



## CTCP Hóa Chất Cơ Bản Miền Nam [MUA, +45.8%] (CSV: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

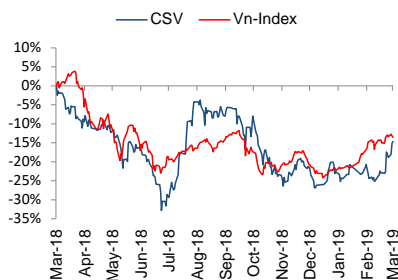
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	31,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	45,200
Tiềm năng tăng/giảm (%)	45.8
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	39,300
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	26,300
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	6.4
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(7.1)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	(14.6)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,400
KLGDQB (ngàn cổ, 3 tháng)	112.450
SL CP lưu hành (triệu cp)	44.2
Nước ngoài đang sở hữu (%)	20.3
Giới hạn SH nước ngoài (%)	35
P/E trượt 12 tháng (x)	5.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	5.7

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,541	1,466	1,588	1,650
Tăng trưởng (% y/y)	-0.3%	-4.9%	8.3%	3.9%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	180	246	254	250
Tăng trưởng (% y/y)	20.0%	36.3%	3.4%	-1.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.7%	16.8%	16.0%	15.1%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	713	819	842	981
Tổng tài sản (tỷ đồng)	1,012	1,089	1,128	1,267
ROA (%)	17.4%	22.9%	22.8%	20.8%
ROE (%)	26.4%	31.4%	30.4%	27.4%
EPS (đồng)	3,680	4,981	5,710	5,656
BVPS (đồng)	15,443	17,962	18,539	28,665
Cổ tức (đồng)	1,400	2,600	4,200	2,500
P/E (x)	8.8	6.5	5.7	5.7
EV/EBITDA (x)	3.5	3.2	4.3	4.3
P/B (x)	2.1	1.8	1.7	1.7

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Việc lắp thêm bình điện phân DD350 sẽ giúp CSV có thể nâng công suất sản xuất xút lên trên 40,000 tấn/năm so với sản xuất hiện tại là 34,000-35,000 tấn/năm (công suất lý thuyết là 30,000 tấn/năm).
- Hiện CSV đã xin chủ trương xây dựng nhà máy mới với tổng vốn đầu tư là 2,000 tỷ đồng với 2 giai đoạn, giai đoạn 1 là 1,200 tỷ đồng và giai đoạn 2 là 800 tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng khả năng cao CSV sẽ chọn hình thức 1 là 30% vốn tự có và 70% vốn vay, do hiện tại CSV vẫn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt cao 25%-30%/năm.

### ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Tập đoàn hóa chất Việt Nam cũng có kế hoạch sẽ thoái vốn từ 65% hiện tại xuống còn 51% trong năm 2019 thông qua hình thức đấu giá.
- Cổ tức tiền mặt hàng năm từ 20% trở lên. Kế hoạch cổ tức năm 2019 là 25% bằng tiền mặt, tương ứng mức dividend yield là 7.7%.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh với lượng tiền và tương đương tiền trong năm 2018 đạt gần 400 tỷ đồng, và tổng nợ ngắn hạn và dài hạn là 97 tỷ đồng. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lun dương và duy trì trung bình trên 200 tỷ đồng/năm.
- Hiện tất cả tài sản cố định của CSV hầu như đã được khấu hao hoàn toàn, và tất cả các tài sản sau khi hết khấu hao vẫn còn hoạt động tốt trong 5 năm tới, điều này sẽ giúp CSV giảm giá thành và tăng biên lợi nhuận gộp trong các năm tới.
- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2019 ước đạt 1,650 tỷ đồng (+3.9% yoy) và 250 tỷ đồng (-1.6% yoy).

