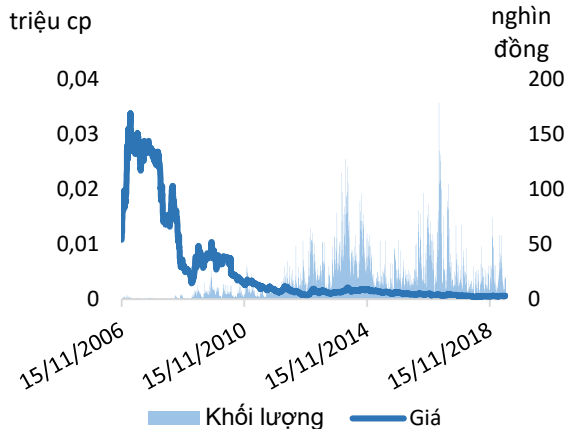


Khuyến nghị**Mua**

Giá thị trường (VNĐ) 3,06 (04/06/2019)

Giá mục tiêu (VNĐ) 5,700 (+86.27%)

Thời gian đầu tư **DÀI HẠN****Thông tin cổ phiếu**

Ngành	BĐS KCN
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2,993.25
Số lượng CP lưu hành	938,321,575
Beta	0.86
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	3,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	1,990
KLGB bình quân 10 phiên (CP)	2,629,917

Cơ cấu Cổ đông (%)

Trong nước	92.97%
Nước ngoài	7.03%

Sở hữu của cổ đông lớn (%)

CTCP Đại học Tân Tạo	15.02%
CTCP Tập đoàn Tân Tạo	14.72%
Đặng Thị Hoàng Yến	5.79%

Tổng quan chung

ITA là một trong những doanh nghiệp hạ tầng khu công nghiệp lớn của Việt Nam, triển vọng dài hạn của công ty tập trung ở tổ hợp dự án Tân Đức (Long An) với trọng điểm là KCN Tân Đức 2 và dự án BĐS Everde City.

Điểm nhấn đầu tư

Bắt đầu bước vào giai đoạn hưởng lợi sau quá trình đầu tư. Bên cạnh hoạt động cho thuê Khu công nghiệp, các dự án BĐS mà điểm hình là Everde City Tân Đức với diện tích 356ha được kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đột biến khi được đưa vào khai thác từ 2019.

Hoạt động cho thuê KCN được tiếp tục tăng trưởng nhờ sự chuyển dịch của dòng vốn FDI. Hiện tại, KCN Tân Đức giai đoạn 2 mới chỉ lấp đầy khoảng 60% và đang được ITA tiếp tục hoàn thiện cơ sở hạ tầng. Cùng với sự chuyển dịch sản xuất ngày càng mạnh mẽ, đây sẽ là cơ hội để các KCN tiếp tục được lấp đầy với giá cho thuê tăng.

Sức khỏe của doanh nghiệp được cải thiện. Nợ vay/ Nguồn vốn đã giảm đáng kể về mức 6.5%. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh liên tục dương 3 năm gần đây giúp công ty trang trải các khoản nợ, cũng như tiếp tục triển khai hoàn thiện các dự án.

Rủi ro đầu tư**Độ trễ từ việc ghi nhận doanh thu từ dự án Everde City**

Khả năng hạch toán doanh thu từ việc mở bán 329 nền dự án Everde City có thể không diễn ra do rủi ro về tiến độ bàn giao và rủi ro về pháp lý.

Khó kiểm soát doanh thu, lợi nhuận từ các công ty con và liên kết.

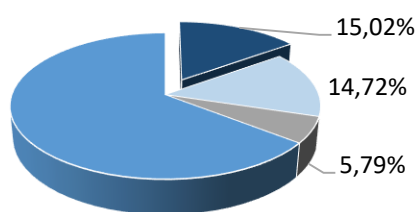
Với 6 công ty con và 3 công ty liên kết, tỷ trọng doanh thu từ các công ty này chiếm tới 70% tổng doanh thu được việc hạch toán doanh thu hợp nhất. Do vậy rất khó kiểm soát, dự phóng doanh thu lợi nhuận.

Khả năng thu hồi các khoản thu còn bỏ ngỏ

Các khoản phải thu này chủ yếu đến từ việc thu hồi vốn đã đầu tư vào CTCP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Tân Tạo (TEDC) và CTCP Năng lượng Tân Tạo 2 (TED) với số tiền lần lượt 1,753 tỷ đồng và 418 tỷ đồng. Ngoài ra, ITA còn có một khoản phải thu tiền cho thuê đất đối với TEC từ việc cho thuê đất đối với dự án tại Khu Nhiệt điện Kiên Lương do dự án này bị thu hồi.



