



CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CÔNG NGHIỆP VÀ VẬN TẢI (HOSE: TCD)

Báo cáo định giá lần đầu

Khuyến nghị:

Giá đóng cửa (VND)

Giá mục tiêu (VND)

Tỷ suất sinh lời

Ngành: Xây dựng (L5)

MUA

13,100

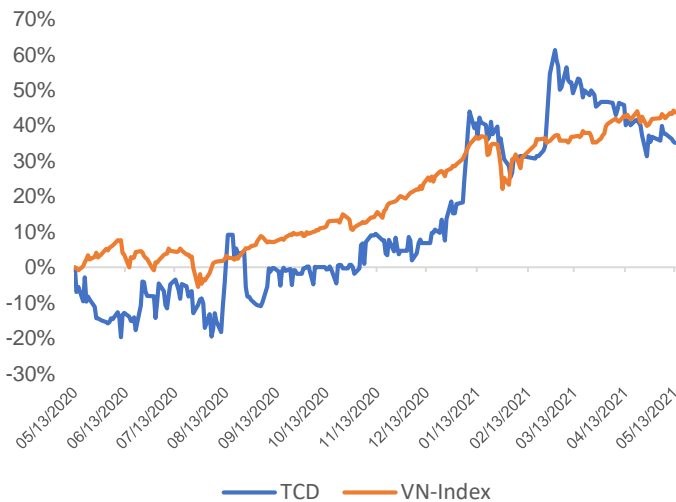
17,603

+34%

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	1,094.52
SLCP lưu hành (CP):	82,294,590
SLCP niêm yết (CP):	82,294,590
Sở hữu nhà nước (%):	0%
Sở hữu nước ngoài (%):	2.9%
P/E (TTM):	5.53
P/B (TTM):	1.07
ROE (%):	24.2
ROA (%):	3.6
Tỷ suất cổ tức (%):	0%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU VÀ VN-INDEX



Mảng xây dựng tiếp tục là mảng tăng trưởng mạnh

Điểm nhấn đầu tư

KQKD của TRACODI liên tục tăng trưởng kể từ khi trở thành thành viên của Tập đoàn Bamboo Capital sau khi SCIC thoái vốn vào năm 2015.

Hưởng lợi từ sự lớn mạnh của Bamboo Capital

TRACODI hưởng lợi từ định hướng tập trung vào 2 mảng kinh doanh là BĐS và NLTT của Bamboo Capital – Tập đoàn mẹ. Với mục tiêu tổng công suất các nguồn NLTT đạt 2,000 MW vào năm 2023 của Bamboo Capital, TRACODI sẽ có được khối lượng công việc xây dựng ổn định trong những năm tới.

Tuy vậy, việc mảng xây dựng phụ thuộc gần như hoàn toàn vào các dự án trong nội bộ Tập đoàn cũng là một rủi ro đối với TRACODI.

Dự phóng KQKD tăng trưởng mạnh trong năm 2021

Chúng tôi dự báo TRACODI sẽ ghi nhận doanh thu đạt 3,533 tỷ đồng, tăng trưởng +24.6% YoY và LNST đạt 208 tỷ đồng, tăng trưởng +42.2% YoY. Mảng xây dựng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của Công ty trong năm 2021 cũng như các năm kế tiếp.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCD với giá mục tiêu đưa ra là 17,603 VNĐ/cp, tương ứng với tỷ suất sinh lời là 34%.

Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

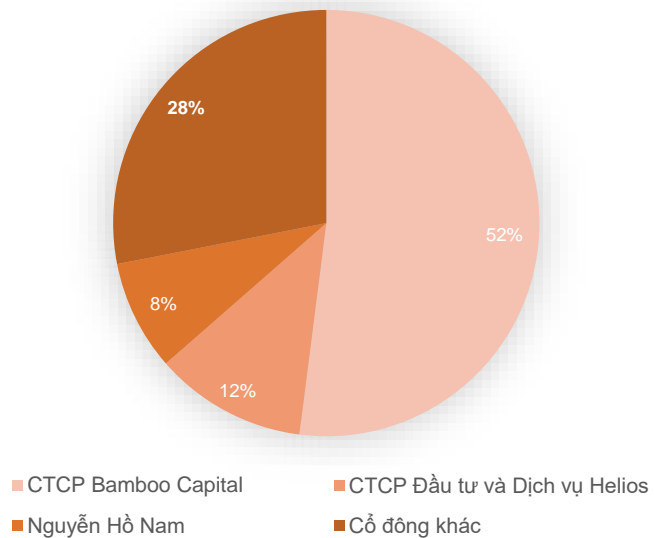
khanh.quach@yuantan.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư và Phát triển Công nghiệp tiên thân là một doanh nghiệp Nhà nước trực thuộc Bộ Giao thông Vận tải và Bưu điện. Trải qua 30 năm hình thành và phát triển, TRACODI đã khẳng định được thương hiệu trong các lĩnh vực: Xây dựng công trình giao thông, công nghiệp, dân dụng; Khai thác và chế biến đá xây dựng; Sản xuất và thương mại nông sản; Xuất khẩu lao động.

Hiện tại, TRACODI là một thành viên của CTCP Bamboo Capital (HOSE: BCG). BCG hiện là cổ đông lớn nhất của TRACODI với tỷ lệ sở hữu là 52%.



Nguồn: TCD

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của TRACODI là xây dựng và từ năm 2016 hoạt động xây dựng của TRACODI được xác định tập trung vào các dự án do Công ty mẹ Bamboo Capital là chủ đầu tư. Định hướng chiến lược của TRACODI là trở thành Công ty xây dựng hàng đầu tại Việt Nam.

TRACODI có 4 công ty thành viên:



We Create Fortune

ANTRACO: là kết quả của sự liên doanh hợp tác giữa TRACODI và Công ty Cơ khí An Giang (TRACODI sở hữu 51%), ANTRACO là doanh nghiệp chuyên khai thác và chế biến đá xây dựng lớn nhất vùng ĐBSCL.

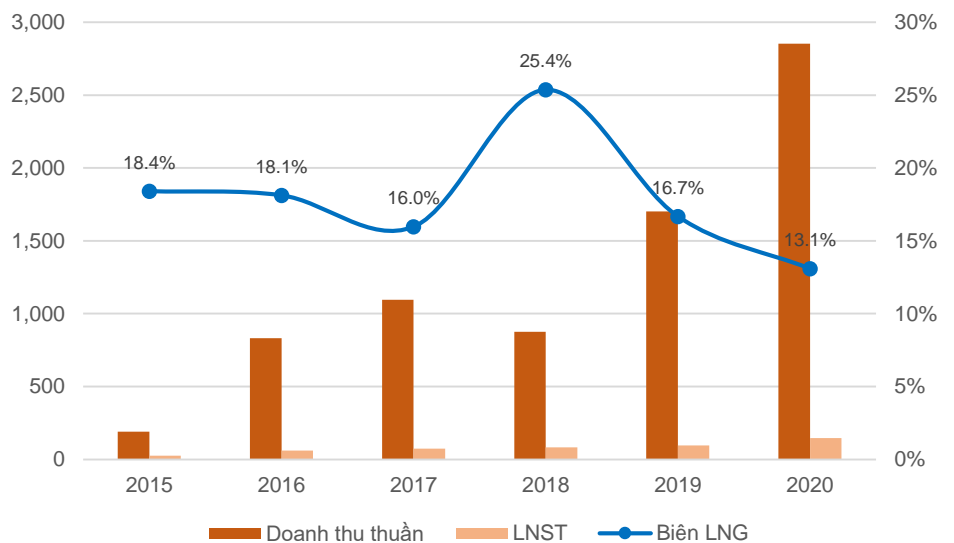
TRACODI LABOUR: là doanh nghiệp chuyên cung cấp dịch vụ xuất khẩu lao động. TRACODI Labour hoạch định kế hoạch dài hạn, tiếp tục tập trung vào thị trường tiềm năng và chất lượng như Nhật Bản, Đài Loan, đồng thời cũng tiếp cận thị trường mới như Đức, Châu Âu.