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE để định giá cổ phiếu CSV. CSV được xác định giá hợp lý ở mức **45,200 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu CSV.
- Việc chậm trễ trong quá trình di dời nhà máy có thể ảnh hưởng tới quá trình tăng công suất trong khi các thiết bị cũ đã hết khấu hao.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu  
45,200 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu  
[thaotv@eves.com.vn](mailto:thaotv@eves.com.vn)

**Ngành nghề kinh doanh****I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

TCP Hóa chất Cơ bản miền Nam (CSV) được thành lập vào năm 1976, chuyển đổi sang mô hình cổ phần hóa vào năm 2013 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 3 năm 2015. CSV có một công ty con là CTCP Phốt pho Việt Nam. Hiện doanh nghiệp có 5 đơn vị trực thuộc gồm Chi nhánh Tân Bình, Nhà máy Hóa chất Tân Bình 2, Nhà máy Hóa chất Đồng Nai, Nhà máy Hóa chất Biên Hòa, Mỏ bauxite Bảo Lộc. Gần đây, Công ty vừa thành lập Nhà máy Hóa chất Nhơn Trạch (tỉnh Đồng Nai). Ngoài ra, CSV còn có 2 kho bồn dùng để dự trữ, bảo quản nguyên liệu hóa chất nhập khẩu là Kho bồn hóa chất Đình Vũ và Kho bồn hóa chất Gò Dầu.

Sau hơn 43 năm hoạt động và phát triển, CSV hiện là một trong những nhà sản xuất hóa chất vô cơ cơ bản hàng đầu tại Việt Nam với hơn 40 loại sản phẩm hóa chất, được chia làm 4 nhóm dựa trên giá trị sử dụng là: (1) các hóa chất vô cơ cơ bản, (2) các hóa chất xử lý nước, (3) các loại muối công nghiệp và (4) sản phẩm khác.

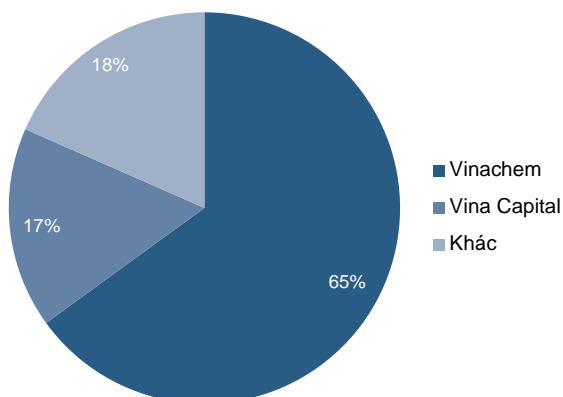
Sản phẩm của CSV được sử dụng làm nguyên liệu đầu vào cho nhiều ngành công nghiệp sản xuất khác như: thực phẩm, dược phẩm, xử lý và lọc nước, sản xuất giấy, giặt tẩy, phụ gia sản xuất vật liệu xây dựng, điện tử, nhuộm, xi mạ... Trong đó, các hóa chất chủ lực là axit clohydric, axit sunfuric, Xút-Clo... Các sản phẩm của doanh nghiệp được tiêu thụ rộng khắp các tỉnh miền Tây Nam Bộ và thành phố Hồ Chí Minh đến các tỉnh miền Trung - Tây Nguyên.

Nguyên liệu đầu vào: chủ yếu là muối công nghiệp, cát trắng, phốtpho vàng, lưu huỳnh, nhôm hydroxyt ... Trong đó, ngoài một số nguyên liệu như cát trắng, phốt pho vàng và nhôm hydroxyt được thu mua hoặc sản xuất trong nước, thì lưu huỳnh và hầu hết muối công nghiệp đều được nhập khẩu từ nước ngoài, chủ yếu từ các nước như Ấn Độ, Úc, Trung Quốc, Nga... Mỗi năm, CSV nhập khoảng 60.000 tấn muối công nghiệp và khoảng 20.000 tấn lưu huỳnh. Trên thực tế, do đặc thù ngành hóa chất khác với các ngành sản xuất khác, giá hóa chất nguyên liệu tương đối rẻ nên trong cơ cấu chi phí sản xuất của Công ty, chi phí tiền điện lại là yếu tố chiếm tỷ trọng cao nhất (hơn 50%), đặc biệt là cho quá trình điện phân và điện quang hóa.

