



CTCP Nước – Môi Trường Bình Dương [MUA, +24.1%] (BWE: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

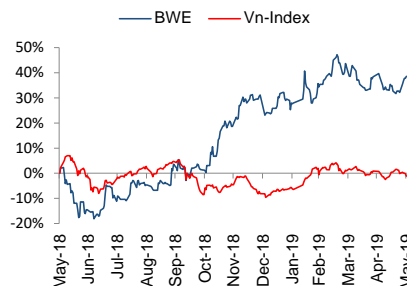
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	25,150
Giá mục tiêu (đồng/cp)	31,200
Tiềm năng tăng/giảm (%)	17.2
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	27,600
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	15,358
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	3.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	12.6
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	38.6
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,802
KLGDQB (cổ, 3 tháng)	756,783
SL CP lưu hành (ngàn cp)	150,000
Nước ngoài đang sở hữu (%)	0.14
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49
P/E trượt 12 tháng (x)	9.4
P/E dự phóng 12 tháng (x)	5.9

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,372	1,796	2,198	2,560
Tăng trưởng (% y/y)	13.1%	30.9%	22.4%	16.5%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	241	207	325	445
Tăng trưởng (% y/y)	41.2%	-14.3%	57.4%	36.9%
Biên lợi nhuận ròng (%)	17.6%	11.5%	14.8%	17.4%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	2,862	3,351	4,126	4,968
Tổng tài sản (tỷ đồng)	8,725	11,060	13,778	15,121
ROA (%)	3.0%	2.1%	2.6%	3.1%
ROE (%)	8.7%	6.7%	8.7%	9.8%
EPS (đồng)	1,606	1,377	2,166	2,966
BVPS (đồng)	19,071	22,335	27,484	33,120
Cổ tức (đồng)	NA	250	1,150	1,000
P/E (x)	16.2	18.9	12.0	8.5
EV/EBITDA (x)	10.9	8.5	6.9	6.1
P/B (x)	1.4	1.2	1.0	0.76

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- BWE đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận trước thuế năm 2019 đều đặt ở mức 10% và khá thấp so với mức tăng trưởng kép CAGR 2012-18 lần lượt là 18,9%/20,5%.
- Chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc, BWE sẽ được hưởng lợi khi các nhà máy rời khỏi Trung Quốc và tìm đến Việt Nam. Bình Dương là nơi tập trung nhiều khu công nghiệp ở phía Nam sẽ được hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch này nhờ nhu cầu sử dụng nước gia tăng tại các khu công nghiệp.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Tốc độ tăng trưởng trung bình của doanh thu và lợi nhuận 3 năm gần nhất đạt lần lượt là 34.5% và 38.1%. Tỷ lệ sản xuất và tiêu thụ nước tăng trưởng trung bình 5 năm gần nhất đạt 15%/năm.
- BWE là công ty có tỷ lệ thất thoát nước thấp nhất Việt Nam, dưới 6%, so với các đối thủ cùng ngành thì tỷ lệ này trung bình đạt từ 15%-20%.
- Bình Dương nằm trong vùng kinh tế trọng điểm của các tỉnh phía Nam, trong đó có hệ thống cấp nước là cấp thiết và phải được đặt lên hàng đầu.
- Nguồn nguyên liệu cho hoạt động sản xuất nước là được khai thác từ sông Sài Gòn, sông Đồng Nai, Suối Giai, hồ thủy lợi Phước Hòa. Đây là những nguồn nước có trữ lượng dồi dào, rủi ro về ô nhiễm ở mức thấp
- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2019 của BWE đạt lần lượt là 2,560 tỷ đồng (+16.5% yoy) và 445 tỷ đồng (+36.9% yoy) nhờ sản lượng nước tiêu thụ dự báo tiếp tục tăng trưởng ở mức 15% trong năm 2019.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu BWE.
- Giá mục tiêu: BWE được xác định giá hợp lý ở mức **31,200 đồng/cổ phiếu**.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu BWE.
- Rủi ro của BWE là biến động giá nước, đầu tư cần nguồn vốn lớn dẫn đến gặp rủi ro về tài chính.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
31,200 đồng/cổ phiếu**

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Ngành nghề kinh doanh

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương tiền thân là "Trung Tâm Cấp Thủy Bình Dương" trực thuộc Ty Giao thông Công chánh, với 5 trạm bơm nước ngầm: Ty Công An, Ngô Quyền, Cầu Ông Đình, Yersin I, Gò Đậu I.