TRACODI TRADING & CONSULTING: chuyên xuất khẩu cà phê rang, trà, yến sào ăn liền, tinh bột sắn biến tính, đồ gỗ nội ngoại thất và các sản phẩm y tế sang Mỹ, Châu Âu, Châu Á và UAE.

LIFE PURITY: TRACODI quyết định đầu tư, phát triển và mở rộng công nghệ xử lý nước thải MET (Công nghệ Năng lượng Cơ học) để sử dụng cho: Xử lý nước mặn, nước sông ô nhiễm, nước thải công nghiệp và nước thải sinh hoạt.

Kết quả kinh doanh liên tục tăng trưởng qua các năm

Trong giai đoạn từ 2015 – 2020, TCD có sự tăng trưởng doanh thu lẫn lợi nhuận khá đều đặn. Tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) của doanh thu và LNST trong giai đoạn này đạt lần lượt là 72% và 42%. Đáng chú ý, trong năm 2020, TCD ghi nhận tăng trưởng LNST ở mức 55%.



Nguồn: TRACODI

Kể từ khi trở thành công ty thành viên của Bamboo Capital vào năm 2015 sau khi SCIC thoái vốn, TRACODI đã có những chuyển biến rõ rệt trong hoạt động kinh doanh. Công ty ghi nhận LNST đạt 25 tỷ đồng trong năm 2015 trong khi ghi nhận khoản lỗ 1.2 tỷ đồng trong năm trước đó.

Mảng xây dựng – mảng kinh doanh cốt lõi của TRACODI ghi nhận doanh thu tăng trưởng hơn 30 lần trong giai đoạn 2015 – 2020 và hiện chiếm 66% tổng doanh thu. Mảng kinh doanh quan trọng thứ 2 của TRACODI là khai thác đá (Liên doanh Antraco) cũng có sự tăng trưởng rõ rệt và đóng góp 24% doanh thu trong năm 2020.



Mảng xây dựng hưởng lợi từ các dự án BĐS và NLTT của Bamboo Capital

Doanh thu từ mảng xây dựng của TRACODI tăng trưởng +162% YoY trong năm 2020 và hầu hết tới từ các dự án do các công ty thành viên của Bamboo Capital là chủ đầu tư. Các dự án nổi bật của Bamboo Capital mà TRACODI đã hoặc đang tham gia với tư cách tổng thầu có thể kể tới như Radisson Blu Hội An, King Crown Village Thảo Điền, dự án nhà máy điện mặt trời BCG-CME Long An 1 và 2, dự án nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ...

Dự án	Loại hình	Tổng mức đầu tư DA (Tỷ đồng)	Gia trị HĐ xây dựng (Tỷ đồng)	Tiến độ
Radisson Blu Hội An	BDS	2769	2,015	Đang thực hiện
King Crown Village Thảo Điền	BDS	1539	550	Đang thực hiện
Casa Marina	BDS	200	n.a	Đã hoàn thành
Casa Marina Premium	BDS	1881	1,601	Đang thực hiện
Casa Mũi Né	BDS	1635	265	Đang chuẩn bị
Amor Riverside Bình Chánh	BDS	500	240	Đang chuẩn bị
King Crown Infinity	BDS	4653	1,917	Đang thực hiện
Hội An D'or	BDS	3918	1,565	Đang thực hiện
Capri Phan Thiết	BDS	n.a	266	Đang chuẩn bị
Amor Garden	BDS	361	46	Đang chuẩn bị
BCG-CME Long An 1	NLTT	1139	1,088	Đã hoàn thành
BCG-CME Long An 2	NLTT	2239	2,270	Đã hoàn thành
Phù Mỹ	NLTT	6,200	863	Đang thực hiện
VNECO Vĩnh Long	NLTT	n.a	893	Đã hoàn thành

