



## CTCP Nước – Môi trường Bình Dương [MUA +13.9%] (HOSE: BWE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

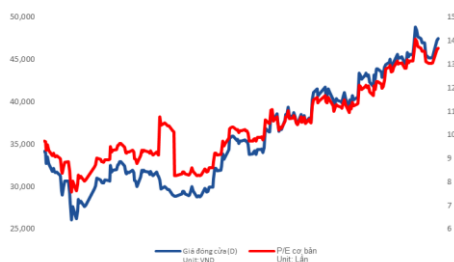
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	47,250
Giá mục tiêu (đồng/cp)	52,600
Tiềm năng tăng/giảm (%)	13.9
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	48,800
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	26,100
Tăng/giảm giá 1 tháng (%)	4.49
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	16.54
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	46.69
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,163
KLGDQ (ngàn cổ, 3 tháng)	375,749
SL CP lưu hành (triệu cp)	192.9
Nước ngoài đang sở hữu (%)	18.9
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	13.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	15.0

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,546	3,025	3,254	3,934
Tăng trưởng (% y/y)	15.9%	18.3%	7.6%	20.9%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	478	535	684	749
Tăng trưởng (% y/y)	47.1%	12.0%	27.8%	9.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	18.8%	17.7%	21.0%	19.1%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2,000	3,409	3,632	3,790
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4,007	4,836	5,419	5,268
ROA (%)	7.7%	6.5%	7.6%	8.7%
ROE (%)	15.1%	19.1%	19.4%	20.2%
EPS (đồng)	2,540	2,748	2,876	3,107
BVPS (đồng)	14,665	20,204	19,095	19,646
Cổ tức (đồng)	1,200	1,200	1,200	1,200
P/E (x)	17.53	19.52	13.68	15.0
EV/EBITDA (x)	9.26	9.63	9.81	7.5
P/B (x)	3.24	2.64	2.41	2.1

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với PE



Nguồn: Fiinpro

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trong 11M2021, Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của BWE lần lượt đạt 3,017 tỷ đồng (-9% yoy) và 621 tỷ đồng (+26.5% yoy), sản lượng nước tiêu thụ của BWE tăng 6% svck lên mức hơn 158 triệu m3. Tỷ lệ thất thoát nước giảm mạnh xuống chỉ còn 5,05%.
- Tỉnh Bình Dương đang từng bước vượt qua những khó khăn do đại dịch Covid-19, các doanh nghiệp khôi phục hoạt động kinh doanh trong trạng thái bình thường mới giúp sản lượng tiêu thụ nước sạch kỳ vọng hồi phục trong những tháng cuối năm 2021 và năm 2022.
- Lợi nhuận năm 2021 được hỗ trợ bởi các khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư vào các công ty PRT, TLP.
- Trong dài hạn, vị thế ngành nước của BWE trong khu vực được củng cố khi liên tục gia tăng công suất cung ứng nước nhờ khả năng tiếp cận nguồn vốn ưu đãi của các TCTD quốc tế lớn như WorldBank, ADB, Jica,... cũng như kế hoạch mở rộng địa bàn sang các tỉnh lân cận như Đồng Nai, Bình Phước,... thông qua thuê tóm doanh nghiệp.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 đạt lần lượt là 3,934 tỷ đồng (+20.9% yoy) và 749 tỷ đồng (+9.6% yoy).

### ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

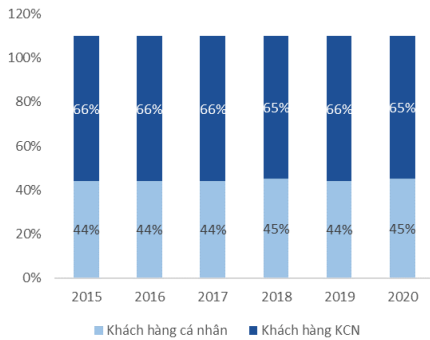
- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh EV/EBITDA để định giá cổ phiếu BWE.
- Giá mục tiêu: Dựa trên triển vọng BWE năm 2022, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên **52,600 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu BWE với triển vọng ngành nước, xử lý nước, rác thải tăng trưởng vượt trội.
- Rủi ro: Dịch bệnh Covid-19 bùng nổ trở lại và Mối quan hệ phức tạp giữa BWE và TDM.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu  
52,600 đồng/cổ phiếu**

Phòng Nghiên cứu

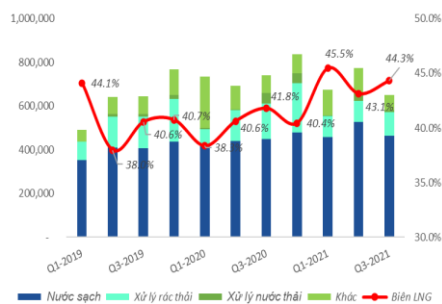
[research@eves.com.vn](mailto:research@eves.com.vn)

**Tỷ trọng nhóm khách hàng tiêu thụ nước sạch của BWE**



Nguồn: EVS ước tính

**Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận gộp**



Nguồn: EVS ước tính

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

**I. Trong ngắn hạn, sản lượng tiêu thụ nước sạch dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 khi đại dịch Covid-19 được kiểm soát**

Tại khu vực miền Nam, Bình Dương luôn được biết tới là một trong những tỉnh thành có tốc độ tăng trưởng dân số cao với tốc độ tăng trưởng kép CAGR trong giai đoạn 2011 -2019 đạt 5% - gấp 3 lần cả nước, và tiếp tục duy trì tỷ lệ này đến 2025 theo kế hoạch của lãnh đạo thành phố. Bên cạnh đó, mật độ dân số lớn (912 người/km2 so với trung bình 423 người tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long) cùng tỷ lệ đô thị hóa xấp xỉ ngưỡng 80% sẽ là những yếu tố cốt lõi dẫn dắt tốc độ tăng trưởng sản lượng cung cấp nước sạch cho dân cư, hộ gia đình (vốn chiếm 45% tổng sản lượng tiêu thụ nước sạch của công ty) trong ngắn hạn.

Với việc Chính phủ ban hành Nghị Quyết số 128/NQ-CP về việc quy định tạm thời “Thích ứng an toàn, linh hoạt, kiểm soát hiệu quả dịch Covid-19”, tỉnh Bình Dương đã xây dựng kế hoạch phục hồi kinh tế cụ thể với mục tiêu mở lại toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh trong và ngoài khu công nghiệp. Cụ thể, tính đến ngày 10/11/2021, có hơn 90% doanh nghiệp trong các khu công nghiệp khôi phục lại sản xuất kinh doanh, số lượng lao động trở lại làm việc trong các doanh nghiệp trên 400.000 người, chiếm 85% tổng số lao động các khu công nghiệp, đơn hàng sản xuất dồi dào, thị trường xuất khẩu có dấu hiệu tăng trưởng trở lại.

Chúng tôi kỳ vọng với việc trạng thái “bình thường mới”, khả năng kiểm soát dịch bệnh tốt của tỉnh Bình Dương và nguồn vốn đầu tư trực tiếp FDI tăng mạnh, sản lượng nước sạch tiêu thụ của BWE sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi, dự phóng đạt **hơn 210 triệu m3 (+21,2% yoy)** trong năm 2022.

