

HDG - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 19.02.2019)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	37.300
KLGD TB 10 ngày	246.985
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.488,73
Số lượng CPLH	94.931.310
% sở hữu nước ngoài	12,07%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Lan Hương
plhuong@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7191

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

KQKD: Kết thúc 2018, doanh thu hợp nhất đạt 3.204 tỷ đồng (+42% yoy; 75% KH) và lợi nhuận sau thuế đạt 751 tỷ đồng (+175% yoy; 102% KH). Doanh thu tăng mạnh ở Q4 đến từ việc bàn giao và ghi nhận doanh thu 2 tòa Orchid thuộc dự án Centrosa và dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh vào năm 2019 khi 2 tòa Jasmine cũng thuộc dự này bàn giao nhà.

Triển vọng: HDG bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh với động lực chủ yếu từ việc triển khai các dự án bất động sản và phát triển mảng năng lượng.

+) Năm 2019-2020, HDG sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu vượt trội đến từ dự án Centrosa (còn lại khoảng 6.000 tỷ), cùng với hơn 10 dự án bất động sản khác. Diện tích sàn thương mại cho thuê tăng theo từng dự án tạo ra nguồn thu ổn định.

+) Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong dự kiến hoàn thành trước tháng 6.2019. Điện gió Tiến Thành, thủy điện Sông Tranh và thủy điện Đakmi 2 đang được xây dựng.

Rủi ro: (1) Sản lượng điện từng kỳ phụ thuộc vào điều kiện thời tiết; (2) Áp lực huy động vốn lớn từ các dự án năng lượng.

Đánh giá: Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của HDG năm 2019 với doanh thu thuần đạt 4.674 tỷ đồng (+46% yoy), LNST hợp nhất đạt 955 tỷ đồng (+27% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 771 tỷ đồng (+27% yoy), EPS đạt 8.126 đồng/cp. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HDG** với **giá mục tiêu 53.200 đồng/cp** cho thời gian đầu tư trung và dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2017	2018	2019F	2020F
DTT (tỷ đồng)	2.297	3.203	4.674	9.684
+/- yoy (%)	16%	39%	46%	107%
LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ (tỷ đồng)	178	608	772	1.981
+/- yoy (%)	-24%	241%	27%	157%
VCSH (tỷ đồng)	2.084	2.626	3.390	5.351
ROA (%)	3,61%	7,78%	7,80%	14,7%
ROE (%)	13,94%	31,91%	31,74%	56,08%
EPS	1.821	6.400	8.126	20.858

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

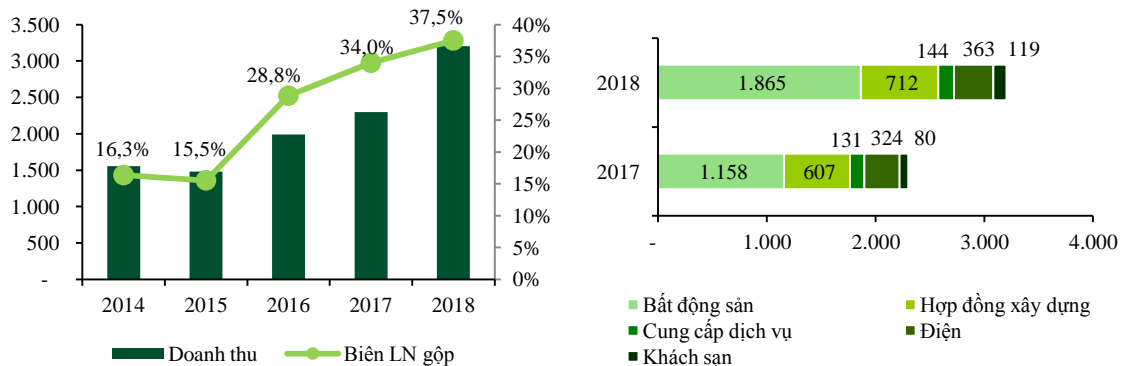
KQKD 2018

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Kết thúc 2018, HDG ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 3.204 tỷ đồng (+42% yoy; 75% KH) trong đó 58% doanh thu đến từ mảng kinh doanh bất động sản, 22% đến từ mảng xây lắp, 5% đến từ mảng năng lượng, 15% doanh thu còn lại thuộc về mảng khách sạn và dịch vụ khác. LNST hợp nhất đạt 751 tỷ đồng (+175% yoy; 102% KH). Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 38% vào năm 2018.