BWE hoạt động chính trong 3 lĩnh vực:

Sản xuất và kinh doanh nước sạch:

+ BWE hiện là đơn vị duy nhất cung cấp nước sạch cho các hộ dân cư, hộ kinh doanh, cơ quan quản lý và 28 khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh Bình Dương, và đứng thứ 3 về công suất cấp nước ở Việt Nam. Với vị thế độc quyền thì rủi ro cạnh tranh giá bán nước đối với BWE là thấp.

+ Tốc độ tăng trưởng của sản lượng tiêu thụ cao hơn sản lượng sản xuất là do BWE đã kiểm soát rất tốt được lượng nước thất thoát trong thời gian qua. Nhờ chú trọng đầu tư công nghệ hiện đại và tỉnh Bình Dương có quy hoạch xây dựng bài bản hệ thống cấp thoát nước ngay từ đầu, nên tỷ lệ thất thoát nước được kéo giảm mạnh mẽ trong giai đoạn 2000-2018 từ 50% về còn 6% và hiện BWE là công ty cấp nước có tỷ lệ thất thoát thấp nhất Việt Nam hiện nay.

Thu gom, vận chuyển và xử lý rác:

+ Tỷ lệ nhà máy xử rác thải sinh hoạt chiếm 75%, và 25% rác thải công nghiệp và nguy hại. Rác thải sinh hoạt khi đưa về nhà máy sẽ được phân loại, xử lý khép kín. 35% rác thải sinh hoạt được tái chế và 65% được chôn lấp. Bên cạnh diện tích đất đai rộng lớn để chôn lấp, nhà máy còn trang bị các lò đốt hiện đại để xử lý các loại rác thải công nghiệp và rác thải nguy hại.

Thu gom và xử lý nước thải:

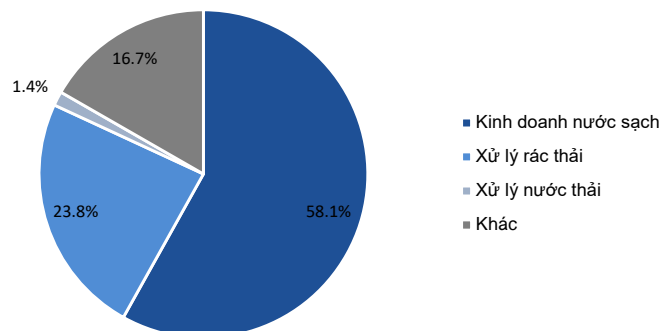
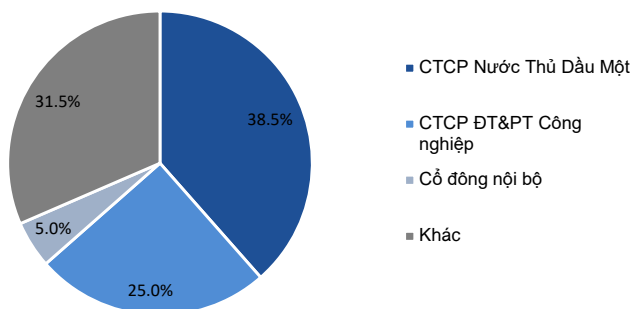
+BWE hiện có 3 nhà máy xử lý nước thải sinh hoạt gồm xí nghiệp nước thải Thủ Dầu Một, Thuận An và Dĩ An. Hiện tại mảng xử lý nước thải chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong doanh thu do 2 nhà máy xử lý nước thải này chỉ mới bắt đầu hoạt động từ năm 2013 (vượt kế hoạch trước 3 năm) theo giai đoạn 1 của dự án cải thiện môi trường nước Nam Bình Dương, nhà máy Dĩ An mới được đưa vào hoạt động tháng 11.2018 với công suất thiết kế là 20,000 m3/ngày đêm. Vấn đề về xử lý nước thải sinh hoạt để bảo vệ môi trường mới chỉ được bắt đầu quan tâm gần đây, nên mạng lưới thu gom xử lý nước thải chưa đầy đủ và số lượng đầu nối xử lý nước thải còn nhiều hạn chế.

