

GMD - KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 04/12/2019)

| | |
|---------------------|-------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Thị giá (đồng) | 23.350 |
| KLGD TB 10 ngày | 216.759 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 6.933 |
| Số lượng CPLH | 296.924.957 |
| % sở hữu nước ngoài | 49% |

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lương Văn Hoàn
lvhoan@vcbs.com.vn
+84-24 3936 6990 ext 7191

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

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

GMD

KQKD: Kết thúc 9T.2019, doanh thu của GMD đạt 1.995 tỷ đồng (-0,1% yoy, 71,25% KH) và LNST đạt 547 tỷ đồng (-68,3% yoy, 88% KH). Nguyên nhân sụt giảm do công ty ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng các khoản đầu tư 1578 tỷ đồng vào năm 2018. Về lợi nhuận mảng hoạt động cốt lõi, lợi nhuận gộp 9 tháng của GMD tăng nhẹ 5,9% yoy, đạt 804 tỷ đồng.

Triển vọng: Gemadept là một trong số ít các doanh nghiệp cảng biển niêm yết có nhiều tiềm năng tăng trưởng đến từ các dự án mới. VCBS kỳ vọng trong năm 2020, cảng Nam Đình Vũ sẽ tiếp tục là động lực giúp GMD tăng trưởng nhẹ. Doanh thu thuần năm 2020 dự phóng đạt 3.009 tỷ đồng (+10,3%yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 785 tỷ đồng (+7,2% yoy).

Trong dài hạn, GMD tiếp tục có những đóng góp từ dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 - 3 và dự án Gemalink. Cả 2 dự án đều có công suất lớn và nằm ở vị trí thuận lợi, tuy nhiên sẽ cần thêm 3 năm để những tiềm năng này phản ánh vào kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của GMD.

Rủi ro: Cảng quốc tế nước sâu SITC Lạch Huyện được khánh thành vào tháng 5/2018 với công suất bốc xếp container tương đương gần 20% tổng công suất của cụm cảng Hải Phòng tạo nên tình trạng thừa cung tạm thời ở khu vực cảng này. Chúng tôi cho rằng tình trạng chênh lệch cung cầu sẽ được cân bằng trong tương lai và sự cạnh tranh sẽ chỉ ở mức vừa phải.

Về dự án Gemalink, thời điểm có lãi của dự án theo kịch bản cơ sở của chúng tôi là năm 2022. Thời điểm có lãi cách xa hiện tại cũng là một rủi ro nhất là trong bối cảnh kinh tế vĩ mô có nhiều thay đổi như hiện tại.

Đánh giá: EPS forward 2020 là 2.139 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E forward là 11 lần. Giá trị hợp lý của GMD ở mức 27.805 đồng/cổ phiếu. Xét đến tình hình kinh doanh tốt và triển vọng tích cực trong dài hạn, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu GMD cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

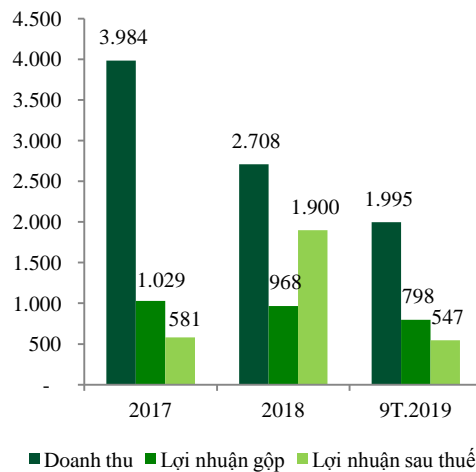
| Chỉ tiêu tài chính | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DTT (tỷ đồng) | 3.742 | 3.984 | 2.708 | 2.727 | 3.009 |
| +/- yoy (%) | 4% | 6% | -32% | 1% | 10% |
| LNST (tỷ đồng) | 444 | 581 | 1.900 | 732 | 785 |
| +/- yoy (%) | -4% | 31% | 227% | -61% | 7% |
| VCSH (tỷ đồng) | 5.870 | 7.095 | 6.529 | 7.132 | 7.767 |
| Nợ/TTS (%) | 42% | 37% | 35% | 31% | 34% |
| TS LN gộp (%) | 27% | 26% | 36% | 39% | 39% |
| ROA – TTM (%) | 4% | 5% | 19% | 7% | 7% |
| ROE – TTM (%) | 8% | 8% | 29% | 10% | 10% |
| EPS - TTM (đồng) | 2.009 | 1.962 | 6.207 | 2.031 | 2.139 |
| BVPS (đồng) | 49.070 | 39.539 | 21.989 | 24.019 | 26.158 |