Cấu trúc cổ đông



- CTCP Đại học Tân Tạo
- CTCP Tập đoàn Tân Tạo
- Đặng Thị Hoàng Yến
- Khác

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo (HOSE: ITA) là một trong những doanh nghiệp hạ tầng khu công nghiệp lớn của Việt Nam, triển vọng dài hạn của công ty tập trung ở tổ hợp dự án Tân Đức (Long An) và Tân Tạo (Tp HCM), bao gồm các hoạt động cho thuê nhà xưởng, cho thuê đất khu công nghiệp và kinh doanh bất động sản.

Cuối năm 2018, cổ phần thuộc về CTCP Đại học Tân Tạo 15.02%, CTCP Tập đoàn Tân Tạo 14.72% và Chủ tịch HĐQT Đặng Thị Hoàng Yến 5.79%.

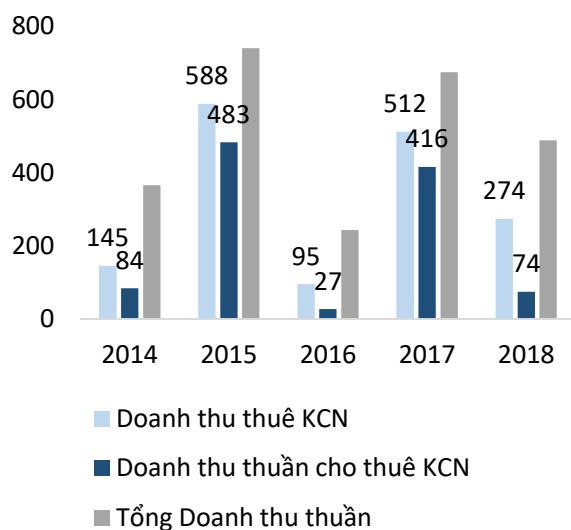
Hoạt động kinh doanh cốt lõi

Hoạt động cho thuê KCN

ITA hiện đang sở hữu 2 cụm khu công nghiệp tại Tân Tạo (Tp HCM) và Tân Đức (Long An). ITA hiện đã hoàn thiện đầy đủ cơ sở hạ tầng phục vụ khách hàng tại các khu công nghiệp này và cho thuê. Hiện tại, ITA có hai dự án KCN là KCN Tân Tạo (hiện hữu và mở rộng) và KCN Tân Đức GD1 đều gần như đã lấp đầy, doanh thu đến từ mảng này chủ yếu đến từ các hợp đồng tái thuê và việc tiếp tục cho thuê từ KCN Tân Đức GD2.

Dự án KCN	Diện tích (ha)	Diện tích cho thuê KCN (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (usd/m2/50 năm)
KCN Tân Tạo (Tp HCM)	344	213		220-260 USD/m2
Tân Tạo hiện hữu	161	97	100%	
Tân Tạo mở rộng	186	116	100%	
KCN Tân Đức (Long An)	332	332		70 -120 USD/m2
Tân Đức 1	273	182	100%	
Tân Đức 2	256	150	60%	

Doanh thu



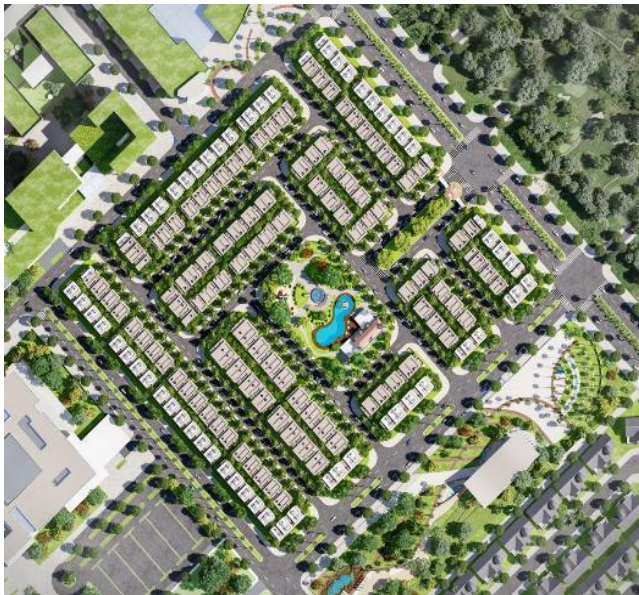
Năm 2015, ITA ghi nhận doanh thu cho thuê BĐS theo phương pháp hạch toán 1 lần. Đến năm 2016, doanh thu sụt giảm do ảnh hưởng của chính sách ghi nhận doanh thu theo Thông tư 200. Theo đó các hợp đồng cho thuê đất phát sinh phải đáp ứng điều kiện thu được 90% giá trị hợp đồng mới được ghi nhận doanh thu một lần. Điều này khiến doanh thu cho thuê năm 2016 sụt giảm 84%. Đồng thời, từ 2016, ITA tiến hành ghi nhận doanh thu 1 lần của việc thuê lại tại Khu công nghiệp Tân Tạo – Khu mở rộng và Khu công nghiệp Tân Đức – Giai đoạn 1. Lũy kế đến ngày 30/12/2018, Tập đoàn đã ghi nhận doanh thu một lần cho toàn bộ thời gian thuê lại đất tại KCN Tân Tạo – Khu mở rộng trên tổng diện tích 904,047 m2 và KCN Tân Đức trên tổng diện tích hơn 1.8 triệu m2.

