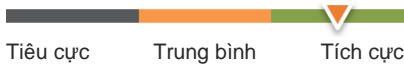


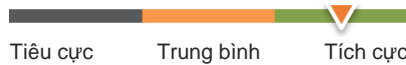
CTCP XÂY LẮP ĐIỆN 1 (PC1)

Giá thị trường VND25.100	Giá mục tiêu VND31.300	Tỷ suất cổ tức 0,0%	Khuyến nghị MUA	Ngành Công nghiệp
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	---------------------------	-----------------------------

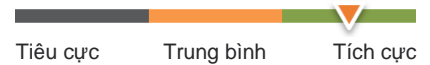
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 28/08/2018

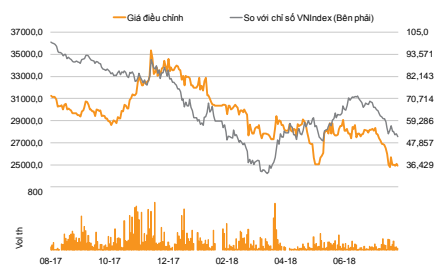
Trần Thị Hà My

my.tranha@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- EPS dự phóng cho năm 2018 giảm 13% so với trước do điều chỉnh cho sự kiện chia cổ tức bằng cổ phiếu

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	35.348
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24.800
KLGDQB 3 tháng (cp)	65.538
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	1.747
Thị giá vốn (tỷ VND)	3.333
SL CP đang lưu hành (tr)	134
Free float (%)	71
TTM P/E (x)	8,1
P/B hiện tại (x)	1,2

Cơ cấu sở hữu

Trịnh Văn Tuấn	17,7%
Vietnam Enterprise Investments Ltd.	11,1%
Vietnam Holding Limited	4,1%
Khác	67,1%

Nguồn: VNDIRECT

Lợi nhuận ròng của PC1 tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm, sát với kỳ vọng của chúng tôi với việc ghi nhận doanh thu từ dự án Mỹ Đình Plaza 2 và đóng góp của các nhà máy thủy điện mới. Tuy nhiên, mảng xây lắp điện đã không diễn biến như kỳ vọng. Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo sự hồi phục của mảng này trong nửa cuối năm 2018 nhờ ghi nhận doanh thu của một số dự án có giá trị lớn. Ngoài ra, backlog của doanh nghiệp hiện khá tốt, ước đạt 2.300 tỷ đồng. Việc công bố các gói thầu xây lắp cho dự án đường dây 500kV mạch 3 (dự kiến vào cuối năm) kỳ vọng sẽ là chất xúc tác quan trọng cho diễn biến giá cổ phiếu.

Mảng bất động sản và thủy điện dẫn dắt tăng trưởng mạnh trong kết quả kinh doanh của nửa đầu 2018. Trong nửa đầu năm 2018, PC1 ghi nhận mức tăng lợi nhuận ròng là 127,6% so với cùng kỳ, đạt 278 tỷ đồng. Kết quả trên có được là nhờ vào tăng trưởng 77,1% trong doanh thu và biên lợi nhuận gộp cải thiện 1,6 điểm % so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do 1) PC1 ghi nhận doanh thu từ dự án Mỹ Đình Plaza 2 (600 tỷ đồng) với biên gộp tốt (31,5%) và 2) đóng góp từ hai nhà máy thủy điện mới đi vào hoạt động cuối năm ngoài.

Chúng tôi kỳ vọng mảng xây lắp điện và sản xuất cốt thép sẽ phục hồi từ cuối năm 2018 trở đi. Theo chia sẻ từ công ty, giá trị các hợp đồng ký mới trong 8 tháng đầu năm ước đạt 1.650 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính giá trị backlog lũy kế đến hiện tại đạt 2.300 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo doanh thu của mảng xây lắp điện đạt 925 tỷ đồng trong nửa cuối năm nay (+22,9% so với nửa đầu năm 2018). Ngoài ra, dự án đường dây truyền tải quốc gia mạch 3 kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào triển vọng mảng này trong năm 2019, với giá định dự án sẽ khởi công vào cuối năm 2018. Chúng tôi cũng kỳ vọng mảng sản xuất cốt thép sẽ phục hồi trong nửa cuối 2018, trên cơ sở đơn hàng chưa thực hiện đang khoảng 405 tỷ đồng.