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

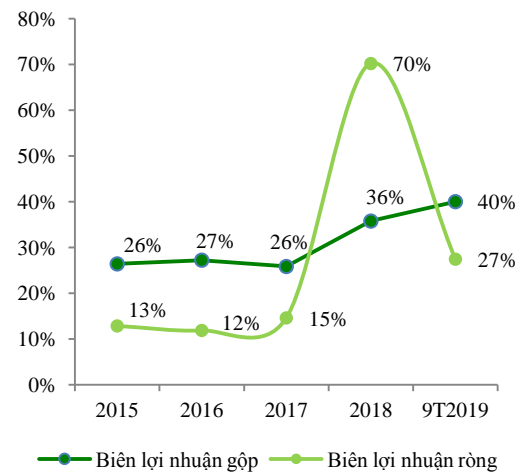
KQKD 9T.2019:

Lũy kế 9T.2019, DTT của GMD đạt 1.996 tỷ đồng (-0,1% yoy, 71,25% KH), LNTT đạt 612 tỷ đồng (-68,3% yoy, 88% KH), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 406 tỷ đồng (-73,1% yoy). Không còn nguồn thu bất thường từ chuyển nhượng vốn khiến kết quả lợi nhuận của doanh nghiệp giảm mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên lợi nhuận gộp đến từ các mảng hoạt động cốt lõi 9 tháng của GMD tăng nhẹ 5,9% yoy đạt 804 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh 9T.2019 (Tỷ đồng)



Biên lợi nhuận



Nguồn: Gemadept, VCBS tổng hợp

Kết quả cụ thể từ các mảng kinh doanh như sau:

(1) Mảng cảng biển tăng trưởng nhẹ: doanh thu 9 tháng từ mảng cảng biển của GMD đạt 1.760 tỷ đồng, tăng 5,9% so với cùng kỳ 2018. Biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 40,2% 9T.2018 lên 42,4% 9T.2019 khiến cho lợi nhuận gộp tăng 12% lên 746 tỷ đồng.

Tăng trưởng mảng cảng biển được đóng góp chủ yếu từ cảng Nam Đình Vũ với sản lượng hàng hóa qua cảng dự kiến đạt 375.000 TEUs trong năm 2019 và 500.000 TEUs trong năm 2020.

(2) Đóng góp từ mảng Logistic, vận tải, đại lý duy trì thấp: không hợp nhất kết quả kinh doanh từ Gemadept logistic kể từ năm 2018 khiến cho tỷ trọng mảng này giảm mạnh trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp của công ty. Lũy kế 9 tháng 2019, doanh thu hợp nhất mảng Logistic, vận tải, đại lý đạt 236 tỷ đồng (-30% yoy), chiếm 12% tỷ trọng doanh thu toàn công ty. Lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 57 tỷ đồng (+37% yoy), chiếm 7% cơ cấu lợi nhuận gộp của GMD.

(3) Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng gấp đôi so với cùng kỳ: Cụ thể, lãi từ công ty liên kết ghi nhận đạt 54 tỷ đồng quý 3.2019, tăng 79% so với cùng kỳ 2018. Lũy kế 9 tháng, lãi từ công ty liên kết ghi nhận đạt 174 tỷ đồng sau 9 tháng, tăng 106% yoy.

