

HDG – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 15.08.2019)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	35.050
KLGD TB 10 ngày	867.633
Vốn hoá (tỷ đồng)	4.230,25
Số lượng CPLH	118.660.563
% sở hữu nước ngoài	16,88%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Lan Hương
plhuong@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7191

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

KQKD: Kết thúc 6T.2019, doanh thu hợp nhất đạt 1.847 tỷ đồng (+185% yoy; 40% KH) và lợi nhuận sau thuế đạt 504 tỷ đồng (+532% yoy; 63% KH). Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều tăng mạnh do công ty tiếp tục bàn giao căn hộ từ 2 dự án Hado Centrosa và Hado Riverside và thủy điện Nhận Hạc phát điện hết công suất.

Triển vọng: HDG bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh với động lực chủ yếu từ ghi nhận doanh thu các dự án bất động sản và phát triển mảng năng lượng.

+) Năm 2019-2020, HDG sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu vượt trội đến từ dự án Centrosa (còn lại khoảng 6.000 tỷ), cùng với hơn 10 dự án bất động sản khác. Diện tích sàn thương mại cho thuê tăng theo từng dự án tạo ra nguồn thu ổn định.

+) Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong đã phát điện vào tháng 6.2019. Kì vọng thủy điện Sông Tranh và thủy điện Đakmi 2 sẽ phát điện vào năm 2020.

Rủi ro: (1) Sản lượng điện từng kỳ phụ thuộc vào điều kiện thời tiết; (2) Áp lực huy động vốn lớn từ các dự án năng lượng.

Đánh giá: Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của HDG năm 2019 với doanh thu thuần đạt 4.644 tỷ đồng (+45% yoy), LNST hợp nhất đạt 968 tỷ đồng (+29% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 773 tỷ đồng (+27% yoy), EPS đạt 6.516 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HDG** với **giá mục tiêu 44.010 đồng/cp** cho thời gian đầu tư trung và dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2017	2018	2019F
DTT (tỷ đồng)	2.297	3.203	4.644
+/- yoy (%)	16%	39%	45%
LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ (tỷ đồng)	178	608	773
+/- yoy (%)	-24%	241%	27%
VCSH (tỷ đồng)	2.084	2.626	3.401
ROA (%)	3,61%	7,78%	7,92%
ROE (%)	13,94%	31,91%	32,13%
EPS	1.821	6.400	6.516

PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

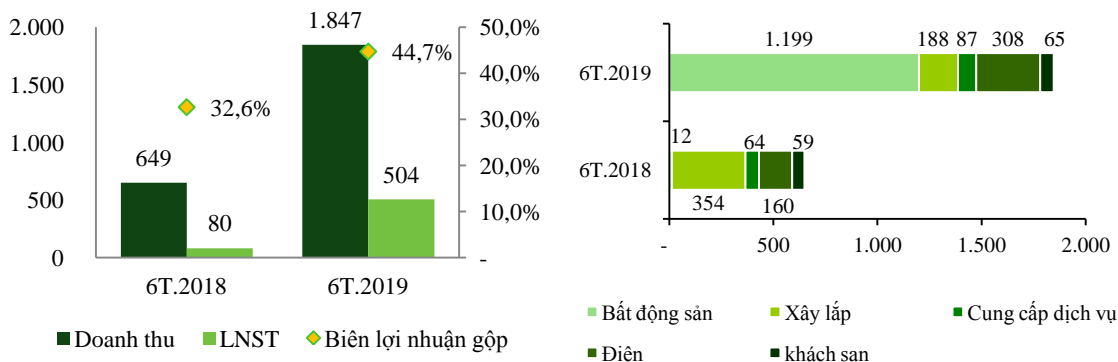
KQKD 6T.2019

Kết thúc 6T.2019, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. HDG ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 1.847 tỷ đồng (+185% yoy; 40% KH) trong đó 65% doanh thu đến từ mảng kinh doanh bất động sản, 10% đến từ mảng xây lắp, 17% đến từ mảng năng lượng, 9% doanh thu còn lại thuộc về mảng khách sạn và dịch vụ khác. LNST hợp nhất đạt 504 tỷ đồng (+532% yoy; 63% KH). Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 45% tăng đáng kể so với mức biên lợi nhuận 33% của 6T.2018.