Hưởng lợi từ đầu tư vào thủy điện. Doanh thu mảng thủy điện tăng 143,4% so với cùng kỳ trong nửa đầu 2018, nhờ đóng góp của hai nhà máy thủy điện mới (Bảo Lâm A và 3A). Biên lợi nhuận gộp của phân khúc này tăng 4,4 điểm % lên 63,3% trong nửa đầu năm 2018, nhờ sản lượng tăng và chi phí khấu hao thấp hơn dự kiến. PC1 tiếp tục đạt mục tiêu tăng gấp đôi công suất với bốn nhà máy thủy điện nhỏ khác trong vòng 3 năm tới (tổng công suất ~124MW). Chúng tôi cho rằng mảng thủy điện là mảng kinh doanh khá hiệu quả của PC1 với dòng tiền ổn định đồng thời là bộ đệm giảm sốc nếu xảy ra rủi ro kinh doanh đối với mảng xây lắp.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA nhưng điều chỉnh giá mục tiêu xuống 31.300 đồng, do 1) giá mục tiêu cũ điều chỉnh sau khi PC1 chia 15% cổ tức bằng cổ phiếu trong 07/2018; 2) hoạt động xây lắp điện không diễn biến tốt như kỳ vọng và 3) triển vọng không rõ ràng của hoạt động xuất khẩu cốt thép. Giá mục tiêu cũ được điều chỉnh giảm 11,6% nếu loại trừ tác động của việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi gồm 1) việc triển khai đường dây 500kV mạch 3 tiếp tục chậm trễ; 2) tiến độ và triển vọng bán hàng của dự án bất động sản Thanh Xuân.

Tổng quan tài chính (\$)	12-15A	12-16A	12-17A	12-18E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.101	3.008	3.161	4.987
Tăng trưởng DT thuần	0,0%	(3,0%)	5,1%	57,8%
Biên lợi nhuận gộp	13,8%	17,5%	15,2%	18,2%
Biên EBITDA	11,4%	15,2%	16,3%	17,8%
LN ròng (tỷ)	245	305	237	507
Tăng trưởng LN ròng		24,1%	(22,3%)	114,2%
Tăng trưởng LN cốt lõi		24,1%	(22,3%)	114,2%
EPS cơ bản	1.848	2.294	1.782	3.816
EPS điều chỉnh	1.848	2.124	1.643	3.549
BVPS	38.012	26.003	23.238	23.222
ROAE		18,7%	10,2%	17,6%

Nguồn: VNDIRECT

Tăng trưởng trong nửa đầu năm chủ yếu đến từ mảng bất động sản và thủy điện

Hình 1: Kết quả kinh doanh Q22018 so với cùng kỳ

Năm tài chính	Q22018	Tăng trưởng	Lũy kế nửa năm	Tăng trưởng	Sv dự báo trước	Sv dự báo hiện tại	Nhận định
Đv: tỷ đồng		sv cùng kỳ		sv cùng kỳ			
Doanh thu ròng	1.589,9	95,2%	2.445,9	77,1%	47,8%	49,0%	
Sản xuất công nghiệp	363,9	47,3%	790,8	98,2%			Doanh thu thương mại tăng mạnh do PC1 làm quản lý trung gian đầu ra/đầu vào cho công ty liên kết là CTCP Gang thép Cao Bằng
Xây lắp điện	451,6	-7,9%	752,8	-10,4%			Tăng trưởng âm do nhiều dự án giá trị lớn chưa được ghi nhận trong nửa đầu năm
Bất động sản	603,3	12727,7%	606,2	7254,4%			Ghi nhận doanh thu từ dự án Mỹ Đình Plaza 2 (600 tỷ đồng)
Thủy điện	156,8	33183,6%	269,5	143,4%			Tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp của hai nhà máy thủy điện mới
Khác	14,3	149,1%	26,6	13,8%			
Lợi nhuận gộp	356,4	162,9%	475,2	92,9%	45,0%	52,4%	
Biên LN gộp	22,4%	5,8 điểm %	19,4%	1,6 điểm %			Biên lợi nhuận giảm do biên gộp thấp hơn của mảng xây lắp điện và sản xuất cốt thép
CP bán hàng	28,1	na	30,8	na	237,2%	56,2%	Cao hơn dự báo trước của chúng tôi do ghi nhận chi phí phân phối cho dự án Mỹ Đình Plaza 2
CP quản lý	42,0	11,7%	71,1	4,1%	30,8%	58,2%	Thấp hơn dự báo trước của chúng tôi do kiểm soát tốt chi phí
LNHKD	256,8	222,8%	321,7	125,3%	47,1%	46,4%	
LN trước thuế	265,5	213,2%	338,9	115,5%	56,2%	54,4%	
LN sau thuế	215,1	233,5%	278,2	127,6%	59,1%	54,9%	
EPS (đồng/cp)	1.619,8	233,4%	2.095,3	127,7%	51,4%	59,0%	Dựa trên SLCPDLH (132,8 triệu cp)