Hoạt động kinh doanh Bất động sản

Các dự án Bất động sản của ITA tập trung xung quanh địa bàn các KCN. Các dự án đã đưa vào kinh doanh chủ yếu là đất nền tái định cư từ việc xây dựng KCN và các chung cư dành cho công nhân KCN và một số chung cư kinh doanh khác.

Dự án KDC	Vị trí	Diện tích	Chi tiết
Đất nền tái định cư và thương mại (GD1+GD2)	Đức Hòa, Long An	187.3ha	6,000 nền tái định cư và nền thương mại. 2018 mở bán và bàn giao đất nền thương mại, phần nền tái định cư còn 52.800 m2 đang hoàn thiện.
Căn hộ Tân Đức Star	Đức Hòa, Long An	99.4ha	Nhà ở chuyên gia
Chung cư Tân Đức Plaza	Đức Hòa, Long An		Nhà ở dành cho công nhân KCN
Chung cư Tân Tạo Plaza	Bình Chánh, Tp.HCM	28 ha	530 căn căn hộ, đã bàn giao phần lớn cho công nhân tại KCN
Everde City Tân Đức	Đức Hòa, Long An	356 ha	3 khu, Q1/2019 mở bán đất nhà ở liền kề ở 4.6ha khu B ~ 329 lô nền.

Dự án Everde City Tân Đức: Toạ lạc tại tỉnh lộ 824 và 830, Everde City là dự án đất nền do ITA phát triển tại xã Đức Hoà Hạ, xã Hựu Thạnh, huyện Đức Hòa, Long An. Khu vực này đang được đầu tư mạnh mẽ về hạ tầng giao thông triển khai nhờ lợi thế giáp ranh với TP.HCM sẽ thu hút một lượng lớn các nhà đầu tư chuyển hướng về Đức Hòa trong thời gian tới. Cao tốc Bến Lức – Long Thành (nối Long An – TP.HCM – Đồng Nai) dự kiến thông xe vào 12/2019; Đường Vành đai 4, tuyến Metro Bến Thành – Tham Lương và đặc biệt là tỉnh lộ 825 là đường nối dài của tỉnh lộ 10, nối liền Huyện Bình Chánh là cửa ngõ của khu Tây Sài Gòn sẽ mở ra cơ hội cho dự án góp phần làm gia tăng giá trị tài sản và mang lại cơ hội sinh lời hấp dẫn.



Dự án có quy mô 356ha, được khởi công từ tháng 12/2007 với đầy đủ các công trình công cộng và được quy hoạch thành 3 phân khu dành cho nhà liền kề, biệt thự và nhà phố thương mại – shophouse và. Tổng vốn đầu tư tính đến 31/12/2018 là 1,995 tỷ. Tiến độ hiện tại đã hoàn thành đường nội khu và một số tiện ích công cộng. Q1/2019 ITA đã chào bán đất nhà ở liền kề ở 4.6ha với 329 nền ở khu An Khánh (khu B1), dự kiến sẽ đóng góp doanh thu và lợi nhuận đột biến khi nền được bàn giao.

Dự án Khu dân cư Tân Đức: Đây là dự án phân lô bán nền của ITA, chủ yếu phục vụ tái định cư khu công nghiệp Tân Đức. Phần đất nền tái định cư diện tích mỗi nền 125m², giá bán 5 - 8 triệu/m² đã đóng góp doanh thu trong giai đoạn 2014 - 2017. Năm 2019, ITA cũng tiếp tục đầu tư hoàn thiện cơ sở hạ tầng Khu tái định cư Tân Đức giai đoạn 2 để thu tiền và giao đất cho các hộ dân, diện tích khoảng 52.800 m², kỳ vọng sẽ giao cho người dân và doanh thu

được hạch toán vào 2019. Phần đất còn lại là đất kinh doanh thương mại có vị trí đẹp. Diện tích trung bình mỗi nền khoảng 125m², đã được hoàn thiện các thủ tục sổ đỏ và tiến hành mở bán đợt đầu tiên trong 2018, đóng góp doanh thu khoảng 189 tỷ, biên LNG ở mức cao lên đến 80%.

Phần chung cư Tân Đức Plaza ghi nhận vào doanh thu từ 2015 với biên LNG còn khá thấp do phần lớn bán cho công nhân là những người có thu nhập thấp. Theo kế hoạch năm 2019, ITA sẽ tiếp tục hoàn thiện cơ sở hạ tầng 2 block chung cư này để phục vụ nhu cầu của sinh viên và công nhân.