Cập nhật quý 2.2019, công ty đã ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao các căn còn lại thuộc 2 tòa Orchid và một số căn thuộc 2 tòa Jasmine dự án Hà Đô Centrosa và nhà chung cư từ dự án Hà Đô Riverside. Hai dự án Hado Dragon City và Hado Noongtha Central Park dự kiến sẽ mở bán trở lại vào Q3.2019. Các dự án Tạ Quang Bửu, Phan Đình Giót, Kha Vạn Cân, Hado Green Lane đang hoàn tất thủ tục pháp lý.

Mảng xây lắp chậm lại khi doanh thu giảm 47%. Trong khi đó, mảng năng lượng tăng trưởng nhanh với tỷ lệ tăng trưởng là 92% do thủy điện Nhận Hạc công suất 59MW phát điện thương mại từ Q3.2018. Ngoài ra, dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 công suất 48MW đã phát điện thương mại vào tháng 6.2019 dự kiến mang lại doanh thu ổn định khoảng 195 tỷ đồng/năm.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn khá ổn định qua các năm. Tại thời điểm 30.6.2019, tổng tài sản của HDG tăng 21% đạt 13.417 tỷ đồng, trong đó đáng kể nhất là chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 390% chủ yếu thuộc dự án thủy điện Đakmi, Sông Tranh 4 và dự án điện mặt trời Hồng Phong. Về cơ cấu nợ, vay ngắn hạn và dài hạn tăng 155% yoy, do đó tỉ lệ vay trên tổng tài sản tăng mạnh lên mức 40% so với thời điểm cuối năm 2018. Cùng với việc tăng vay nợ, chi phí lãi vay cũng tăng mạnh +107% yoy. Tuy nhiên, công ty có dòng tiền tốt trong 6T.2019 nên chỉ số thanh toán lãi vay EBITDA/ Lãi vay đang ở mức 8x là mức rất cao. Điều đó cho thấy HDG vẫn kiểm soát và đang giữ các khoản đi vay trên tổng tài sản ở một mức an toàn. Chỉ số thanh toán hiện hành đang ở hệ số 2,4, chỉ số thanh toán nhanh ở mức 0,7.

TRIỂN VỌNG VÀ ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Tăng trưởng vượt bậc giai đoạn 2019 – 2020 với động lực chính từ kinh doanh bất

Mảng bất động sản

Doanh thu kì vọng tăng mạnh giai đoạn 2019 – 2020, đóng góp lớn nhất là dự án Hà Đô Centrosa với doanh thu dự kiến gần 6000 tỷ đồng. HDG đã bàn giao 215 căn thuộc hai block Orchid và dự kiến sẽ bàn giao tiếp khoảng 500 căn thuộc 2 block Jasmine của dự án Hà Đô Centrosa trong năm 2019 và sẽ đóng góp khoảng 2.000 tỷ đồng vào tổng doanh thu năm 2019. Bốn block Iris sẽ được bàn giao năm 2020 dự kiến cũng sẽ chiếm tỷ

động sản

lệ tương đương trong cơ cấu doanh thu HDG.

Bên cạnh đó, dự án Hà Đô Riverside ước tính sẽ đóng góp thêm vào doanh thu năm 2019. Công ty tiếp tục mở bán dự án Nongtha Central Park (Viêng Chăn, Lào) và dự kiến bắt đầu mở bán Dragon City (Hoài Đức, Hà Nội) từ Q3.2019.