Cập nhật quý 4.2018, công ty đã ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 2 tòa Orchid nhà thuộc dự án Hà Đô Centrosa và nhà chung cư từ dự án Hà Đô Riverside. Dự án Noongtha bên Lào đã mở bán 87 căn biệt thự và liền kề. Hai dự án Hado Green Lane và Hado Dragon City đang hoàn thiện những hạng mục cuối cùng để chuẩn bị mở bán. Ngoài thương vụ hợp nhất công ty cổ phần Thiết bị giáo dục 1, công ty đã thực hiện thương vụ M&A với công ty Minh Long, mở rộng diện tích đất sạch, có thủ tục pháp lý rõ ràng thêm gần 3ha ở thành phố HCM.

Các lĩnh vực kinh doanh khác đều tăng trưởng khá tốt. Hai mảng xây dựng và năng lượng vẫn tăng trưởng ổn định với tỷ lệ tăng trưởng lần lượt là 17% và 12%. Trong năm 2018, nhà máy thủy điện Nhạn Hạc với công suất 59 MW đã đi vào hoạt động thương mại, dự kiến mang lại doanh thu 210 tỷ/năm.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Mặc dù chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đáng kể so với cùng kỳ (+50% yoy), chi phí lãi vay và chi phí bán hàng lại giảm mạnh (lần lượt -6% yoy và -71% yoy). Điều này một phần giúp cho lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh HDG 2018 tăng mạnh lên 911 tỷ đồng (+182% yoy). Lợi nhuận khác từ giao dịch mua rẻ công ty con – CTCP Đầu tư BĐS Bình An Riverside (20,5 tỷ đồng) và lợi nhuận từ thoái vốn công ty Hà Đô 23 cũng là một nhân tố đóng góp vào mức tăng trưởng LNST đột biến của HDG.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn khá ổn định qua các năm. Tại thời điểm 31.12.2018, tổng tài sản của HDG tăng 30% đạt 10.902 tỷ đồng, trong đó đáng kể nhất là hàng tồn kho tăng 25% (chủ yếu thuộc dự án Centrosa). Tài sản cố định tăng 99% trong khi chi phí xây dựng dở dang giảm 49% do dự án thủy điện Nhạn Hạc đã hoàn thành bắt đầu được ghi nhận sang tài sản cố định và bắt đầu khấu hao.

Về cơ cấu nợ, vay ngắn hạn và dài hạn tăng 41% yoy, tuy nhiên tỉ lệ vay trên tổng tài sản vẫn được duy trì quanh mức 24% từ cuối năm 2017 đến nay. Chỉ số thanh toán hiện hành đang ở hệ số 3,0, chỉ số thanh toán nhanh ở mức 0,8. Điều đó cho thấy HDG vẫn kiểm soát và đang giữ các khoản đi vay trên tổng tài sản ở một mức an toàn.

TRIỂN VỌNG VÀ ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tăng trưởng vượt bậc giai đoạn 2019 – 2020 với động lực chính từ kinh doanh bất động sản

Mảng bất động sản

Doanh thu kì vọng tăng mạnh giai đoạn 2019 – 2020, đóng góp lớn nhất là dự án Hà Đô Centrosa với doanh thu dự kiến gần 6000 tỷ đồng. HDG đã bàn giao hai block Orchid nửa cuối 2018, dự kiến năm 2019, công ty sẽ bàn giao thêm 2 block Jasmine với doanh thu ghi nhận ước tính trên 2.000 tỷ đồng, đóng góp đến hơn một nửa doanh thu HDG. Bốn block Iris sẽ được bàn giao năm 2020 dự kiến cũng sẽ chiếm tỷ lệ tương đương trong cơ cấu doanh thu HDG.