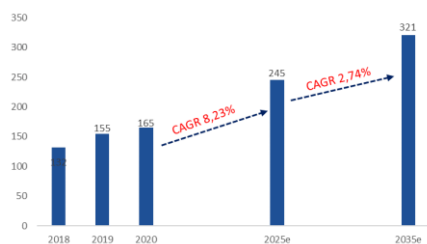
Về giá bán nước tại khu vực, theo Quyết định 04/2018/QĐ-UBND của UBND tỉnh Bình Dương ban hành ngày 22/02/2018, BWE đã đưa ra lộ trình tăng giá nước trung bình 4-5% năm trong giai đoạn 2018-2022 (bảng phía dưới) và đã thỏa thuận thành công với CTCP Nước Thủ Dầu Một (HOSE: TDM) để áp dụng lộ trình này với giá bán buôn giữa hai công ty. Chúng tôi cho rằng đây là **mức tăng phù hợp và xu hướng này sẽ tiếp tục kéo dài** trong tương lai khi giá bán nước sạch sinh hoạt tại tỉnh Bình Dương hiện đang rẻ hơn so với các thành phố lớn hay tỉnh lân cận như Hà Nội, TP Hồ Chí Minh hay Đồng Nai.

**Bảng giá bán nước sạch giai đoạn 2018-2022**

MỤC ĐÍCH SỬ DỤNG	2018	2019	2020	2021	2022
	(đồng/m <sup>3</sup> )	(đồng/m <sup>3</sup> )	(đồng/m <sup>3</sup> )	(đồng/m <sup>3</sup> )	(đồng/m <sup>3</sup> )
Nước sạch dùng cho sinh hoạt các hộ dân cư	8.5	9	9.5	10	10.5
Nước sạch dùng cho cơ quan hành chính sự nghiệp	11.5	12	12.6	13.2	13.8
Nước sạch dùng cho sản xuất vật chất					
Giá bán lẻ	11.5	12	12.6	13.2	13.8
Giá bán sỉ	10.8	11.3	11.8	12.5	13.1
Nước sạch dùng cho kinh doanh, dịch vụ	17	18	19	20	21

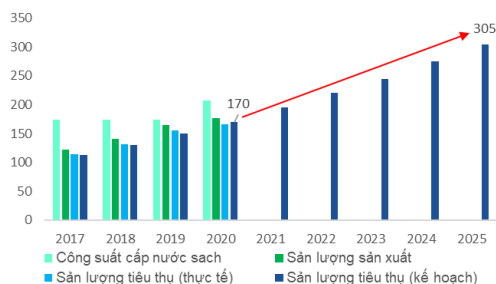
Nguồn: BWE, EVS tổng hợp

### Nhu cầu tiêu thụ nước sạch của tỉnh Bình Dương



Nguồn: EVS ước tính

### Công suất và sản lượng nước sạch của BWE giai đoạn 2017-2025



Nguồn: EVS ước tính

## II. Trong dài hạn, vị thế trong ngành nước của BWE được củng cố khi liên tục gia tăng công suất cung ứng nhờ khả năng tiếp cận nguồn vốn nước ngoài ưu đãi và mở rộng địa bàn sang các tỉnh lân cận

Đầu ra sản lượng nước sạch cung cấp cho các Khu công nghiệp của BWE được đảm bảo trong dài hạn nhờ chiến lược tập trung phát triển Bất động sản Khu Công nghiệp (kế hoạch phát triển lên tới 34 Khu Công nghiệp với tổng diện tích xấp xỉ 15,000 ha – chiếm hơn 1/4 tổng quỹ đất khu công nghiệp tại Miền Nam) vốn là thế mạnh của tỉnh Bình Dương. Thực tế cho thấy, Bình Dương luôn nằm trong top các tỉnh thu hút đầu tư FDI lớn nhất cả nước.

Hiện tổng công suất cấp nước sạch của BWE đạt 760,000 m3/ngày đêm (tương ứng với 207 triệu m3/năm) – tăng hơn 60% so với giai đoạn 2017 – 2019 nhờ hàng loạt các nhà máy cấp nước lớn đi vào hoạt động như NMN Tân Hiệp GD2 (công suất 100,000 m3/ngày đêm), NMN Tân Uyên (công suất 50,000 m3/ngày đêm), NMN Uyên Hưng (công suất 30,000 m3/ngày đêm) và NMN Chơn Thành (công suất 30,000 m3/ngày đêm). Tuy nhiên để hoàn thành kế hoạch sản lượng tiêu thụ kỳ vọng như trong Báo cáo Chiến lược giai đoạn 2018-2025, BWE sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ bản nhà máy, trạm cấp nước tại các khu vực có tiềm năng phát triển khu công nghiệp mới như Bàu Bàng, Nam Tân Uyên,... qua đó **tăng gấp rưỡi công suất cấp nước của BWE vào năm 2025**.