**Cơ cấu sở hữu**

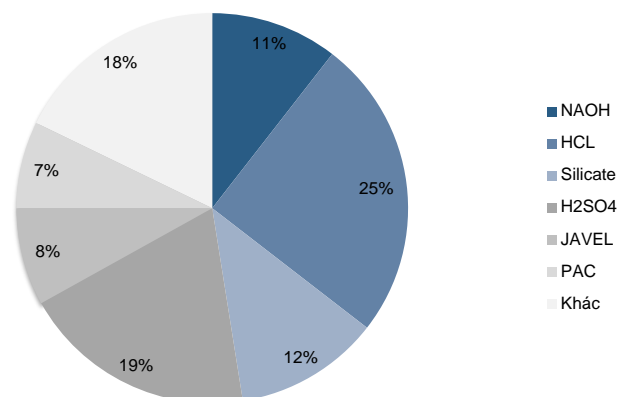
CSV hiện đang có cơ cấu cổ đông khá cô đặc với 2 cổ đông lớn là Tập đoàn hóa chất Việt Nam nắm giữ 65% và Vinacapital nắm giữ 16%. Hiện cổ đông nước ngoài nắm giữ 20.3%, phần còn lại 79.7% thuộc cổ đông trong nước.

Hình 1: Cơ cấu sở hữu năm 2018



Nguồn: CSV

Hình 2: Cơ cấu doanh thu năm 2018



Nguồn: CSV

**Trong cơ cấu nguyên vật liệu đầu vào của CSV, phốt pho, lưu huỳnh và các loại muối công nghiệp chiếm tỷ trọng cao nhất.**

## II. SẢN PHẨM CỦA CÔNG TY

Trong cơ cấu nguyên vật liệu đầu vào của CSV, phốt pho, lưu huỳnh và các loại muối công nghiệp chiếm tỷ trọng cao nhất. Theo đó, Công ty sử dụng phốt pho được sản xuất trong nước, chủ yếu là từ công ty con - CTCP Phốt pho Việt Nam - với giá mua bán theo thị trường. Do độ tinh khiết của lưu huỳnh nội địa không cao (thường là khoảng 93%-94%) nên doanh nghiệp nhập khẩu lưu huỳnh với độ tinh khiết cao (99%), rất ít tạp chất từ các nước Trung Đông, Nga, Singapore... Công ty nhập khoảng 20.000 tấn lưu huỳnh mỗi năm, được chia làm nhiều đợt. Giá lưu huỳnh chiếm khoảng 30% giá thành các sản phẩm axit. Đối với các loại muối công nghiệp, do chất lượng của muối trong nước chỉ dừng ở cấp thực phẩm nên CSV nhập muối tinh từ nước ngoài, sản lượng nhập khẩu vào khoảng 60.000 tấn/năm, được chia làm 2 đợt/năm.

Hiện tại, giá nguyên liệu nhập khẩu trung bình là 22-24 USD/tấn muối công nghiệp và 104-105 USD/tấn lưu huỳnh. Do lưu huỳnh là sản phẩm dầu khí hóa nên giá dầu thấp làm giảm giá lưu huỳnh. Ngoài ra, hiện tượng El Nino kéo dài khiến nguồn cung muối công nghiệp tăng và giá sụt giảm. Vì vậy theo thực tế sản xuất, chi phí hóa chất nguyên liệu không cao, trong khi chi phí điện dùng trong khâu điện phân lại chiếm tỷ trọng khá lớn, hơn 50% tổng chi phí cho quá trình sản xuất sản phẩm của Công ty.

