

GEX – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 15/06/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	19.000
KLGD TB 10 ngày	25.742.240
Vốn hoá (tỷ đồng)	15.922
Số lượng CPLH	851.495.793
% sở hữu nước ngoài	16.83%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Vũ Thế Duyệt
vtduyet@vcbs.com.vn
+84-4 963083695

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

GEX: ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG DÀI HẠN

GEX công bố KQKD kém khả quan trong Q1.2023. Trong 3 tháng đầu năm, DT sụt giảm đạt 6,410 tỷ đồng (-25.9% yoy) và LNST lỗ đạt -92.28 tỷ đồng. Sụt giảm đến từ hầu hết tất cả các mảng kinh doanh như thiết bị điện, bất động sản, vật liệu xây dựng. Mảng năng lượng là mảng duy nhất có sự tăng trưởng trong Q1.2023. Bên cạnh đó, các khoản lỗ tài chính trong Q1.2023 cũng là yếu tố gây sụt giảm lớn lợi nhuận của công ty mẹ.

Triển vọng:

- 1) GEX nắm giữ các mảng kinh doanh với vị thế hàng đầu trong ngành vật liệu xây dựng, thiết bị điện, bất động sản. VCBS kỳ vọng tình hình kinh doanh khó khăn trong ngắn hạn sẽ dần được cải thiện và còn nhiều tiềm năng trong dài hạn.
- 2) Các khoản đầu tư tài chính đã lỗ trong các quý trước đó được kỳ vọng có lãi trở lại giúp lợi nhuận khả quan hơn trong các quý tới so với mức lỗ lớn của Q1.2023.
- 3) Chiến lược thoái vốn một phần mảng năng lượng sẽ giúp GEX có thêm nguồn lực tài chính để thực hiện các thương vụ M&A giúp GEX chớp cơ hội mở rộng kinh doanh mạnh mẽ trong thời gian tới cũng như xử lý các vấn đề về trái phiếu đã phát hành còn tồn đọng.

Rủi ro:

- 1) Rủi ro tới từ thị trường bất động sản kéo dài tình hình suy giảm tác động lên hầu hết các mảng kinh doanh của GEX.
- 2) Kế hoạch thoái vốn bị kéo dài và giá thoái vốn không như kỳ vọng.

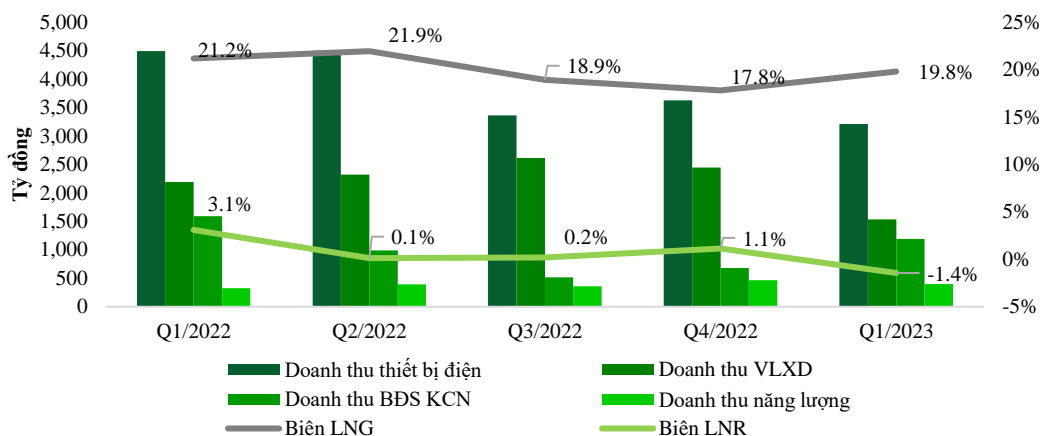
Đánh giá: VCBS cho rằng trong ngắn hạn các mảng kinh doanh của GEX còn nhiều khó khăn trong bối cảnh nhu cầu thị trường sụt giảm mạnh, tuy nhiên GEX sở hữu tập công ty con, công ty liên kết có vị thế lớn tại các ngành còn nhiều tiềm năng trong dài hạn. Trong đó VGC sở hữu 11 KCN lớn, GEE với vị thế hàng đầu trong mảng thiết bị điện, mảng năng lượng, bất động sản có nhiều câu chuyện tăng trưởng trong thời gian tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GEX với giá mục tiêu là 24,750 đồng (+30%).

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	17,949	28,578	32,089	31,351	36,202
+/- yoy (%)	17.20%	59.22%	12.28%	-2.30%	15.47%
LNST của cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	802	1,039	369	501	1,041
+/- yoy (%)	26.32%	29.56%	-64.48%	35.87%	76.80%
TS LN gộp (%)	14.64%	15.30%	20.13%	17.84%	18.02%
EPS - TTM (đồng)	1,682	1,501	433	571	1,041
BVPS (đồng)	14,035	14,139	14,183	15,253	16,233

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1.2023: Doanh thu đạt 6,410 tỷ đồng (-25.9% yoy) với LNST lỗ đạt 92 tỷ đồng.