Bảng 1: Các dự án đã/đang thực hiện

Nguồn: TCD, BCG, YSVN tổng hợp

Trong 2 năm vừa qua nhờ chính sách thúc đẩy phát triển NLTT của Chính phủ, Bamboo Capital đã tập trung đẩy mạnh phát triển các dự án điện mặt trời. Riêng trong năm 2020 Tập đoàn đã đưa vào vận hành các dự án điện với tổng công suất là 415 MWp và trở thành một trong những nhà phát triển NLTT lớn nhất cả nước. Doanh thu xây dựng từ các dự án NLTT trong năm 2020 của TRACODI đạt 1,355 tỷ đồng theo ước tính của chúng tôi và chiếm tới 77% tổng doanh thu mảng xây dựng. Công ty chủ yếu ghi nhận doanh thu từ các dự án nhà máy điện mặt trời Phù Mỹ và VNECO Vĩnh Long trong năm 2020, đạt 1,147 tỷ đồng, trong khi đó doanh thu tới từ các dự án năng lượng mặt trời áp mái chỉ vào khoảng 208 tỷ đồng. Dù vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp từ các dự án điện mặt trời áp mái lại cao hơn đáng kể so với việc xây dựng các nhà máy điện mặt trời mặt đất. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận gộp của các dự án điện mặt trời áp mái vào khoảng 20% so với chỉ 4% của các dự án điện mặt trời mặt đất.

Hai dự án BĐS là Radisson Blu Hội An và King Crown Village Thảo Điền đóng góp 392 tỷ đồng doanh thu cho mảng xây dựng của TRACODI, tỷ suất lợi nhuận gộp của các dự án này vào khoảng 10%. Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, các dự án BĐS của Bamboo Capital phải giãn tiến độ xây dựng và không ghi nhận doanh thu như kỳ vọng.

Mảng khai thác đá của Liên doanh Antraco mang lại nguồn thu ổn định

Công ty liên doanh Khai thác đá và Chế biến Vật liệu Xây dựng An Giang là liên doanh giữa Tracodi và Công ty cơ khí An Giang (trong đó Tracodi sở hữu 51%) chuyên về hoạt động khai thác đá. Năm 1994, Công ty được Bộ Công Nghiệp Nặng cấp phép khai thác mỏ đá thuộc núi Dài, xã Châu Lăng, Huyện Tri Tôn, Tỉnh An Giang có trữ lượng hơn 28 triệu m³, trải rộng trên diện tích 70ha.



We Create **Fortune**

Hiện tại, Antraco sở hữu 14 hệ thống nghiền chế biến đá, có công suất máy từ 150 tấn/giờ đến 300 tấn/giờ, hệ thống khoan điện BMK5 có khả năng cung ứng đá nguyên liệu đạt 180,000m³/tháng. Trữ lượng còn lại của mỏ đá khoảng 8.5 triệu m³ và thời hạn khai thác tới hết năm 2026.

Trong năm 2020, sản lượng khai thác của Antraco đạt 1.47 triệu m³ đá nguyên khối với doanh thu đạt 651 tỷ đồng, tăng trưởng +37% YoY, tuy nhiên LNST chỉ tăng trưởng +8% YoY, đạt 44 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận của Antraco trong năm 2020 là 6.9%, thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết (tỷ suất lợi nhuận vào khoảng 20%). Mặc dù sở hữu mỏ đá có trữ lượng lớn và chất lượng tốt, tuy nhiên mỏ đá của Antraco lại có vị trí không thuận lợi khi nằm quá xa Vùng kinh tế trọng điểm Nam bộ và đồng thời cũng không nằm gần cảng đường sông nào để tiết giảm chi phí vận chuyển.

Triển vọng trong năm 2021

TRACODI đặt kế hoạch kinh doanh năm 2021 tham vọng với doanh thu đạt 3,203 tỷ đồng, tăng trưởng +12% YoY và LNST đạt 280 tỷ đồng, tăng trưởng +91% YoY. Công ty đặt mục tiêu doanh thu xây dựng đạt 2,533 tỷ đồng, tăng trưởng 34% YoY, trong khi mảng khai thác đá dự kiến doanh thu sẽ giảm nhẹ -3% YoY.

