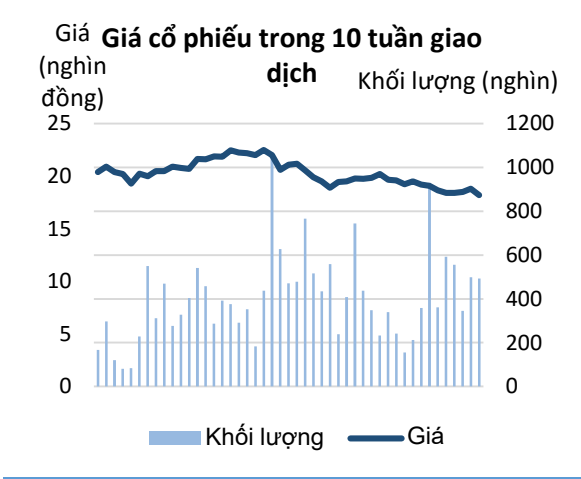




Khuyến nghị	Mua
Thời gian đầu tư	Trung hạn
Giá thị trường (VND)	20.800 (24/05/2019)
Giá mục tiêu (VND)	26.400 (+27%)



Thông tin cổ phiếu	
Ngành	BDS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.020,24
Số lượng CP lưu hành	50.012.010
Beta	n/a
Giá cao nhất 52 tuần	24.800
Giá thấp nhất 52 tuần	16.200
KLGD BQ 52 tuần	272.535

**Sơ lược về công ty**

Công ty cổ phần Long Hậu được thành lập vào tháng 5 năm 2006, hoạt động trong ngành kinh doanh bất động sản Khu Công nghiệp ở tỉnh Long An. Công ty đang vận hành 2 KCN là Long Hậu 1 và 2 với tổng diện tích là 245 ha. LHG đang triển khai KCN Long Hậu 3.

Nguồn thu chính của công ty là cho thuê đất khu công nghiệp, thuê nhà xưởng, bán đất nền khu dân cư.

**Điểm nhấn đầu tư**

- **Hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch sản xuất:** Không chỉ riêng Long Hậu mà rất nhiều doanh nghiệp trong ngành BDS KCN sẽ còn được hưởng lợi dài hạn nhờ lượng vốn FDI liên tục tăng mạnh.
- **Vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng đồng bộ:** KCN Long Hậu nằm ở vị trí chiến lược sát ngay Tp HCM và cạnh cảng Hiệp Phước, giúp cho giá thuê của LHG ở mức 100-120 usd/m2, cao hơn giá bình quân trên địa bàn tỉnh và bình quân các khu công nghiệp.
- **Kết quả hoạt động qua các năm được cải thiện đáng kể:** Tình hình tài chính tốt với tổng dư nợ từ 561 tỷ đồng xuống còn 64 tỷ đồng trong khi đó lượng tiền mặt là 669 tỷ đồng. Biên lợi nhuận cũng được cải thiện khi công ty cắt giảm được chi phí lãi vay, chi phí bán hàng.
- **Lợi nhuận bứt phá từ năm 2020:** KCN LH3 giai đoạn 1 có tổng diện tích cho thuê là 90 ha với giá dự kiến là USD110-120/m2/50 năm kỳ vọng đem về Doanh Thu trên 2.490 tỷ đồng, lợi nhuận khoảng 1.500 tỷ đồng. Hơn nữa dự án nhà xưởng ở khu CNC Đà Nẵng lô J4, nhà xưởng cao tầng và nhà xưởng T4 hoàn thiện trong năm 2019 sẽ bắt đầu đóng góp nguồn thu lớn từ quý IV 2019.
- **Quỹ Đất lớn:** KCN LH3 có tổng diện tích 891 ha và nằm trong quy hoạch phát triển KCN của tỉnh Long An đến 2020. LH3 giai đoạn 2 đã sửa đổi và trình thủ tướng phê duyệt. Ngoài ra 400ha KCN Hòa Ninh đã được thành phố đà nẵng đồng ý chủ trương nghiên cứu đầu tư. Đây là những tiềm năng để LHG phát triển trong 5 năm tới.