Để tài trợ nguồn vốn cho các dự án xây dựng, mở rộng nhà máy nước sạch của công ty, BWE đã tiếp cận và xây dựng mối quan hệ hợp tác tín dụng quốc tế thành công với các tổ chức tín dụng quốc tế lớn như World Bank, ADB và Jica. Cụ thể, BWE cùng ADB và Jica đã ký kết Hợp đồng tài trợ tín dụng dài hạn (ODA) với tổng giá trị vay tín chấp lên tới 16 triệu USD trong thời hạn từ 7 đến 16 năm.

Ngoài ra, Công ty cũng tích cực vươn rộng tầm ảnh hưởng sang các thị trường xung quanh (Đồng Nai, Bình Phước,...) khi thực hiện đầu tư vào các đơn vị cùng hoạt động trong lĩnh vực cấp nước sạch như: 1) Mua cổ phần phát hành thêm của CTCP Cấp nước Đồng Nai (UpCom: DNW); 2) Sở hữu mới 30% cổ phần của CTCP Cấp nước Gia Tân (GIWACO). Có thể thấy, Ban Lãnh đạo công ty rất quyết tâm với kế hoạch thâm nhập sâu hơn vào thị trường cấp nước sạch tại các tỉnh lân cận và chúng tôi cho rằng đây được cho là **chiến lược phát triển phù hợp trong dài hạn** khi thị trường cấp nước sạch tại tỉnh Bình Dương đã hoàn toàn do BWE độc quyền cung cấp.

## III. Các mảng kinh doanh còn lại tiếp tục hoạt động hiệu quả là nền tảng vững chắc cho chiến lược phát triển đa dạng hóa của công ty trong tương lai

Ngoài việc hoạt động trong lĩnh vực cung ứng nước sạch, các mảng kinh doanh khác của BWE bao gồm **xử lý nước thải, rác thải và các sản phẩm phụ phẩm** cũng rất tiềm năng. Hiện các mảng kinh doanh này **chiếm khoảng 30% tổng doanh thu của công ty và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng đóng góp trong tương lai** khi BWE đang triển khai tăng công suất xử lý chất thải từ 2,700 tấn/ngày trong giai đoạn cuối năm 2020/2021 lên 3,000-3,500 tấn/ngày giai đoạn 2025 và 4,000 tấn/ngày vào năm 2030; nâng tổng công suất lên 1,680 tấn/ngày cho hoạt động sản xuất gạch men và phân bón

compost với thương hiệu Con Voi Bình Dương.

BWE đánh dấu sự tham gia của mình trong **lĩnh vực sản xuất cung ứng điện** khi thành lập CTCP Xây lắp điện BIWASE với vốn điều lệ 100 tỷ đồng (BWE nắm 60%). Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược đúng đắn khi BWE có thể tận dụng việc lắp đặt các tấm pin điện mặt trời trên các bể chứa, sản xuất điện với giá thành rẻ để bán qua lưới điện cũng như cung ứng cho hoạt động sản xuất nội bộ của công ty (**tiết kiệm khoảng 5% chi phí điện năng/tổng chi phí điện**).

Ngoài ra trong năm 2021, nhờ đà tăng của TTCK, giá trị các khoản đầu tư của BWE vào Tổng công ty Sản xuất - Xuất nhập khẩu Bình Dương - TNHH MTV (UpCom: PRT) và Tổng Công ty Thương mại Xuất nhập khẩu Thanh Lễ (UpCom: TLP) tăng cao, qua đó đem tới nguồn **lợi nhuận đột biến cho BWE từ hoạt động hoàn nhập dự phòng** với các khoản đầu tư này (đầu năm 2021, BWE đã phải dự phòng hơn 78.4 tỷ cho 2 khoản đầu tư này).

