


EVEREST
SECURITIES

Tổng CTCP Đầu Tư Phát Triển Xây Dựng [MUA, +34.5%] (DIG: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

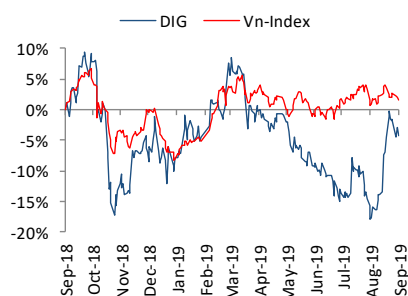
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	14,050
Giá mục tiêu (đồng/cp)	18,900
Tiềm năng tăng/giảm (%)	34.5
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	15,934
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	11,951
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	6.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(1.7)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	(4.2)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	4,394
KLGDQB (cổ, 3 tháng)	680,009
SL CP lưu hành (ngàn cp)	314,943
Nước ngoài đang sở hữu (%)	39.3
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	15.8
P/E dự phóng 12 tháng (x)	10.4

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,315	1,704	2,459	2,900
Tăng trưởng (% y/y)	90.0%	29.6%	44.3%	17.9%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	58	196	324	424
Tăng trưởng (% y/y)	375.3%	208.3%	64.5%	30.9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.4%	11.5%	13.2%	14.6%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2,798	2,891	3,219	3,879
Tổng tài sản (tỷ đồng)	5,876	6,083	6,832	7,687
ROA (%)	1.1%	3.3%	5.0%	5.8%
ROE (%)	2.1%	6.9%	10.6%	11.9%
EPS (đồng)	223	792	1,283	1,346
BVPS (đồng)	11,467	11,829	12,406	1,405
Cổ tức (đồng)	0	450	0	700
P/E (x)	62.5	17.6	10.9	10.4
EV/EBITDA (x)	26.5	21.5	13.1	13.0
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Thị trường bất động sản Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ vào thu nhập bình quân đầu người đang tăng trưởng nhanh, cơ cấu dân số vàng, cơ sở hạ tầng ngày càng được hoàn thiện.
- DIG là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn hiện nay trên thị trường, tập trung chủ yếu 3 khu vực là Đồng Nai, Vũng Tàu và Vĩnh Phúc.
- Chúng tôi cho rằng DIG có thể đạt được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế đặt ra là 2,900 tỷ đồng (+11% yoy) và 424 tỷ đồng (+27% yoy).

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Quỹ đất Tổng Công ty được giao/được chấp thuận chủ trương nghiên cứu dự án để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng gần 3,000 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của Tổng Công ty mà không phải công ty nào cũng có được.
- Trong năm 2020, công ty cho biết dự kiến nguồn thu khoảng 1,300 tỷ đồng từ dự án Gateway, dự án Nam Vĩnh Yên do đền bù và làm hạ tầng sơ bộ nên có khả năng hạch toán doanh thu.
- DIG sẽ tiến hành thoái vốn thu về 350 tỷ đồng tại khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước và một công ty vật liệu sẽ được ghi nhận vào 2H2019.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PB điều chỉnh để định giá cổ phiếu DIG.
- Giá mục tiêu: DIG được xác định giá hợp lý ở mức **18,900 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DIG.
- Rủi ro của DIG là một số quỹ đất của công ty đòi hỏi có nguồn vốn rất lớn để có thể phát triển đồng bộ, trong lúc nguồn lực của còn hạn chế.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
18,900 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Ngành nghề kinh doanh

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) với tiền thân là Nhà nghỉ của Bộ Xây dựng được thành lập vào 26/05/1990, nhiệm vụ ban đầu là kinh doanh dịch vụ du lịch và làm công tác điều dưỡng cho cán bộ công nhân ngành xây dựng.

Năm 1992: Bộ Xây dựng chuyển Nhà nghỉ Xây dựng Vũng Tàu thành Công ty Đầu tư Xây dựng và Dịch vụ Du lịch với lĩnh vực kinh doanh là dịch vụ du lịch; kinh doanh và sản xuất vật liệu xây dựng; xuất nhập khẩu; đầu tư phát triển dự án; xây lắp; thi công cơ giới - điện nước; kinh doanh nhà đất. Sau 10 năm xây dựng và trưởng thành Công ty đã làm chủ đầu tư nhiều dự án có tổng mức đầu tư hàng ngàn tỷ đồng, đa dạng các ngành nghề: đầu tư dự án, xây lắp, sản xuất vật liệu xây dựng, khai thác khoáng sản, tư vấn thiết kế, xuất nhập khẩu, thương mại, kinh doanh địa ốc, du lịch.