**Rủi ro đầu tư**

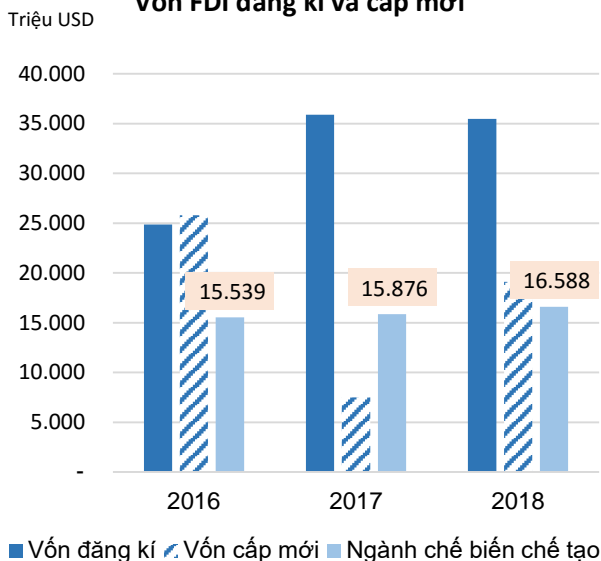
- **Đền bù cho công ty IPC:** Do những sai phạm của IPC liên quan tới khu dân cư Long Hậu. LHG sẽ phải chờ kết quả của cơ quan điều tra để chính thức chốt giá đền bù cho IPC. Tổng giá trị đền bù trong kịch bản xấu nhất có thể lên đến 328 tỷ đồng. Đến nay LHG đã trả cho IPC 123 tỷ, chi phí phát sinh thêm hạch toán vào năm 2019 cao nhất là 205 tỷ khiến lợi nhuận sau thuế của công ty giảm về khoảng 146 tỷ đồng.
- **Công việc giải tỏa gặp nhiều khó khăn:** Giá đất tăng cao cùng với những xích mích với người dân trong công tác đền bù đất sẽ khiến thời gian đi vào hoạt động của các khu công nghiệp sẽ lâu hơn, chi phí công ty phải bỏ ra cũng sẽ tăng cao.

**Chỉ tiêu tài chính cơ bản** (ĐVT: Tỷ đồng)

Nội dung	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	312,7	232,2	480,2	488,0	430,2
Lợi nhuận gộp	166,6	100,3	273,3	271,3	243,9
Doanh thu hoạt động tài chính	8,6	6,7	19	13,3	45,0
Chi phí tài chính	89,6	21,5	8,9	6,3	5,0
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	44,2	33,6	194,5	199,1	217,2
Lợi nhuận sau thuế	25,1	69,6	165,5	165,8	180,8
EPS	966	2.676	6.362	6.157	3,616

## I. Ngành bất động sản khu công nghiệp còn có nhiều tiềm năng tăng trưởng

**Vốn FDI đăng kí và cấp mới**



Nguồn vốn FDI vào Việt Nam ngày càng tăng do xu hướng chuyển đổi sản xuất sang các nước lân cận Trung Quốc. Vốn đăng kí trong năm 2018 đạt 35,4 tỷ USD giảm 1,1% so với năm 2017. Tuy nhiên vốn thực hiện đạt 19,1 tỷ USD, tăng 9,1% so với năm 2017. Trong 2 tháng đầu năm 2019, tổng vốn đăng kí đạt 2.44 tỷ USD, tăng 76% so với cùng kì năm trước. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tỷ trọng cao trong cơ cấu vốn FDI. Đặc biệt trong 2 tháng đầu năm 2019, ngành đã thu hút được 1,8 tỷ USD, chiếm 76,7% tổng vốn đăng kí mới. Ngành bất động sản khu công nghiệp sẽ được gián tiếp hưởng lợi khi Việt Nam thu hút ngày càng nhiều các dự án sản xuất công nghiệp trong các năm tới.