Đối với căn hộ Tân Đức Star, đây là dự án đang được kinh doanh với sản phẩm là các căn hộ dành cho các nhà quản lý, chuyên gia tại KCN và được mở bán từ năm 2011. Hiện tại, còn khoảng 36 căn nhà liền kề đang dần được hoàn thiện để đưa vào kinh doanh.

Cơ hội đầu tư

Doanh nghiệp bắt đầu bước vào giai đoạn hưởng lợi sau quá trình đầu tư vào các dự án BĐS.

Dự án E-City bao gồm 3 khu, tổng vốn đầu tư tính đến 31/12/2018 là 1,995 tỷ. Q1/2019 đã chào bán đất nhà ở liền kề ở 4.6ha khu B, gồm 329 nền, diện tích 120-150 m²/nền với mức giá dầy mặt tiền giá 21 tr/m², bên trong 15-16 tr/m². Ước tính đóng góp doanh thu 750 tỷ, biên lợi nhuận gộp 40%. ITA đã ký hợp đồng phân phối với Công ty BĐS Rever và Đất Xanh và được VP Bank hỗ trợ cho vay khách hàng. Hiện tại, tiến độ bán diễn ra rất tích cực khi chỉ còn 62 lô nền. Theo như dự kiến của chủ đầu tư, nếu khách hàng thanh toán đủ 95% trong giai đoạn đầu thì trong tháng 7/2019 sẽ bàn giao (khi đó cơ sở hạ tầng được hoàn thiện). Còn thanh toán theo tiến độ - cuối 2019 thanh toán 95% thì đến quý 2/2020 sẽ bàn giao.

Trong năm 2019, việc mở bán thêm nền ở các phân khu khác chưa được Chủ đầu tư đưa ra kế hoạch cụ thể. Nhưng để đáp ứng nhu cầu của khách hàng thì có thể mở bán thêm phân khu khác như một số khu biệt thự : Khu Tài Lộc, Khu Hạnh Phúc,....

KDC Tân Đức trực thuộc quần thể KCN - Đô thị - Dịch vụ Tân Đức với diện tích quy hoạch gần 200ha, diện tích đất ở khoảng 75ha với quy mô 6,000 nền tái định cư và đất nền thương mại. Đối với phần nền tái định cư, theo kế hoạch trình ĐHCĐ năm 2019 ITA cũng tiếp tục đầu tư hoàn thiện cơ sở hạ tầng Khu tái định cư Tân Đức giai

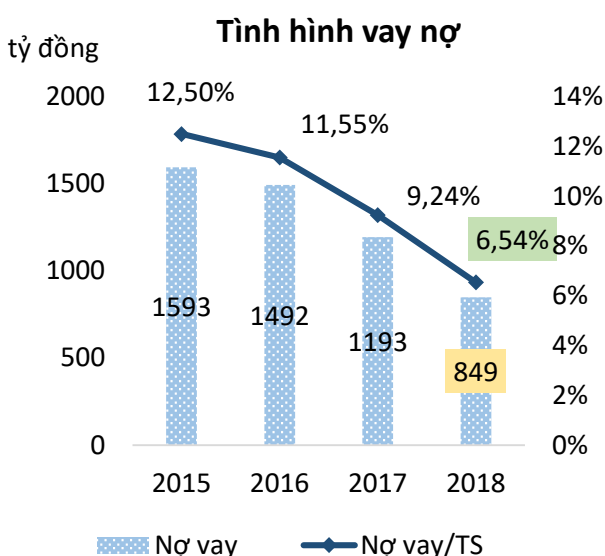
đoạn 2 để thu tiền và giao đất cho các hộ dân, diện tích khoảng 52.800 m2, kỳ vọng sẽ được hạch toán vào 2019.

Hoạt động cho thuê KCN được kỳ vọng tạo ra tăng trưởng nhờ KCN Tân Đức giai đoạn 2.

KCN Tân Đức giai đoạn 2 với diện tích 256ha, hiện tại đã lấp đầy được khoảng 60% với giá thuê từ 70 – 120 USD/m2/50 năm. Hiện tại, ITA vẫn đang tiến hành thực hiện san lấp và đầu tư cơ sở hạ tầng. Tính đến ngày 31/3/2019, khoản người mua trả trước từ việc thuê đất nhưng chưa bàn giao lên tới 300 tỷ.

Năm 2018, khoản giảm trừ doanh thu cho thuê KCN lên đến gần 200 tỷ là do việc hủy hợp đồng do một số công ty gặp khó khăn không thể tiếp tục thuê đối với phần diện tích cho thuê là 23ha. Tuy nhiên, có 5ha đã được ITA cho thuê lại vào 2018 với giá thuê cao hơn. Phần còn lại ITA sẽ tiếp tục tái cho thuê. Ngoài ra, ITA cũng sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu và lợi nhuận được phân bổ từ hợp đồng thuê lại tại KCN Tân tạo GD2 với công ty Trillions với diện tích 6ha vào 2019.