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông nội bộ hiện đang nắm giữ 5%, nắm giữ của cổ đông lớn là 65%, trong đó 2 cổ đông lớn nhất là CTCP Nước Thủ Dầu Một nắm giữ 38.5% và Tổng công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp nắm giữ 25%.

Hình 1: Cơ cấu sở hữu hiện tại

Hình 2: Cơ cấu doanh thu năm 2018



Nguồn: BWE

Nguồn: BWE

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2018 VÀ Q1.2019

MẢNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH NƯỚC SẠCH

Hiện BWE là công ty có tỷ lệ thất thoát nước thấp nhất Việt Nam, dưới 6%, so với các đối thủ cùng ngành thì tỷ lệ này trung bình đạt từ 15%-20%.

Công suất cung cấp nước của BWE hiện tại đạt 383,000m³/ngày đêm, nhờ sự hoạt động ổn định của nhà máy cấp nước Chơn Thành đứng thứ 3 về công suất cấp nước ở Việt Nam.

Sản xuất và kinh doanh nước sạch đạt doanh thu là 1,277 tỷ đồng (+25.3% yoy) chiếm 58.1% tổng doanh thu, lợi nhuận của mảng nước sạch đạt 618 tỷ đồng (+29.6% yoy) chiếm 70.9% tổng lợi nhuận. Mảng sản xuất và kinh doanh nước sạch có sự tăng trưởng tốt nhờ sản lượng sản xuất đạt 140.6 triệu m³ (+14.6% yoy) và sản lượng tiêu thụ đạt 131.7 triệu m³ (+16.0% yoy), tỷ lệ thất thoát nước là 5.75% so với 6.1% trong năm 2017. Hiện BWE là công ty có tỷ lệ thất thoát nước thấp nhất Việt Nam, dưới 6%, so với các đối thủ cùng ngành thì tỷ lệ này trung bình đạt từ 15%-20%.

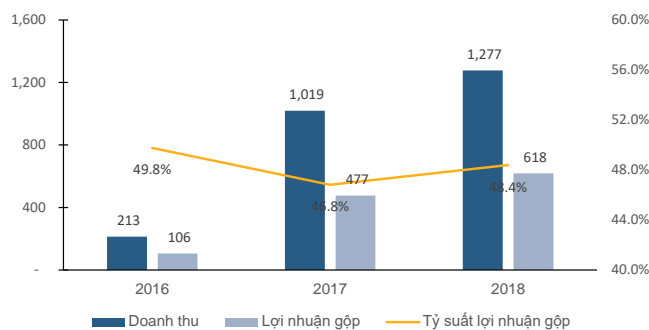
Công suất cung cấp nước của BWE hiện tại đạt 383,000m³/ngày đêm, nhờ sự hoạt động ổn định của nhà máy cấp nước Chơn Thành đứng thứ 3 về công suất cấp nước ở Việt Nam. Nguồn nguyên liệu cho hoạt động sản xuất nước là được khai thác từ sông Sài Gòn, sông Đồng Nai, Suối Giai, hồ thủy lợi Phước Hòa. Đây là những nguồn nước có trữ lượng dồi dào, rui ro về ô nhiễm ở mức thấp. Do đó, trong các năm vừa qua, chi phí giá thành của BWE luôn được giữ ở mức ổn định.