Sự phát triển thương mại điện tử ở Châu Á và Việt Nam dẫn đến nhu cầu về kho bãi, nhà xưởng, kho phân phối, logistic ngày càng gia tăng. Theo báo cáo nghiên cứu của JLL, thị trường kho bãi Việt Nam vẫn ở giai đoạn đầu so với các quốc gia trong khu vực. Do đó ngành bất động sản khu công nghiệp có tiềm năng tăng trưởng lớn.

## I. Vị trí thuận lợi với cơ sở hạ tầng đồng bộ

Hiện nay LHG đang vận hành 3 khu công nghiệp ở huyện Cần

Giuộc, tỉnh Long An. Khu công nghiệp Long Hậu nằm trong vùng quy hoạch chiến lược ưu tiên phát triển công nghiệp, khu đô thị hướng ra biển đông của Tp HCM, rất gần với trung tâm Tp HCM và các cảng biển. Cụ thể, khu công nghiệp chỉ cách cảng Hiệp Phước 3km, cảng Cát Lái 25 km, cách khu đô thị Phú Mỹ Hưng 12km và trung tâm Tp HCM 19 km. Cơ sở hạ tầng, các dịch vụ tiện ích được chú trọng và phát triển toàn diện.

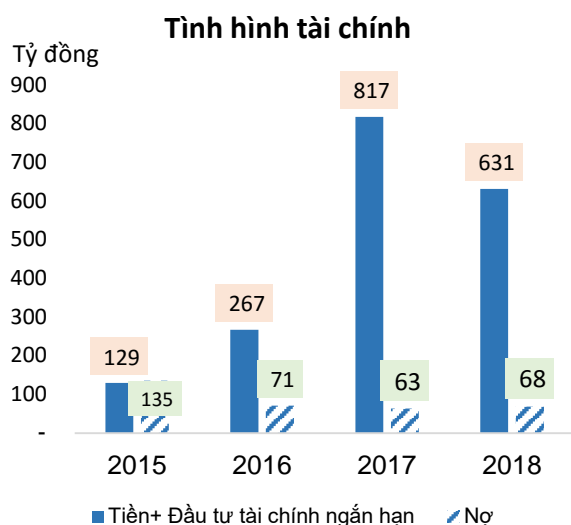
Với vị trí như vậy, giá thuê của LHG ở mức cao hơn giá bình quân trên địa bàn tỉnh. Khu công nghiệp Long Hậu 1 và Long Hậu 2 hiện có giá thuê là USD100/m<sup>2</sup>/50 năm, trong khi đó giá bình quân các khu công nghiệp trong tỉnh là USD87/m<sup>2</sup>/50 năm.

Khu CN	Diện tích cho thuê	Tỷ lệ lấp đầy	Giá
Long Hậu 1	91 ha	100%	USD100/m <sup>2</sup>
Long Hậu 2	82,7 ha	100%	USD100/m <sup>2</sup>
Long Hậu 3 Giai đoạn 1	90 ha	Bắt đầu lấp đầy vào năm 2019	USD110-120 /m <sup>2</sup>

## II. Kết quả hoạt động kinh doanh

### 1. Nợ vay tài chính ngày càng giảm

Trong giai đoạn từ 2012-2018, LHG tái cơ cấu nguồn vốn bằng việc thoát vốn khỏi những mảng đầu tư không hiệu quả và trả bớt khoản vay. Theo đó, tổng dư nợ vay của công ty từ 516 tỷ đồng (chiếm 31,02% cơ cấu nguồn vốn) xuống còn 68,4 tỷ đồng, chiếm 3% cơ cấu nguồn vốn. Trong khi đó, tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn trong năm 2018 của công ty là 631 tỷ đồng, gấp gần 10 lần nợ vay. Điều đó giúp tăng khả năng thanh toán cho công ty và giảm chi phí lãi vay.