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu của biên lợi nhuận của GEX

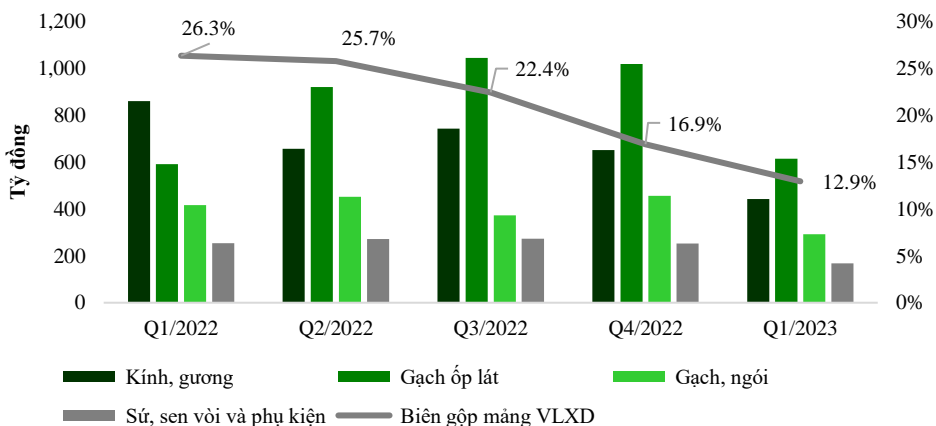


Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

KQKD Q1.2023 cho thấy sự khó khăn trong hầu hết các mảng kinh doanh. Cụ thể

- **Doanh thu mảng Thiết bị điện** (dây cáp điện, máy phát điện, động cơ điện, máy biến áp..) đạt 3,213 tỷ đồng (-28.5% yoy); lợi nhuận gộp đạt 414 tỷ đồng (-23.5% yoy); biên lợi nhuận cải thiện từ 12% lên mức 12.9% nhờ giá đồng, giá nhôm và giá hạt nhựa đều giảm mạnh so với cùng kỳ.
- **Doanh thu mảng Vật liệu xây dựng** (sứ vệ sinh, kính xây dựng, gạch ốp lát,...) đạt 1,538 tỷ đồng (-30% yoy); lợi nhuận gộp đạt 199 tỷ đồng (-65% yoy); biên lợi nhuận giảm mạnh từ mức 26.3% xuống 12.9% trong bối cảnh doanh thu giảm mạnh (sản lượng và giá bán giảm sút) trước nhu cầu của thị trường rất yếu trong Q1.2023, nhà máy gạch ốp lát Bạch Mã đi vào hoạt động gây gia tăng chi phí khấu hao.

Biểu đồ: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng VLXD



Nguồn: VGC, VCBS Tổng hợp

- **Doanh thu mảng Bất động sản** (BĐS KCN, BĐS dân cư) đạt 1,190 tỷ đồng (-25% yoy) chủ yếu tới từ diện tích cho thuê 40 ha thấp hơn cùng kỳ là 45ha và các KCN cho thuê có giá thuê

thấp hơn như Yên Phong II-C, Phú Hà, Tiền Hải; lợi nhuận gộp đạt 457 tỷ đồng (-26% yoy); biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 38.4% so với 38.7% cùng kỳ do các KCN mới có biên lợi nhuận thấp hơn.

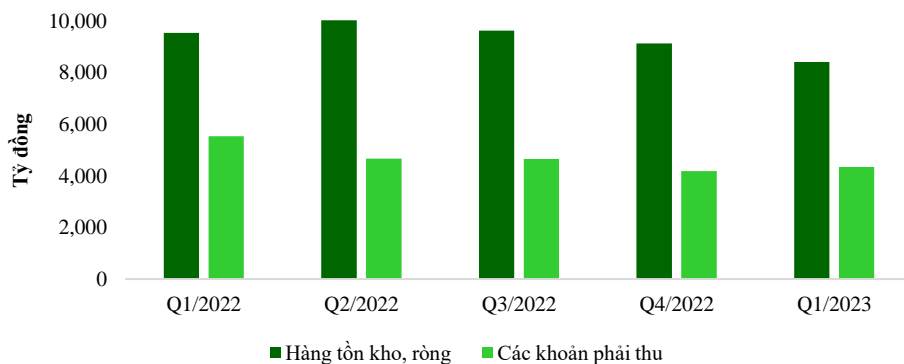
- **Doanh thu mảng Năng lượng** (điện gió, điện mặt trời, thủy điện) đạt 402 tỷ đồng (+24% yoy); lợi nhuận gộp đạt 183 tỷ đồng (+46% yoy); doanh thu đã tăng trưởng mạnh do các dự án điện gió đi vào hoạt động ổn định trong năm đồng thời đóng góp mức biên lợi nhuận cao hơn các dự án năng lượng cũ do được hưởng giá FIT cao.
- **Tỷ chung lại**, biên lợi nhuận gộp của GEX trong Q1.2023 giảm còn 19.8% từ mức 21.2% của Q1.2022. Biên lợi nhuận ròng cũng tụt dốc với mức lỗ ròng 1.4% so với 3.1% so với cùng kỳ chủ yếu do 1) Biên lợi nhuận gộp suy giảm; 2) Chi phí tài chính tăng cao do các khoản đầu tư chứng khoán lỗ 144 tỷ đồng; 3) Doanh thu tài chính giảm mạnh do sử dụng tiền mặt để tất toán các khoản trái phiếu tới hạn.