Bên cạnh cho thuê KCN, hoạt động cho thuê nhà xưởng cũng được đánh giá tích cực. Tính đến 31/12/2019, ITA đã nhận đặc cọc khoảng 58 tỷ tiền cho thuê đất và nhà xưởng. Thông thường, khoản đặc cọc sẽ chiếm 18-20% giá trị hợp đồng cho thuê. Như vậy, nếu được ghi nhận, doanh thu mang lại từ hoạt động này sẽ khoảng 300 tỷ.

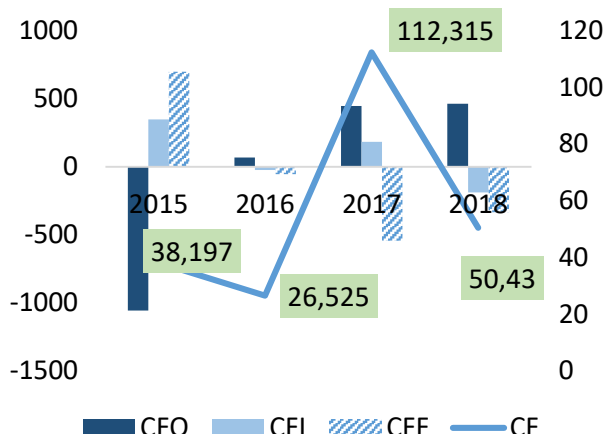


Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp liên tục được cải thiện

2017 là năm đầu tiên ITA không còn phải phát hành cổ phiếu để cấn trừ nợ. Đây sẽ là điểm thuận lợi cho 2019 giúp giảm áp lực pha loãng cổ phiếu, dù vẫn có kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu hoặc phát hành cổ phiếu thưởng.

Theo đó, Nợ vay/ Nguồn vốn đã giảm đáng kể về mức 6.5%. Dòng tiền tạo ra ngày càng tốt giúp công ty trang trải các khoản nợ. Tuy nhiên, ITA còn có thêm 321 tỷ đồng khoản vay đến hạn phải trả trong vòng 12 tháng.

Tình hình dòng tiền



Bên cạnh đó, dòng tiền mang lại trong 4 năm đều dương, đặc biệt là dòng tiền từ HĐKD. CFF liên tục âm là do việc tăng cường trả nợ vay từ 2016. CFI có sự biến động trái ngược, đặc biệt là 2018 do có khoản thu hồi đầu tư ~ 103 tỷ (từ CTCP Xi măng Tân Tạo và CTCP Du lịch Sài Gòn) nhưng lại tăng đầu tư khoản đầu tư vào một số công ty liên kết ~ 271 tỷ. Với kế hoạch thu hồi vốn góp tại TEDC và TED sẽ tạo ra dòng tiền đầu tư lớn cho ITA sắp tới.

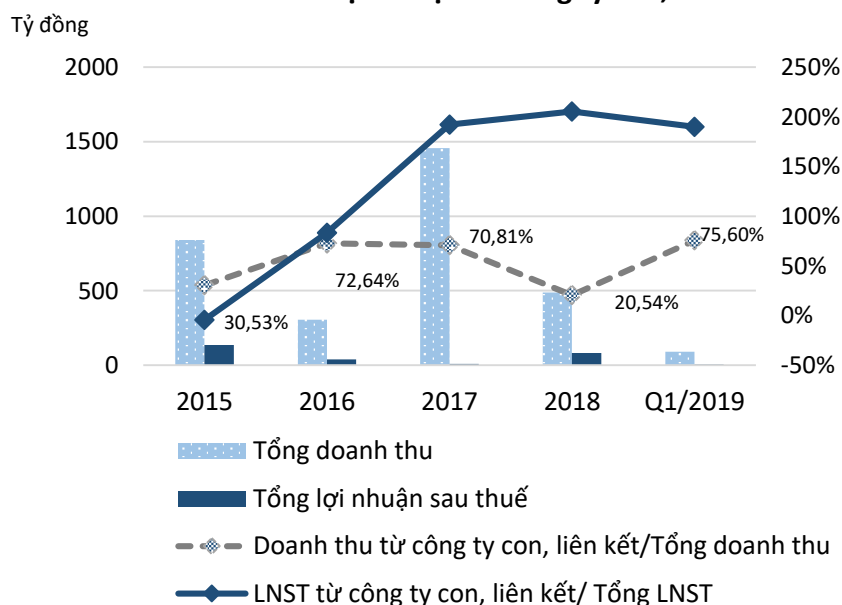
Rủi ro đầu tư

Độ trễ từ việc ghi nhận doanh thu từ dự án Everde City

Rủi ro này đến từ việc hạch toán doanh thu bán 4.6ha nền dự án Everde City sẽ khó có thể thực hiện ngay 2019, có thể kéo dài sang 2020 và 2021 mới tạo ra sự đột biến. Đây có thể coi là rủi ro lớn nhất khi trong kế hoạch doanh thu 2019 ITA đưa ra, dự án này hoàn toàn không đóng góp doanh thu. Tiến độ hiện tại, dự án này chỉ mới được phê duyệt quy hoạch, vẫn chưa được cấp phép đầu tư, ITA cũng chưa hoàn thiện cơ sở hạ tầng, các nền chưa được cấp sổ đỏ nhưng hiện tại ITA đã nhận đặt cọc giữ chỗ 50 triệu đồng/ nền. Với số lượng hơn 332 nền, ITA đã nhận cọc giữ chỗ với số tiền lên tới hơn 15 tỷ đồng.