### 2. Doanh thu trong năm 2018 sụt giảm nhưng cải thiện về biên lợi nhuận

Trong năm 2018, doanh thu thuần từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ của LHG ghi nhận 577 tỷ đồng, sụt giảm 11,88% so với năm trước, trong đó doanh thu thuần từ hoạt động thuê đất giảm 22,6%. Sự sụt giảm này do hai khu Long Hậu 1 và 2 đã được lấp đầy 95% vào đầu năm 2018, trong khi đó khu Long Hậu 3 giai đoạn 1 vẫn đang trong công tác đền bù, chưa đưa vào hoạt động.

Tuy nhiên biên lợi nhuận đã được cải thiện rất nhiều so với năm 2015 từ 29,97% lên 42,03% vào năm 2018 do công ty đã cắt giảm được một số chi phí như giá vốn hàng bán, chi phí lãi vay, chi phí bán hàng.

## III. Rủi ro đầu tư

### 1. Khoản đền bù lớn cho IPC

Hiện tại cổ đông lớn của LHG là Công ty TNHH MTV Tân Thuận (IPC) đang bị điều tra về những sai phạm trong dự án Khu dân cư Long Hậu. Cụ thể, IPC đã mua lại từ Công ty Hồng Lĩnh với giá 630.000 đồng/m<sup>2</sup> để làm khu tái định cư. Tuy nhiên IPC lại bán lại cho LHG với giá thấp hơn, chỉ từ 398.000 đồng/m<sup>2</sup> đến 564.000 đồng/m<sup>2</sup>. Điều khoản trên không đảm bảo lợi ích cho IPC và UBND Tp HCM yêu cầu LHG hoàn trả theo đúng giá thị trường.

Đến năm 2018, công ty đã trả tất cả 123 tỷ đồng cho IPC (58 tỷ vào năm 2007 và 65 tỷ vào năm 2018). Tuy nhiên chi phí tái định cư IPC ước tính lên đến 328 tỷ đồng. Nếu hai bên thống nhất thực hiện, chi

phí của công ty có thể tăng thêm 205 tỷ đồng, làm giảm mạnh lợi nhuận sau thuế của công ty khoảng 49,4 tỷ đồng.

Tuy nhiên số tiền phải trả trên là chưa chắc chắn và cần được sự điều chỉnh của thanh tra Tp. HCM. IPC đang trình lên UBND Tp. HCM để có ý kiến chính thức xác định giá trị khu tái định cư. Dự kiến việc này sẽ được xử lý trước ngày 30/7/2019.

## 2. Công tác giải tỏa gặp nhiều khó khăn:

Dự án LH3 giai đoạn 1 không hoàn thành theo đúng kế hoạch vì công tác giải tỏa mặt bằng còn gặp nhiều khó khăn. Hiện tại công ty đã bồi thường 82,3 ha (66% diện tích dự án) và san lấp được 55ha. Diện tích đất còn lại vẫn trong giai đoạn đàm phán với người dân. Việc kéo dài thời gian làm hạ tầng, giá đất tăng cao sẽ khiến công ty mất nhiều chi phí và làm giảm lợi nhuận.