Ngoài việc triển khai tiếp những dự án kể trên, một số dự án được đẩy mạnh hoàn thiện hồ sơ pháp lý trong năm 2019 là các dự án Tạ Quang Bửu (Hai Bà Trưng, Hà Nội), dự án chung cư 62 Phan Đình Giót (Thanh Xuân, Hà Nội), Kha Vạn Cân và Hado Green Lane. (Chi tiết các dự án xem tại Bảng 1).

Bảng 1: Thời điểm ước tính ghi nhận lợi nhuận các dự án

STT	Tên dự án	Quy mô	2018	2019	2020	2021	2022
1	Hà Đô Centrosa	Tổng cộng 2.187 căn hộ.					
a	Block Orchid	2 tháp, bàn giao Q4.2018.					
b	Block Jasmine	2 tháp, bàn giao Q2.2019.					
c	Block IRIS	4 tháp, bàn giao 2020.					
2	Dragon City	Diện tích: 30 ha, 528 căn biệt thự					
3	Hà Đô Green Lane	Khoảng 1.300 căn hộ.					
4	Bảo Đại Imperial House	36 căn biệt thự.					
5	Hà Đô Garden Villas	Còn 4/19 căn biệt thự					
6	Hà Đô Riverside	256 căn hộ.					
7	HH Dịch Vọng	Căn hộ chung cư					
8	62 Phan Đình Giót	Liên kề và căn hộ chung cư.					
9	Nongtha Central Park	74,5 ha, toàn bộ thấp tầng.					

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Tăng dần nguồn thu ổn định từ thuê văn phòng, khách sạn, năng lượng.

Mảng cho thuê văn phòng, khách sạn

Tỷ lệ lấp đầy văn phòng và sàn thương mại của HDG ở mức cao, mang lại nguồn thu ổn định cho HDG. Với việc nhiều dự án chung cư lớn sắp đi vào hoạt động, nguồn cung sàn thương mại của HDG dự kiến sẽ tăng đáng kể tương ứng, đóng góp thêm vào tăng trưởng doanh thu toàn tập đoàn. Đối với dự án Centrosa, 9.000 m² sàn thương mại cho thuê sau khi hoàn thành dự kiến sẽ mang lại doanh thu khoảng 57 tỷ đồng/năm cho HDG.

Mảng năng lượng

Doanh thu thủy điện tăng trưởng mạnh trong thời gian tới. Thủy điện Nhạn Hạc với công suất 59 MW đã chính thức phát điện thương mại cuối năm 2018, hiện đã hoạt động tối đa công suất. Tháng 6.2019, điện mặt trời Hồng Phong 4 đã phát điện thương mại kỳ vọng mang lại doanh thu mỗi năm khoảng 195 tỷ đồng. Dự án thủy điện Đakmi đã hoàn thành các hạng mục lòng sông và đang triển khai thi công đập chắn. Dự án thủy điện Sông Tranh 4 đang triển khai hoàn thiện đề quây giai đoạn 2.

Dự phóng KQKD 2019 - 2020

Từ những triển vọng kể trên, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng của HDG thời gian tới với động lực chính đến từ các dự án bất động sản cùng sự tăng trưởng ổn định của các mảng cho thuê văn phòng, khách sạn và năng lượng. Dưới đây là bảng dự phóng kết quả kinh doanh của chúng tôi cho năm 2019:

Năm	2017	2018	2019F
DTT (tỷ đồng)	2.297	3.203	4.644
LNST (tỷ đồng)	273	751	968
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ	178	608	773
EPS (đồng)	1.821	6.400	6.516

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá từng phần Chúng tôi cập nhật định giá phần giá trị bất động sản bằng phương pháp RNAV và dùng phương pháp so sánh P/E để tiến hành định giá các mảng còn lại.