Dựa vào mục đích sử dụng mà các sản phẩm của CSV được phân thành 4 nhóm chính:

- + Các hóa chất vô cơ cơ bản: phốt pho vàng; nhôm hydroxyt; xút NaOH 20%-50%; Clo lỏng; axit photphoric; axit clohydric 20%- 35%; axit sunfuric 50%-98%...
- + Các hóa chất xử lý nước: dung dịch sắt III Clorua 38%-45%, dung dịch PAC 10%-17%, nhôm sunfat 7%-17%, nước tẩy Javen...
- + Các loại muối công nghiệp: MAP, MKP, DAP, các loại muối natri clorua, dung dịch amoniac, magie sunfat, canxi clorua, kali clorua, các loại muối phốt phat...
- + Sản phẩm khác: hơi nước bão hòa, natri silicate các loại...

**CSV cho biết hiện nay công suất của các nhà máy hóa chất đều đã vượt công suất thiết kế ban đầu, tuy nhiên vẫn không đủ để đáp ứng nhu cầu của thị trường**

Trong đó, nhóm các hóa chất vô cơ cơ bản chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ (trên 70%), cũng như đóng góp phần lớn trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Do nhu cầu cho các dự án xử lý nước, sản phẩm phân bón, chất tẩy rửa... tăng mạnh nên lượng tiêu thụ các sản phẩm như xút lỏng, axit clohydric, axit sunfuric, silicate... đều tăng cao. Đặc biệt hiện nay nhu cầu thị trường trong nước về sản phẩm Xút-Clo là rất lớn, vào khoảng 400.000 tấn xút/năm, trong khi các doanh nghiệp nội địa chỉ sản xuất được gần 100.000 tấn xút/năm. CSV cho biết hiện nay công suất của các nhà máy hóa chất đều đã vượt công suất thiết kế ban đầu, tuy nhiên vẫn không đủ để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Bên cạnh đó cũng tồn tại những trở ngại khiến Công ty không thể đầu tư mở rộng sản xuất: (1) vấn đề di dời nhà máy và (2) chưa có biện pháp xử lý lượng Clo dư khi sản xuất xút (trong quá trình điện phân, lượng Clo dư bằng tới 85% lượng xút sản xuất được).

## III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong năm 2018, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CSV đạt lần lượt là 1,588 tỷ đồng (+8.4% yoy) và 254 tỷ đồng (+3.7% yoy). Biên lợi nhuận gộp năm 2018 đạt 26.6% giảm nhẹ so với năm 2017 là 28.3% do giá nguyên vật liệu biến động, và giá điện tăng 6% so với cùng kỳ, lợi nhuận gộp trong năm đạt 423 tỷ đồng (+1.7% yoy). Ngoài ra, trong năm 2018 CSV có ghi nhận khoản lợi nhuận khác từ việc bồi thường giải phóng mặt bằng tại chi nhánh và nhà máy Biên Hòa là 9.8 tỷ đồng.

CSV đã đầu tư bình điện phân DD350 với tổng chi phí đầu tư khoảng 90 tỷ đồng

**Năm 2018, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CSV đạt lần lượt là 1,588 tỷ đồng (+8.4% yoy) và 254 tỷ đồng (+3.7% yoy).**

thay thế cho 2 bình điện phân cũ đã hết khấu hao. Mặc dù các bình điện phân cũ đã hết khấu hao nhưng đại diện bên CSV tất cả các máy móc vẫn có thể hoạt động tốt trong 6-8 năm tới. Nên việc lắp thêm bình điện phân DD350 sẽ giúp CSV có thể nâng công suất sản xuất xút lên trên 40,000 tấn/năm so với sản xuất hiện tại là 34,000-35,000 tấn/năm (công suất lý thuyết là 30,000 tấn/năm).

Bình điện phân mới sẽ bắt đầu đi vào hoạt động trong Q2.2019, sẽ khiến chi phí khấu hao tăng khoảng 7 tỷ đồng trong năm 2019, nhưng hiện tại các tài sản khác đã hết khấu hao nên chúng tôi giả định chi phí khấu hao trong năm 2019 sẽ không có nhiều thay đổi so với năm 2018.

Ngoài ra, trong năm 2018 CSV cũng đã trả một phần tiền cho việc thuê sử dụng hạ tầng Khu công nghiệp Nhơn Trạch là 86 tỷ đồng, CSV sẽ thanh toán khoản tiền còn lại là 306 tỷ đồng trong năm 2019 này.