Hiện tại có rất nhiều khu công nghiệp và doanh nghiệp đang hoạt động ở tỉnh Bình Dương, và việc quản lý chặt chẽ các quy định chặt chẽ về xả thải ra môi trường ở tỉnh đã giúp BWE bảo đảm, ổn định được nguồn nước đầu vào, giảm các chi phí xử lý. Ngoài ra, chiến tranh thương mại Mỹ và Trung Quốc đã gây ra làn sóng dịch chuyển các doanh nghiệp nước ngoài rời khỏi Trung Quốc và tìm đến Việt Nam nên nhu cầu sử dụng nước sạch sẽ tiếp tục có nhiều tăng trưởng tích cực trong các năm tới. Trong lĩnh vực cấp nước, công ty là một trong những đơn vị tiên phong về công nghệ xử lý nước bằng việc ứng dụng những thiết bị tiên tiến như biển tầng, đồng hồ điện từ, van điều áp thông minh...

Do nguồn nguyên liệu đầu vào chính của Công ty là nước từ các sông ngoài tự nhiên nên giá vốn của công ty ở mức tương đối ổn định không có biến động lớn qua từng năm, bình quân đạt khoảng 61.4% trong giai đoạn 2016-2018.

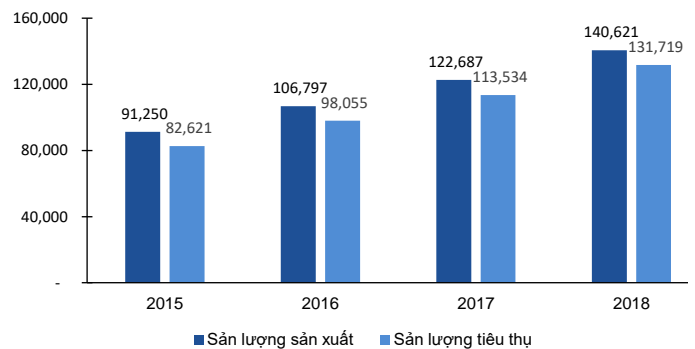
Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng sản xuất và kinh doanh nước sạch Q1.2019 đạt 353 tỷ đồng và 192 tỷ đồng

Hình 3: Mảng sản xuất và kinh doanh nước sạch



Nguồn: BWE

Hình 4: Sản lượng sản xuất và tiêu thụ nước (ngàn m³)



Nguồn: BWE

MẢNG XỬ LÝ RÁC THẢI

Mảng xử lý rác thải đạt doanh thu 524 tỷ đồng (+29.3% yoy) chiếm 23.8% tổng doanh thu, lợi nhuận của mảng xử lý rác thải đạt 170 tỷ đồng (+16.4% yoy) chiếm 19.5% tổng lợi nhuận.

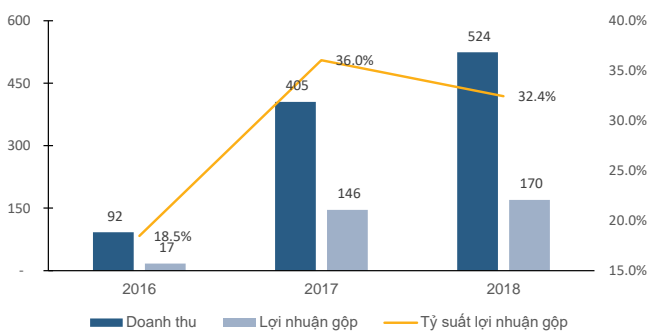
Khối lượng rác tiếp nhận trong năm 2018 là 891,314 tấn (+13.8%) và 308,256 m3 nước rỉ rác (+8,500% yoy).

Khối lượng rác tiếp nhận trong năm 2018 là 891,314 tấn (+13.8%) và 308,256 m3 nước rỉ rác (+8,500% yoy), trung bình tiếp nhận và xử lý khoảng 2,475 tấn/ngày và 856 m3/ngày nước rỉ rác. Phân loại chất thải trong đó rác thải sinh hoạt là 675,673 tấn (chiếm 75.8%), chất thải công nghiệp không nguy hại là 164,241 tấn (chiếm 18.4%), chất thải công nghiệp nguy hại là 14,699 tấn (chiếm 1.65%), bùn thải và chất thải y tế là 36,700 tấn (chiếm 4.12%).