Bên cạnh đó, dự án Dragon City và Hà Đô Riverside ước tính sẽ đóng góp thêm vào doanh thu năm 2019. Công ty tiếp tục mở bán dự án Nongtha Central Park (Viêng Chăn, Lào) và dự kiến bắt đầu mở bán Dragon City (Hoài Đức, Hà Nội), Hà Đô Green Lane (Q8, tp. HCM, tên khác là Bình An Riverside) vào 2019.

Ngoài việc triển khai tiếp những dự án kể trên, một số dự án kỳ vọng được đầu tư mới trong năm 2019 là văn phòng cao cấp Tạ Quang Bửu (Hai Bà Trưng, Hà Nội) và dự án chung cư 62 Phan Đình Giót (Thanh Xuân, Hà Nội). (Chi tiết các dự án xem tại Bảng 1).

Bảng 1: Thời điểm ước tính ghi nhận lợi nhuận các dự án

STT	Tên dự án	Quy mô	2018	2019	2020	2021	2022
1	Hà Đô Centrosa	Tổng cộng 2.187 căn hộ.					
a	Block Orchid	2 tháp, bàn giao Q4.2018.					
b	Block Jasmine	2 tháp, bàn giao Q2.2019.					
c	Block IRIS	4 tháp, bàn giao 2020.					
2	Dragon City	Diện tích: 30 ha, 528 căn biệt thự					
3	Hà Đô Green Lane	Khoảng 1.300 căn hộ.					
4	Bảo Đại Imperial House	36 căn biệt thự.					
5	Hà Đô Garden Villas	Còn 4/19 căn biệt thự					
6	Hà Đô Riverside	256 căn hộ.					
7	HH Dịch Vọng	Căn hộ chung cư					
8	62 Phan Đình Giót	Liên kề và căn hộ chung cư.					
9	Nongtha Central Park	74,5 ha, toàn bộ thấp tầng.					

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Giảm biến động doanh thu bằng các dự án mang lại nguồn thu ổn định như cho thuê văn phòng, khách sạn, năng lượng.

Mảng cho thuê văn phòng, khách sạn

Tỷ lệ lấp đầy văn phòng và sàn thương mại của HDG ở mức cao, mang lại nguồn thu ổn định cho HDG. Với việc nhiều dự án chung cư lớn sắp đi vào hoạt động, nguồn cung sàn thương mại của HDG dự kiến sẽ tăng đáng kể tương ứng, đóng góp thêm vào tăng trưởng doanh thu toàn tập đoàn. Đối với dự án Centrosa, 9.000 m² sàn thương mại cho thuê sau khi hoàn thành dự kiến sẽ mang lại doanh thu khoảng 57 tỷ đồng/năm cho HDG.

Mảng năng lượng

Doanh thu thủy điện tăng trưởng mạnh trong thời gian tới. Thủy điện Nhận Hạc với công suất 59 MW đã

chính thức phát điện thương mại cuối năm 2018, kỳ vọng mang lại doanh thu mỗi năm khoảng hơn 200 tỷ đồng. HDG cũng đang triển khai hai dự án thủy điện Đắk Mi 2, Sông Tranh 4, cùng dự kiến phát điện vào Q3.2020.

Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong 4 đã được chấp nhận chủ trương đầu tư. Dự án có diện tích hơn 100 ha tại huyện Bắc Bình, tỉnh Bình Thuận, công suất 48 MW với tổng mức đầu tư 65 triệu USD, dự án kỳ vọng mang lại doanh thu bình quân khoảng 170 tỷ đồng/năm. Hiện tại, dự án đã đổ móng cọc, dự kiến sẽ phát điện vào tháng 4 năm 2019 và được kỳ vọng sẽ nhận mức giá bán điện ưu đãi 9,35 cent USD/kWh.