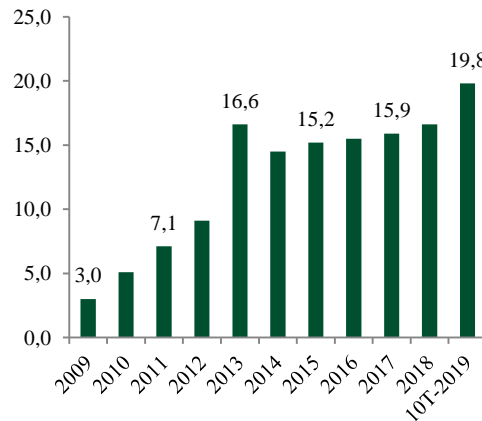
TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG

Triển vọng ngành

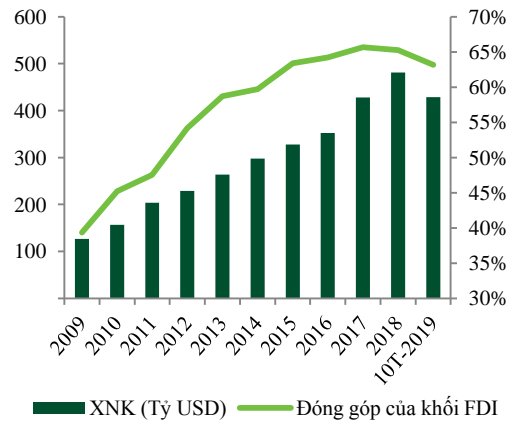
Tổng sản lượng hàng hóa qua cảng giai đoạn 2014 – 2018 tăng mạnh: Cụ thể, tổng sản lượng hàng Container qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng 39% sau 4 năm, đạt 15,1 triệu TEUs, tương đương tốc độ tăng CAGR 8,6%/năm. Tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua cảng thấp hơn tốc độ tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu của khu vực FDI với mức tăng trưởng CAGR 15%. Lý do vì mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu là Điện thoại – Điện tử có giá trị cao nhưng trọng lượng vừa phải.

Các động lực thúc đẩy tăng trưởng Xuất nhập khẩu vẫn tốt: Việt Nam được đánh giá là một trong những nước được hưởng lợi nhiều nhất từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung khi là điểm tìm đến của dòng vốn đầu tư FDI. Lũy kế 10 tháng 2019, tổng lượng vốn đăng ký vào lĩnh vực chế biến chế tạo đạt 19,8 tỷ USD, cao hơn mức 16,6 tỷ cả năm 2018. Trên phương diện vốn FDI giải ngân, lượng vốn giải ngân 10 tháng 2019 tương đương cùng kỳ năm trước, tuy nhiên lượng vốn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo đang có sự tăng trưởng tích cực.

FDI chế biến chế tạo, vốn đăng ký (Tỷ USD)



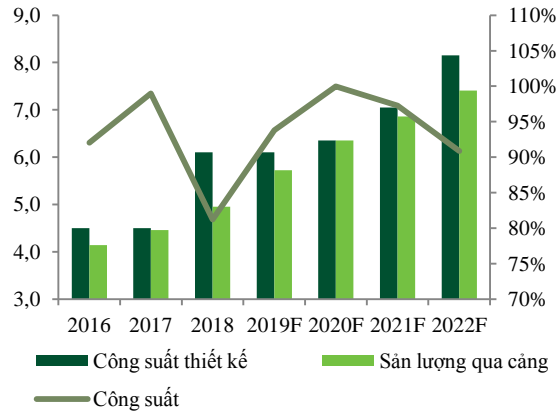
Tổng kim ngạch XNK Việt Nam (Tỷ USD)



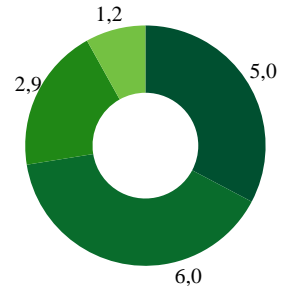
Nguồn: Fiinpro

Công suất cụm cảng Hải Phòng dự báo duy trì ở mức cao: theo Cục thống kê thành phố Hải Phòng, sản lượng hàng hóa qua cụm cảng Hải Phòng đạt 102 triệu tấn sau 10T.2019, tăng 15% so với cùng kỳ 2018. Tốc độ tăng trưởng về trọng lượng hàng hóa qua khu vực Hải Phòng cũng duy trì cao trên 10% trong vòng 5 năm qua. Với tốc độ tăng trưởng tốt dự báo duy trì trong dài hạn, VCBS cho rằng công suất của cụm cảng Hải Phòng sẽ vẫn duy trì ở mức cao trên 90% trong vòng 3 năm tới mặc dù có các cảng lớn đi vào hoạt động như Lạch Huyện (mỗi giai đoạn 1.1 triệu TEUs) và Nam Đình Vũ. Công suất hoạt động duy trì cao sẽ là cơ sở để duy trì mức biên lợi nhuận tốt cho các cảng tại khu vực này.