Sức khỏe tài chính: Thu hẹp kinh doanh trong bối cảnh khó khăn ngắn hạn, tập trung đầu tư dài hạn và tái cơ cấu các khoản nợ trái phiếu.

GEX trong Q1.2023 cho thấy sự thu hẹp kinh doanh trong ngắn hạn, cụ thể:

- Các khoản vốn lưu động như tồn kho, phải thu có xu hướng giảm do tình hình kinh doanh khó khăn. Cụ thể, hàng tồn kho đạt 8,410 tỷ đồng (-8% so với cuối 2022) chủ yếu do hàng tồn kho của mảng thiết bị điện giảm mạnh trong bối cảnh giá đầu vào suy giảm. Các khoản phải thu đạt 4,345 tỷ đồng (+3.7% so với cuối 2022, -21% so với đầu 2022) chủ yếu do sự suy giảm của mảng vật liệu xây dựng.

Biểu đồ: Hàng tồn kho và phải thu của GEX



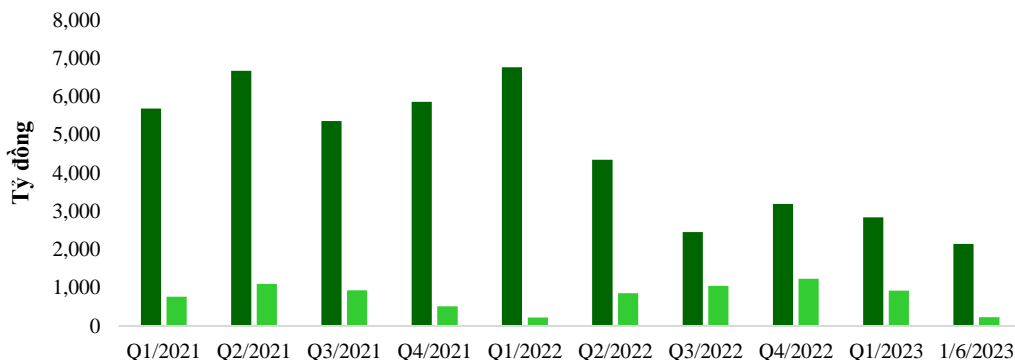
Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

Các khoản đầu tư dài hạn có tiềm năng hái quả trong thời gian tới,

- Đối với mảng Vật liệu xây dựng, VGC đang tập trung đầu tư giai đoạn 2 của dự án Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ giúp tăng 1.5 lần công suất dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2024.
- Trong mảng BDS, VGC tiếp tục đẩy mạnh GPMB và xây dựng hạ tầng cho các KCN lớn như Yên Mỹ, Thuận Thành. GEX tiếp tục hoàn thiện dự án khách sạn tại số 10 Trần Nguyễn Hân và đưa vào hoạt động trong Q1.2025. Các dự án này đều có vị trí đắc địa với giá thuê cao giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp trong tương lai.
- Với mảng năng lượng, tiềm năng tăng trưởng tới từ dự án mở rộng giai đoạn 2 của Viwasupco giúp tăng gấp đôi công suất lên 600.000 m3/năm dự kiến hoàn thành trong năm 2023. Công ty đang đẩy nhanh tiến độ tất toán xây dựng phần công trình đã xây và đầu tư gấp rút đưa dự án vào hoạt động.

Tập trung tất toán các khoản vay trái phiếu

Biểu đồ: Dư nợ trái phiếu và giá trị cần thanh toán trong 1 năm tới của GEX



Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

- Tính đến hết hiện nay, VCBS GEX ước tính còn khoảng 2,146 tỷ đồng trong đó khoản đã thanh toán từ đầu năm bằng 1,047 tỷ đồng. Trong năm 2023, GEX phải tất toán khoảng 1,237 tỷ đồng vì vậy trong phần nửa sau của năm GEX sẽ không chịu nhiều áp lực tài chính trong việc tất toán các khoản trái phiếu nữa, từ đó tập trung nguồn lực đẩy mạnh hoàn thiện các dự án kinh doanh cốt lõi sắp tới của mình.