Năm 2008: Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng chính thức được đổi tên thành Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư phát triển Xây dựng.

Năm 2009: Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE) với mã chứng khoán là DIG.

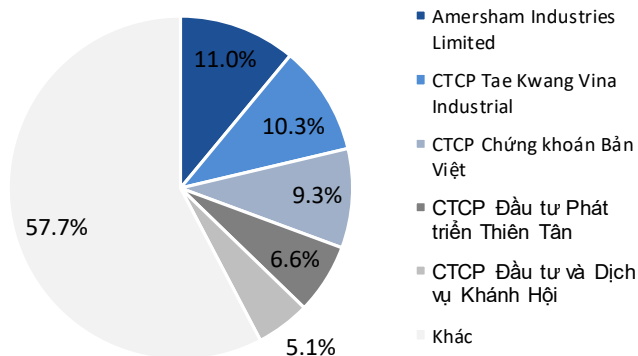
Năm 2017: Bộ Xây dựng hoàn thành thoái toàn bộ vốn tại Tổng Công ty.

Từ năm 2009 đến nay: trải qua chặng đường dài 26 năm hình thành và phát triển, Tổng Công ty đã thực hiện đầu tư kinh doanh nhiều dự án bất động sản tại các tỉnh, thành phố trọng điểm và đã trở thành một trong những doanh nghiệp phát triển dự án bất động sản hàng đầu tại Việt Nam hiện nay. Quy mô vốn điều lệ của Tổng Công ty không ngừng tăng qua các năm. Vốn điều lệ hiện nay của Tổng Công ty là 2.381 tỷ đồng.

Cơ cấu sở hữu

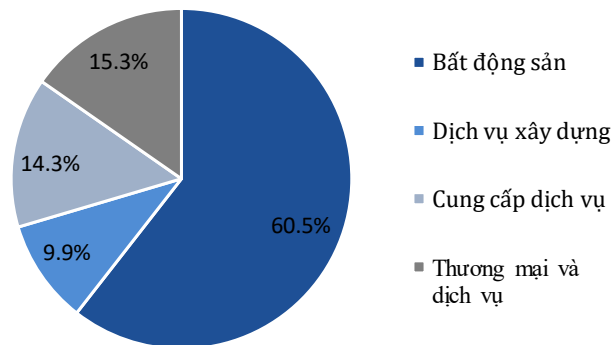
DIG hiện nay được nắm giữ 75% bởi cổ đông lớn, 12% bởi ban lãnh đạo. Trong đó các cổ đông lớn tiêu biểu như: Amersham Industries Limited (11%), CTCP Tae Kwang Vina Industrial (10.3%), CTCP Chứng khoán Bản Việt (9.4%) và CTCP Đầu tư và Phát triển Thiên Tân (6.6%).

Hình 1: Cơ cấu sở hữu hiện tại



Nguồn: DIG

Hình 2: Cơ cấu doanh thu năm 2018



Nguồn: DIG

II. TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Thị trường bất động sản Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ vào thu nhập bình quân đầu người đang tăng trưởng nhanh, cơ cấu dân số vàng, cơ sở hạ tầng ngày càng được hoàn thiện, quá trình đô thị hóa nhanh và tác động của các chính sách mới liên quan đến Luật Kinh doanh bất động sản và Luật Nhà ở sửa đổi.

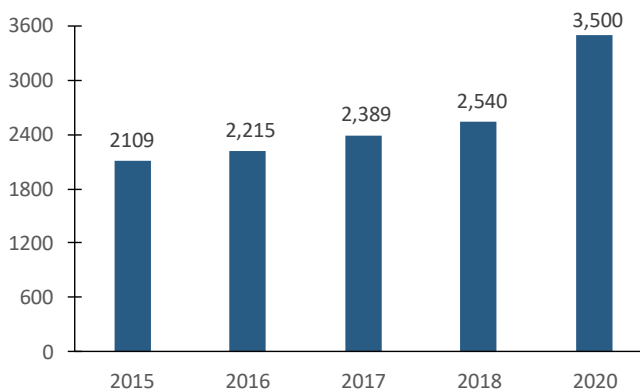
Thu nhập bình quân đầu người đang tăng trưởng nhanh.