Nguồn: PC1, VNDIRECT

Lưu ý: Tăng trưởng EPS đã loại trừ ảnh hưởng của việc chia cổ tức bằng cổ phiếu

Hình 2: Dự phóng hiện tại so với dự phóng trước

Năm tài chính	2017A	2018F		Nhận định
Đv: tỷ đồng		Cũ	Hiện tại	Thay đổi
Doanh thu thuần	3.161	5.117	4.987	-2,5%
Tăng trưởng	5,1%	61,9%	57,8%	
Lợi nhuận gộp	481	1.057	907	-14,2%
Biên gộp	15,2%	20,7%	18,2%	-2,5 điểm %
EBIT	355	683	693	1,5%
LNTT	303	603	623	3,3%
LNST	237	471	507	7,6%
EPS (đồng)	1.890	4.080	3.549	-13,0%

Nguồn: VNDIRECT

Chúng tôi kỳ vọng mảng xây lắp điện sẽ phục hồi từ cuối năm 2018 trở đi

Trong nửa đầu năm 2018, hoạt động xây lắp điện không diễn biến như kỳ vọng với mức tăng trưởng âm trong doanh thu (-10,4% so với cùng kỳ), nguyên nhân chính của sự suy giảm trên là do chưa có các dự án giá trị lớn được ghi nhận. Riêng đối với mảng cốt thép, doanh thu cũng giảm 2,8% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2018. Việc hợp tác với đối tác Nhật Bản AG Ajikawa không khả quan như kỳ vọng bởi sự chậm trễ kéo dài trong việc xuất khẩu sản phẩm sang thị trường Indonesia do các rào cản pháp lý mang tầm quốc gia.

Các hợp đồng xây lắp điện thường kéo dài 6-12 tháng mới hoàn thành và ghi nhận doanh thu theo tiến độ thực hiện dự án. Dựa trên việc giá trị backlog khá tốt hiện tại và tiến độ của các dự án chính của PC1, chúng tôi dự báo sẽ có sự phục hồi trong tăng trưởng doanh thu của mảng xây lắp điện và sản xuất cốt thép trong nửa cuối 2018.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng việc khởi công đường dây 500kV mạch 3 có thể được thực thi sớm trong quý cuối năm 2018 do việc đầu tư vào đường dây này đang là ưu tiên hàng đầu của EVN và Chính phủ. Ban quản lý dự án đã được thành lập vào tháng 4/2018, kỳ vọng sẽ giúp đẩy nhanh tốc độ mở thầu xây lắp cho đường dây truyền tải điện quốc gia này. Theo chia sẻ từ công ty, EVN có kế hoạch mở thầu cho đường dây 500kV mạch 3 trong tháng 9/2018, do đó, dự án có thể khởi công vào khoảng cuối năm. Với vị trí dẫn đầu trong mảng xây lắp điện và trạm biến áp tại Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ giành được thầu chính do dự án với tổng giá trị ước khoảng 2.000 tỷ đồng. Yếu tố này kỳ vọng sẽ giúp cải thiện niềm tin của nhà đầu tư đối với mảng xây lắp điện của doanh nghiệp.