THÔNG TIN KHÁC

Kế hoạch kinh doanh năm 2023

GEX đặt kế hoạch kinh doanh hợp nhất với doanh thu thuần đạt 37,457 tỷ đồng (+16.7% yoy) và LNTT đạt 1,272 tỷ đồng (-39% yoy). Cụ thể, các mảng kinh doanh của sub-holding có kế hoạch như sau:

- GELEX Điện lực: DTT 19,422 tỷ đồng; LNTT 928 tỷ đồng
- GELEX Hạ tầng (nắm giữ VGC và VCW): DTT đạt 17,954 tỷ đồng; LNTT 1,186 tỷ đồng.

Kế hoạch thoái vốn một phần mảng năng lượng để gia tăng nguồn vốn phục vụ cho các dự án chiến lược tương lai

GEX có kế hoạch thoái vốn một phần mảng năng lượng để gia tăng nguồn vốn giúp đẩy mạnh đầu tư các dự án trọng tâm. GEX hiện sở hữu 2 đại dự án điện gió GELEX Quảng Trị và Hướng Phùng với công suất 140 MW, Điện Mặt Trời Ninh Thuận với công suất 50 MW và Thủy Điện Sông Bung công suất 45 MW. Theo ước tính của VCBS, khoản tiền thu được từ thoái vốn các dự án sẽ khá lớn được ghi vào doanh thu tài chính, dòng tiền thu về có thể được sử dụng để giảm bớt gánh nặng lãi vay cho công ty. Theo ước tính tại bảng dưới, tổng lợi nhuận nếu thoái toàn bộ 4 dự án năng lượng có thể lên tới hơn 1.500 tỷ đồng.

Dự án	Sở hữu	Công suất điện (triệu KWh/năm)	Đơn giá	Giá trị định giá ước tính (Tỷ đồng)	Ước tính VCSH của dự án (tỷ đồng)	Ước tính lãi nếu thoái vốn (Tỷ đồng)
Điện gió Hướng Phùng	99.15%	180	8.5 cent/Kwh	3,641	2,596	1,045
Năng lượng GELEX Quảng Trị	100%	270	8.5 cent/Kwh			
Phú Thạnh Mỹ (Thủy điện Sông Bung)	73%	200	Không cố định	968	700	268
Gelex Ninh Thuận	100%	80	9.35 cent/Kwh	719	450	269

Nguồn: VCBS tổng hợp và ước tính

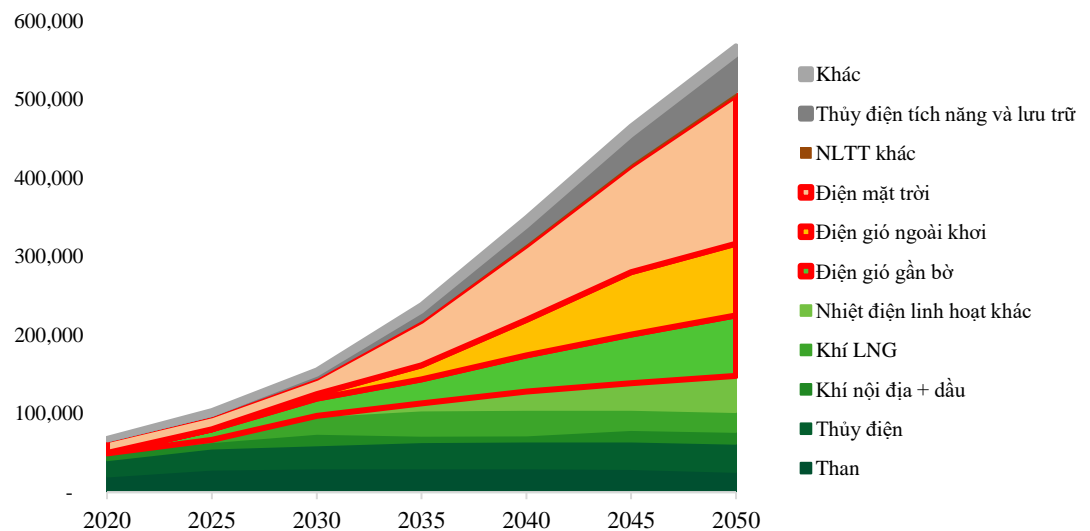
TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Thiết bị điện

Ngày 15/05/2023, chính phủ đã ký quyết định số 500/QĐ-TTg về việc phê duyệt Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2030. QHĐ VIII tiếp tục định hướng đẩy mạnh phát triển các nguồn NLTT và dần loại bỏ các nguồn điện sử dụng nhiên liệu hóa thạch, chuyển sang các nguồn nhiên liệu thân thiện với môi trường khác trong tương lai.

VCBS cho rằng việc tập trung mở rộng công suất của các dự án năng lượng tái tạo là động lực phát triển lớn cho mảng thiết bị điện (dây cáp điện, máy biến áp, dây đồng...) do phải đẩy mạnh đầu tư mới hạ tầng lưới điện và các sản phẩm liên quan.