GDP bình quân đầu người tại Việt Nam đã tăng trưởng đều với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm (“CAGR”) đạt 8,7% trong giai đoạn 2012 – 2017. Theo số liệu dự báo của công ty khảo sát thị trường Business Monitor International (BMI) thì GDP bình quân đầu người tại Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 8,6% trong giai đoạn 2017-2022.

Việt Nam sở hữu cơ cấu dân số vàng.

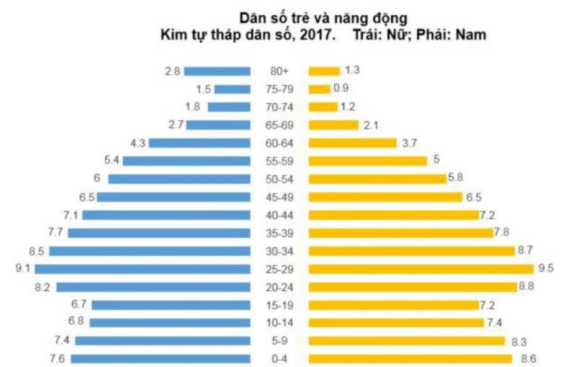
Việt Nam là một quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số khá cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Với dân số lên đến hơn 90 triệu người trong năm 2017, Việt Nam có dân số đứng thứ 3 tại khu vực Đông Nam Á và thứ 14 trên thế giới. Việt Nam có cơ cấu dân số trẻ với gần 90% dân số là dưới 60 tuổi và tỷ trọng dân số trẻ trong độ tuổi lao động luôn chiếm trên 50% và có xu hướng tăng dần trong những năm gần đây. Tăng trưởng dân số, đặc biệt là dân số trẻ trong độ tuổi lao động là nhân tố làm tăng mọi nhu cầu của xã hội, trong đó có nhu cầu mua và đầu tư bất động sản.

Hình : GDP bình quân đầu người (USD)



Nguồn: Bộ Kế Hoạch & Đầu tư

Hình : Cơ cấu dân số năm 2017 (triệu người)



Nguồn: Population Pyramid

Cơ sở hạ tầng ngày càng được hoàn thiện.

Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Việt Nam đã và đang thực hiện đầu tư mạnh mẽ cho cơ sở hạ tầng so với các nước trong khu vực như Indonesia, Philippines, Malaysia và Thái Lan. Để hỗ trợ các dự án cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2015 - 2020, Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh chương trình hợp tác công tư (PPP) để thu hút vốn cho việc đầu tư cơ sở hạ tầng. Tại TP.HCM, tuyến Metro số 1 hiện đang được xây dựng. Trong khi đó, Hà Nội đang tập trung vào việc gia tăng các lựa chọn hợp lý cho các tuyến xe buýt và các phương tiện giao thông công cộng khác trong thành phố để giảm ùn tắc giao thông. Tại Hà Nội, việc xây dựng mạng lưới đường sắt đô thị đầu tiên dài 12,5 km đã được bắt đầu vào năm 2011. Cơ sở hạ tầng được cải thiện sẽ là một yếu tố quan trọng tác động tích cực đến sự phát triển của ngành bất động sản nhà ở tại Việt Nam.

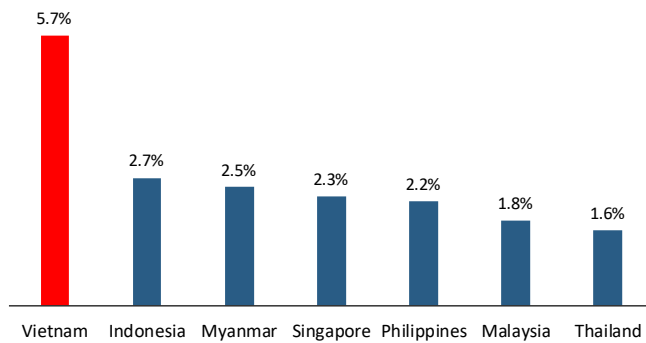
Tốc độ đô thị hóa nhanh.