Công suất các cảng làm hàng Container tại cụm cảng Hải Phòng (Triệu TEUs)



Sản lượng Container qua các cụm cảng Việt Nam 2018 (Triệu TEUs)

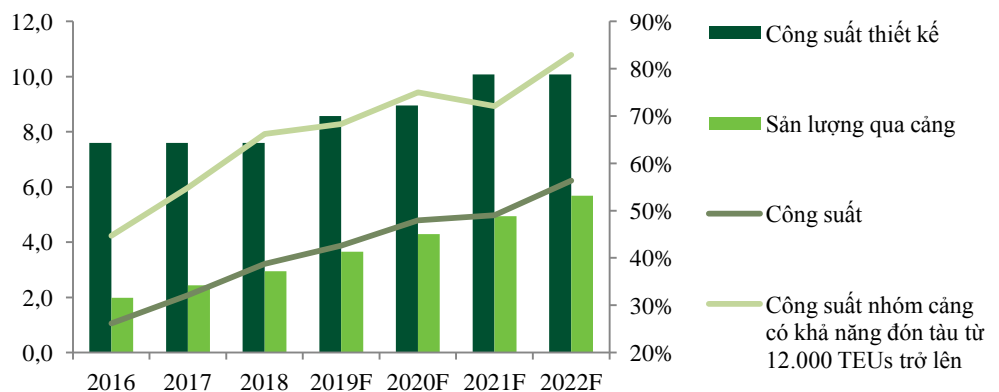


Nguồn: VPA, VCBS ước tính

Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải (CM-TV) tăng trưởng trên 20% hàng năm: Miền nam luôn là khu vực kinh tế năng động nhất và đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng cả nước. Nhu cầu vận chuyển hàng hóa qua cảng biển tại khu vực này cũng tăng trưởng đều đặn với tốc độ CAGR 9,8% cho giai đoạn 2011 – 2018. Khu vực miền Nam vốn dĩ dựa vào hệ thống cảng Sài Gòn làm hệ thống cảng chính với ưu thế về địa lý gần Thành phố Hồ Chí Minh. Vài năm trở lại đây, do cụm cảng Sài Gòn đã trở nên quá tải và chỉ phù hợp tiếp nhận các tàu nhỏ nên sản lượng hàng hóa được đẩy sang cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải.

Với việc đảm đương tốc độ tăng trưởng cho cả khu vực miền nam nên tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2014 – 2018 của Cái Mép – Thị Vải rất cao đạt tới 22%/năm. 6 tháng đầu năm 2019, sản lượng hàng hóa qua cụm cảng này cũng tăng 24% so với cùng kỳ theo báo cáo của sở Giao thông Vận Tải tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu. VCBS dự báo tốc độ tăng trưởng hàng hóa qua cụm cảng đạt 18% trong năm 2020 và duy trì tốc độ tăng trưởng 2 con số trong 4 năm tiếp sau đó. Như vậy, chúng tôi cho rằng công suất của nhóm cảng có khả năng đón tàu từ 12.000 TEUs của cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đạt trên 70% từ năm 2020.