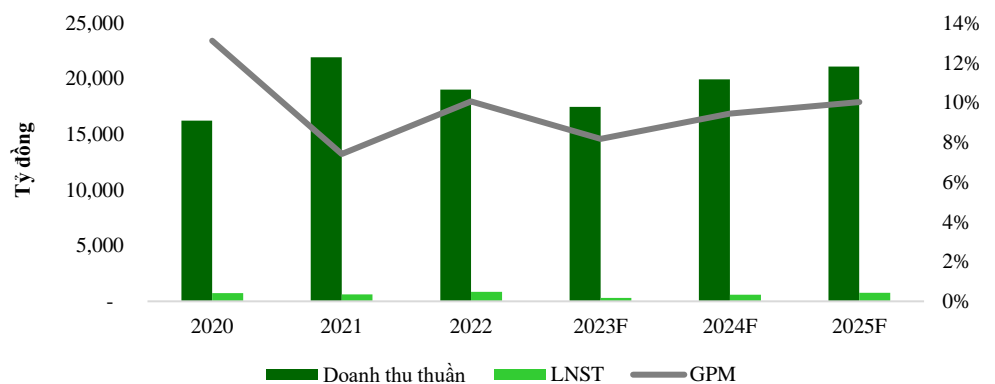
Biểu đồ: Công suất nguồn điện theo dự thảo QHĐ VIII - Kịch bản phụ tải cao có dự phòng công suất (MW)



Nguồn: QHĐ VIII, VCBS Tổng hợp và ước tính

VCBS cho rằng mặc dù trong ngắn hạn tiêu thụ thiết bị điện có nhiều khó khăn trong bối cảnh hiện nay, tuy nhiên việc GEX có vị thế dẫn đầu trong mảng kinh doanh này sẽ giúp công ty hưởng lợi lớn khi nhu cầu quay trở lại mạnh mẽ, đặc biệt đối với xu hướng chuyển đổi của năng lượng tái tạo. VCBS kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của mảng thiết bị điện sẽ tăng trưởng trở lại vào năm 2024 do 1) Nền kinh doanh

Biểu đồ: Ước tính KQKD của mảng Thiết bị điện



Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

thấp của năm 2023; 2) Sự hồi phục của nhu cầu thiết bị điện khi thị trường bất động sản dần ấm trở lại;

3) Động lực từ chuyển đổi năng lượng tái tạo giúp thúc đẩy nhu cầu sử dụng thiết bị điện lớn.

Hạ tầng

- Máng vật liệu xây dựng

Máng Vật liệu xây dựng dự kiến sẽ khá khó khăn trong năm 2023 khi thị trường bất động sản còn nhiều thách thức. Tuy nhiên, VCBS kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ dần có sức tiêu thụ tốt hơn trong bối cảnh lãi suất có xu hướng giảm và chính phủ thúc đẩy nhiều biện pháp khôi phục thị trường. Bên cạnh đó, GEX đang trong giai đoạn đầu tư các dự án tiềm năng như Giai đoạn 2 dự án Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ nâng công suất lên 1,500 tấn (từ mức 600 tấn/ngày) dự kiến vận hành năm 2024, đẩy mạnh đầu tư các dây chuyền sản xuất gạch khổ lớn phục vụ cho thị trường xuất khẩu.

- Máng Bất động sản (KCN và dân cư)

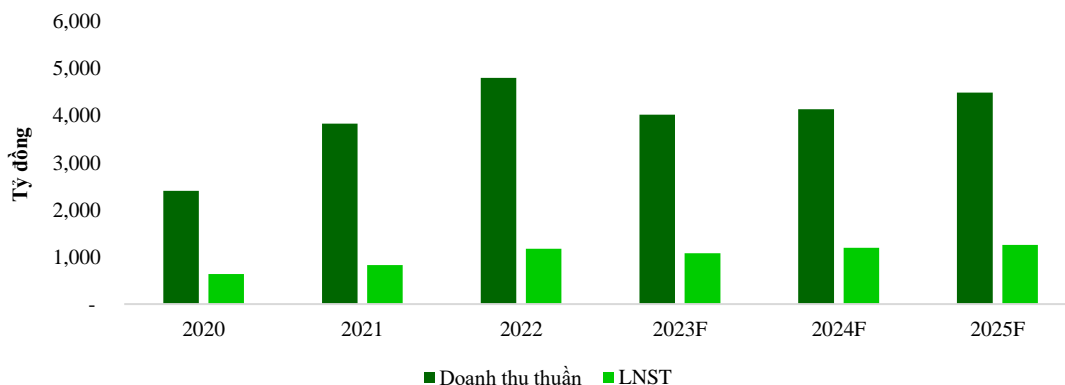
Trong Q1.2023, VGC đã cho thuê 40 ha ở các KCN Yên Phong II-C, Máng BĐS KCN của GEX bao gồm nhiều KCN lớn với vị trí đặc địa với diện tích cho thuê còn lại lớn giúp doanh nghiệp duy trì thu tiền về đều đặn trong các năm tới.

