         | 3,337         | 5,396         | 5,382         |
| <b>Tổng nợ và phải trả</b> | <b>5,611</b>  | <b>7,530</b>  | <b>10,652</b> | <b>11,844</b> | <b>16,290</b> |
| VCSH                       | 3,814         | 5,000         | 6,989         | 7,282         | 8,273         |
| Vốn điều lệ                | 3,032         | 3,501         | 5,200         | 5,200         | 5,200         |
| Thặng dư                   | 11            | 11            | 11            | 11            | (0)           |
| Quỹ khác                   | 25            | 33            | 62            | 58            | 58            |
| LN giữ lại                 | 746           | 1,456         | 1,716         | 2,013         | 3,014         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số   | 840           | 1,199         | 2,239         | 2,712         | 3,118         |
| <b>Tổng VCSH</b>           | <b>4,654</b>  | <b>6,199</b>  | <b>9,227</b>  | <b>9,994</b>  | <b>11,391</b> |

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020F      | 2021F      |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
| Dòng tiền hoạt động    | (1,054)      | (932)        | (1,646)      | (1,030)    | 827        |
| LN ròng                | 728          | 1,178        | 1,217        | 190        | 1,002      |
| Khấu hao và khấu trừ   | 15           | 24           | 39           | 53         | 55         |
| Tăng vốn lưu động ròng | (1,943)      | (1,938)      | (3,811)      | (1,753)    | (525)      |
| Dòng tiền đầu tư       | (1,047)      | (0)          | (1,413)      | (245)      | 36         |
| Tài sản cố định        | 0            | 0            | 0            | 0          | 0          |
| Tăng đầu tư tài chính  | (395)        | 113          | (1,139)      | 82         | 91         |
| Dòng tiền tài chính    | 1,970        | 403          | 2,693        | 1,839      | 58         |
| Tăng vốn chủ           | 403          | 542          | 1,636        | (4)        | (11)       |
| Tăng nợ                | 1,867        | 337          | 1,537        | 1,843      | 69         |
| Chi trả cổ tức         | (300)        | (476)        | (479)        | 0          | 0          |
| Dòng tiền khác         | 0            | 0            | 0            | 0          | 0          |
| <b>Tăng tiền mặt</b>   | <b>(131)</b> | <b>(529)</b> | <b>(365)</b> | <b>564</b> | <b>922</b> |

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020F        | 2021F        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu              | 2,879        | 4,645        | 5,814        | 4,019        | 6,949        |
| Giá vốn hàng bán       | 1,134        | 2,006        | 2,691        | 1,638        | 3,904        |
| Lợi nhuận gộp          | 1,745        | 2,639        | 3,123        | 2,382        | 3,045        |
| Chi phí BH & QL        | 544          | 780          | 985          | 769          | 834          |
| LN hoạt động           | 1,186        | 1,835        | 2,099        | 1,559        | 2,156        |
| Doanh thu tài chính    | 207          | 270          | 127          | 56           | 62           |
| Thu nhập lãi           | 66           | 207          | 270          | 51           | 56           |
| Chi phí tài chính      | (191)        | (209)        | (799)        | (508)        | (274)        |
| Chi phí lãi vay        | (163)        | (280)        | (273)        | (508)        | (274)        |
| LN khác                | 18           | (6)          | 79           | 0            | 0            |
| Lãi (lỗ) từ LD&LK      | 128          | 256          | 149          | 50           | 55           |
| LN trước thuế          | 1,335        | 2,102        | 2,389        | 829          | 1,759        |
| Thuế TNDN              | 250          | 379          | 502          | 166          | 352          |
| LN sau thuế            | 1,085        | 1,723        | 1,886        | 663          | 1,408        |
| LN ròng cho công ty mẹ | 728          | 1,178        | 1,217        | 190          | 1,002        |
| <b>EBITDA</b>          | <b>1,202</b> | <b>1,859</b> | <b>2,138</b> | <b>1,612</b> | <b>2,211</b> |

**Chỉ số tài chính**

| Cuối T12 năm tài chính                 | 2017A  | 2018A   | 2019A   | 2020F   | 2021F   |
|--|--------|---------|---------|---------|---------|
| Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh) |        |         |         |         |         |
| EPS                                    | 2,127  | 3,427   | 2,645   | 365     | 1,927   |
| BPS                                    | 19,397 | 14,282  | 13,439  | 14,002  | 15,908  |
| DPS                                    | 497    | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Tăng trưởng (%)                        |        |         |         |         |         |
| Doanh thu                              | 14.9   | 61.3    | 25.1    | (30.9)  | 72.9    |
| LN hoạt động                           | 84.5   | 54.7    | 14.4    | (25.7)  | 38.3    |
| LN ròng                                | 38.9   | 61.8    | 3.2     | (84.4)  | 428.3   |
| EPS                                    | (34.4) | 61.1    | (22.8)  | (86.2)  | 428.3   |
| EBITDA                                 | 84.5   | 54.7    | 15.0    | (24.6)  | 37.1    |
| Khả năng sinh lợi (%)                  |        |         |         |         |         |
| Biên LN hoạt động                      | 41.2   | 39.5    | 36.1    | 38.8    | 31.0    |
| Biên LN ròng                           | 37.7   | 37.1    | 32.4    | 16.5    | 20.3    |
| Biên EBITDA                            | 41.7   | 40.0    | 36.8    | 40.1    | 31.8    |
| ROA                                    | 13.4   | 14.3    | 10.9    | 6.2     | 7.1     |
| ROE                                    | 20.6   | 26.7    | 20.3    | 2.7     | 12.9    |
| Suất sinh lợi cổ tức                   |        |         | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức                   | 23.4   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| Đòn bẩy                                |        |         |         |         |         |
| Nợ ròng (Tỷ đồng)                      | 842.0  | 1,707.2 | 3,606.4 | 4,885.2 | 4,032.8 |
| Nợ ròng/VCSH (%)                       | 18.1   | 27.5    | 39.1    | 48.9    | 35.4    |
| Định giá (x)                           |        |         |         |         |         |
| PE                                     | 4.6    | 2.8     | 3.7     | 35.0    | 6.6     |
| PB                                     | 0.5    | 0.7     | 0.7     | 0.9     | 0.8     |
| EV/EBITDA                              | 3.4    | 2.8     | 4.3     | 8.0     | 5.6     |

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Năng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Các chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2020.

Người thực hiện: Nhân Lại

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.