Triển vọng vững chắc cho mảng thủy điện với nhiều nhà máy mới

Hiện tại, PC1 đặt mục tiêu xây dựng thêm 4 nhà máy thủy điện, bao gồm: 1) Mông Ân (30MW, vốn đầu tư 916 tỷ đồng); 2) Bảo Lạc B (18MW, vốn đầu tư 592 tỷ đồng); 3) Sông Nhiệm 4 (6MW, vốn đầu tư 196 tỷ đồng) và 4) Điện Biên (70MW, đang được xem xét). Với mục tiêu này, PC1 có thể tăng gấp đôi công suất thủy điện vào năm 2021. Chúng tôi đánh giá cao việc phát triển mảng thủy điện do mảng này sẽ không chỉ giúp công ty giảm đi sự biến động trong mảng kinh doanh khác (xây lắp, cột thép và bất động sản), mà còn giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty.

Hình 3: Các dự án thủy điện của PC1

Nhà máy	Vị trí	Sở hữu của PC1	Khởi công	Hoàn thành	Công suất (MW)	Sản lượng (tr. KWh)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
Trung Thu	Điện Biên	60%	08/2014	11/2016	30,0	121,0	900,0
Bảo Lâm 1	Cao Bằng	100%	11/2014	01/2017	30,0	124,0	915,4
Bảo Lâm 3	Cao Bằng	100%	06/2015	11/2017	46,0	191,0	1393,6
Bảo Lâm 3A	Cao Bằng	100%	02/2016	11/2017	8,0	33,0	253,0
Mông Ân	Cao Bằng	90%	Q3/2017	Q3/2019	30,0	120,0	915,3
Bảo Lạc B	Cao Bằng	100%	06/2018	09/2020	18,0	60,0	592,0
Sông Nhiệm	Hà Giang	100%	Q4/2018	Q3/2020	6,0	21,0	196,0

Nguồn: VNDIRECT

Không bao gồm dự án Điện Biên (70MW) do đang trong giai đoạn xem xét

PC1 lên kế hoạch mua lại Công ty Cổ phần Thương mại Đầu tư Tiên B để phát triển quỹ đất

PC1 đã khá thành công trong việc phát triển bất động sản trong phân khúc tầm trung với dự án Mỹ Đình Plaza 2. Công ty đang triển khai dự án thứ 5 (Thanh Xuân) và kỳ vọng sẽ bàn giao vào cuối năm 2019. Bên cạnh đó, để duy trì doanh thu ổn định từ phân khúc bất động sản từ sau năm 2019, công ty đang có kế hoạch mua lại một công ty dệt may (CTCP Thương mại Đầu tư Tiên B) để tiếp cận với quỹ đất (5.000 m²), tọa lạc tại quận Hoàng Mai, Hà Nội. Công ty dự kiến hoàn thành các văn bản pháp lý và công bố giá mua vào cuối tháng 9/2018, chúng tôi ước tính giá trị mua lại khoảng 100-200 tỷ đồng cho thương vụ này. Hiện tại, chúng tôi chưa đưa thương vụ thầu tóm này vào mô hình định giá do chưa đủ thông tin để đánh giá.

Định giá

Chúng tôi cho rằng PC1 là cổ phiếu mang tính phòng thủ có tăng trưởng tốt về lợi nhuận. Mặc dù lợi nhuận công ty phục hồi mạnh trong nửa đầu năm song giá cổ phiếu PC1 giao dịch khá linh xình trong suốt 8 tháng qua. Chúng tôi cho rằng sự linh xình của giá cổ phiếu có thể tiếp diễn trong khi chờ đợi sự rõ ràng hơn về tiến độ của dự án xây lắp mà nhà đầu tư rất kỳ vọng nằm trong gói thầu của đường dây điện 500kV mạch 3. Dù thế, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của PC1 với sự cải thiện hiệu quả hoạt động từ các nhà máy thủy điện mới và một số dự án xây lắp