## RỦI RO ĐẦU TƯ

### I. Dịch bệnh bùng phát trở lại tại tỉnh Bình Dương

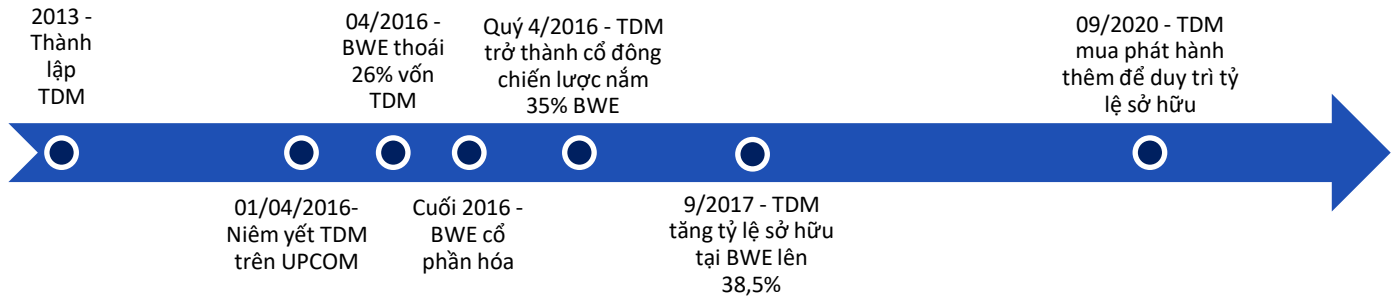
Có thể thấy, làn sóng thứ 4 đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng nề đến kinh tế tỉnh Bình Dương nói chung và kết quả hoạt động kinh doanh của BWE nói riêng. Tuy đã phần lớn kiểm soát được dịch bệnh, chấp nhận trạng thái “bình thường mới”, nhưng với những biến thể virus Covid-19 nguy hiểm như Omicron đang bùng phát thời gian gần đây trên thế giới (giống biến thể Delta giai đoạn đầu), việc triển khai kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2021-2025 của BWE vẫn còn nhiều rủi ro.

### II. Mối quan hệ sở hữu chéo giữa BWE và TDM

**Hoạt động thâm tóm ngược:** Công ty Cổ phần Nước Thủ Dầu Một (HSX: TDM) được thành lập năm 2013 với ngành nghề chính là kinh doanh nước sạch. Bốn cổ đông sáng lập bao gồm: BWE (26%), Công ty TNHH Thương mại N.T.P; Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Kỹ thuật D&B; Công ty TNHH Sản xuất và Thương mại Quỳnh Phúc trong tổng số vốn điều lệ 200 tỷ đồng của TDM. Chủ tịch HĐQT TDM khi đó là ông Nguyễn Văn Thiên – Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc của BWE.

TDM niêm yết giao dịch lần đầu lên sàn UPCOM vào ngày 1/4/2016 và sau đó không lâu, BWE thực hiện thoái vốn toàn bộ gần 26% cổ phần tại TDM với mức giá ước tính 10.500 VNĐ/cổ phiếu – thấp hơn đáng kể với mức giá giao dịch trên sàn của TDM thời điểm đó là 20,000 – 30,000 VNĐ/cổ phiếu. Mối quan hệ giữa TDM – BWE đảo chiều vào quý 4/2016, TDM đã trở thành cổ đông lớn thứ 2 của BWE với tỷ lệ sở hữu 35% sau đợt phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược với mức giá thấp hơn giá IPO của BWE là 7,3% (13,300 VNĐ/cp so với mức giá IPO là 14,277 VNĐ/cp), tăng lên 38,5% sau đợt thoái vốn lần đầu của Becamex ICD và duy trì tỷ lệ sở hữu này tới thời điểm hiện tại.

