



Trần Văn Giàu
giautv@shs.com.vn
Chuyên viên phân tích

Khuyến nghị	
Giá mục tiêu (VND)	31,872
Giá hiện tại (VND)	25,000
% Tăng/giảm	27.49%
% Lợi suất cổ tức	n/a
% Upside	27.49%

Các chỉ số chính	
Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ VND)	6,878
SLCP lưu hành (triệu cp)	275.13
Giá cao/thấp nhất 52 tuần (VND)	25,000/3,400
KLGD TB 3 tháng (cp)	636,446
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	15
% Sở hữu Nước ngoài	0%
% Sở hữu Nhà nước	0%
% Sở hữu Ban lãnh đạo	37.05%



Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Quốc Cường Gia Lai hoạt động kinh doanh trong các lĩnh vực kinh doanh bất động sản, kinh doanh hàng nông sản cafe, cao su và thủy điện. Hiện nay Công ty đang sở hữu quỹ đất lớn tổng cộng trên 5.931.000 m2 diện tích sản xây dựng có vị trí nằm trên các trục đường chính của TP HCM tập trung ở quận 2, quận 3, quận 8, quận 9, huyện Bình Chánh và huyện Nhà Bè.

Định giá hấp dẫn, kỳ vọng chuyển nhượng KDC Phước Kiển trong năm 2017

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu QCG với giá mục tiêu là **31,872 đ/cp (upside 27.49%)** trong thời gian 06 tháng dựa trên những yếu tố:

Sở hữu quỹ đất sạch lớn. Hiện nay, QCG đang sở hữu hơn 125 ha đất, trong đó có 103 ha đất nằm tại các quận 2, quận 7, huyện Nhà Bè và hơn 22.3 ha đất tại Tp.Đà Nẵng cùng với hơn 10 Dự án bất động sản đang được triển khai xây và bán hàng.

Doanh thu năm 2016 cao nhất từ trước đến nay: Năm 2016 mảng kinh doanh bất động sản đã ghi nhận sự tăng trưởng mạnh về giá trị khi đạt 1,363 tỷ đồng. Mức cao nhất trong 6 năm trở lại đây. Với những động thái gần đây, chúng tôi nhận thấy QCG đang tập trung nguồn lực triển khai, hoàn thiện các dự án Chung cư Giai Việt (đang bàn giao, đã ghi nhận 1 phần doanh thu), dự án Đà Nẵng Marina (bắt tay với CTCP dịch vụ & xây dựng Đất Xanh triển khai bán hàng trong quý 4/2016), dự án De-capella (triển khai bán hàng hoạt động bán hàng). Vì vậy, chúng tôi đặt niềm tin vào hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp tiếp tục được cải thiện khi các dự án trên đang vào giai đoạn đủ điều kiện ghi nhận doanh thu, lợi nhuận. Ngoài ra, nhờ việc tắt khoản khoản vay tại BIDV sẽ biên lợi nhuận công ty gia tăng mạnh.

Kỳ vọng ghi nhận đột biến từ việc chuyển nhượng KDC Phước Kiển: Ngày 15/10/2016, Quốc cường và CTCP Đầu tư Sunny Island đã ký thỏa thuận chuyển nhượng 100% dự án KDC Phước Kiển. Theo đó, Sunny Island đã tạm ứng cho Công ty 50 triệu USD vào cuối Quý 1/2017 giúp Quốc Cường tắt toán khoản nợ trị giá 1,352 tỷ đồng tại BIDV. Chúng tôi tiến hành ước tính giá trị thị trường của dự án dựa trên sự kết hợp của phương pháp thẳng dư và so sánh là 9,060 tỷ đồng tăng thêm 4,760 tỷ đồng so với giá trị ghi nhận sổ sách tại thời điểm 31/3/2017. Chúng tôi đặt kỳ vọng vào khả năng thành công của thương vụ này trong 2017. Thương vụ này ngoài việc giúp cho QCG ghi nhận khoản đột biến lớn về lợi nhuận còn giúp doanh nghiệp cải thiện mạnh mẽ về tiềm lực tài chính. Cơ cấu tài chính cân bằng sẽ nền tảng thúc đẩy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro thị trường: Cùng với đà tăng điểm TTCK, thị giá cổ phiếu QCG đã tăng mạnh gần 300% trong 3 tháng trở lại đây sau khi Vinacapital thoái vốn toàn bộ. Dòng tiền mới đổ vào TTCK đang có dấu hiệu chững lại, trong ngắn hạn TTCK có thể đối mặt với xu hướng điều chỉnh. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới biến động của cổ phiếu. Mức độ điều chỉnh mạnh hay yếu khó có thể đo lường được.

Rủi ro chuyển nhượng dự án: Dự án KDC Phước Kiển vẫn chưa hoàn thiện xong việc đền bù giải phóng mặt bằng. Vấn đề về pháp lý là vướng mắc lớn nhất ảnh hưởng đến tiến độ chuyển nhượng dự án. Việc đặt cược vào sự đột biến của lợi nhuận, dòng tiền dồi dào có thể phải đối mặt với những rủi ro ngắn hạn khi kế hoạch chuyển nhượng không diễn ra như dự kiến.