Hiện CSV đã xin chủ trương xây dựng nhà máy mới với tổng vốn đầu tư là 2,000 tỷ đồng với 2 giai đoạn, giai đoạn 1 là 1,200 tỷ đồng và giai đoạn 2 là 800 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng chủ trương này sẽ được duyệt trong năm nay và bắt đầu được xây dựng vào năm sau, nhà máy sẽ đi vào hoạt động giai đoạn 1 sớm nhất có thể là năm 2021, sau khi nhà máy mới hoàn thành sẽ giúp CSV nâng công suất sản xuất xút lên khoảng 70,000 tấn/năm.

Chủ trương thực hiện đầu tư mới có thể được tài trợ theo 2 hình thức là:

+ Hình thức 1: 30% vốn tự có, 70% vốn vay

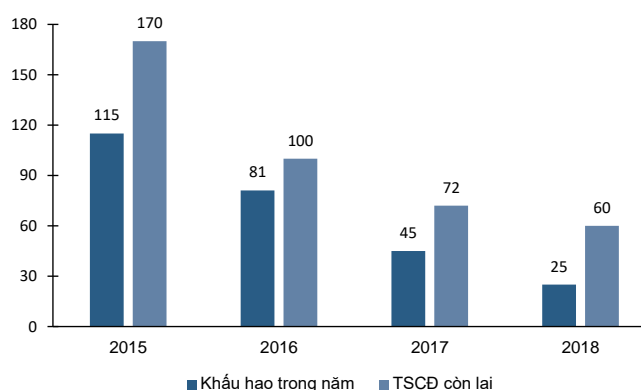
+ Hình thức 2: 50% vốn tự có, 50% vốn vay

Chúng tôi cho rằng khả năng cao CSV sẽ chọn hình thức 1 là 30% vốn tự có và 70% vốn vay, do hiện tại CSV vẫn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt cao 25%-30%/năm.

Do hiện tại CSV chưa có kế hoạch đầu tư và phương án tài trợ vốn rõ ràng do vẫn còn đang xin chủ trương của Tập đoàn Hóa Chất Việt Nam. Nên chúng tôi sẽ cập nhật thêm khi có thông tin chi tiết về dự án.

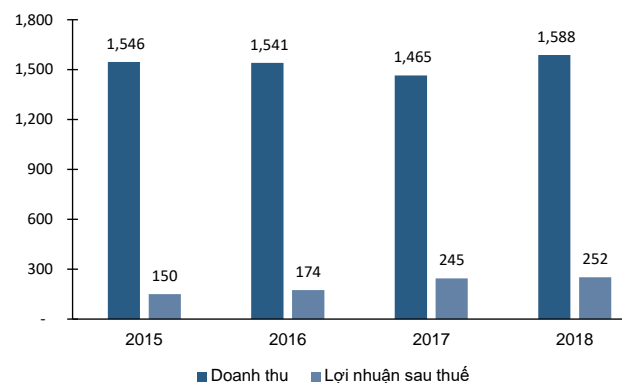
**CSV đã xin chủ trương xây dựng nhà máy mới với tổng vốn đầu tư là 2,000 tỷ đồng với 2 giai đoạn, giai đoạn 1 là 1,200 tỷ đồng và giai đoạn 2 là 800 tỷ đồng.**

Hình 8: Khấu hao tài sản qua các năm 2015-2018



Nguồn: CSV

Hình 9: Doanh thu và lợi nhuận giai đoạn 2015-2018 (tỷ đồng)



Nguồn: CSV

**IV. ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Tập đoàn hóa chất Việt Nam có kế hoạch sẽ thoái vốn từ 65% hiện tại xuống còn 51% trong năm 2019.**

Tập đoàn hóa chất Việt Nam có kế hoạch sẽ thoái vốn từ 65% hiện tại xuống còn 51% trong năm 2019 thông qua hình thức đấu giá. Theo trao đổi với bên CSV thì hiện Tập đoàn Hóa chất Việt Nam cũng chưa có kế hoạch sẽ thoái 51% còn lại trong các năm tiếp theo.