### Các mốc thời gian mối quan hệ giữa BWE và TDM



Nguồn: EVS tổng hợp

Hoạt động kinh doanh của hai doanh nghiệp cũng gắn kết mật thiết với nhau thông qua việc TDM ký hợp đồng cung cấp nước sạch (khoảng hơn 60.5 triệu m<sup>3</sup> nước – chiếm 35% tổng sản lượng nước sạch BWE) qua đồng hồ tổng cho khách hàng duy nhất là BWE nên đầu ra và giá bán ổn định, nhờ đó TDM không tốn một đồng nào chi cho hoạt động bán hàng. Không những vậy, TDM và Biwase đang là 2 cổ đông lớn tại một “ông lớn” cấp nước khác tại Khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam là Công ty cổ phần Cấp nước Đồng Nai (Dowaco). Mối quan hệ phức tạp giữa TDM và BWE dẫn tới hoạt động thâm tóm ngược phát sinh từ thời điểm nhà nước (Becamex ICD) thực hiện thoái vốn tại BWE (hiện Becamex ICD vẫn còn nắm giữ 25% và chưa chốt được thời điểm chuyển nhượng lại nốt số cổ phần còn lại). Chúng tôi đánh giá **mối quan hệ giữa 2 pháp nhân này là tương đối phức tạp**, cần phải chú ý khi thực hiện đầu tư vào BWE.

### ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

**Khuyến nghị MUA cổ phiếu BWE với giá mục tiêu là 52,600 đồng/cp.**

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 đạt lần lượt là **3,934 tỷ đồng (+20.9% yoy)** và **749 tỷ đồng (+9.6% yoy)**.

Doanh thu năm 2022 tăng trưởng mạnh 20.9% yoy nhờ sự đóng góp máng tiêu thụ nước sạch khi tổng công suất các nhà máy của BWE tiếp tục tăng trưởng 8% cũng như hiệu suất nhà máy được cải thiện nhờ hoạt động kinh doanh tại Bình Dương quay trở lại thời điểm trước dịch Covid-19. Lợi nhuận chỉ tăng 9.6% yoy do không còn khoản hoàn nhập dự phòng vào PRT và TLP.

Dự phóng, EPS 2021e và EPS 2022f lần lượt đạt 2,876 đồng/cổ phiếu và 3,107 đồng/cổ phiếu (sau khi đã trừ đi 20% trích lập các quỹ khen thưởng, phúc lợi). Chúng tôi áp dụng 2 phương pháp Chiếu khấu dòng tiền (FCFF) và So sánh (PE và EV/EBITDA) để định giá cổ phiếu và thu được kết quả như sau.

	Relative Valuation		DCF Valuation
	EV/EBITDA	P/E	FCFF
	VND 53,600	VND 46,600	VND 57,600
<b>Weight</b>	33%	33%	33%
<b>Target price</b>	<b>VND 52,600</b>		

Dựa trên kết quả định giá, Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu EVS với mức giá mục tiêu là **52,600 đồng/cp**. Tổng mức sinh lợi là **13.9%** (bao gồm tỷ suất cổ tức 2.5%).

## BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2018	2019	2020
<b>Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>2197.5</b>	<b>2546</b>	<b>3025.3</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0.3	0
Doanh thu thuần	2197.5	2545.7	3025.3
Giá vốn hàng bán	1326.2	1510.7	1789.3
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>871.3</b>	<b>1035</b>	<b>1236.1</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	20.5	44.2	42.5
Chi phí tài chính	185.8	128.5	214.6
- Trong đó: Chi phí lãi vay	131.6	143.9	155.5
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	25.3	16.4	16.3
Chi phí bán hàng	274.6	309.3	356.2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	110.5	107.1	132.9
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	346.1	550.5	591.2
Thu nhập khác	37.7	49.9	36.8
Chi phí khác	21.5	60.4	31.7
Lợi nhuận/(lỗ) khác	16.3	-10.6	5.1
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>362.4</b>	<b>540</b>	<b>596.2</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	37.5	62.3	61.1
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-0.1	1.5	-0.3
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>325</b>	<b>476.2</b>	<b>535.4</b>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	0.1	0	0
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	324.9	476.3	535.4

## CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG

	2018	2019	2020
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.65%	40.66%	40.86%
Tỷ suất EBIT	22.12%	24.30%	24.69%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.49%	21.21%	19.71%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.79%	18.71%	17.70%

## BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2018	2019	2020
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</b>	<b>3381.1</b>	<b>462.9</b>	<b>1150</b>
Lợi nhuận trước thuế	362.4	540	600.1
<i>Điều chỉnh cho các khoản:</i>			
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	400.7	430.3	466
Các khoản dự phòng	-7	1.1	42.9
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	-45.7	-59.4	-58.5
(Lãi)/lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	3.5	-1.2	15.5
(Lãi)/lỗ từ thanh lý/xoá sổ TSCĐ & XDCCB dở dang	0	0	0
Chi phí lãi vay	131.6	144.5	156.3
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLD	845.5	1068	1222.5
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-3466</b>	<b>-701</b>	<b>-1887</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>-17.5</b>	<b>146.5</b>	<b>1391</b>
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-102.7	-92.4	653.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	270	167.4	74.7
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>167.4</b>	<b>74.7</b>	<b>728</b>

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2018	2019	2020
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>1482</b>	<b>1647.3</b>	<b>2459.1</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	167.4	74.7	728
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	176.3	254.3	336.6
Các khoản phải thu ngắn hạn	752.3	824.5	690.7
Hàng tồn kho	379.8	484.1	621.7
Tài sản ngắn hạn khác	6.2	9.6	82
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>12296</b>	<b>4560.2</b>	<b>5786.8</b>
Các khoản phải thu dài hạn	13.8	924.1	970.3
Tài sản cố định	4298.3	2297.5	2678.8
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	7280.5	598	1355.4
Đầu tư tài chính dài hạn	653.9	679.8	719.7
Tài sản dài hạn khác	49.6	60.8	62.6
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>13778</b>	<b>6207.5</b>	<b>8245.8</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>9651.6</b>	<b>4007.7</b>	<b>4836.5</b>
Nợ ngắn hạn	2440.8	1457.6	1987.5
Nợ dài hạn	7210.8	2550.1	2849
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>4126.4</b>	<b>2199.8</b>	<b>3409.4</b>
Vốn chủ sở hữu	4125.8	2199.8	3409.4
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	0.6	0	0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>13778</b>	<b>6207.5</b>	<b>8245.8</b>

## CHỈ SỐ CHÍNH

	2018	2019	2020
<b>Chỉ số định giá</b>			
P/E	21.93	17.53	19.52
P/E pha loãng	21.93	14.96	16.64
P/B	1.73	3.24	2.64
P/S	3.24	2.8	2.94
P/Cash flow	2.11	15.39	7.74
EV/EBITDA	10.56	9.26	9.63
EV/EBIT	19.27	15.7	16.63
<b>Hiệu quả quản lý</b>			
ROE	8.69%	15.06%	19.09%
ROA	2.62%	4.77%	7.41%
ROIC	7.44%	12.73%	10.81%
<b>Cấu trúc tài chính</b>			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.07	0.05	0.37
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.38	0.62	0.71
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.61	1.13	1.24
Tổng nợ/VCSH	2.34	1.82	1.42
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.7	0.65	0.59
<b>Chỉ số hoạt động</b>			
Hệ số vòng quay phải thu	6.24	7.33	9.11
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	3.83	3.5	3.24
Hệ số vòng quay phải trả	2.26	5.13	8.9

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
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