+ Định giá mảng bất động sản

Chúng tôi tiến hành đánh giá lại phần giá trị thặng dư các dự án bất động sản HDG đang triển khai và có kế hoạch triển khai trong năm 2019 thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền với các giả định chính như sau:

- Tiến độ ghi nhận KQKD dự kiến như [Bảng 1](#) và quy mô từng dự án như [Phu lục](#).
- Tỷ suất chiết khấu: 14%.
- Chi phí lãi vay: 11%. Phí phát hành vốn vay: 3%. Phí dự phòng: 5%.
- Giá bán chung cư: thực hiện so sánh tương đương với các dự án có vị trí, hạ tầng, tiện ích tương tự các dự án của HDG.
- Tiền sử dụng đất phải nộp cho nhà nước: chúng tôi sử dụng bảng giá đất được UBND các tỉnh, thành phố có dự án ban hành 5 năm/lần, có tính đến hệ số điều chỉnh giá đất theo từng năm.

Đơn vị: triệu đồng

Dự án	Giá trị dự án (đã trừ phần doanh thu đã hạch toán)	TLSH	Giá trị hợp lý	PP định giá	Chú thích/Giả định
Dự án Centrosa	1.418.911	100%	1.418.911	DCF	Giá bán: 47,44 triệu đồng/m ² NSA: 185.884 m ² Tiền SDD: 940.381 triệu đồng
Dự án Dragon City	500.783	100%	500.783	DCF	Giá bán: 17,90 triệu đồng/m ² NSA: 108.150 m ² Tiền SDD: 356.895 triệu đồng
Dự án Green Lane	209.683	70%	146.778	DCF	Giá bán: 22,38 triệu đồng/m ² NSA: 83.654 m ² Tiền SDD: 81.519 triệu đồng
Dự án Bảo Đại Imperial	140.700	65%	92.130	DCF	Giá bán: 53,99 triệu đồng/m ² NSA: 8.250 m ² Tiền SDD: 22.200 triệu đồng
Dự án Garden Villas	4.153	100%	4.153	DCF	Giá bán: 58 triệu đồng/m ² NSA: 1.000 m ² Tiền SDD: 17.000 triệu đồng

Dự án Hà Đô Riverside	12.242	100%	12.242	DCF	Giá bán: 20 triệu đồng/m ² NSA: 13.680 m ² Tiền SDD: 16.664 triệu đồng
Dự án HH Dịch Vọng	471.526	100%	471.526	DCF	Giá bán: 40 triệu đồng/m ² NSA: 120.748 m ² Tiền SDD: 228.868 triệu đồng
Dự án 62 Phan Đình Giót	210.065	51%	107.133	DCF	Giá bán: 26 triệu đồng/m ² cao tầng; 160 triệu đồng/m ² thấp tầng NSA: 82.080 m ² cao tầng; 3.335 m ² thấp tầng Tiền SDD: 150.121 triệu đồng
Dự án Hà Đô Parkside	13.821	100%	13.821	DCF	Giá bán: 33 triệu đồng/m ² NSA: 2.541 m ² Tiền SDD: 16.377 triệu đồng
Dự án Nongtha Central Park	175.975	100%	175.975	N/A	Chúng tôi không có thông tin cụ thể về quy hoạch và giá đất tại Lào nên tạm thời chưa tính ảnh hưởng của dự án này vào mô hình định giá.
Dự án khác	293.859	100%	293.859		
Tổng	3.437.896		3.223.490		

Do hạn chế về mặt thông tin khi thuyết minh hàng tồn kho của công ty trong báo cáo tài chính tại 30.06.2019 không có số liệu chi tiết từng dự án, chúng tôi đã tính giá trị mảng bất động sản đóng góp vào giá một cổ phiếu bằng cách tính giá trị cả vòng đời dự án trừ đi phần doanh thu đã hạch toán thay vì tính giá trị dự án tại thời điểm 30.06.2019 thông qua giá trị sổ sách.

TT	Khoản mục	Giá trị
1	Vốn chủ sở hữu thuộc cổ đông công ty mẹ	3.223.490
2	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành 30.06.2019	118.660.563
3	Giá trị sổ sách điều chỉnh (đồng/cổ phiếu)	27.166

Như vậy, giá trị đóng góp vào một cổ phiếu của HDG từ mảng bất động sản là 27.166 VNĐ/cp.