Công suất cụm cảng Cái Mép - Thị Vải (Triệu TEUs)



Nguồn: VPA, VCBS ước tính

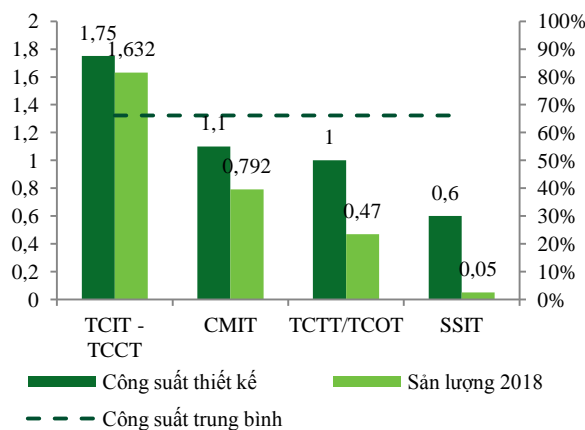
Triển vọng doanh nghiệp

Gemalink – Dự án tiềm năng của GMD tại Cái Mép – Thị Vải:

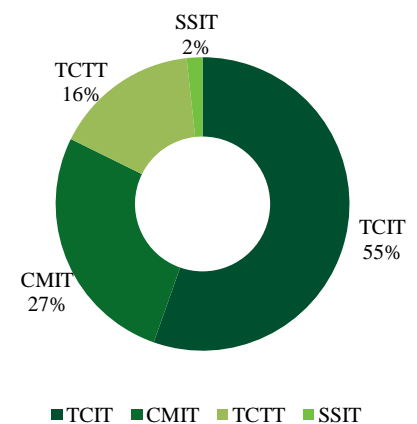
Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải có sự phân hóa rất rõ ràng giữa các cảng ở khả năng tiếp nhận trọng tải tàu tối đa. Nguyên nhân của tình trạng này đến từ việc các chuyến tàu nhỏ sẽ chỉ chọn cụm cảng Sài Gòn để làm hàng vì chi phí vận chuyển đường bộ từ Cái Mép về TP.HCM là quá lớn. Còn các tàu mẹ sẽ chọn di chuyển về các cảng nước sâu như tại CM-TV và cảng Lạch Huyện ở Hải Phòng vì tiết kiệm được chi phí bốc dỡ ở một cảng chung chuyển khác trong khu vực (thường là Singapore và Hong Kong). Các cỡ tàu mẹ phổ biến hiện tại có sức chứa lớn hơn 7.000 TEUs nên chỉ có thể neo đậu tại một số cảng nhất định:

- Các cảng ở sâu phía trong có luồng lạch tiếp nhận được tàu chở tối đa 5.000 TEUs nên không có tàu vào làm hàng.
- Các cảng khu vực giữa và khu vực bên ngoài có khả năng tiếp nhận tàu từ 12.000 TEUs trở lên có công suất làm hàng khá tốt ở mức 66% năm 2018 và dự kiến ở mức 68% năm 2019.

Công suất trung bình các cảng có thể đón tàu > 12.000 TEUs khu vực CM-TV 2018 (Triệu TEUs)



Thị phần làm hàng Container khu vực Cái Mép – Thị Vải 2018



Nguồn: VPA, VCBS ước tính

Dự án Gemalink của GMD có vị trí thuận tiện hơn các cảng hiện tại ở khu vực do nằm bên ngoài cùng. Theo thiết kế, tải trọng tàu tối đa của tàu có thể neo đậu làm hàng ở cảng này lên tới 20.000 TEUs và cũng là mức tải trọng của những tàu lớn nhất trên thế giới thời điểm hiện tại. Ngoài ra, một số cảng đang hoạt động cũng có những vấn đề về trục cầu và chiều dài cầu tàu hạn chế nên khó đạt công suất tối đa. Với lợi thế đi sau nên Gemalink sẽ không gặp phải các vấn đề của các cảng bên trong như kể trên.

Với cấu trúc sở hữu 75% thuộc GMD và 25% thuộc hãng tàu CMA-CGM, Gemalink sẽ có ngay khách hàng lớn khi khánh thành và lượng hàng có thể lớn bằng 80% công suất cảng nếu CMA-CGM sử dụng Gemalink làm cảng trung chuyển thay cho Singapore. Theo chia sẻ từ đại diện công ty, dự án Gemalink dự kiến đi vào hoạt động từ quý 4/2020 và đạt công suất 50 – 60% trong năm 2021. Chúng tôi nhận thấy đây là kịch bản tương đối hợp lý đối với Gemalink và kỳ vọng vào mức đóng góp về lợi nhuận từ năm 2022 trở về sau. Lưu ý rằng, GMD chỉ có 50% quyền biểu quyết tại Gemalink nên công ty vẫn đang hạch toán khoản đầu tư vào cảng này ở mục Đầu tư tài chính dài hạn, công ty sẽ tiến hành hợp nhất từ khi Gemalink có lợi nhuận.