## IV. Triển vọng

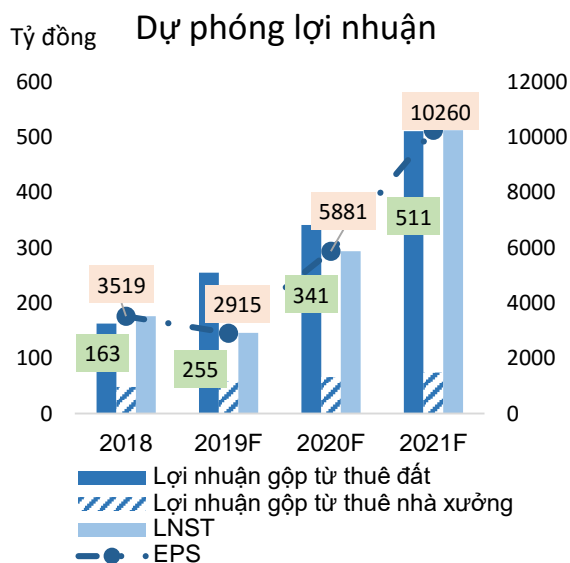
### 1. Khu công nghiệp Long Hậu 3

Dự án Long Hậu 3 có tổng diện tích là 891 ha trong đó công ty đang triển khai giai đoạn 1 với quy mô 124 ha, diện tích đất cho thuê là 90,86 ha. Tiến độ đền bù chậm hơn so với kế hoạch dự định do giá đất tăng và quá trình thương lượng với người dân gặp nhiều khó khăn. Công ty dự kiến dự án có thể hoàn thành và đưa vào hoạt động trong vòng 4 năm từ năm 2019 đến năm 2022. Giá cho thuê công ty dự kiến là USD110-120/m2/50 năm. Với vị trí thuận lợi và tỷ lệ lấp đầy đã cao của các khu công nghiệp ở tỉnh Long An. Chúng tôi tin tưởng công ty có thể cho thuê với mức giá như vậy.

Ngoài ra, công ty có kế hoạch triển khai và hoàn thành dự án Long Hậu 3 giai đoạn 2 với diện tích 90 ha vào năm 2020.

### 2. Hệ thống nhà xưởng lớn

Hệ thống nhà xưởng được kỳ vọng sẽ ngày càng đóng đóng góp. Cuối năm 2019, công ty sẽ có hơn 63.000 m2 nhà xưởng ở khu công nghiệp Long Hậu 1 & 2. Ngoài ra công ty còn triển khai tiếp một số dự án khác như:



Dự án	Diện tích kinh doanh	Năm bắt đầu cho thuê	Giá cho thuê dự kiến
Nhà xưởng xây sẵn T4	11.180 m <sup>2</sup>	2019	USD5,8/m <sup>2</sup> /tháng
Nhà xưởng cao tầng	14.180 m <sup>2</sup> / 6 tầng, giai đoạn 1: 6.000 m <sup>2</sup>	2020	USD5/m <sup>2</sup> /tháng
Nhà xưởng công nghệ cao Đà Nẵng- Lô J4	15.797 m <sup>2</sup> / 2 tầng	2020	USD3-4/m <sup>2</sup> /tháng

### 3. Khu công nghiệp Hòa Ninh, Đà Nẵng

LHG đang chuyển hướng sang Đà Nẵng. Ngày 01/3/2019, LHG được UBND Tp. Đà Nẵng trao chủ trương cho phép tham gia nghiên cứu đầu tư dự án khu công nghiệp Hòa Ninh. Tổng diện tích khu công nghiệp là 400 ha với tổng vốn đầu tư là 2.600 tỷ đồng. Việc đầu tư vào các dự án ở Đà Nẵng sẽ giúp LHG mở rộng được tệp khách hàng, gia tăng diện tích đất sở hữu ở những nơi có tiềm năng phát triển khu công nghiệp mạnh hơn.