Hiện tất cả tài sản cố định của CSV hầu như đã được khấu hao hoàn toàn, và tất cả các tài sản sau khi hết khấu hao vẫn còn hoạt động tốt trong 5 năm tới, điều này sẽ giúp CSV giảm giá thành và tăng biên lợi nhuận gộp trong các năm tới.

Cổ tức tiền mặt hàng năm từ 20% trở lên. Kế hoạch cổ tức năm 2019 là 25% bằng tiền mặt, tương ứng mức dividend yield là 7.7%.

Cơ cấu tài chính lành mạnh với lượng tiền và tương đương tiền trong năm 2018 đạt gần 400 tỷ đồng, và tổng nợ ngắn hạn và dài hạn là 97 tỷ đồng. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lun dương và duy trì trung bình trên 200 tỷ đồng/năm.

## V. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

Kế hoạch trong năm 2019 CSV dự định đặt ra là 1,500 tỷ đồng doanh thu (-5.5% yoy) và 290 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-8.8% yoy). Mặc dù kế hoạch đặt ra khá thận trọng nhưng chúng tôi cho rằng trong năm 2019 doanh thu và lợi nhuận trước thuế sẽ vượt kế hoạch đặt ra của ban lãnh đạo.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2019 sẽ đạt là 1,650 tỷ đồng (+3.9% yoy) nhờ sự đóng góp của 2 bình điện phân DD350 mới và giá điện tăng 8.36% từ ngày 20/03/2019 sẽ làm cho giá bán cũng sẽ tăng nhẹ tương ứng, hiện chi phí năng lượng chiếm gần 50% chi phí giá thành của việc sản xuất xút và 28% giá thành chung của CSV. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 250 tỷ đồng (-1.6% yoy) do trong năm 2019 sẽ không còn khoản lợi nhuận khác từ việc bồi thường giải phóng mặt bằng 9.8 tỷ đồng trong năm 2018.

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 ước đạt 1,650 tỷ đồng (+3.9% yoy) và 250 tỷ đồng (-1.6% yoy).**

Tỷ đồng	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	1,546	1,541	1,466	1,588	1,650
Giá vốn hàng bán	1,202	1,137	1,050	1,165	1,216
Lợi nhuận gộp	344	405	416	424	434
Chi phí bán hàng	68	76	74	71	72
Chi phí quản lý doanh nghiệp	67	97	52	65	71
Chi phí tài chính	11	9	4	6	3
Lợi nhuận trước thuế	196	229	308	319	318
Lợi nhuận sau thuế	133	176	240	254	250

*Nguồn: CSV, EVS dự phóng*

## VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Hiện CSV đang giao dịch tại mức PE trailing là 5.7x và PE forward 2019 là 5.7x, mức PE hiện tại là rất thấp đối với doanh nghiệp có dòng tiền ổn định do không còn trích nhiều chi phí khấu hao, cũng như không có việc đầu tư máy móc mới trong các năm sắp tới.

Chúng tôi áp dụng phương pháp FCFE để định giá cổ phiếu CSV với giá mục tiêu là **45,200 đồng/cp** (+45.8% so với giá hiện tại).

**Báo cáo Kết quả HDKD**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
Doanh số thuần	1,541.13	1,465.86	1,588.03
Giá vốn hàng bán	-1,136.59	-1,049.89	-1,164.53
Lãi gộp	404.54	415.97	423.50
Thu nhập tài chính	19.38	24.29	27.02
Chi phí tài chính	-8.81	-4.36	-5.90
Trong đó: Chi phí lãi vay	-8.09	-3.86	-5.49
Chi phí bán hàng	-76.17	-73.66	-71.40
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-96.91	-51.73	-65.08
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	242.03	310.52	308.13
Thu nhập khác	0.64	0.85	13.20
Chi phí khác	-13.74	-3.12	-2.80
Thu nhập khác, ròng	-13.09	-2.27	10.41
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	228.94	308.25	318.54
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-48.59	-62.46	-64.28
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	180.35	245.79	254.26
Lợi ích của cổ đông thiểu số	4.07	5.56	1.86
<b>Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>176.28</b>	<b>240.24</b>	<b>252.39</b>