+) Định giá mảng Cho thuê Bất động sản, xây lắp, điện, khách sạn và các dịch vụ khác.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá ngành thủy điện và xây lắp của HDG. Với từng hoạt động kinh doanh, chúng tôi đều sử dụng các mẫu so sánh là các doanh nghiệp tương ứng trong ngành đó. Kết quả thống kê như sau:

Mảng thủy điện:

Công ty	P/E
AVC	14,40
BHA	17,02
GHC	7,74
SJD	9,87
TMP	5,75
SBA	7,52

SBA	7,52
Trung bình	9,98
Trung vị	7,74

Mảng xây lắp:

Công ty	P/E
CTD	8,54
HBC	6,38
CTR	20,36
FCN	4,11
G36	5,54
TA9	3,79
LCG	4,74
Trung bình	7,74
Trung vị	5,54

Đối với hai mảng bất động sản cho thuê và khách sạn, dịch vụ khác, do hạn chế về thông tin trên thị trường, chúng tôi sử dụng mức P/E trung bình là 8,8.

Kết quả định giá các mảng bất động sản, thủy điện, xây lắp, bất động sản cho thuê, mảng khách sạn và dịch vụ khác với số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 118.660.563 cổ phiếu được tính như bảng sau:

Mảng	P/E	EPS forward 2019	Giá trị cổ phiếu
Bất động sản (DCF)			27.166
Xây lắp	5,5	266	1.475
Bất động sản cho thuê	8,8	200	1.761
Thủy điện	7,7	1.377	10.660
Khách sạn và dịch vụ khác	8,8	335	2.948
Tổng cộng			44.010

Khi kết hợp kết quả định giá mảng Bất động sản bằng phương pháp RNAV với kết quả định giá từng mảng kinh doanh còn lại của HDG bằng phương pháp P/E, kết quả định giá của chúng tôi là 44.010 đồng/cp (tăng 5% so với định giá trong báo cáo gần nhất ngày 17.04.2019).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MUA: giá mục tiêu 44.010 đồng/cp.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HDG với mức giá mục tiêu là 44.010 đồng/cp (tương đương giá 55.000 đồng/cp trước chia 25% cổ tức bằng cổ phiếu) cho thời gian đầu tư trung và dài hạn dựa trên cơ sở:

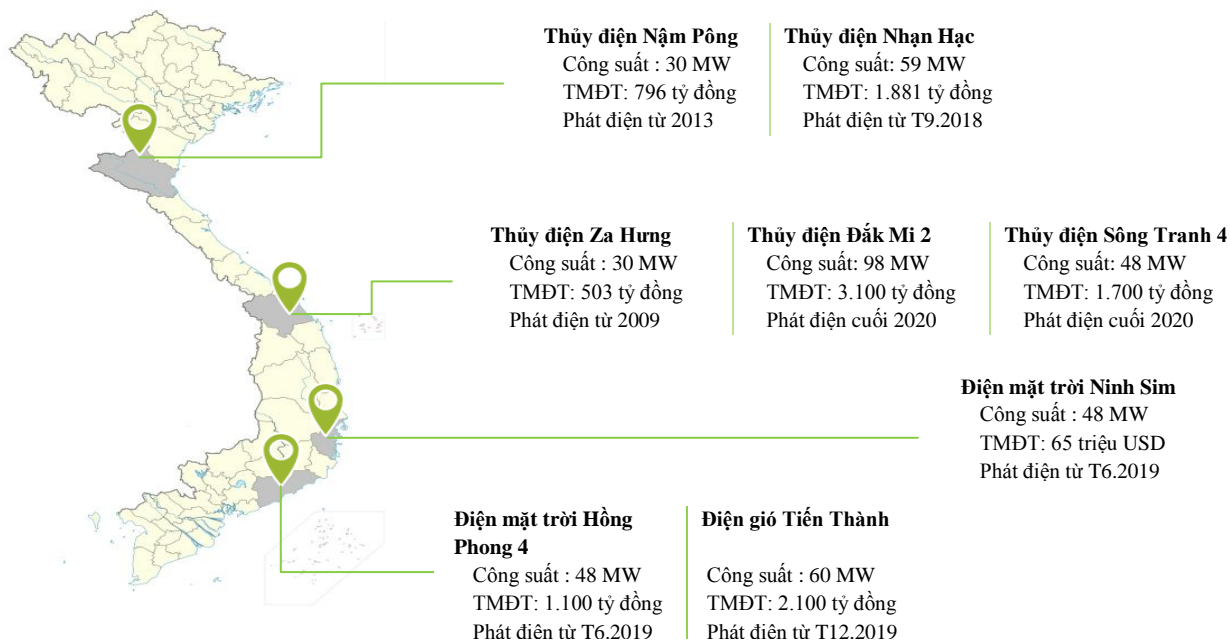
(1) Lợi nhuận của HDG sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2019 và năm 2020 khi các dự án bất động sản đã và đang triển khai đủ điều kiện ghi nhận doanh thu và lợi nhuận, đặc biệt là dự án Hà Đô Centrosa. Năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu HDG sẽ đạt 4.644 tỷ đồng (+45% yoy), LNST hợp nhất đạt 968 tỷ đồng (+27% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 773 tỷ đồng (+27% yoy). Năm 2020, doanh thu dự tính đạt 6.426 tỷ đồng (+38% yoy), LNST hợp nhất đạt 1.457 tỷ đồng (+50% yoy) và LNST thuộc cổ đông Công ty mẹ đạt 1.098 tỷ đồng (+42% yoy);