Nguồn: VGC, VCBS Tổng hợp

	TMDT (tỷ đồng)	Tổng diện tích (ha)	DT kinh doanh (ha)	Vị trí	Giá cho thuê (USD/ha)	Tỷ lệ lấp đầy ước tính 2023E
Yên Phong 1 Mở Rộng	2,908	314	213	Bắc Ninh	80	100%
Yên Phong II C	2,377	221	141	Bắc Ninh	80	62%
Hải Yến	317	193	120	Quảng Ninh	110	80%
Đồng Văn GĐ 1 và 2	1,947	300	228	Hà Nam	100	100%
Phú Hà	1,933	356	258	Phú Thọ	60	61%
Đông Mai	1,114	168	112	Quảng Ninh	60	100%
Tiền Hải	1,484	466	330	Thái Bình	50	39%
Phong Điền	682	284	77	Huế	50	26%
Yên Mỹ	2,348	280	204	Hưng Yên	46	49%
Thuận Thành	2,847	250	177	Bắc Ninh	30	23%

Năm 2023 sẽ là một năm tăng trưởng tụt lại của mảng BĐS KCN của VGC trong bối cảnh các KCN cũ có giá thuê cao và biên lợi nhuận gộp tốt đã được cho thuê phần lớn trong năm 2022 và lấp đầy 100%. Tuy nhiên, các KCN còn nhiều tiềm năng như Yên Mỹ, Thuận Thành, Yên Phong II-C có vị trí đặc địa với biên lợi nhuận gộp tốt và giá thuê cao sẽ tiếp tục đem lại dòng tiền lớn cho VGC nói riêng và GEX nói chung trong các năm tới.

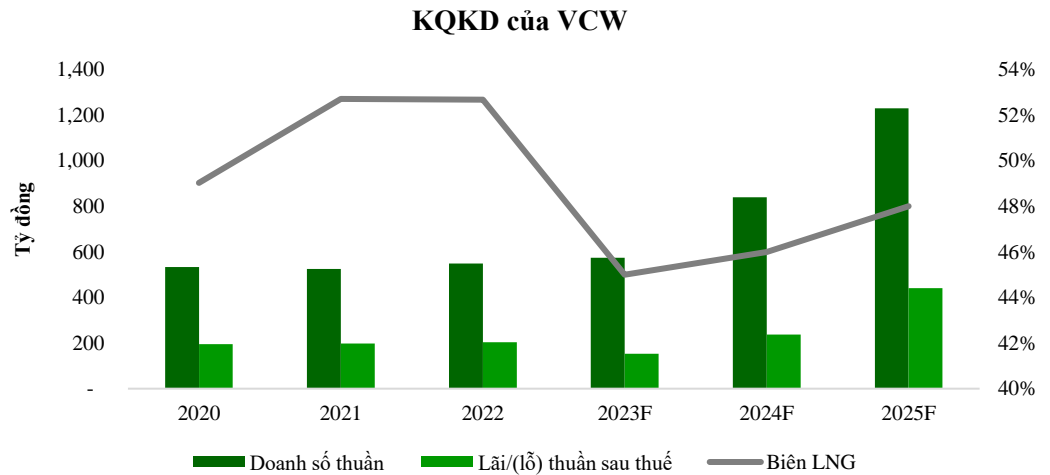
Ước tính KQKD mảng BĐS KCN của GEX



Nguồn: VGC, VCBS Tổng hợp

- Màng nước (VCW)

Viwasupco hoạt động trong lĩnh vực khai thác và cung cấp nước phía Tây Nam thành phố Hà Nội. Do hoạt động trong lĩnh vực này nên công ty liên tục cung cấp cho GEX dòng tiền đều và ổn định đi kèm với tăng trưởng hàng năm do tiêu thụ nước tại thành phố tăng cao. Bên cạnh đó, VCW đang đầu tư nâng cấp công suất lên 600.000 m³/ngày (+100% công suất) dự kiến đi vào hoạt động năm 2024. Dự án có tổng mức đầu tư 4.922 tỷ đồng và GEX đã đầu tư khoảng 1,700 tỷ đồng xây dựng cơ bản. VCBS kỳ vọng dự án nâng gấp đôi công suất của VCW sẽ được vận hành chính thức vào năm 2024 và bắt đầu đem lại sự tăng trưởng tích cực về doanh thu và lợi nhuận.