#### Định giá

Trong năm 2019, chúng tôi dự phòng doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ là 841 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế tối thiểu 146 tỷ đồng, tương đương với EPS là 2.915 đồng. Những dự phóng trên dựa vào những giả định sau:

- Trong năm 2019, công ty sẽ cho thuê được 20 ha đầu tiên của khu công nghiệp Long Hậu 3 với giá USD120/m<sup>2</sup>/50 năm. Điều này giúp nâng doanh thu từ việc thuê đất lên 737 tỷ đồng, tăng 89,69% so với năm 2018. Lợi nhuận từ hoạt động thuê đất là 255 tỷ đồng, tăng 57,15% so với năm 2018.
- Nhà xưởng xây sẵn T4 chuẩn bị bàn giao, công ty dự kiến lấp đầy 100% khu nhà xưởng này với giá USD5,8/m<sup>2</sup>/tháng. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ khu nhà này trong năm tới đạt 17,9 tỷ đồng. Như vậy, tổng doanh thu từ hoạt động cho thuê nhà xưởng, văn phòng năm 2019 ước tính đạt 103 tỷ đồng, tăng 23,34% so với năm 2018. Lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê nhà xưởng và văn phòng đạt 58,6 tỷ, tăng 20,2% so với năm 2018.

- Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 71,2 tỷ đồng, chi phí tài chính là 10,2 tỷ đồng, lợi nhuận từ hoạt động tài chính là 61 tỷ đồng, tăng 82,53% so với năm 2018.
- Chi phí bố trí tái định cư cho khu công nghiệp Long Hậu 1 mà LHG phải trả cho IPC tổng cộng là 328 tỷ đồng. LHG đã hoàn trả cho IPC khoảng 123 tỷ. Còn lại 205 tỷ sẽ được hạch toán vào năm 2019.

Nếu không phát sinh thêm các chi phí phải trả cho IPC hoặc trong kịch bản LHG chưa thanh toán hết ngay số tiền đền bù phát sinh, lợi nhuận của LHG sẽ cao hơn đáng kể trong năm 2019.

Hiện tại các mã cổ phiếu trong ngành được giao dịch với P/E và P/B điều chỉnh như sau:

Mã CK	Giá (24/05/2019)	EPS	BVPS (điều chỉnh)	P/E	P/B (điều chỉnh)
HPI	13.600	1.490	28.028	9,13	0,49
IDC	19.400	1.815	13.878	10,69	1,40
NTC	134.900	29.035	190.515	4,65	0,71
KBC	14.000	1.588	20.941	8,82	0,67
PHR	60.000	4.674	28.371	12,84	2,11
Trung bình				9,22	1,07
LHG	20.400	3.519	22.933	5,8	0,88

Với mức P/E, P/B trung bình ngành, EPS năm 2019 là 2.915 đồng và BVPS năm 2019 điều chỉnh là 24.249 đồng, chúng tôi định giá LHG ở mức 26.475 đồng/cổ phiếu cao hơn 20% so với mức giá hiện tại

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
Theo P/E	26.885	50%	13.443
Theo P/B	26.066	50%	13.033
Giá bình quân			26.475

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu LHG ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi đánh giá cao LHG trong dài hạn với các dự án ở Đà Nẵng như nhà xưởng ở khu CNC và Khu công nghiệp Hòa Ninh (400ha). LHG sẽ có bứt phá lớn hơn từ năm 2020 khi vụ việc với IPC được giải quyết xong cũng như khu công nghiệp LH3 giai đoạn 1 và nhà xưởng ở CNC Đà Nẵng được hoàn thiện toàn bộ hạ tầng.



\*BVPS điều chỉnh được tính bằng (Vốn chủ sở hữu+Doanh thu chưa thực hiện dài hạn)/Số cổ phiếu lưu hành.

P/B điều chỉnh được tính bằng Giá thị trường/BVPS điều chỉnh

Các công ty trong ngành này có hai hình thức hạch toán doanh thu cho thuê đất khác nhau.

- Hạch toán doanh thu 1 lần: Doanh thu cho thuê đất trong vòng 50 năm sẽ được ghi nhận hết vào năm mà công ty bàn giao đất.
- Hạch toán doanh thu bình quân: Thay vì hạch toán tất cả doanh thu vào một năm, doanh thu cho thuê đất sẽ được chia đều các năm trong suốt quá trình khách hàng thuê. Phần chưa hạch toán sẽ được đưa vào doanh thu chưa thực hiện dài hạn và hạch toán dần dần vào các năm.