Do sự tăng trưởng nhanh chóng của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là tại TP.HCM và TP Hà Nội, hai thành phố này đã thu hút được một số lượng lớn người nhập cư từ nông thôn. Xu hướng này đã tạo ra các khu đô thị vệ tinh mới, nơi mà tốc độ đô thị hóa đã diễn ra rất mạnh mẽ trong những năm gần đây. Trong thời gian này, hầu hết các cơ sở và dịch vụ tập trung phát triển mạnh ở các khu đô thị này, do đó sự gia tăng mức độ đô thị hóa cũng sẽ có tác động lớn đến sự phát triển

của thị trường lao động đang nổi lên và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nước.

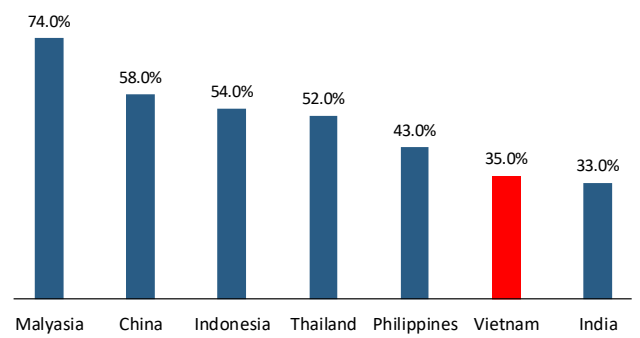
Luật Nhà ở sửa đổi năm 2014 chính thức có hiệu lực vào ngày 01/07/2015 đã cho phép người nước ngoài và người Việt Nam định cư ở nước ngoài được sở hữu cùng một lúc nhiều nhà ở tại Việt Nam thay vì chỉ được sở hữu duy nhất một bất động sản để ở như trước kia, kỳ vọng đem lại sự tăng trưởng đáng kể cho thị trường bất động sản Việt Nam. Theo các điều luật sửa đổi, người nước ngoài và người Việt Nam định cư ở nước ngoài khi nhập cảnh hợp pháp vào Việt Nam đều có quyền được mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam, không phụ thuộc vào việc họ phải lưu trú tại Việt Nam trong một khoảng thời gian quy định như trước kia.

Hình : Chi đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP năm 2016



Nguồn: Bộ xây dựng

Hình : Tỷ lệ đô thị hóa Việt Nam năm 2018



Nguồn: World Bank

III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 1H2019

1H2019 công ty mới chỉ đạt 23.9% kế hoạch doanh thu và 9.4% kế hoạch lợi nhuận.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2019 đạt lần lượt là 695 tỷ đồng (-32% yoy) và 40 tỷ đồng (-44.4% yoy). DIG đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng trong năm 2019 với doanh thu hợp nhất là 2,900 tỷ (+11% yoy), lợi nhuận sau thuế dự kiến 424 tỷ (+27% yoy). 1H2019 công ty mới chỉ đạt 23.9% kế hoạch doanh thu và 9.4% kế hoạch lợi nhuận.

Giai đoạn 2019-2020, DIG định hướng đẩy mạnh phân khúc bất động sản dân dụng gồm khu đô thị và khu dân cư phân khúc trung bình với lợi thế quỹ đất sạch lớn. Trong khi đó, mảng nghỉ dưỡng công ty sẽ xem xét nếu có kèm phân khúc villa, biệt thự biển.

Các dự án trọng điểm có quỹ đất sạch gồm Nam Vĩnh Yên – Vĩnh Phúc, chung cư Gateway – Vũng Tàu, khu đô thị Chí Linh - Vũng Tàu, Long Tân - Đồng Nai.

Cụ thể, dự án Nam Vĩnh Yên – Vĩnh Phúc có quy mô 193 ha, tổng vốn đầu tư 4,000 tỷ. Tại đây, công ty đã đền bù gần như toàn bộ, giai đoạn 1 hoàn tất và giai đoạn 2 đang triển khai. Công ty đã hoàn tất một khách sạn 5 sao và 16 căn biệt thự biệt lập, trong đó khách sạn 5 sao đã đi vào hoạt động từ cuối năm 2018.

Chung cư Gateway Vũng Tàu cao 31 tầng, tổng đầu tư 1,700 tỷ, đây là dự án thành phần nằm trong dự án Chí Linh đã hoàn tất hạ tầng, dịch vụ dự kiến tháng 11 bàn giao nhà cho khách.