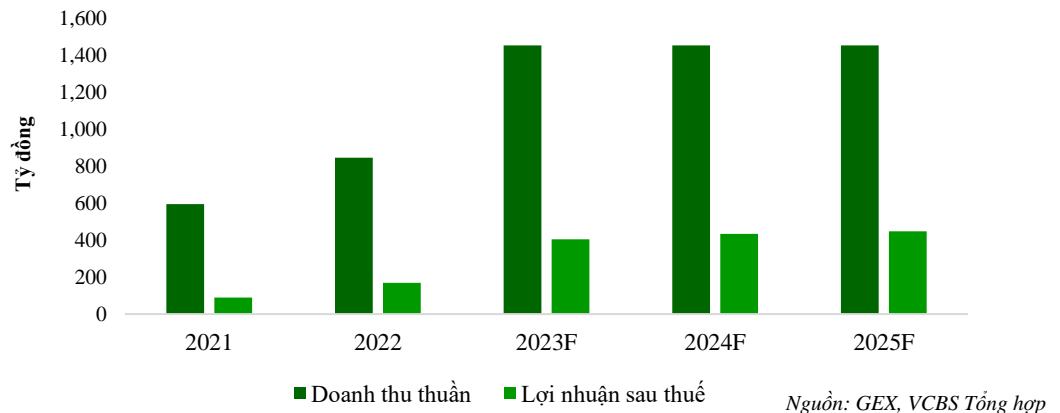


Nguồn: VCW, VCBS Tổng hợp

Năng lượng

Hiện nay các dự án năng lượng về điện gió, điện mặt trời và thủy điện đã đi vào hoạt động ổn định mặc dù không còn tăng trưởng trong các năm tới tuy nhiên giúp GEX có dòng tiền bền vững khoảng 1,000 tỷ mỗi năm. Bên cạnh đó, kế hoạch thoái vốn đang được thúc đẩy là nguồn tiền lớn giúp cho GEX có nguồn lực phát triển thêm nhiều dự án trong bối cảnh khó huy động vốn như hiện nay.

Ước tính KQKD mảng năng lượng của GEX



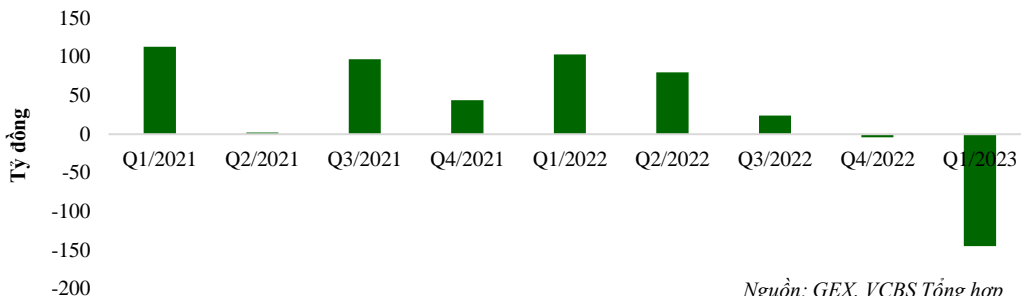
Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

Khác

Chi phí tài chính trong nhiều quý đổ lại đây tăng mạnh làm giảm đáng kể lợi nhuận của GEX, nguyên nhân chủ yếu do 1) Lãi suất cho vay tăng mạnh; 2) Thua lỗ do đầu tư chứng khoán do giá chứng khoán

giảm sâu trong Q1.2023. VCBS cho rằng GEX có thể được ghi nhận hoàn nhập từ đầu tư chứng khoán khá lớn trong quý tới do thị trường cổ phiếu đã hồi phục tốt trở lại trong Q2.2023.

Lãi/lỗ do biến động giá chứng khoán của GEX



Nguồn: GEX, VCBS Tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá từng phần (SOTP): 23,000 VND/CP

Mảng	Doanh nghiệp	Phương pháp định giá	Đóng góp cho GEX
Thiết bị điện	CAV, THI, HEM, EMIC, CFT..	P/E	6,936
Hạ tầng	VGC	FCFF	10,544
	VCW	P/E	2,997
Bất động sản		Cap Rate	3,629
Năng lượng		FCFF	5,328
Tổng giá trị doanh nghiệp			29,434
Giá trị VCSH			19,596
Giá trị VCSH/cp			23,014

Định giá: Chúng tôi ước tính giá trị nội tại của cổ phiếu ở mức **23,000 VND/CP** dựa trên **phương pháp định giá từng phần**.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF: 26,500 VND/CP

Thông số trên mô hình định giá

1. Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn: 2.0%	4. Beta: 1.1
2. Lãi suất phi rủi ro: 3.5%	5. Ke = 15.74%
3. Phần bù rủi ro thị trường: 11.13%	6. WACC = 11.87%

	2023F	2024F	2025F	2026F
LNST	1,284	1,762	2,124	2,437
Các khoản mục non-cash charge	3,092	3,104	3,501	3,617
Đầu tư vốn lưu động	817	(1,398)	(514)	988
Capex	(5,302)	(4,642)	(4,552)	(2,000)
Chi phí lãi vay	1,247	1,267	1,252	944
Thuế	20%	20%	20%	20%
NPV	34,862			

+Tiền&Tương đương	5,903			
- Trừ: Nợ (Ngắn+Dài hạn)	(18,236)			
PV (Equity)	22,529			
Số cổ phiếu	851,495,793			
Giá trị hợp lý	26,500			

Định giá: Chúng tôi ước tính giá trị nội tại của cổ phiếu ở mức **26,500 VND/CP** dựa trên **phương pháp chiết khấu dòng tiền**.