Dự phóng KQKD 2019 - 2020

Từ những triển vọng kể trên, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng của HDG thời gian tới với động lực chính đến từ các dự án bất động sản cùng sự tăng trưởng ổn định của các mảng cho thuê văn phòng, khách sạn và năng lượng. Dưới đây là bảng dự phóng kết quả kinh doanh của chúng tôi cho năm 2019 và 2020:

Năm	2017	2018	2019F	2020F
DTT (tỷ đồng)	2.297	3.203	4.674	9.684
LNST (tỷ đồng)	273	751	955	2.451
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ	178	608	772	1.981
EPS (đồng)	1.821	6.400	8.126	20.858

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá từng phần Chúng tôi Cập nhật định giá phần giá trị bất động sản bằng phương pháp RNAV và dùng phương pháp so sánh P/E để tiến hành định giá các mảng còn lại.

+ Định giá mảng bất động sản

Chúng tôi tiến hành đánh giá lại phần giá trị thặng dư các dự án bất động sản HDG đang triển khai và có kế hoạch triển khai trong năm 2019 thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền với các giả định chính như sau:

- Tiến độ ghi nhận KQKD dự kiến như [Bảng 1](#) và quy mô từng dự án như [Phu lục](#).
- Tỷ suất chiết khấu: 14%.
- Chi phí lãi vay: 11%. Phí phát hành vốn vay: 3%. Phí dự phòng: 5%.
- Giá bán chung cư: thực hiện so sánh tương đương với các dự án có vị trí, hạ tầng, tiện ích tương tự các dự án của HDG.
- Tiền sử dụng đất phải nộp cho nhà nước: chúng tôi sử dụng bảng giá đất được UBND các tỉnh, thành phố có dự án ban hành 5 năm/lần, có tính đến hệ số điều chỉnh giá đất theo từng năm.

Đơn vị: triệu đồng

Dự án	Giá trị dự án (đã trừ phần doanh thu đã hạch toán)	TLSH	Giá trị hợp lý	PP định giá	Chú thích/Giả định
Dự án Centrosa	1.690.929	100%	1.690.929	DCF	Giá bán: 47,44 triệu đồng/m ² NSA: 185.884 m ² Tiền SDD: 940.381 triệu đồng
Dự án Dragon City	500.783	100%	500.783	DCF	Giá bán: 17,90 triệu đồng/m ² NSA: 108.150 m ² Tiền SDD: 356.895 triệu đồng
Dự án Green Lane	209.683	70%	146.778	DCF	Giá bán: 22,38 triệu đồng/m ² NSA: 83.654 m ² Tiền SDD: 81.519 triệu đồng

Dự án Bảo Đại Imperial	140.700	65%	92.130	DCF	Giá bán: 53,99 triệu đồng/m ² NSA: 8.250 m ² Tiền SDD: 22.200 triệu đồng
Dự án Garden Villas	4.153	100%	4.153	DCF	Giá bán: 58 triệu đồng/m ² NSA: 1.000 m ² Tiền SDD: 17.000 triệu đồng
Dự án Hà Đô Riverside	12.242	100%	12.242	DCF	Giá bán: 20 triệu đồng/m ² NSA: 13.680 m ² Tiền SDD: 16.664 triệu đồng
Dự án HH Dịch Vọng	471.526	100%	471.526	DCF	Giá bán: 40 triệu đồng/m ² NSA: 120.748 m ² Tiền SDD: 228.868 triệu đồng
Dự án 62 Phan Đình Giót	210.065	51%	107.133	DCF	Giá bán: 26 triệu đồng/m ² cao tầng; 160 triệu đồng/m ² thấp tầng NSA: 82.080 m ² cao tầng; 3.335 m ² thấp tầng Tiền SDD: 150.121 triệu đồng
Dự án Hà Đô Parkside	13.821	100%	13.821	DCF	Giá bán: 33 triệu đồng/m ² NSA: 2.541 m ² Tiền SDD: 16.377 triệu đồng
Dự án Nongtha Central Park	175.975	100%	175.975	N/A	Chúng tôi không có thông tin cụ thể về quy hoạch và giá đất tại Lào nên tạm thời chưa tính ảnh hưởng của dự án này vào mô hình định giá.
Dự án khác	293.859	100%	293.859		
Tổng	3.756.171		3.598.439		

Do hạn chế về mặt thông tin khi thuyết minh hàng tồn kho của công ty trong báo cáo tài chính cuối năm 2018 chưa kiểm toán không có số liệu chi tiết từng dự án, chúng tôi đã tính giá trị mảng bất động sản đóng góp vào giá một cổ phiếu bằng cách tính giá trị cả vòng đời dự án trừ đi phần doanh thu đã hạch toán thay vì tính giá trị dự án tại thời điểm cuối năm 2018 thông qua giá trị sổ sách.