Chúng tôi đánh giá tích cực đối với mảng xây dựng của TRACODI trong năm 2021 nhờ định hướng tiếp tục đẩy mạnh mảng NLTT của Bamboo Capital, tạo ra khối lượng công việc lớn và ổn định cho TRACODI. Cho năm 2021, Tập đoàn mẹ đặt mục tiêu phát triển các dự án điện mặt trời trang trại (500 MWp), điện mặt trời áp mái (200 MWp), điện gió ngoài khơi (500 MWp) và nghiên cứu phát triển sang mảng điện khí LNG.

Chúng tôi cho rằng việc triển khai các dự án điện gió tại thời điểm hiện tại mang lại nhiều thách thức cho Bamboo Capital, trong khi đó việc đẩy mạnh triển khai các dự án năng lượng mặt trời áp mái là một lựa chọn phù hợp cho giai đoạn hiện tại. Tuy vậy, theo chúng tôi việc triển khai 200 MWp điện mặt trời áp mái cũng là một kế hoạch đầy tham vọng.

Theo ước tính của chúng tôi, giá trị hợp đồng chưa thực hiện chuyển tiếp từ năm 2020 sang 2021 ước tính đạt 7,691 tỷ đồng. TRACODI cũng vừa ký kết hợp đồng xây dựng KDL Sinh Thái Cồn Bắp với giá trị hợp đồng là 512 tỷ đồng và dự kiến ký kết hợp đồng thi công dự án SimCity giai đoạn 2 cùng dự án điện mặt trời Krong Pa II với giá trị hợp đồng lần lượt là 504 tỷ đồng và 900 tỷ đồng. Ngoài ra, hai dự án điện mặt trời là Red Sun và Sun Flower với tổng công suất 100 MWp cũng nằm trong kế hoạch triển khai của Tập đoàn trong năm nay.

Đối với các dự án BĐS, chúng tôi cho rằng tiến độ thi công các dự án BĐS du lịch, nghỉ dưỡng sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng bởi diễn biến phức tạp của dịch Covid-19. Ngoài ra, giá VLXD tăng mạnh kể từ đầu năm 2021 cũng sẽ tác động tiêu cực tới TRACODI dù đã chủ động mua trước nguyên vật liệu.

Cho năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu mảng xây dựng sẽ đạt 2,832 tỷ đồng, tăng trưởng +49% YoY. Doanh thu ghi nhận chủ yếu đến từ các dự án Phú Mỹ, Radisson Blu, King Crown Infinity và các dự án năng lượng mặt trời áp mái. Tỷ suất LNG của mảng xây dựng sẽ cải thiện mạnh lên mức 11.3% từ mức 7.3% của năm 2020 nhờ tỷ trọng doanh thu từ các dự án điện mặt trời áp mái và các dự án BĐS tăng lên.

We Create Fortune

Đối với mảng đá xây dựng, chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ tăng trưởng +10% YoY, đạt 694 tỷ đồng nhờ giá bán bình quân tăng lên trong khi sản lượng tiêu thụ sẽ không tăng trưởng đáng kể so sản lượng khai thác đã ở mức tối đa theo cấp phép.

Tổng kết lại, chúng tôi dự báo TRACODI sẽ ghi nhận doanh thu đạt 3,553 tỷ đồng, tăng trưởng +24.6% YoY và LNST đạt 209 tỷ đồng, tăng trưởng +42.2% YoY. EPS dự phóng đạt 2,095 VNĐ.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	875	1,701	2,853	3,553
Tăng trưởng	-20.1%	94.3%	67.7%	24.6%
LNG	222	284	373	563
Biên LNG	25.4%	16.7%	13.1%	15.8%
Thu nhập tài chính	9	41	174	35
Chi phí tài chính	-21	-38	-173	-84
SG&A	-103	-170	-227	-282
Thu nhập ròng khác	-2	3	-4	-4
LNTT	104	121	178	261
LNST	82	95	147	209
Tăng trưởng	9.2%	16.0%	54.5%	42.2%
Biên LNR	9.4%	5.6%	5.1%	5.9%
EPS (VNĐ)	1,778	1,905	2,805	2,095

Bảng 2: Dự phóng KQKD

Nguồn: TCD, YSVN dự phóng

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng 60:40 để định giá cổ phiếu TCD.