Khó kiểm soát việc hạch toán doanh thu và lợi nhuận từ các công ty con và công ty liên doanh liên kết.

Doanh thu và lợi nhuận từ công ty con, liên kết

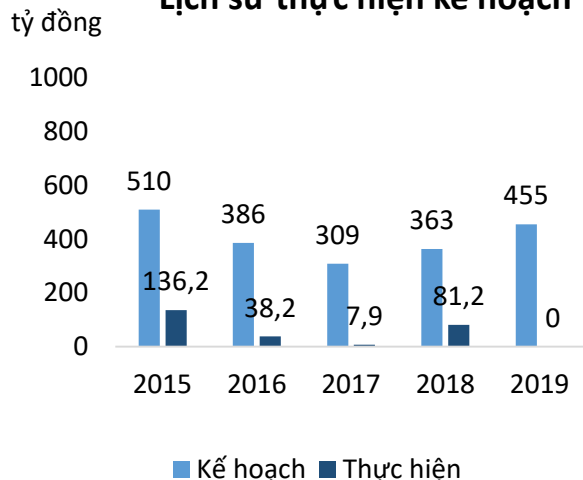


Tại thời điểm ngày 31/3/2019, ITA có tới 6 Công ty con và 3 Công ty liên kết. Doanh thu đóng góp từ các Công ty con và liên kết chiếm tới trên 70% tổng doanh thu (bao gồm doanh thu bán hàng và phần doanh thu tài chính từ lợi nhuận và cổ tức được chia từ Công ty liên doanh, liên kết). Với số lượng Công ty con lớn như vậy, khả năng Công ty mẹ chuyển lợi nhuận sang cho Công ty con là khó kiểm soát.

Khả năng thu hồi các khoản thu còn bỏ ngỏ

Tại thời điểm 31/12/2018, ITA có các khoản phải thu khách hàng gần 1,386 tỷ đồng, phần lớn trong đó từ các bên liên quan. ITA cũng đã trích lập hơn 275 tỷ đồng cho các khoản phải thu này. Ngoài ra, ITA có kế hoạch thu hồi khoản đầu tư góp vốn vào CTCP Đầu tư và Phát triển Năng lượng Tân Tạo (TEDC) và CTCP Năng lượng Tân Tạo 2 (TED) với số tiền lần lượt 1,753 tỷ đồng và 418 tỷ đồng, thu hồi khoản phải thu đối với TEDC là 1,343 tỷ đồng (bao gồm 1,287 tỷ từ việc cho thuê đất đối với dự án tại Khu Nhiệt điện Kiên Lương sẽ đến hạn vào 2020 và việc chi tạm ứng 56 tỷ) khi TEDC đầu tư vào dự án Nhiệt điện của TEC.

Lịch sử thực hiện kế hoạch



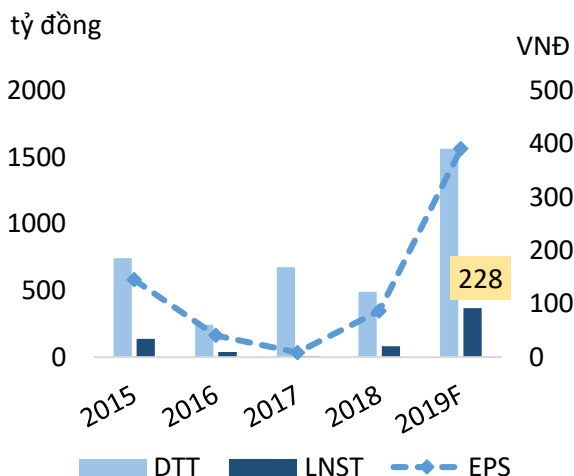
Rủi ro đến từ lịch sử không đạt được kế hoạch kéo dài

ITA thuộc nhóm top đầu với vốn điều lệ gần 10,000 tỷ đồng. Tuy nhiên, nguồn lực lớn nhưng đơn vị chưa một lần hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong suốt gần 5 năm qua. Lần gần đây nhất ITA vượt kế hoạch kinh doanh là vào năm 2014. Kế hoạch 2019, ITA ước đạt 455 tỷ đồng, tăng gấp 5.6 lần năm 2018. Tuy nhiên, kết thúc quý 1/2019, ITA chỉ đạt lãi ròng 5.5 tỷ đồng, bằng 1.2% kế hoạch đề ra.