TT	Khoản mục	Giá trị
1	Vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông công ty mẹ	3.495.507
2	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành 31/12/2018	94.931.311
3	Giá trị sổ sách điều chỉnh (đồng/cổ phiếu)	36.821

Như vậy, giá trị đóng góp vào một cổ phiếu của HDG từ mảng bất động sản là 36.821 VNĐ/cp.

+) **Định giá mảng Cho thuê Bất động sản, xây lắp, điện, khách sạn và các dịch vụ khác.**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá ngành thủy điện và xây lắp của HDG. Với từng hoạt động kinh doanh, chúng tôi đều sử dụng các mẫu so sánh là các doanh nghiệp tương ứng trong ngành đó. Kết quả thống kê như sau:

Mảng thủy điện:

Công ty	P/E
AVC	7,40
BHA	18,21
S4A	8,94
SJD	7,70
TMP	5,21
SBA	8,95
SHP	12,66
SEB	9,82
Trung bình	9,86
Trung vị	8,95

Mảng xây lắp:

Công ty	P/E
CTD	7,46
HBC	5,70
CTR	9,03
FCN	5,42
G36	5,17
TA9	3,64
LCG	5,57
CEE	24,26
Trung bình	7,74
Trung vị	5,63

Đối với hai mảng bất động sản cho thuê và khách sạn, dịch vụ khác, do hạn chế về thông tin trên thị trường, chúng tôi sử dụng mức P/E trung bình là 8,8.

Kết quả định giá các mảng bất động sản, thủy điện, xây lắp, bất động sản cho thuê, mảng khách sạn và dịch vụ khác với số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 94.931.310 cổ phiếu được tính như bảng sau:

Mảng	P/E	EPS forward 2019	Giá trị cổ phiếu
Bất động sản			36.821
Xây lắp	5,6	117	660
Bất động sản cho thuê	8,8	232	2.039
Thủy điện	8,9	1,176	10.524
Khách sạn và dịch vụ khác	8,8	362	3.185
Tổng cộng			53.229

Khi kết hợp kết quả định giá mảng Bất động sản bằng phương pháp RNAV với kết quả định giá từng mảng kinh doanh còn lại của HDG bằng phương pháp P/E, kết quả định giá của chúng tôi là 53.200 đồng/cp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**MUA: giá mục
tiêu 53.200
đồng/cp.**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HDG với mức giá mục tiêu là 53.200 đồng/cp cho thời gian đầu tư trung và dài hạn dựa trên cơ sở:

(1) Lợi nhuận của HDG sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2019 và năm 2020 khi các dự án bất động sản đã và đang triển khai đủ điều kiện ghi nhận doanh thu và lợi nhuận, đặc biệt là dự án Hà Đô Centrosa. Năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu HDG sẽ đạt 4.674 tỷ đồng (+46% yoy), LNST hợp nhất đạt 955 tỷ đồng (+27% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 771 tỷ đồng (+27% yoy). Năm 2020, doanh thu dự tính đạt 9.684 tỷ đồng (+107% yoy), LNST hợp nhất đạt 2.451 tỷ đồng (+153% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 1.981 tỷ đồng (+157% yoy);