Hiện BWE sở hữu khu liên hợp xử lý chất thải rắn Nam Bình Dương có diện tích hơn 100 ha, được ứng dụng các công nghệ xử lý rác hiện đại và áp dụng quy trình khép kín đầu tiên ở Việt Nam để xử lý rác thải, hạn chế tối đa việc chôn lấp rác tránh gây ô nhiễm môi trường. Do các quy định và yêu cầu về bảo đảm vệ sinh môi trường rất chặt chẽ của tỉnh Bình Dương, nên đây là nhà máy xử lý rác thải gần như là duy nhất đủ điều kiện hoạt động tại Bình Dương, bao gồm xử lý rác thải sinh hoạt từ các khu dân cư và rác thải công nghiệp từ các nhà máy khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh. Công nghệ áp dụng trong xử lý rác thải hiện công ty đang áp dụng là công nghệ xử lý thành phân compost của Phần Lan, đây là công nghệ tiên tiến nhằm xử lý triệt để chất thải phát sinh thành sản phẩm phân bón có ích cho xã hội và môi trường, và theo đánh giá đây là công nghệ xử lý tiên tiến, đứng hàng đầu ở Việt Nam.

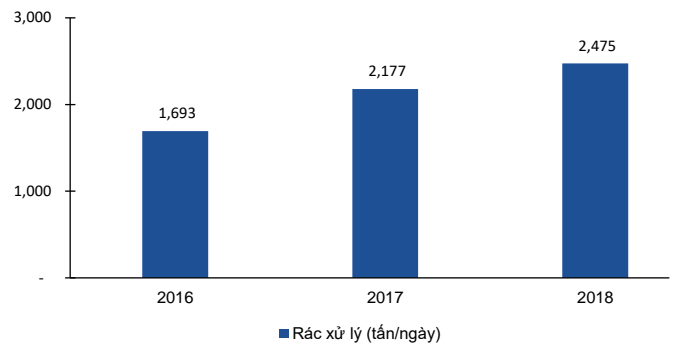
Do các quy định và yêu cầu về bảo đảm vệ sinh môi trường rất chặt chẽ của tỉnh Bình Dương, nên đây là nhà máy xử lý rác thải gần như là duy nhất đủ điều kiện hoạt động tại Bình Dương, bao gồm xử lý rác thải sinh hoạt từ các khu dân cư và rác thải công nghiệp từ các nhà máy khu công nghiệp trên địa bàn tỉnh.

Hình 5: Mảng xử lý rác thải



Nguồn: BWE

Hình 6: Khối lượng rác xử lý trung bình 1 ngày (tấn/ngày)



Nguồn: BWE

Trong năm 2018 công ty còn đưa vào hoạt động nhà máy xử lý nước thải Dĩ An với công suất 20,000 m3/ngày đêm nên biên lợi nhuận còn nhiều biến động, do các nhà máy chưa hoạt động hết công suất.

MẢNG XỬ LÝ NƯỚC THẢI

Mảng xử lý nước thải đạt doanh thu 32 tỷ đồng (+16.8% yoy) chiếm 1.4% tổng doanh thu, lợi nhuận của mảng xử lý nước thải đạt 9.5 tỷ đồng (-24.6% yoy) chiếm 1.1% tổng lợi nhuận. Trong năm 2018 công ty còn đưa vào hoạt động nhà máy xử lý nước thải Dĩ An với công suất 20,000 m3/ngày đêm nên biên lợi nhuận còn nhiều biến động, do các nhà máy chưa hoạt động hết công suất. Hiện tại BWE chỉ mới có 3,755 hộ khách hàng trong khi trung bình tỉnh Bình Dương có tới hơn 310,00 hộ dân cư chưa kể các cơ quan và doanh nghiệp dịch vụ. Điều này đồng nghĩa là BWE có tới hơn 300 ngàn khách hàng tiềm năng trong tương lai khi mà tốc độ đô thị hóa ở tỉnh đang được mở rộng và đời sống người dân đang được nâng cao khi kinh tế phát triển.