(2) Các mảng kinh doanh khác như thủy điện, cho thuê văn phòng, trung tâm thương mại, dịch vụ khách sạn tạo ra dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.; Thủy điện Nhạn Hạc đã phát điện thương mại hết công suất từ Q3.2018, điện mặt trời Hồng Phong đã phát điện thương mại vào tháng 6 năm 2019. Hai dự án thủy điện Đăk Mi 2, Sông Tranh 4 đang xây dựng và được kì vọng sẽ phát điện thương mại vào năm 2020.

1. Các dự án bất động sản dự kiến triển khai:

STT	Tên dự án	Địa chỉ	Quy mô
1	Hà Đô Centrosa	Q10, tp HCM	Tổng diện tích: 6,85 ha. Cao tầng: 3,4 ha, MĐXD 39,59%, 8 tháp, 30 tầng/tháp, 2.187 căn. Thấp tầng: 1 ha, 115 nhà liên kế, 4 – 5 tầng (đã bàn giao hết 2017)
2	Dragon City	Hoài Đức, Hà Nội	Tổng diện tích: 30 ha. Thấp tầng: dự kiến mở bán cuối 2018 hoặc đầu 2019, ghi nhận doanh thu 2019 – 2020. Cao tầng: đang xin chuyển đổi thành thấp tầng.
3	Hà Đô Green Lane (*)	Phạm Thế Hiển, Q8, tp HCM	Diện tích: 2,32 ha, MĐXD 27,96%, 3 tháp, 18 tầng/tháp, 759 căn hộ. Dự kiến mở bán cuối Q3/2018
4	Bảo Đại Imperial House (**)	Nha Trang, Khánh Hòa	Tổng diện tích: 8,92 ha. Khách sạn: 108 phòng tiêu chuẩn 5 sao. Hiện đang điều chỉnh quy hoạch, tiếp tục triển khai trong 2018, hoàn thành Q3/2019. Biệt thự: Đang điều chỉnh quy hoạch, tiếp tục triển khai trong 2018, hoàn thành 2020.
5	Hà Đô Garden Villas	766 Sư Vạn Hạnh, Q10, tp HCM	19 căn biệt thự đơn lập, song lập.
6	Hà Đô Riverside	KĐT Thới An, Q12, tp HCM	13 tầng căn hộ, 2 tầng thương mại.
7	HH Dịch Vọng	Cầu Giấy, Hà Nội	Triển khai từ 2019. Diện tích: 1 ha, 2 tháp, 47 tầng/tháp, hỗn hợp cao cấp căn hộ - văn phòng – TTTM.
8	62 Phan Đình Giót	Hoàng Mai, Hà Nội	Triển khai từ 2019. Diện tích: 2,3 ha, gồm nhà liên kế và 3 tháp cao 36 tầng.
9	Nongtha Central Park	Viêng Chăn, Lào	Tổng diện tích: 74,5 ha Đã đầu tư xong giai đoạn 1, đang tiếp tục mở bán. Là dự án đầu tiên của NĐTNN được cấp sổ đỏ cho người mua nhà.