Việc có 2 hình thức hạch toán như vậy sẽ tạo nên sự khác biệt lớn giữa doanh thu và vốn chủ sở hữu của các công ty, nên cần có điều chỉnh về cùng một cách hạch toán. Hơn nữa, các công ty BĐS KCN có đặc thù là thu luôn tiền thuê đất trong vòng 50 năm vậy nên vốn chiếm dụng của ngành này là rất lớn. Doanh thu chưa thực hiện dài hạn của các công ty hạch toán theo doanh thu bình quân chiếm tỷ lệ cao trong tổng nguồn vốn và chiếm dụng trong một thời gian dài (giống đặc điểm của vốn chủ sở hữu), vậy nên có thể coi doanh thu chưa thực hiện dài hạn như một nguồn vốn chủ sở hữu.

Với hai lý do trên, chúng tôi tiến hành điều chỉnh BVPS cho những công ty sử dụng phương pháp hạch toán bình quân như MH3, HPI, IDC, NTC, PHR để so sánh và định giá theo phương pháp P/B một cách chính xác hơn cho LHG.

## Phụ lục: Thông tin tài chính

KẾT QUẢ HĐKD	2015A	2016A	2017A	2018A
Doanh thu thuần	232,2	480,2	488,1	577,1
Giá vốn	131,8	206,9	216,7	186,3
<b>Lãi gộp</b>	<b>100,4</b>	<b>273,3</b>	<b>271,3</b>	<b>243,9</b>
Chi phí bán hàng	8,3	15,2	19,8	14,1
Chi phí quản lý	43,7	73,8	59,5	56,7
DT HĐ tài chính	6,8	19,0	13,4	45,0
Chi phí tài chính	21,5	8,9	6,3	5,0
Lợi nhuận khác	0,5	2,9	8,8	2,2
LN Công ty LD, LK	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	<b>34,1</b>	<b>197,4</b>	<b>207,9</b>	<b>219,4</b>
Thuế TNDN hiện hành	1,7	0,0	9,0	10,6
Thuế TNDN hoãn lại	-37,1	-32,0	33,1	28,0
LN sau thuế	<b>69,6</b>	<b>165,5</b>	<b>165,8</b>	<b>180,8</b>
LNST cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>LNST (Công ty mẹ)</b>	<b>69,6</b>	<b>165,5</b>	<b>165,8</b>	<b>180,8</b>
EBIT	51,1	205,0	213,8	224,4
EBITDA	78,3	231,8	242,3	255,3
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015A	2016A	2017A	2018A
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	-26%	107%	2%	-12%
Lợi nhuận gộp	-10%	57%	5%	-14%
EBITDA	-26%	196%	5%	5%
EBIT	-34%	301%	4%	5%
Lợi nhuận sau thuế	177%	138%	0%	9%
Tổng tài sản	-7%	11%	30%	6%
Vốn chủ sở hữu	7%	-2%	63%	5%
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp / Doanh thu	0,43	0,57	0,56	0,57
LN HĐKD / Doanh thu	0,3	0,52	0,5	0,52
EBITDA / Doanh thu	0,34	0,48	0,5	0,59
EBIT / Doanh thu	0,22	0,43	0,44	0,52
LNST / Doanh thu	0,3	0,34	0,34	0,42
ROA	0,05	0,11	0,08	0,09
ROE	0,1	0,25	0,15	0,16
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay phải thu	0,64	1,15	2,26	1,27
Vòng quay HTK	0,48	0,96	0,71	0,4
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,87	1,67	2,4	2,47
Nhanh	1,19	1,27	1,85	1,67
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	1,02	1,28	0,82	0,85
Vay NH/ Vốn CSH	0,13	0,03	0,02	0,02
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,07	0,07	0,04	0,04