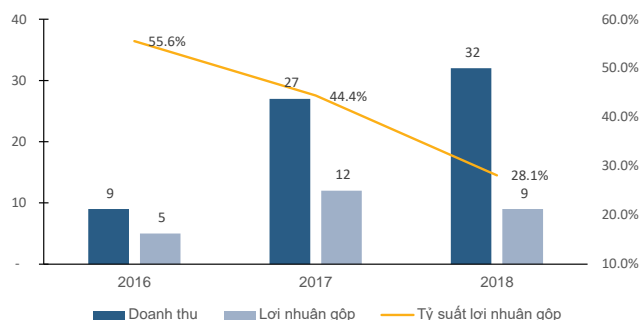
BWE hiện đang sở hữu 3 nhà máy xử lý nước thải:

+ Nhà máy xử lý nước thải Thủ Dầu Một công suất bình quân trong năm đạt khoảng 12,544 m³/ngày đêm. Tổng công suất là 17,650 m³/ngày đêm.

+ Nhà máy xử lý nước thải Thuận An công suất bình quân trong năm đạt khoảng 5,026 m³/ngày đêm. Tổng công suất là 17,000 m³/ngày đêm.

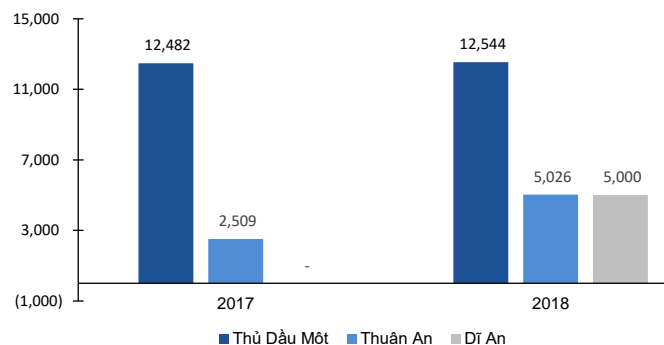
+ Nhà máy xử lý nước thải Dĩ An công suất bình quân trong năm đạt 5,000 m³/ngày đêm. Tổng công suất là 20,000 m³/ngày đêm.

Hình 7: Mảng xử lý rác thải



Nguồn: BWE

Hình 8: Hoạt động của các nhà máy



Nguồn: BWE

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BWE trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,560 tỷ đồng (+16.5% yoy) và 445 (+36.9% yoy) nhờ sản lượng nước tiêu thụ dự báo tiếp tục tăng trưởng ở mức 15% trong năm 2019.

III. TRIỂN VỌNG NĂM 2019

Kế hoạch tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận trước thuế năm 2019 đều đặt ở mức 10% và khá thấp so với mức tăng trưởng kép CAGR 2012-18 lần lượt là 18,9%/20,5%. Sản lượng nước tiêu thụ: +10% vs. CAGR 2012-18: 15% và tỷ lệ thất thoát nước giảm xuống dưới mức 5,75%. Khối lượng rác xử lý +10% (~980.446 tấn). Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BWE trong năm 2019 đạt lần lượt là 2,560 tỷ đồng (+16.5% yoy) và 445 (+36.9% yoy) nhờ sản lượng nước tiêu thụ dự báo tiếp tục tăng trưởng ở mức 15% trong năm 2019.

Bình Dương nằm trong vùng kinh tế trọng điểm của các tỉnh phía Nam, do đó việc kêu gọi đầu tư nước ngoài là rất cần thiết, vì vậy việc xây dựng cơ sở hạ tầng, trong đó có hệ thống cấp nước là cấp thiết và phải được đặt lên hàng đầu.

Nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, Bình Dương là một trong những địa phương năng động trong kinh tế, thu hút đầu tư nước ngoài. Hiện nay, tỉnh có khoảng 28 khu công nghiệp và cụm công nghiệp tập trung có tổng diện tích hơn 8,700ha với hơn 1,200 doanh nghiệp trong và ngoài nước đang hoạt động. Nhu cầu sử dụng nước sạch cho dân dụng và công nghiệp nhờ đó cũng gia tăng ngày càng cao.

Tỷ đồng	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	1,213	1,372	1,796	2,198	2,560
Giá vốn hàng bán	801	865	1,146	1,326	1,530
Lợi nhuận gộp	412	505	650	871	1,030
Chi phí bán hàng	131	194	268	275	297
Chi phí quản lý doanh nghiệp	58	77	102	111	119
Chi phí tài chính	86	120	87	186	212
Lợi nhuận trước thuế	193	276	238	362	495
Lợi nhuận ròng	171	241	207	325	445

Nguồn: BWE, EVS dự phóng

Hiện BWE đang giao dịch tại giá 25,350 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 9.4x và PE forward 2019 là 8.5x.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 31,200 đồng/cp.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Hiện BWE đang giao dịch tại giá 25,350 đồng/cp tương ứng với mức PE trailing 4 quý gần nhất là 9.4x và PE forward 2019 là 8.5x, mức PE hiện tại là tương đối hấp dẫn với ngành nghề mang tính chất ổn định, tốc độ tăng trưởng trung bình của doanh thu và lợi nhuận 3 năm gần nhất đạt lần lượt là 34.5% và 38.1%. Tỷ lệ cổ tức tăng đều qua các năm. Mặc dù, tỷ lệ nợ của BWE có tăng, do chi phí để đầu tư hạ tầng nước cần là rất lớn, đa số các nguồn vốn vay là nguồn ODA với lãi suất thấp, với dòng tiền hoạt động kinh doanh tăng trưởng đều đặn và ổn định như hiện tại thì tỷ lệ vay này không quá nhiều rủi ro.

Chúng tôi áp dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu BWE, khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là **31,200 đồng/cp** (+24.1% so với giá hiện tại) tương ứng với mức PE mục tiêu là 10.5x.

RỦI RO

Giá bán nước sạch của BWE là do UBND tỉnh Bình Dương quyết định, trong khi đó các nguyên, nhiên, vật liệu đầu vào của công ty liên tục tăng nên ảnh hưởng tới giá thành nước tăng sẽ mất nhiều thời gian để điều chỉnh giá bán nước sạch do các giai đoạn lập và trình các cấp thẩm quyền để phê duyệt, làm giảm tính linh hoạt trong cơ chế giá bán nước của công ty.

Địa bàn các khu dân cư của tỉnh Bình Dương nằm trên phạm vi rộng lớn, thiếu tập trung, trong khi đó công ty gặp khó khăn về nguồn đầu tư, cần sự hỗ trợ vốn từ ngân sách Nhà Nước để phát triển hệ thống cấp thoát nước.

Đối với các dự án có nguồn vốn vay ODA, thì phát sinh chênh lệch tỷ giá ngoại tệ.

Báo cáo Kết quả HĐKD

(TỶ VNĐ)	2016	2017	2018
Doanh số thuần	1,370.16	1,795.86	2,197.52
Giá vốn hàng bán	-865.29	-1,145.95	-1,326.24
Lãi gộp	504.87	649.91	871.28
Thu nhập tài chính	135.60	37.75	20.46
Chi phí tài chính	-119.89	-87.01	-185.80
Trong đó: Chi phí lãi vay	-79.04	-92.63	-131.58
Chi phí bán hàng	-194.29	-267.64	-274.62
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-76.62	-101.52	-110.54
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	249.67	231.48	346.13
Thu nhập khác	34.27	24.42	37.75
Chi phí khác	-7.91	-17.90	-21.48
Thu nhập khác, ròng	26.36	6.52	16.26
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	276.03	238.00	362.39
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-35.20	-31.49	-37.39
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	240.83	206.51	325.00
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.09
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	240.83	206.51	324.91