Bản đồ các cảng Container quốc tế và luồng lạch khu vực Cái Mép – Thị Vải ; Nguồn: VCBS tổng hợp

Cho năm 2020, chúng tôi dự báo sản lượng qua các cảng chính của GMD như sau:

- Cảng Nam Hải Đình Vũ: 545.000 TEUs (109% công suất)
- Cảng Nam Đình Vũ: 500.000 TEUs (100% công suất)
- Cảng Gemalink: 150.000 TEUs (do đi vào hoạt động quý 4/2020)

Cảng Nam Đình Vũ là động lực tăng trưởng chính của GMD trong năm 2020: với việc cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ đã hoạt động ở công suất tối đa, động lực tăng trưởng chính cho GMD trong năm 2020 sẽ đến từ cảng Nam Đình Vũ với công suất dự báo đạt 100%. Giai đoạn 2 với mức đầu tư 1.700 tỷ đồng của dự án dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2021 sau khi giai đoạn 1 chạy hết công suất đưa tổng công suất cảng này lên 1 triệu TEUs/năm. Giai đoạn 3 sẽ tiếp tục được đầu tư khi giai đoạn 2 đạt công suất cao nâng công suất bốc xếp toàn dự án lên 1,5 triệu TEUs/năm

RỦI RO

Rủi ro cạnh tranh khu vực Hải Phòng: Cảng quốc tế SITC Lạch Huyện được khánh thành vào tháng 5/2018 với công suất bốc xếp container đạt 1,1 triệu TEUs, tương đương gần 20% tổng công suất của cụm cảng Hải Phòng đã tạo nên tình trạng thừa cung tạm thời ở khu vực cảng này. Tuy nhiên, như đã phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng tình trạng chênh lệch cung cầu sẽ được cân bằng trong tương lai và sự cạnh tranh sẽ chỉ ở mức vừa phải. Công suất toàn cụm duy trì cao sẽ giúp duy trì mức biên lợi nhuận tốt cho các cảng trong khu vực.

Thời điểm hòa vốn của Gemalink: theo kịch bản cơ sở của VCBS, phải đến 2022 thì Gemalink mới có lãi và được hợp nhất vào báo tài chính của GMD. Trên quan điểm của chúng tôi, đây cũng là một

dạng rủi ro khi giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh tiềm năng của dự án. Nhất là trong bối cảnh kinh tế vĩ mô có nhiều biến động như hiện tại.

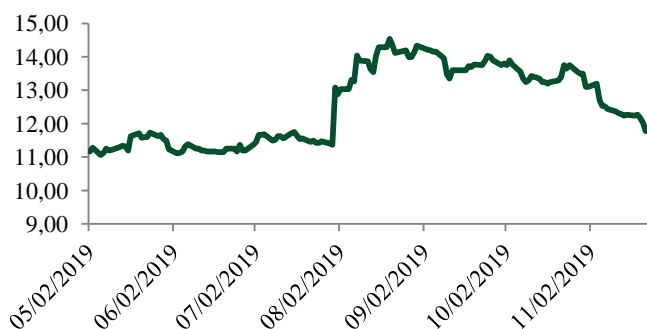
ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/E:

Sử dụng phương pháp định giá P/E với mốc so sánh là P/E trung bình trong quá khứ của GMD ở giai đoạn 05/2019 – 11/2019, thời điểm giá cổ phiếu không còn bị ảnh hưởng bởi khoản lợi nhuận đột biến từ thoái vốn mảng Logistic năm 2018. P/E trung bình lịch sử đạt 12,5 lần, cao hơn mức trung vị của các doanh nghiệp kinh doanh cảng biển niêm yết (8,8 lần), tương đương mức giá hợp lý đối với GMD trong năm 2020 là 26.738 VND/Cp.