đang nằm ở backlog. Nếu việc khởi công đường dây 500kV mạch 3 diễn ra vào cuối năm như kỳ vọng sẽ giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với cổ phiếu PC1.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** nhưng điều chỉnh giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá từng phần xuống **31.300 đồng/cp** từ 40.700 đồng/cp trong báo cáo trước do 1) điều chỉnh giá mục tiêu sau chia 15% cổ tức bằng cổ phiếu trong tháng 7/2018 và 2) diễn biến chậm hơn kỳ vọng của các dự án xây lắp lớn. Giá mục tiêu cũ được điều chỉnh giảm 11,6% nếu loại trừ tác động của việc chia cổ tức bằng cổ phiếu.

Giá mục tiêu mới gồm: 5.600 đồng/cp cho mảng xây lắp và sản xuất cột thép (mức P/E mục tiêu là 6,2x, trung vị của các doanh nghiệp xây lắp chuyên biệt), 22.600 đồng/cp cho mảng thủy điện (mô hình DCF với WACC là 8,2%), 2.400 đồng/cp cho mảng phát triển bất động sản (phương pháp NAV với tỷ lệ chiết khấu là 15,1%) và giá trị sổ sách của các công ty liên kết (700 đồng/cp). Chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của PC1 là hấp dẫn bởi: 1) vị thế dẫn đầu trong ngành xây lắp điện ở Việt Nam; 2) backlog của mảng xây lắp điện khá tốt và tiếp tục tăng trưởng với triển vọng sáng hơn của dự án đường dây 500kV mạch 3; và 3) dòng tiền ổn định từ việc mở rộng mảng thủy điện.

Hình 4: Giá định mô hình DCF mảng thủy điện

Giá định chi phí vốn (%)		Giá định chi phí nợ (%)	
Lãi suất phi rủi ro	5,0	Chi phí vay trước thuế	5,6
Phần bù thị trường	15,1	Thuế suất	3,0
Beta	1,03		
Giá định mô hình DCF			
Chi phí sử dụng vốn, Ke	15,4	Chi phí sử dụng nợ, Kd	5,4
Tỷ trọng	27,9	Tỷ trọng	72,1
WACC (%)	8,2		

Nguồn: VNDIRECT

Hình 5: Phương pháp định giá từng phần cổ phiếu PC1

Mảng kinh doanh	Giá trị (tỷ đồng)	% đóng góp	Phương pháp định giá
Xây lắp và sản xuất cột thép	742,1	17,9%	P/E mục tiêu 6,2x, trung vị của doanh nghiệp xây lắp tương đồng
Chuyển nhượng BĐS	286,5	6,9%	NAV, tỷ lệ chiết khấu 15,1%
Đầu tư BĐS	37,1	0,9%	DCF, tỷ lệ chiết khấu 15,1%, tăng trưởng dài hạn: 0%
Thủy điện	3.004,1	72,3%	DCF, tỷ lệ chiết khấu 8,2%, tăng trưởng dài hạn: 1%
Khác	86,0	2,1%	Giá trị sổ sách
Tổng	4.155,8		
SLCPĐLH	132.769.862		
Giá mục tiêu (đồng/cp)	31.300		

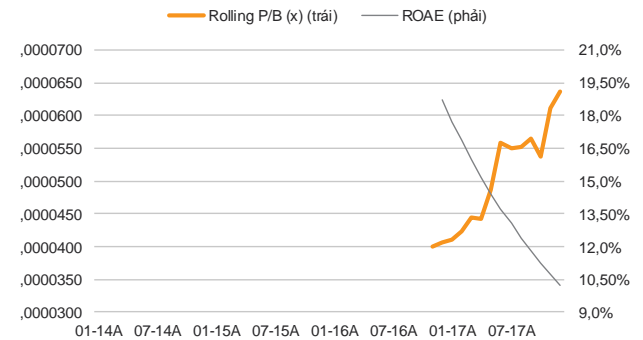
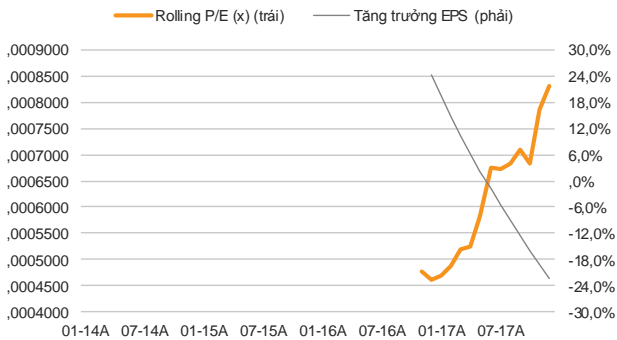
Nguồn: VNDIRECT