**Chỉ số hoạt động**

	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26.25%	28.38%	26.67%
Tỷ suất EBIT	15.02%	19.82%	18.07%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.86%	21.03%	20.06%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.70%	16.77%	16.01%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018
Lãi trước thuế	228.94	308.25	318.54
Khấu hao TSCĐ	82.01	40.80	25.52
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-17.45	-23.46	-27.36
Chi phí lãi vay	8.09	3.86	5.49
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	333.34	314.60	318.64
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	26.94	6.59	34.89
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	44.92	31.33	-102.25
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-34.12	-29.25	39.15
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	21.56	-0.02	-85.62
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>307.69</b>	<b>253.67</b>	<b>106.91</b>
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-12.46	-20.12	-97.51
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.09	0.00	3.37
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0.00	-100.00	-280.00
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0.55	0.00	150.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	0.00
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	0.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	16.41	21.55	24.05
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>4.59</b>	<b>-98.57</b>	<b>-200.08</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	578.67	345.32	589.63
Tiền trả các khoản đi vay	-632.03	-377.57	-617.23
Cổ tức đã trả	-72.49	-120.68	-194.53
<b>Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính</b>	<b>-125.85</b>	<b>-152.94</b>	<b>-222.14</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>186.44</b>	<b>2.17</b>	<b>-315.31</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	296.64	483.08	485.24
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	483.08	485.24	169.94

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>900.15</b>	<b>986.05</b>	<b>883.21</b>
Tiền và tương đương tiền	483.08	485.24	169.94
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0.00	100.00	230.00
Các khoản phải thu	199.72	197.61	158.60
Hàng tồn kho, ròng	207.64	193.63	296.31
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>111.38</b>	<b>102.77</b>	<b>244.58</b>
Phải thu dài hạn	2.37	17.68	2.47
Tài sản cố định	100.84	74.28	61.98
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	4.79	6.47	90.20
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1,011.53</b>	<b>1,088.83</b>	<b>1,127.79</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>298.24</b>	<b>269.96</b>	<b>285.38</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>295.80</b>	<b>263.93</b>	<b>238.26</b>
Phải trả người bán	43.32	31.48	85.25
Người mua trả tiền trước	0.52	0.70	2.38
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Vay ngắn hạn	154.53	118.71	50.08
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>2.44</b>	<b>6.02</b>	<b>47.12</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	2.44	6.02	47.12
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>713.29</b>	<b>818.87</b>	<b>842.42</b>
Vốn góp	442.00	442.00	442.00
Thặng dư vốn cổ phần	0.01	0.01	0.01
Lãi chưa phân phối	166.97	225.48	175.71
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	30.72	24.97	23.01
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1,011.53</b>	<b>1,088.83</b>	<b>1,127.79</b>

**Chỉ số chính**

	2016	2017	2018
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	8.78	6.48	5.66
P/E pha loãng	8.10	5.94	5.66
P/B	2.09	1.80	1.74
P/S	0.93	0.97	0.90
P/Tangible Book	2.00	1.75	1.70
P/Cash Flow	4.64	5.63	13.35
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.51	3.22	4.34
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.76	3.67	4.72
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE%	26.38	31.36	30.39
ROA%	17.43	22.88	22.77
ROIC%	26.60	30.80	30.55
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.63	1.84	0.71
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.31	2.59	1.38
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.04	3.74	3.71
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.42	0.33	0.34
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.29	0.25	0.25
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.47	7.40	9.18
Hệ số quay vòng HTK	4.59	5.01	4.75
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	19.08	28.07	19.95



**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS 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 độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Hàm Nghi:**

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586