Với Khu đô thị Chí Linh – Vũng Tàu quy mô 100 ha, công ty đã đền bù 71 ha, hoàn tất hạ tầng trên phần diện tích đền bù. DIG xin điều chỉnh quy hoạch để hình thành khu tái định cư, chủ trương của tỉnh là đồng ý và công ty đang triển khai ban ngành hoàn tất thủ tục.

Hình 3: Các dự án đang thực hiện

Dự án	Diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Bàn giao	Tiến độ
Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên	195	3,789	2010-2022	Tổng diện tích đã chi trả đền bù là 180.5 ha/ 194.9 ha. Đã hoàn thành công tác đầu tư hạ tầng phân khu 1 – giai đoạn 1 (65 ha – giao đất đợt 1).
Khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước	65	4,000	2021-2022	Hoàn thành công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng toàn dự án. Dự kiến chuyển nhượng.
Khu đô thị du lịch Long Tân	331	20,000	2022-2030	Đã phê duyệt quy hoạch 1:500 và thiết kế cơ sở. Đã đền bù 70ha-dự kiến thêm 60ha trong 2019
Gateway Vũng Tàu	2.3	1,800	2020	Bán hàng 1,401/1,538 căn Cất nóc tháng 01.2019
Khu trung tâm Chí Linh	97	10,000	2020-2022	Đã hoàn thành 70ha. Đang xin điều chỉnh quy hoạch lần 8.
Khu đô thị mới Bắc Vũng Tàu	91	7,000	2021-2028	Đã phê duyệt quy hoạch 1:500 Triển khai 20ha trong năm 2020.

Nguồn: DIG

DIG là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn hiện nay trên thị trường, tập trung chủ yếu 3 khu vực là Đồng Nai, Vũng Tàu và Vĩnh Phúc. Định hướng của DIG từ khi thành lập đến nay là đầu tư phát triển các khu đô thị với quy mô lớn ở các địa bàn có sự phát triển nhanh hạ tầng. Với mục tiêu đó, công ty tích lũy được nhiều quỹ đất lớn với giá vốn thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Một số quỹ đất của Tổng Công ty đòi hỏi có nguồn vốn rất lớn để có thể phát triển đồng bộ, trong lúc nguồn lực của Tổng Công ty còn hạn chế.

Quỹ đất Tổng Công ty được giao, được chấp thuận chủ trương nghiên cứu dự án để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng gần 3.000 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của Tổng Công ty mà không phải công ty nào cũng có được.

Do có uy tín và nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án khu đô thị, nhà ở, Tổng Công ty luôn được chọn làm đơn vị thực hiện các dự án lớn và trọng điểm của nhiều tỉnh thành khác trong cả nước, nổi bật như Khu Trung tâm Chí Linh - Vũng Tàu (99,7 ha), Khu đô thị Nam Vĩnh Yên – Vĩnh Phúc (446,92 ha), Khu đô thị sinh thái Đại Phước – Đồng Nai (464,6 ha), Khu đô thị mới Bắc Vũng Tàu (90,5ha), Khu đô thị du lịch Long Tân (331 ha),... Hiện tại, quỹ đất Tổng Công ty được giao/được chấp thuận chủ trương nghiên cứu dự án để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng gần 3.000 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của Tổng Công ty mà không phải công ty nào cũng có được.

IV. TRIỂN VỌNG NĂM 2019 VÀ 2020

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DIG trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,900 tỷ đồng (11% yoy) và 424 tỷ đồng (+27% yoy).

Chúng tôi cho rằng DIG có thể đạt được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế đặt ra là 2,900 tỷ đồng (+11% yoy) và 424 tỷ đồng (+27% yoy). Mặc dù 1H2019 công ty chỉ mới đạt được 23.9% kế hoạch doanh thu và 9.4% kế hoạch lợi nhuận, DIG sẽ ghi nhận doanh thu trong 2H2019 chủ yếu từ phần còn lại của Pheonix (khoảng 990 tỷ đồng), dự án Nam Vĩnh Yên, 1 phần Gateway (dự án xong phần thô và đang hoàn thiện) và KDC Vị Thanh Hậu Giang (78ha, đã khởi công tháng 3.2019). Ngoài ra, DIG còn tiến hành thoái vốn thu về 350 tỷ đồng tại khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước và một công ty vật liệu sẽ được ghi nhận vào Q3.2019, trong Q4.2019 có thể ghi nhận doanh thu từ việc bán dự án hợp tác góp 50 tỷ đồng với Sungroup.