Lý do của việc sử dụng mức định giá P/E cao hơn trung bình ngành là vì GMD còn nhiều tiềm năng ở các dự án Gemalink và Nam Đình Vũ trong khi các doanh nghiệp trong ngành hầu hết đều không có dự án mới. Ngoài ra, GMD có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến nếu chuyển nhượng thành công dự án BĐS Sài Gòn Gem với diện tích 4000 m2 tại đường Lê Lợi, Tp.HCM.

PE quá khứ GMD 05/2019 - 11/2019 (Lần)



Nguồn: Fiinpro

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định:

- Lợi nhuận tăng nhẹ trong 2 năm 2020, 2021 nhờ đóng góp từ cảng Nam Đình Vũ
- Lợi nhuận của GMD bắt đầu tăng mạnh từ 2022 với sự đóng góp của cảng Gemalink
- EV/EBITDA tại năm 2024: 7,6x (Mức trung bình của ngành và GMD ở thời điểm hiện tại)
- Lãi suất chiết khấu WACC: 12,36%

Chiết khấu theo FCFF:

| Đơn vị: tỷ đồng | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------|------------|------------|------------|---------------|--------------|--------------|
| EBIT | 946 | 1.014 | 1.040 | 1.531 | 1.895 | 2.031 |
| Trừ: EBIT*Thuế suất | -99 | -115 | -117 | -173 | -214 | -230 |
| Khấu hao | 367 | 425 | 456 | 688 | 720 | 724 |
| Đầu tư TSCĐ | -650 | -1.155 | -625 | -4.641 | -641 | -78 |
| Thay đổi vốn lưu động | 38 | -19 | -8 | -77 | -39 | 34 |
| FCFF | 602 | 150 | 745 | -2.671 | 1.720 | 2.481 |

| | |
|-------------------------------------|---------------|
| Giá trị hiện tại của Terminal Value | 10.739 |
| Tổng giá trị hiện tại FCFE | 12.667 |
| Số lượng CPLH | 296.924.957 |
| Giá cổ phiếu GMD | 32.070 |

Kết hợp các phương pháp định giá: mức giá hợp lý 27.805 đồng/CP

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/E (tỷ trọng 80%) và chiết khấu dòng tiền FCFF (tỷ trọng 20%). Giá hợp lý cho cổ phiếu GMD là 27.805 đồng/cổ phiếu:

| Phương pháp | Giá (đồng/cổ phiếu) | Tỷ trọng |
|---------------------------|---------------------|----------|
| So sánh P/E | 26.738 | 80% |
| Chiết khấu dòng tiền FCFF | 32.070 | 20% |
| Giá hợp lý | 27.805 | |

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

KHẢ QUAN

GMD là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành cảng biển tại Việt Nam với hiệu quả hoạt động cao tại các dự án đầu tư. Doanh nghiệp đã và đang thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi để tập trung vào mảng thế mạnh kinh doanh cảng của mình.

Với kỳ vọng tích cực từ dự án cảng Nam Đình Vũ và đặc biệt là Gemalink cho giai đoạn từ 2022 về sau. VCBS dự phóng DTT năm 2020 của GMD là 3.009 tỷ đồng (+10,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 785 tỷ đồng (+7,2% yoy). EPS forward năm 2020 của GMD đạt 2.139 đồng/cổ phiếu, tương đương mức P/E forward 11 lần.

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cho cơ hội đầu tư vào cổ phiếu GMD với thời hạn đầu tư trung và dài hạn với mức giá trị hợp lý là 27.805 đồng.

| BÁO CÁO KQKD (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Doanh thu | 3.741.669 | 3.983.963 | 2.707.556 | 2.726.919 | 3.009.152 |
| GVHB | 2.723.431 | 2.954.817 | 1.739.451 | 1.670.198 | 1.841.005 |
| Lợi nhuận gộp | 1.018.238 | 1.029.146 | 968.105 | 1.056.721 | 1.168.146 |
| Chi phí bán hàng | 62.642 | 87.241 | 102.006 | 122.711 | 135.412 |
| Chi phí QLDN | 296.975 | 344.481 | 320.526 | 294.507 | 324.988 |
| EBIT | 658.621 | 597.424 | 545.573 | 639.503 | 707.746 |
| LNTT | 480.727 | 650.455 | 2.182.140 | 817.939 | 885.517 |
| Chi phí thuế TNDN | 36.992 | 69.019 | 281.889 | 85.884 | 100.444 |
| LNST | 443.735 | 581.436 | 1.900.250 | 732.055 | 785.073 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 53.995 | 73.552 | 52.532 | 129.100 | 149.936 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 389.740 | 507.884 | 1.847.718 | 602.955 | 635.137 |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (Đồng) | 2.009 | 1.962 | 6.207 | 2.031 | 2.139 |

| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|--|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 724.470 | 779.802 | 172.567 | 173.801 | 191.789 |
| Các khoản đầu tư ngắn hạn | 88.716 | 113.000 | 112.265 | 112.265 | 112.265 |
| Các khoản phải thu | 567.484 | 621.789 | 430.907 | 530.112 | 584.978 |
| Hàng tồn kho | 87.030 | 107.801 | 65.548 | 83.223 | 91.735 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 675.833 | 600.725 | 610.191 | 614.554 | 678.160 |
| Tài sản ngắn hạn | 2.143.533 | 2.223.117 | 1.391.477 | 1.513.955 | 1.658.926 |
| Tài sản cố định | 4.517.456 | 5.651.693 | 5.091.583 | 5.373.850 | 6.103.368 |
| Các khoản đầu tư dài hạn | 162.671 | 112.159 | 222.672 | 222.672 | 222.672 |
| Tài sản dài hạn khác | 3.297.541 | 3.304.248 | 3.278.331 | 3.299.572 | 3.761.440 |
| Tài sản dài hạn | 7.977.667 | 9.068.100 | 8.592.586 | 8.896.094 | 10.087.479 |
| TỔNG TÀI SẢN | 10.121.200 | 11.291.217 | 9.984.063 | 10.410.050 | 11.746.406 |
| Các khoản phải trả | 595.038 | 761.273 | 403.580 | 559.238 | 616.430 |
| Vay nợ ngắn hạn | 1.578.671 | 714.513 | 675.007 | 655.166 | 635.812 |
| Nợ ngắn hạn khác | 787.443 | 1.200.445 | 485.578 | 489.051 | 539.667 |
| Nợ ngắn hạn | 2.961.152 | 2.676.232 | 1.564.165 | 1.703.455 | 1.791.909 |
| Vay nợ dài hạn | 927.559 | 1.220.610 | 1.591.981 | 1.273.585 | 1.855.189 |
| Nợ dài hạn khác | 362.592 | 299.838 | 298.934 | 301.072 | 332.233 |
| Nợ dài hạn | 1.290.151 | 1.520.448 | 1.890.916 | 1.574.657 | 2.187.422 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 4.251.303 | 4.196.680 | 3.455.081 | 3.278.112 | 3.979.330 |
| Vốn cổ phần | 1.196.220 | 1.794.323 | 2.969.250 | 2.969.250 | 2.969.250 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 1.872.172 | 1.941.832 | 1.941.832 | 1.941.832 | 1.941.832 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 1.502.927 | 1.518.964 | 969.192 | 1.572.148 | 2.207.285 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 700.476 | 750.972 | 648.709 | 648.709 | 648.709 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 5.869.897 | 7.094.537 | 6.528.982 | 7.131.938 | 7.767.075 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 10.121.200 | 11.291.217 | 9.984.063 | 10.410.050 | 11.746.406 |

| BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|---|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD | 821.753 | 760.492 | 762.352 | 989.472 | 610.738 |
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT | -1.296.778 | -968.469 | 790.949 | -650.000 | -1.155.000 |
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC | 294.976 | 263.310 | -2.160.536 | -338.238 | 562.250 |
| Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ | -180.049 | 55.332 | -607.235 | 1.234 | 17.988 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 904.519 | 724.470 | 779.802 | 172.567 | 173.801 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 724.470 | 779.802 | 172.567 | 173.801 | 191.789 |

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 Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Lương Văn Hoàn
Chuyên viên Phân tích
lvhoan@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, Tòa 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, Tòa 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, Tòa 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, Tòa 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 |