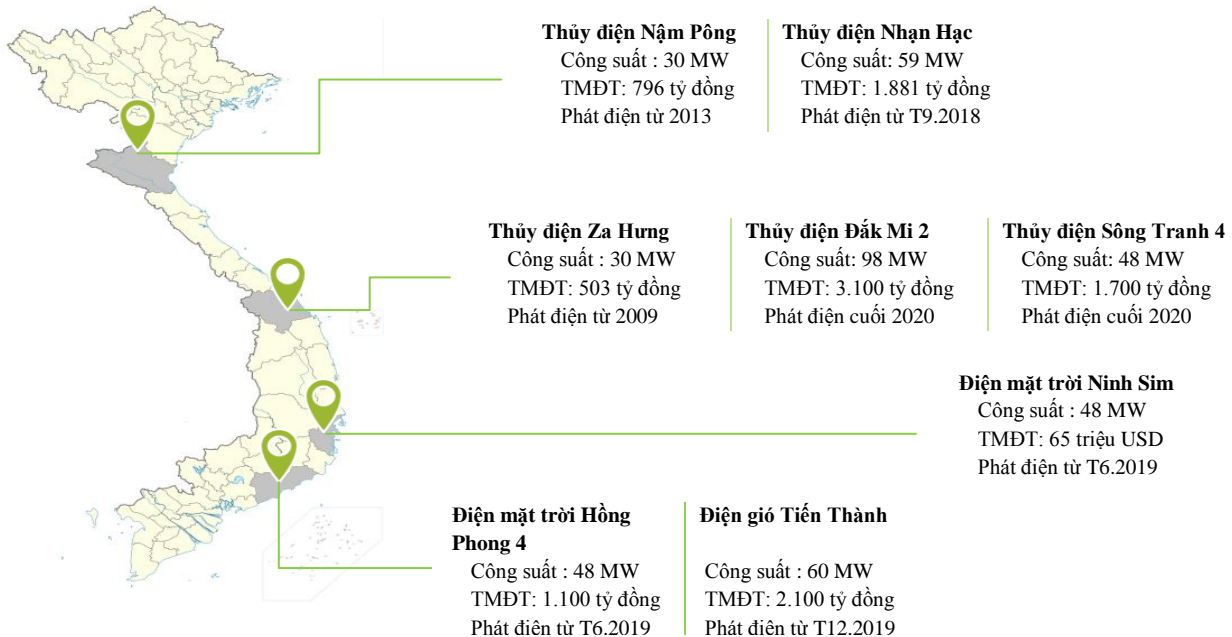
(2) Các mảng kinh doanh khác như thủy điện, cho thuê văn phòng, trung tâm thương mại, dịch vụ khách sạn tạo ra dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.; Thủy điện Nhạn Hạc đã phát điện thương mại hết công suất từ Q3.2018, điện mặt trời Hồng Phong dự kiến phát điện thương mại trước tháng 6 năm 2019.

(3) Doanh thu và lợi nhuận từ các mảng kinh doanh cốt lõi đều tăng trưởng ổn định, cơ cấu tài chính lành mạnh cùng định giá ở mức hấp dẫn.

1. Các dự án bất động sản dự kiến triển khai:

STT	Tên dự án	Địa chỉ	Quy mô
1	Hà Đô Centrosa	Q10, tp HCM	Tổng diện tích: 6,85 ha. Cao tầng: 3,4 ha, MĐXD 39,59%, 8 tháp, 30 tầng/tháp, 2.187 căn. Thấp tầng: 1 ha, 115 nhà liên kế, 4 – 5 tầng (đã bàn giao hết 2017)
2	Dragon City	Hoài Đức, Hà Nội	Tổng diện tích: 30 ha. Thấp tầng: dự kiến mở bán cuối 2018 hoặc đầu 2019, ghi nhận doanh thu 2019 – 2020. Cao tầng: đang xin chuyển đổi thành thấp tầng.
3	Hà Đô Green Lane (*)	Phạm Thế Hiển, Q8, tp HCM	Diện tích: 2,32 ha, MĐXD 27,96%, 3 tháp, 18 tầng/tháp, 759 căn hộ. Dự kiến mở bán cuối Q3/2018
4	Bảo Đại Imperial House (**)	Nha Trang, Khánh Hòa	Tổng diện tích: 8,92 ha. Khách sạn: 108 phòng tiêu chuẩn 5 sao. Hiện đang điều chỉnh quy hoạch, tiếp tục triển khai trong 2018, hoàn thành Q3/2019. Biệt thự: Đang điều chỉnh quy hoạch, tiếp tục triển khai trong 2018, hoàn thành 2020.
5	Hà Đô Garden Villas	766 Sư Vạn Hạnh, Q10, tp HCM	19 căn biệt thự đơn lập, song lập.
6	Hà Đô Riverside	KĐT Thới An, Q12, tp HCM	13 tầng căn hộ, 2 tầng thương mại.
7	HH Dịch Vọng	Cầu Giấy, Hà Nội	Triển khai từ 2019. Diện tích: 1 ha, 2 tháp, 47 tầng/tháp, hỗn hợp cao cấp căn hộ - văn phòng – TTTM.
8	62 Phan Đình Giót	Hoàng Mai, Hà Nội	Triển khai từ 2019. Diện tích: 2,3 ha, gồm nhà liên kế và 3 tháp cao 36 tầng.
9	Nongtha Central Park	Viêng Chăn, Lào	Tổng diện tích: 74,5 ha Đã đầu tư xong giai đoạn 1, đang tiếp tục mở bán. Là dự án đầu tiên của NĐTNN được cấp sổ đỏ cho người mua nhà.