Trong năm 2020, công ty cho biết dự kiến nguồn thu khoảng 1,300 tỷ đồng từ dự án Gateway, dự án Nam Vĩnh Yên do đền bù và làm hạ tầng sơ bộ nên có khả năng hạch toán doanh thu.

Dự án Long Tân tại Đồng Nai tổng diện tích 330ha, đã được Thủ tướng chấp thuận chủ trương đầu tư. Công ty hoàn thành công tác thiết kế thi công và triển khai bồi thường 70ha, dự kiến đến cuối năm hoàn tất bồi thường 130ha. Đầu 2020, công ty sẽ triển khai 65ha phía bắc dự án.

Ngoài ra, dự án Victory City – Hậu Giang, công ty đã có đầy đủ pháp lý, đền bù 60/83 ha giai đoạn 1, đầu tư hạ tầng cho 16ha giai đoạn 1, quý III/2020 chuyển nhượng sản phẩm. Dự án dự án Lam Hạ - Hà Nam đã đấu thầu thành công, dự kiến tháng 9 công ty sẽ công bố. Dự án quy mô 13,5 ha, quý I/2020 triển khai hạ tầng và quý IV chuyển nhượng sản phẩm.

Phân khúc nghỉ dưỡng thì có dự án Cap Saint Jacques xây dựng khối khách sạn condotel và khách sạn 5 sao. Dự kiến quý I/2020 cất nóc và quý IV bàn giao. Giai đoạn 2, DIG dự kiến đầu tư căn hộ 5 sao cao 30 tầng.

Công ty lên kế hoạch năm 2020 doanh thu khoảng 2.500-3.000 tỷ và lợi nhuận 890 tỷ đồng.

Tỷ đồng	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	655	1,152	1,594	2,345	2,900
Giá vốn hàng bán	491	833	1,202	1,780	2,204
Lợi nhuận gộp	164	319	392	565	696
Chi phí bán hàng	83	74	91	108	116
Chi phí quản lý doanh nghiệp	86	82	94	143	174
Chi phí tài chính	6	52	29	60	102
Lợi nhuận trước thuế	32	92	255	428	566
Lợi nhuận ròng	10	58	196	324	424

Nguồn: DIG, EVS dự phóng

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

DIG đang giao dịch tại giá 14,050 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 15.8x và PE forward 2019 là 10.4x, tương ứng với mức PB hiện tại là 1.2x.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 18,900 đồng/cp.

Hiện DIG đang giao dịch tại giá 14,050 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 15.8x và PE forward 2019 là 10.4x, tương ứng với mức PB hiện tại là 1.2x. Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B có điều chỉnh và đánh giá lại giá trị sổ sách theo giá thị trường một số dự án của DIG.

Hiện tại, quỹ đất Tổng Công ty được giao/được chấp thuận chủ trương nghiên cứu dự án để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng gần 3,000 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của Tổng Công ty mà không phải công ty nào cũng có được.

Với quỹ đất hiện tại chúng tôi cho rằng DIG xứng đáng với mức giá mục tiêu trên **18,900 đồng/cp** tương ứng với mức PB đạt khoảng 1.6x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DIG.

RỦI RO

Thị trường BĐS hiện nay vẫn đang diễn biến phức tạp, ngoài tầm dự báo, kiểm soát, biến động thất thường do sự tác động của tình hình chung của nền kinh tế và các chính sách vĩ mô của Nhà nước.

Một số quỹ đất của công ty đòi hỏi có nguồn vốn rất lớn để có thể phát triển đồng bộ, trong lúc nguồn lực của còn hạn chế.