2. Các dự án thủy điện đang triển khai:



KQKD (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	2.297	3.203	4.644
- Giá vốn hàng bán	1.516	2.002	2.981
Lợi nhuận gộp	781	1.201	1.663
- Chi phí bán hàng	234	68	98
- Chi phí quản lý DN	136	204	264
Lợi nhuận thuần HĐKD	412	929	1.302
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0
- Lợi nhuận khác	-24	-87	8
EBIT	435	1016	1.278
- Chi phí lãi vay	112	105	120
Lợi nhuận trước thuế	323	911	1.174
- Thuế TNDN	50	159	205
LNST	273	751	968
LNST cổ đông CT Mẹ	178	608	773
EPS (VND)	1.821	6.400	6.516

Khả năng sinh lợi	2017	2018	2019F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,0%	37,5%	35,8%
Tỷ suất LNST	11,9%	23,5%	20,8%
ROE DuPont	13,9%	31,9%	32,13%
ROA DuPont	3,6%	7,7%	7,9%

Hiệu quả vận hành	2017	2018	2019F
Số ngày phải thu	93,4	97,3	92,7
Số ngày tồn kho	651,1	617,7	476,6
Số ngày phải trả	89,1	82,2	71,5

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2017	2018	2019F
CS thanh toán hiện hành	3,4	3,0	2,9
CS thanh toán nhanh	0,9	0,8	0,8
Nợ / Tài sản	0,2	0,2	0,3
Khả năng TT lãi vay	3,9	9,6	10,8

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
+ Tiền và tương đương	707	652	697
+ Đầu tư TC ngắn hạn	29	111	111
+ Các khoản phải thu	586	1.121	1.238
+ Hàng tồn kho	3.018	3.758	4.028
+ Tài sản ngắn hạn khác	572	1.118	1.620
Tổng tài sản ngắn hạn	4.911	6.759	7.694
+ Tài sản dài hạn ròng	2.209	2.835	4.360
+ Đầu tư tài chính dài hạn	865	859	859
+ Tài sản dài hạn khác	430	449	650
Tổng tài sản dài hạn	3.505	4.142	5.869
Tổng Tài sản	8.416	10.902	13.562
+ Phải trả ngắn hạn	405	497	671
+ Vay và nợ ngắn hạn	278	943	758
Nợ ngắn hạn	1.453	2.256	2.613
+ Vay và nợ dài hạn	1.592	1.697	2.056
Nợ dài hạn	4.878	6.019	7.548
+ Vốn điều lệ	760	950	1.187
+ LN chưa phân phối	514	796	1.138
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	811	881	1.076
Vốn chủ sở hữu	2.084	2.626	3.401
Tổng cộng nguồn vốn	8.416	10.902	13.562

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2017	2018	2019F
Tiền đầu năm	627	707	652
Tiền từ hoạt động KD	1.884	-66	1.682
Tiền từ hoạt động đầu tư	-1.032	-842	-1.619
Tiền từ hoạt động TC	-772	852	-19
Tổng lưu chuyển tiền tệ	80	-55	45
Tiền cuối năm	707	652	697

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 nhóm PT Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Lan Hương

Chuyên viên Phân tích
plhuong@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, Toà 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