2. Các dự án thủy điện đang triển khai:



KQKD (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	2.297	3.203	4.674
- Giá vốn hàng bán	1.516	2.002	2.987
Lợi nhuận gộp	781	1.201	1.687
- Chi phí bán hàng	234	68	98
- Chi phí quản lý DN	136	204	298
Lợi nhuận thuần HĐKD	412	929	1.291
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0
- Lợi nhuận khác	-24	-87	-13
EBIT	435	1016	1.278
- Chi phí lãi vay	112	105	121
Lợi nhuận trước thuế	323	911	1.157
- Thuế TNDN	50	159	201
LNST	273	751	954
LNST cổ đông CT Mẹ	178	608	772
EPS (VND)	1.821	6.400	8.126

Khả năng sinh lợi	2017	2018	2019F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,0%	37,5%	36,1%
Tỷ suất LNST	11,9%	23,5%	20,4%
ROE DuPont	13,9%	31,9%	31,74%
ROA DuPont	3,6%	7,7%	7,8%

Hiệu quả vận hành	2017	2018	2019F
Số ngày phải thu	93,4	97,3	92,4
Số ngày tồn kho	651,1	617,7	475,6
Số ngày phải trả	89,1	82,2	71,5

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2017	2018	2019F
CS thanh toán hiện hành	3,4	3,0	2,9
CS thanh toán nhanh	0,9	0,8	0,8
Nợ / Tài sản	0,2	0,2	0,2
Khả năng TT lãi vay	3,9	9,6	10,6

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
+ Tiền và tương đương	707	652	701
+ Đầu tư TC ngắn hạn	29	111	111
+ Các khoản phải thu	586	1.121	1.246
+ Hàng tồn kho	3.018	3.758	4.028
+ Tài sản ngắn hạn khác	572	1.118	1.631
Tổng tài sản ngắn hạn	4.911	6.759	7.761
+ Tài sản dài hạn ròng	2.209	2.835	4.360
+ Đầu tư tài chính dài hạn	865	859	859
+ Tài sản dài hạn khác	430	449	655
Tổng tài sản dài hạn	3.505	4.142	5.873
Tổng Tài sản	8.416	10.902	13.590
+ Phải trả ngắn hạn	405	497	673
+ Vay và nợ ngắn hạn	278	943	787
Nợ ngắn hạn	1.453	2.256	2.651
+ Vay và nợ dài hạn	1.592	1.697	2.056
Nợ dài hạn	4.878	6.019	7.548
+ Vốn điều lệ	760	950	950
+ LN chưa phân phối	514	796	1.376
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	811	881	1.064
Vốn chủ sở hữu	2.084	2.626	3.390
Tổng cộng nguồn vốn	8.416	10.902	13.590

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
Tiền đầu năm	627	707	652
Tiền từ hoạt động KD	1.884	-66	1.655
Tiền từ hoạt động đầu tư	-1.032	-842	-1.619
Tiền từ hoạt động TC	-772	852	13
Tổng lưu chuyển tiền tệ	80	-55	49
Tiền cuối năm	707	652	701

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng nhóm PT ngành – Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Lan Hương

Chuyên viên Phân tích
plhuong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Toà nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Toà nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Toà nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630