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
Doanh số thuần	1,151.93	1,593.71	2,345.01
Giá vốn hàng bán	-833.34	-1,201.82	-1,780.42
Lãi gộp	318.59	391.89	564.58
Thu nhập tài chính	23.70	90.35	154.96
Chi phí tài chính	-51.67	-28.53	-60.48
Trong đó: Chi phí lãi vay	-15.69	-17.00	-21.66
Chi phí bán hàng	-74.47	-90.65	-107.97
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-82.42	-93.75	-142.52
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	90.76	206.81	339.40
Thu nhập khác	6.78	52.90	112.24
Chi phí khác	-5.72	-4.37	-23.35
Thu nhập khác, ròng	1.06	48.53	88.89
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	91.82	255.34	428.28
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-26.18	-52.95	-95.36
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	65.64	202.39	332.93
Lợi ích của cổ đông thiểu số	7.19	6.15	8.93
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	58.45	196.23	323.99

Chỉ số hoạt động

	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27.66%	24.59%	24.08%
Tỷ suất EBIT	14.04%	13.02%	13.39%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.97%	16.02%	18.26%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.70%	12.70%	14.20%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018
Lãi trước thuế	91.82	255.34	428.28
Khấu hao TSCĐ	22.50	19.23	22.81
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-17.52	-89.11	-154.41
Chi phí lãi vay	15.69	15.98	21.66
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	134.75	192.95	336.20
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-293.72	113.33	-496.16
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-421.84	-513.85	378.65
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	409.90	156.99	486.40
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-39.17	0.52	-20.95
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-365.21	-257.88	430.58
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-21.43	-17.89	-55.48
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.49	1.02	6.12
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-84.96	-16.70	-232.90
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ	77.59	0.00	277.84
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-0.87	-139.55	-48.64
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	82.64	374.52	231.76
Cổ tức và tiền lãi nhận được	17.12	88.40	58.01
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	70.58	289.81	236.72
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	65.00	81.51	10.63
Tiền thu được các khoản đi vay	1,128.13	574.40	796.12
Tiền trả các khoản đi vay	-783.58	-545.60	-940.59
Cổ tức đã trả	0.00	-113.69	-1.53
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	409.55	-3.39	-135.37
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	114.91	28.54	531.92
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	64.55	179.46	202.91
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	179.46	208.01	734.83

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,182.17	4,809.79	5,633.63
Tiền và tương đương tiền	179.46	202.91	734.83
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	40.00	40.70	0.80
Các khoản phải thu	1,046.75	976.18	1,698.83
Hàng tồn kho, ròng	2,858.38	3,538.19	3,132.72
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,693.64	1,273.44	1,198.48
Phải thu dài hạn	298.16	291.83	98.98
Tài sản cố định	258.83	231.54	360.30
Giá trị ròng tài sản đầu tư	121.10	118.21	160.29
Tài sản dở dang dài hạn	68.78	68.00	90.94
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5,875.81	6,083.23	6,832.11
NỢ PHẢI TRẢ	3,077.74	3,192.67	3,612.75
Nợ ngắn hạn	1,298.52	1,607.68	2,997.36
Phải trả người bán	160.11	214.12	269.75
Người mua trả tiền trước	513.52	760.25	1,018.52
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	5.46	3.37	3.54
Vay ngắn hạn	306.52	364.23	1,194.40
Nợ dài hạn	1,779.23	1,584.99	615.39
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	309.61	156.95	153.58
Vay dài hạn	1,430.87	1,395.46	424.03
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,798.06	2,890.56	3,219.36
Vốn góp	2,381.95	2,381.95	2,524.85
Thặng dư vốn cổ phần	66.11	66.11	66.11
Lãi chưa phân phối	119.54	200.10	362.99
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	66.79	72.94	87.15
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5,875.81	6,083.23	6,832.11

Chỉ số chính

	2016	2017	2018
Chỉ số định giá			
P/E	62.52	17.62	10.87
P/E pha loãng	56.85	16.93	10.87
P/B	1.22	1.18	1.12
P/S	2.88	2.08	1.50
P/Tangible Book	1.19	1.16	1.10
P/Cash Flow	-9.10	-12.89	8.18
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	26.50	21.52	13.08
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	30.19	23.52	14.03
Hiệu quả quản lý			
ROE%	2.14	6.90	10.61
ROA%	1.07	3.28	5.02
ROIC%	3.57	4.46	6.49
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.14	0.13	0.25
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.94	0.73	0.81
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.22	2.99	1.88
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.10	1.10	1.12
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.52	0.52	0.53
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.49	1.82	2.47
Hệ số quay vòng HTK	0.31	0.38	0.53
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.08	6.42	7.36

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

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