Chỉ số hoạt động

	2016	2017	2018
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.85%	36.19%	39.65%
Tỷ suất EBIT	17.08%	15.63%	22.12%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	20.15%	13.25%	16.49%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	17.58%	11.50%	14.79%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ

Giá trị tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018
Lãi trước thuế	276.03	238.00	362.39
Khấu hao TSCĐ	272.51	388.29	400.72
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-129.14	-37.30	-45.73
Chi phí lãi vay	78.82	92.63	131.58
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	537.21	677.98	845.50
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-148.43	-105.47	20.41
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-12.08	-37.32	-57.80
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	636.62	1,169.30	1,350.17
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-0.33	0.33	11.96
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	863.40	1,887.77	3,381.08
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,564.70	-1,952.36	-3,202.64
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0.00	0.00	0.99
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-226.00	-17.80	-108.50
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	309.20	10.00	110.00
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0.00	0.00	-292.94
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp	78.00	0.00	0.00
Cổ tức và tiền lãi nhận được	60.80	43.39	26.75
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,342.70	-1,916.77	-3,466.34
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	259.53	0.00	-0.25
Tiền thu được các khoản đi vay	1,509.34	1,490.19	1,455.71
Tiền trả các khoản đi vay	-1,119.59	-1,180.93	-1,405.42
Cổ tức đã trả	-169.34	-224.10	-67.50
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	479.94	85.16	-17.46
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	0.64	56.16	-102.72
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	212.39	213.88	270.03
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	213.88	270.03	167.35

Bảng cân đối kế toán

(TỶ VNĐ)	2016	2017	2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,236.75	1,505.32	1,481.97
Tiền và tương đương tiền	213.88	270.03	167.35
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	133.50	171.30	176.30
Các khoản phải thu	604.79	746.89	752.34
Hàng tồn kho, ròng	278.00	312.47	379.81
TÀI SẢN DÀI HẠN	7,488.01	9,554.35	12,296.02
Phải thu dài hạn	15.50	13.79	13.76
Tài sản cố định	3,716.55	4,006.57	4,298.31
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00
Tài sản dở dang dài hạn	3,380.54	5,154.02	7,280.48
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	8,724.77	11,059.67	13,777.98
NỢ PHẢI TRẢ	5,863.22	7,708.84	9,651.61
Nợ ngắn hạn	1,483.17	1,831.66	2,440.79
Phải trả người bán	358.29	763.88	410.04
Người mua trả tiền trước	9.86	9.54	19.36
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Vay ngắn hạn	696.86	672.96	762.59
Nợ dài hạn	4,380.05	5,877.18	7,210.82
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	0.00	0.00
Vay dài hạn	1,116.53	1,380.40	1,647.17
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,861.55	3,350.83	4,126.37
Vốn góp	1,500.00	1,500.00	1,500.00
Thặng dư vốn cổ phần	0.00	0.00	0.00
Lãi chưa phân phối	25.83	186.68	264.81
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.00	0.00	3.13
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	8,724.77	11,059.67	13,777.98

Chỉ số chính

	2016	2017	2018
Chỉ số định giá			
P/E	16.19	18.88	12.00
P/E pha loãng	16.19	18.88	12.00
P/B	1.36	1.16	0.95
P/S	2.85	2.17	1.77
P/Tangible Book	1.41	1.19	0.96
P/Cash Flow	4.52	2.07	1.15
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.86	8.49	6.93
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	23.51	20.24	12.64
Hiệu quả quản lý			
ROE%	8.73	6.65	8.69
ROA%	3.04	2.09	2.62
ROIC%	5.00	5.20	7.44
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.14	0.15	0.07
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.55	0.56	0.38
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.83	0.82	0.61
Tổng công nợ/Vốn CSH	2.05	2.30	2.34
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.67	0.70	0.70
Chỉ số hoạt động			
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.57	6.05	6.24
Hệ số quay vòng HTK	3.15	3.88	3.83
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.95	2.04	2.26

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586