Hình 6: So sánh với doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Vốn hóa (tr. US\$)	Tăng trưởng LNST (12 tháng) (%)	Tăng trưởng EPS (12 tháng) (%)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ lệ D/E ròng (%)	P/E (lần)	P/B (lần)	EV/EBITDA (lần)
Xây lắp chuyên biệt									
TV2 VN Equity	52,5	179,0	187,8	17,6	63,8	(97,8)	3,9	2,3	2,2
VNE VN Equity	23,0	3,0	11,5	3,9	6,9	7,1	5,2	0,6	6,0
SC5 VN Equity	21,2	40,6	40,6	2,5	18,0	29,5	8,7	1,5	6,4
TV3 VN Equity	13,5	(35,3)	(46,1)	5,4	11,2	(68,7)	40,7	3,3	12,8
SJE VN Equity	13,0	209,8	176,4	5,5	20,5	104,7	3,6	0,8	5,5
TV4 VN Equity	11,2	(17,2)	(18,1)	9,6	13,8	(22,2)	11,3	1,5	13,9
<i>Trung bình</i>	<i>22,4</i>	<i>63,3</i>	<i>58,7</i>	<i>7,4</i>	<i>22,3</i>	<i>(7,9)</i>	<i>12,2</i>	<i>1,7</i>	<i>7,8</i>
<i>Trung vị</i>	<i>17,4</i>	<i>21,8</i>	<i>26,1</i>	<i>5,4</i>	<i>15,9</i>	<i>(7,6)</i>	<i>6,9</i>	<i>1,5</i>	<i>6,2</i>
Thủy điện nhỏ và vừa									
SHP VN Equity	88,5	6,4	4,6	7,5	16,4	88,7	11,9	1,9	6,8
SJD VN Equity	75,1	15,2	15,1	14,0	18,2	7,7	8,8	1,6	5,1
VPD VN Equity	69,3	189,7	210,5	6,1	14,0	-	10,0	1,3	5,6
SEB VN Equity	49,5	9,2	8,9	16,8	36,1	68,4	8,0	2,8	6,6
ISH VN Equity	34,8	274,1	321,3	8,4	13,6	41,7	11,6	1,5	5,1
GHC VN Equity	27,7	66,0	66,0	29,5	34,3	(37,7)	5,9	1,9	4,3
DRL VN Equity	22,4	(1,1)	(3,0)	42,9	42,9	(64,2)	9,5	4,3	7,4
HJS VN Equity	20,3	62,2	62,1	10,4	18,7	3,0	9,3	1,7	5,7
PIC VN Equity	18,4	59,2	53,2	7,4	12,2	52,0	10,5	1,2	11,1
HPD VN Equity	6,2	148,2	148,2	8,1	16,4	87,5	8,0	1,3	4,9
<i>Trung bình</i>	<i>41,2</i>	<i>82,9</i>	<i>88,7</i>	<i>15,1</i>	<i>22,3</i>	<i>24,7</i>	<i>9,3</i>	<i>1,9</i>	<i>6,3</i>
<i>Trung vị</i>	<i>31,3</i>	<i>60,7</i>	<i>57,7</i>	<i>9,4</i>	<i>17,3</i>	<i>24,7</i>	<i>9,4</i>	<i>1,6</i>	<i>5,7</i>
PC1 VN Equity	145,9	78,9	77,5	6,5	15,8	46,6	8,4	1,2	7,4