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015A	2016A	2017A	2018A
Tiền & tương đương	127,7	254,5	455,7	351,8
Đầu tư TC NH	1,5	12,4	361,8	279,0
Phải thu NH	362,5	418,9	215,6	339,2
Tồn kho	277,3	216,3	306,8	463,6
TSNH khác	2,9	0,8	0,5	3,4
<b>Tài sản NH</b>	<b>771,9</b>	<b>903,0</b>	<b>1.340</b>	<b>1.437</b>
Phải thu DH	19,1	2,5	0,0	0,0
TS cố định	53,2	49,3	52,9	50,3
TS dở dang DH	50,0	51,4	48,4	127,4
BĐS đầu tư	297,1	293,6	305,0	279,7
Đầu tư TC DH	185,1	225,2	225,2	201,7
TS DH khác	2,4	2,0	16,4	20,8
Lợi thế thương mại	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tài sản DH</b>	<b>606,9</b>	<b>623,6</b>	<b>647,9</b>	<b>679,9</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.378</b>	<b>1.526</b>	<b>1.988</b>	<b>2.117</b>
Phải trả người bán	10,8	11,3	12,2	25,5
Phải trả NLĐ	4,8	5,3	5,7	5,7
Vay & nợ NH	87,0	21,6	24,3	20,9
Phải trả dài hạn khác	237,8	47,3	51,0	169,6
DT chưa thực hiện	1,1	0,8	1,5	1,5
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.378</b>	<b>1.526</b>	<b>1.988</b>	<b>2.117</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>684,0</b>	<b>670,1</b>	<b>1.091</b>	<b>1.147</b>
Vốn ĐT CSH	260,8	260,8	500,1	500,1
Thặng dư	0,0	0,0	71,7	71,7
Lợi nhuận chưa phân pp	344,6	330,7	440,1	494,9
Quỹ đầu tư phát triển	79,3	79,3	79,3	79,6
Các quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.378</b>	<b>1.526</b>	<b>1.988</b>	<b>2.117</b>
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2015A	2016A	2017A	2018A
LNST	34,1	197,4	207,9	219,4
Khấu hao TSCĐ	27,2	26,7	28,4	30,9
Chi phí lãi vay	17,0	7,6	5,8	4,9
Thay đổi VLĐ	71,8	34,0	114,3	-284,4
<b>Tiền thuần từ HĐ KD</b>	<b>151,8</b>	<b>271,8</b>	<b>312,8</b>	<b>-80,0</b>
Thay đổi TSCĐ	-3,3	-9,1	-42,8	-82,0
Thu hồi đầu tư góp vốn	0,0	96,4	0,0	0,0
Lãi cho vay, cổ tức	9,6	7,3	16,0	44,3
<b>Tiền thuần từ HĐ ĐT</b>	<b>6,4</b>	<b>-42,0</b>	<b>-36,1</b>	<b>45,1</b>
Thu/trả lại vốn góp	0,0	0,0	311,8	0,0
Vay/trả nợ gốc vay	-103,0	-64,0	-8,1	5,5
Cổ tức, LN đã trả	-46,7	-39,2	-39,0	-75,0
<b>Tiền thuần từ HĐ TC</b>	<b>-149,7</b>	<b>-103,2</b>	<b>264,6</b>	<b>-69,5</b>
Tiền thuần trong kỳ	8,5	126,6	201,2	-104,4
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>118,8</b>	<b>127,7</b>	<b>254,5</b>	<b>455,7</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,4	0,3	-0,03	0,5
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>127,7</b>	<b>254,5</b>	<b>455,7</b>	<b>351,8</b>



**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](mailto:hungdt@dnse.com.vn)

Trụ sở: Tầng 5, Time Tower – tòa nhà HACC1,  
số 35 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (04) 7304 7304

Fax: (04) 6262 0656

Website: [www.dnse.com.vn](http://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.