Dự phóng

ITA đặt kế hoạch 2019 doanh thu mục tiêu đạt 1,885 tỷ đồng và LNST ước đạt 455 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng của ITA trong thời gian tới với động lực chính đến từ hoạt động cho thuê KCN và kinh doanh các dự án bất động sản. Nhưng việc thực hiện đúng như kế hoạch sẽ có thể không đạt được do rủi ro bàn giao nền tại dự án Everde Tân Đức. Dự báo DT và LNST năm 2019 lần lượt là 1,563 tỷ đồng (+219% yoy) và 366.55 tỷ đồng (+351 % yoy), tương đương với EPS 2019 là 390.64 đồng/cp.

Dự phóng



Quan điểm dự phóng

Kết quả dự phóng dựa trên hoạt động cho thuê KCN và hoạt động kinh doanh BĐS, cụ thể như sau:

- 1) 23ha bị trả lại ở KCN Tân Đức 2 sẽ tiếp tục cho thuê toàn bộ. Ngoài ra, hợp đồng ký kết với Trillions sẽ tiếp tục hạch toán 350 tỷ doanh thu.
- 2) Hạch toán doanh thu từ đất nền Khu tái định cư Tân Đức giai đoạn 2, diện tích khoảng 52.800 m2.
- 3) Bán nền khu Everde Tân Đức dự kiến sẽ không thể đóng góp doanh thu ngay trong năm 2019 do rủi ro về pháp lý và tiến độ bàn giao theo tiến độ thanh toán.
- 4) Doanh thu từ việc cung cấp dịch vụ KCN và cho thuê nhà xưởng, thuê kho vẫn duy trì ở mức ổn định như các năm trước với biên lợi nhuận gộp cao lên tới 80%.

Kết quả dự phóng năm 2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	674.58	489.03	1,563.00
Giá vốn hàng bán	345.13	258.21	746.20
Lợi nhuận gộp	329.46	230.82	817.80
Doanh thu hoạt động tài chính	9.61	26.17	10.50
Chi phí tài chính	84.35	72.81	58.12
Chi phí bán hàng	4.05	0.88	7.82
Chi phí quản lý doanh nghiệp	231.41	96.15	234.45
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	18.42	84.83	525.59
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	7.92	81.19	366.55
EPS (VNĐ)	8	87	390

Định giá

Chúng tôi tiến hành sử dụng phương pháp RNAV để định giá phần giá trị BĐS. Giá trị của dự án Chung cư Tân Đức Star, phần đất nền thương mại và nền tái định cư của KDC Tân Đức và dự án KĐT Everde City Tân Đức được xác định một cách hợp lý theo giá thị trường tại thời điểm định giá (sau khi đã trừ đi toàn bộ phần doanh thu đã hạch toán). Ngoài ra, với giá trị của các khoản bất động sản đầu tư cho thuê được đánh giá lại do xác định giá thị trường của khoản đầu tư này đang lớn hơn giá trị ghi sổ tại thời điểm 31/3/2019.

Chúng tôi tiến hành chiết khấu rủi ro ở mức ở mức 50% dựa trên những rủi ro đầu tư đã được đề cập trong báo cáo này.

Kết quả định giá

Chỉ tiêu	Q1/2019	Đánh giá lại
Tổng tài sản	13,435.03	14,086.00
<i>Trong đó,</i>		
- Hàng tồn kho	4,933.18	5,227.05
- Bất động sản đầu tư	503.43	773.65
Nợ phải trả	3,042.36	3,344.50
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	32.28	32.28
Giá trị vốn chủ sở hữu	10,392.67	10,709.22
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu		11,413.16
Chiết khấu rủi ro		50%
Giá trị cổ phiếu sau chiết khấu		5,706.58

Theo đó, vốn chủ sở hữu sau khi định giá lại ở mức 10,709.22 tỷ.
Chúng tôi xác định giá trị hợp lý tính trên mỗi cổ phiếu là 5,700 đồng/cổ phiếu và với khuyến nghị đầu tư dài hạn.