 Nguồn: VNDIRECT, BLOOMBERG
 Giá tại ngày 23/08/2018

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ\$)	12-16A	12-17A	12-18E
Doanh thu thuần	3.008	3.161	4.987
Giá vốn hàng bán	(2.482)	(2.679)	(4.080)
Chi phí quản lý DN	(129)	(126)	(160)
Chi phí bán hàng	(0)	0	(55)
LN hoạt động thuần	397	355	693
EBITDA thuần	433	470	832
Chi phí khấu hao	(36)	(115)	(139)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	397	355	693
Thu nhập lãi	14	11	12
Chi phí tài chính	(22)	(103)	(122)
Thu nhập ròng khác	72	40	40
TN từ các Cty LK & LD	(61)	1	1
LN trước thuế	401	303	623
Thuế	(96)	(47)	(94)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(20)	(23)
LN ròng	305	237	507
Thu nhập trên vốn	305	237	507
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	305	237	507

Bảng cân đối kế toán

(tỷ\$)	12-16A	12-17A	12-18E
Tiền và tương đương tiền	419	567	982
Đầu tư ngắn hạn	20	100	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.046	1.302	1.627
Hàng tồn kho	532	1.085	671
Các tài sản ngắn hạn khác	29	38	40
Tổng tài sản ngắn hạn	2.046	3.092	3.320
Tài sản cố định	2.111	2.816	3.077
Tổng đầu tư	85	91	291
Tài sản dài hạn khác	287	213	213
Tổng tài sản	4.529	6.212	6.901
Vay & nợ ngắn hạn	135	294	737
Phải trả người bán	815	794	838
Nợ ngắn hạn khác	427	745	567
Tổng nợ ngắn hạn	1.377	1.833	2.141
Vay & nợ dài hạn	981	1.527	1.507
Các khoản phải trả khác	109	40	40
Vốn điều lệ và	753	1.155	1.328
LN giữ lại	765	716	938
Vốn chủ sở hữu	1.958	2.684	3.084
Lợi ích cổ đông thiểu số	104	128	128
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.529	6.212	6.901

Báo cáo LCTT

(tỷ\$)	12-16A	12-17A	12-18E
LN trước thuế	401	303	623
Khấu hao	36	115	139
Thuế đã nộp	(80)	(63)	(94)
Các khoản điều chỉnh khác	(35)	(74)	(77)
Thay đổi VLĐ	(666)	(240)	(26)
LC tiền thuần HĐKD	(344)	41	566
Đầu tư TSCĐ	(993)	(821)	(400)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	2	0
Các khoản khác	(96)	(77)	(200)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(1.088)	(896)	(600)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	414	519	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quý	0	(0)	0
Tiền vay ròng nhận được	592	705	334
Dòng tiền từ HĐTC khác	(7)	0	(64)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(0)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	999	1.224	270
Tiền & tương đương tiền đầu kì	571	419	567
LC tiền thuần trong năm	(434)	369	235
Tiền & tương đương tiền cuối kì	137	788	802

Các chỉ số cơ bản

	12-16A	12-17A	12-18E
Dupont			
Biên LN ròng	10,1%	7,5%	10,2%
Vòng quay TS	0,77	0,59	0,76
ROAA	7,8%	4,4%	7,7%
Đòn bẩy tài chính	2,39	2,31	2,27
ROAE	18,7%	10,2%	17,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	97	101	86
Số ngày nắm giữ HTK	78	148	60
Số ngày phải trả tiền bán	120	108	75
Vòng quay TSCĐ	2,07	1,28	1,69
ROIC	9,6%	5,1%	9,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,49	1,69	1,55
Khả năng thanh toán nhanh	1,10	1,09	1,24
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,32	0,36	0,46
Vòng quay tiền	55	141	71
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(3,0%)	5,1%	57,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	34,1%	(10,6%)	95,1%
Tăng trưởng LN ròng	24,1%	(22,3%)	114,2%
Tăng trưởng EPS	24,1%	(22,3%)	114,2%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (\$)	2.294	1.782	3.816
BVPS (\$)	26.003	23.238	23.222

Nguồn: VNDIRECT

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: anirban.lahiri@vndirect.com.vn

Trần Thị Hà My – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: my.tranha@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>