Định giá: 24,750 VND/CP

Tổng hợp định giá 2 phương pháp:

Phương pháp	Định giá (VND/CP)	Tỷ trọng
SOTP	23,000	50%
FCFF	26,500	50%
Giá hợp lý	24,750	

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA

VCBS cho rằng 2023 là một năm khó khăn với GEX trong bối cảnh hầu hết các ngành nghề kinh doanh sụt giảm do sự suy yếu của nhu cầu thị trường. Tuy nhiên, với vị thế vững mạnh trong các mảng kinh doanh và tiềm năng mở rộng lớn trong tương lai, GEX sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong nhiều năm tới.

Bên cạnh đó, áp lực về khả năng thanh khoản của GEX sẽ được giảm do 1) Áp lực đáo hạn trái phiếu trong Q2.2023 và nửa cuối năm sẽ không còn nhiều do GEX gần như đã tất toán tất cả giá trị cần đáo hạn trong năm; 2) Thu về lượng tiền lớn nếu thoái vốn thành công 1 phần mảng năng lượng. Điều này giúp cho GEX tập trung nguồn lực đầu tư cho các dự án mở rộng sắp tới tốt hơn. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu GEX với **giá mục tiêu 24,750 đồng/cổ phiếu (+30%)** do tiềm năng dài hạn của GEX.

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu	15,315	17,949	28,578	32,089	30,734	36,202
GVHB	(12,576)	(15,322)	(24,205)	(25,631)	(25,190)	(29,677)
Lợi nhuận gộp	2,739	2,627	4,373	6,458	5,544	6,525
Chi phí bán hàng	(486)	(470)	(887)	(1,290)	(1,121)	(1,300)
Chi phí QLDN	(735)	(641)	(1,289)	(1,668)	(1,389)	(1,656)
EBIT	1,518	1,516	2,197	3,500	3,034	3,569
Doanh thu tài chính	341	697	1,168	731	393	399
Chi phí tài chính	(838)	(1,120)	(1,575)	(2,266)	(1,882)	(1,827)
Lợi nhuận khác	(63)	64	37	79	60	62
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	145	39	230	36	-	-
LNTT	1,102	1,197	2,057	2,081	1,605	2,203
Chi phí thuế TNDN	(250)	(218)	(391)	(549)	(321)	(441)
LNST	852	980	1,666	1,532	1,284	1,762
Lợi ích của cổ đông thiểu số	218	178	628	1,163	765	876
LNST cổ đông công ty mẹ	635	802	1,039	369	519	886
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	1,326	1,682	1,501	433	591	1,041

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tiền và các khoản tương đương tiền	921	1,559	4,906	3,156	3,179	2,010
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1,196	1,751	7,374	2,521	2,463	2,844
Các khoản phải thu	3,465	6,261	5,068	4,184	4,520	5,219
Hàng tồn kho	2,679	3,236	11,533	9,111	8,394	9,645
Tài sản ngắn hạn khác	121	263	922	828	833	912
Tài sản ngắn hạn	8,382	13,071	29,803	19,800	19,389	20,629
Tài sản cố định	6,175	5,877	17,270	16,954	15,889	17,583
Các khoản đầu tư dài hạn	4,370	5,809	1,783	1,818	1,776	2,051
Tài sản dài hạn khác	2,335	2,395	12,333	13,812	15,665	17,397
Tài sản dài hạn	12,880	14,081	31,386	32,585	33,330	37,032
TỔNG TÀI SẢN	21,262	27,152	61,189	52,385	52,719	57,661
Các khoản phải trả	1,133	2,965	3,691	3,316	3,332	4,065
Vay nợ ngắn hạn	4,009	4,329	8,372	7,196	8,131	8,410
Nợ ngắn hạn khác	2,513	3,538	10,911	6,764	6,152	7,083
Nợ ngắn hạn	7,655	10,831	22,974	17,276	17,616	19,558
Vay nợ dài hạn	4,562	7,752	13,750	9,646	10,105	11,464
Nợ dài hạn khác	368	353	3,967	4,420	3,581	3,601
Nợ dài hạn	4,930	8,106	17,717	14,065	13,686	15,065
NỢ PHẢI TRẢ	12,585	18,937	40,692	31,341	31,301	34,624
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	4,949	4,896	9,178	9,178	9,178	9,178
Lợi nhuận chưa phân phối	1,201	1,900	2,627	2,546	3,600	4,413
Cổ phiếu quỹ	-	(103)	-	-	-	-
Vốn khác	2,528	1,523	8,692	9,319	8,639	9,445
VỐN CHỦ SỞ HỮU	8,677	8,215	20,498	21,043	21,417	23,037
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	21,262	27,152	61,189	52,385	52,719	57,661

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	1,168	373	(2,514)	7,917	3,868	2,211
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	(3,934)	(2,980)	(5,777)	(3,133)	(5,240)	(5,018)
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	2,763	3,245	11,640	(6,533)	1,395	1,638
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	(3)	639	3,350	(1,748)	23	(1,169)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	924	921	1,559	4,906	3,156	3,179
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	921	1,559	4,906	3,156	3,179	2,010

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
Giám đốc Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA
Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp
ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt
Chuyên viên phân tích
vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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