KẾT QUẢ HĐKD	2015A	2016A	2017A	2018A	BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015A	2016A	2017A	2018A
Doanh thu thuần	714	243	675	489	Tiền & tương đương	38	27	112	50
Giá vốn	429	131	345	258	Phải thu NH	1,889	1,951	1,871	1,453
Lãi gộp	331	113	329	231	Tồn kho	3,631	3,453	3,553	4,373
Chi phí bán hàng	2	0.8	4	0.9	TSNH khác	-	-	-	-
Chi phí quản lý	71	66	231	96	Tài sản NH	5,584	5,439	5,538	5,878
DT HĐ tài chính	340	79	10	26	Phải thu DH	2,383	2,323	2,197	2,029
Chi phí tài chính	422	95	84	73	TS cố định	77	71	73	63
Lợi nhuận khác	3	7	6	0.3	TS dở dang DH	1,108	1,437	1,467	1,479
LN Công ty LD, LK	-	-	-	-	BĐS đầu tư	469	511	497	510
Lợi nhuận trước thuế	152	35	25	85	Đầu tư TC DH	3,116	3,128	3,135	3,125
Thuế TNDN hiện hành	25	6	11	25	TS DH khác	-	-	-	-
Thuế TNDN hoãn lại	7	(15)	10	(23)	Lợi thế thương mại	-	-	-	-
LN sau thuế	136	39	8	83	Tài sản DH	7,156	7,478	7,383	7,207
LNST cổ đông thiểu số	0.3	0.9	0.3	1.6	TỔNG TÀI SẢN	12,740	12,916	12,921	13,086
LNST (Công ty mẹ)	136	38	8	81	Phải trả người bán	109	112	218	613
EBIT	240	107	102	142	Phải trả NLD	4	5	2	3
EBITDA	263	135	131	172	Vay & nợ NH	280	448	484	327
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015A	2016A	2017A	2018A	Phải trả dài hạn khác	46	78	54	49
Tăng trưởng (%)					DT chưa thực hiện	2	3	6	4
Doanh thu	115.74	(67.18)	177.32	(27.51)	Tổng nợ	3,463	2,621	2,617	2,699
Lợi nhuận gộp	78.14	(63.85)	192.55	29.94	Vốn chủ sở hữu	9,277	10,295	10,304	10,387
EBITDA	21.23	(48.55)	(3.46)	3.15	Vốn ĐT CSH	8,384	9,384	9,384	9,384
EBIT	32.65	(55.47)	(4.93)	39.37	Thặng dư	307	307	307	307
Lợi nhuận sau thuế	(5.66)	(71.92)	(79.28)	924.59	Lợi nhuận chưa phân phối	549	566	574	655
Tổng tài sản	6.20	1.38	0.03	1.27	Quỹ đầu tư phát triển	9	9	9	9
Vốn chủ sở hữu	16.87	10.98	0.08	0.80	Các quỹ khác	-	-	-	-
Khả năng sinh lợi (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN gộp / Doanh thu	42.03	46.30	48.84	47.20	TỔNG NGUỒN VỐN	12,740	12,917	12,921	13,085
LN HĐKD / Doanh thu	20.15	11.50	2.73	17.34	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ				
EBITDA / Doanh thu	35.55	55.73	19.40	35.19	LNTT	152	35	25	85
EBIT / Doanh thu	32.47	44.05	15.10	29.03	Khấu hao TSCĐ	24	28	29	30
LNST / Doanh thu	18.41	16.12	1.23	16.93	Chi phí lãi vay	88	72	77	57
ROA	1.10	0.30	0.06	0.62	Thay đổi VLD	273	97	335	196
ROE	1.58	0.39	0.08	0.78	Tiền thuần từ HĐ KD	(1,067)	68	446	251
Hiệu quả hoạt động (x)					Thay đổi TSCĐ	(1)	(9)	28	15
Vòng quay phải thu	1.26	0.47	1.27	0.97	Thu hồi đầu tư góp vốn	218			14
Vòng quay HTK	0.11	0.04	0.10	0.07	Lãi cho vay, cổ tức	158	3	160	0.5
V/q khoản phải trả	3.27	1.18	2.09	0.62	Tiền thuần từ HĐ ĐT	348	(24)	182	30
Khả năng thanh toán (x)					Thu/trả lại vốn góp	949	-	-	-
Hiện hành	2.91	4.24	3.59	3.25	Vay/trả nợ gốc vay	(250)	(100)	(298)	(344)
Nhanh	1.02	1.55	1.29	0.83	Cổ tức, LN đã trả	-	-	-	-
Cấu trúc tài chính (%)					Tiền thuần từ HĐTC	698	(54)	(543)	(344)
Tổng nợ/ Vốn CSH	37.33	25.46	25.40	25.98	Tiền thuần trong kỳ	(10)	(11)	86	62
Vay NH/ Vốn CSH	17.17	14.49	11.58	8.18	Tiền đầu năm	48	38	26	112
Vay dài hạn/ Vốn CSH	14.15	10.14	6.989	5.-3	Tiền cuối kỳ	38	26	112	50

(Đơn vị: tỷ VNĐ)

(Nguồn: TNG)

Thông tin liên hệ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI NAM
DAINAM SECURITIES JOINT STOCK COMPANY

TS. Đỗ Thái Hưng

Email: hungdt@dnse.com.vn

Trụ sở: Tầng 5, Tòa nhà HACC1 Complex Building,

35 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (024) 7304 7304

Fax: (024) 3200 8583

Website: www.dnse.com.vn

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng), DNSE Research đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*).

Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

** Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu.*

2. TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin trong báo cáo này được Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và cập nhật của những thông tin này.

Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.