Cổ phiếu	Vốn hóa thị trường (Tr.VNĐ)	VCSH (Tr.VNĐ)	LNST 4 quý liên tiếp (Tr.VNĐ)	SLCPĐLH (Tr.CP)	Giá hiện tại (VNĐ)	EPS trượt 4 quý (VNĐ)	P/E	BV	P/B
LCG	1,515,862	1,903,832	356,682	116	13,050	3,071	4.25	15,966	0.82
PC1	4,779,702	5,152,089	492,357	191	25,000	2,575	9.71	21,242	1.18
C4G	1,081,199	1,179,687	67,450	106	10,200	636	16.03	11,094	0.92
HBC	3,555,486	4,153,775	76,653	231	15,400	332	46.38	15,600	0.99
CTD	4,382,128	8,375,067	394,349	76	57,700	5,192	11.11	112,014	0.52
Trung bình ngành (Theo tỷ trọng vốn hóa)							11.04		0.74

Nguồn: YSVN tổng hợp

	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Theo phương pháp P/E	23,126	60%
Theo phương pháp P/B	9,318	40%
Tổng hợp	17,603	
Tiềm năng tăng giá	34%	

Chúng tôi đưa ra mức P/E và P/B mục tiêu lần lượt là 10.94 và 0.74 dựa trên P/E và P/B trung bình theo tỷ trọng vốn hóa của các cổ phiếu cùng ngành với TCD, theo đó giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 17,603 VNĐ. **Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TCD với tỷ suất sinh lợi là 34%.**

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

Thị trường BĐS tăng trưởng chậm. Các dự án BĐS của Tập đoàn mẹ Bamboo Capital chủ yếu là các dự án BĐS du lịch, nghỉ dưỡng và BĐS cao cấp, vốn nhạy cảm đối với chu kỳ của nền kinh tế. Hiện tại, phân khúc BĐS nghỉ dưỡng đang chịu tác động tiêu cực từ dịch Covid-19, ngoài ra, vấn đề về pháp lý chưa hoàn



We Create **Fortune**

thiện (cho condotel) cũng là yếu tố khiến cho loại hình BĐS này giảm sức hút đối với NĐT.

Chính sách ưu đãi đối với NLTT. Các chính sách khuyến khích đối với các dự án NLTT hiện nay đều có tính chất ngắn hạn và tạo ra rủi ro đối với các dự án không thể hoàn thành kịp tiến độ. Điều này ảnh hưởng tới việc triển khai các dự án NLTT của Bamboo Capital dù Tập đoàn sở hữu danh mục các dự án chuẩn bị đầu tư đa dạng từ điện gió, điện mặt trời trang trại/áp mái và có công suất lớn.

Giá VLXD liên tục giữ ở mức cao. Giá VLXD nếu tiếp tục duy trì đà tăng như đã diễn ra trong thời gian vừa qua sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới các đơn vị thi công lẫn chủ đầu tư. Do đó, việc giá VLXD được bình ổn sẽ giúp cho việc triển khai các dự án được thuận lợi.



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F
Bảng CĐKT			
+ Tiền và tương đương tiền	28	29	165
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	7	14	14
+ Phải thu ngắn hạn	675	458	3,453
+ Hàng tồn kho	116	204	737
+ Tài sản ngắn hạn khác	28	27	53
Tổng tài sản ngắn hạn	854	731	4,421
+ Phải thu dài hạn	442	445	720
+ TSCĐ	57	134	62
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	2	2	0
+ Đầu tư dài hạn	331	611	1,017
+ Tài sản dài hạn khác	15	12	19
Tổng tài sản dài hạn	847	1,204	1,818
Tổng tài sản	1,701	1,935	6,239
+ Nợ ngắn hạn	1,129	1,179	4,340
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>99</i>	<i>236</i>	<i>994</i>
+ Nợ dài hạn	81	203	1,238
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>80</i>	<i>79</i>	<i>72</i>
Tổng nợ	1,211	1,383	5,578
+ Vốn góp	382	423	473
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	88	98	144
+ Vốn/quỹ khác	20	32	44
Vốn chủ sở hữu	490	553	661
Tổng nguồn vốn	1,701	1,935	6,239

Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	-72	282	-208
Dòng tiền từ HĐĐT	11	-383	-368
Dòng tiền từ HĐTC	2	103	712
Lưu chuyển tiền thuần	-58	1	136
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	86	28	29
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	28	29	165

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	0.76	0.62	1.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.63	0.42	0.84
Chỉ số tiền mặt	0.03	0.04	0.04
Nợ rỗng/EBITDA	0.82	1.28	2.17
Chỉ số bao lãi	7.84	5.57	3.39
Số ngày phải thu	141.8	64.0	53.3
Số ngày phải trả	148.3	73.9	117.5
Số ngày tồn kho	65.9	41.3	69.2

Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.29	0.29	0.11
Nợ/TTS	0.71	0.71	0.89
Nợ/VCSH	2.47	2.50	8.43
Nợ vay/VCSH	0.36	0.57	1.61
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.20	0.43	1.50

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	875	1,701	2,853
GVHB	-653	-1,417	-2,479
Lãi gộp	222	284	373
Thu nhập tài chính	9	41	174
Chi phí tài chính	-21	-38	-173
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-52	-65	-109
Chi phí quản lý	-51	-104	-118
Lợi nhuận từ HĐKD	106	118	182
Thu nhập ròng khác	-2	3	-4
LNTT	104	121	178
LNST	82	95	147
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	63	74	123
Lợi ích của CĐ thiểu số	19	21	24

EPS cơ bản (VNĐ)	1,778	1,905	2,805
GTSS/cp (VNĐ)	12,340	12,352	13,081
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	120	148	252
EBITDA	138	170	274

Tăng trưởng			
Doanh thu	-20.1%	94.3%	67.7%
EBITDA	16.7%	23.5%	60.5%
EBIT	17.3%	23.8%	70.5%
Lãi ròng	9.2%	16.0%	54.5%
VCSH	13.1%	12.7%	19.7%
Vốn điều lệ	11.0%	10.7%	11.8%
Tổng tài sản	47.5%	13.8%	222.4%

Định giá			
P/E	7.1	5.7	4.5
P/B	1.0	0.8	0.7
P/Doanh thu			
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.7
EV/Doanh thu	0.4	0.6	0.4

Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Biên lãi gộp	16.0%	25.4%	16.7%
Biên LN từ HĐKD	9.4%	13.9%	8.5%
Biên lãi ròng	6.8%	9.4%	5.6%
Chi phí bán hàng/DT thuần	4.9%	5.9%	3.8%
Chi phí quản lý/DT thuần	3.8%	5.8%	6.1%
ROE	18.4%	17.7%	18.2%
ROA	4.2%	5.7%	5.2%
ROIC	15.1%	14.8%	15.1%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826
minh.nguyen@yuantan.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908
hien.ly@yuantan.com.vn

Quách Đức Khánh

Phó phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3833
khanh.quach@yuantan.com.vn

Khổng Hữu Hiệp

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3912
hiep.khong@yuantan.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832
hong.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880
phat.pham@yuantan.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609
tung.nguyen@yuantan.com.vn

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416
thanh.pham@yuantan.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt

Giám đốc Khu vực Miền Nam (KV TP.HCM)

+84 28 3622 6868 ext 3847
hoat.nguyen@yuantan.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653
ty.luong@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701
phong.bui@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505
thuy.vo@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404
quang.nguyen@yuantan.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301
tuan.vo@yuantan.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203
cuc.dinh@yuantan.com.vn



We Create **Fortune**

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written