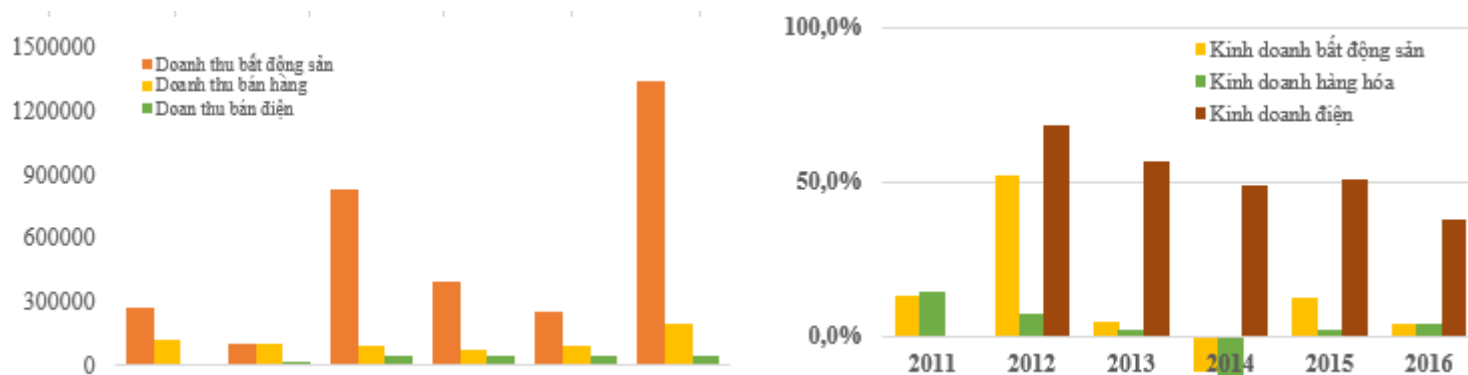
Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh tập trung vào 3 mũi nhọn. Phát triển đầu tư các dự án bất động sản được xác định là hoạt động kinh doanh nòng cốt của Quốc Cường Gia Lai (QCG). Bên cạnh đó, đa dạng hóa ngành nghề giúp giảm thiểu rủi ro hệ thống QCG đã mở rộng hoạt động kinh doanh sang việc đầu tư trồng, khai thác Cao su và đầu tư khai thác Thủy điện vừa và nhỏ.

Hiện tại, Công ty đang sở hữu 7000 ha vườn cao su (4,000 ha được trồng, chăm sóc tại Gia lai và 3,000 ha được trồng bên Lào) có tuổi đời trung bình 6-7 năm. Đối với mảng thủy điện, QCG đã đưa nhà máy lagari 1 công suất 10.8MW vào vận hành từ năm 2012 và hai nhà máy lagari 2 (công suất 7.5MW), Yaun Trung (công suất 13MW) đang trong giai đoạn triển khai.

Doanh thu tăng trưởng mạnh trong 6 năm trở lại đây. Nhờ sự ấm lên của thị trường bất động sản trong năm 2016, QCG ghi nhận 1,588 tỷ đồng doanh thu thuần – mức cao nhất trong vòng 6 năm trở lại đây và tăng gấp 4 lần so năm 2015. Về cơ cấu doanh thu, mảng kinh doanh bất động sản vẫn là mảng đóng góp lớn với tỷ trọng lên 84%. Thế nhưng khi xét về tính hiệu quả và biên lợi nhuận dễ dàng nhận thấy mảng vận hành nhà máy thủy điện lại là mảng có biên lợi nhuận gộp lớn nhất với mức bình quân trên 40%/năm.

Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận gộp hàng năm giai đoạn 2011-2016 của QCG



(Nguồn: SHS research)

Sở hữu quỹ đất sạch lớn, ở vị trí đắc địa: Ngoài Dự án KDC Phước Kiển có diện tích quy hoạch lớn hơn 90,03 ha đã bồi thường được gần 80% diện tích thì theo xác định của chúng tôi các dự án khác đều là đất sạch và đang trong giai đoạn triển khai dự án.

STT	Dự án	Diện tích quy hoạch (m2)	Giá trị ghi nhận tại 31/3/2017	Tiến độ triển khai
1	KDC Phước Kiển	906,501	4.300 tỷ	Đã đền bù được khoảng 80% diện tích quy hoạch. 19 ha diện tích còn lại ước tính giá trị đền bù khoảng 2.000 tỷ đồng.
2	Dự án De-capella (Lương Đình Cù, Thủ thiêm, Quận 2)	4,684	256,39 tỷ	QCG đã mua lại 45% từ phía đối tác và sở hữu toàn bộ dự án. Dự án đang bắt đầu triển khai xây dựng tầng hầm và đã bắt đầu mở bán giai đoạn 1, cho phép đặt cọc giữ chỗ
3	Dự án Chung cư Giai Việt (340 Chánh Hưng, Phường 05, quận 8, TP.HCM)	21,134	295,64 tỷ	Block B2 đã hoàn thành bàn giao nhà trong 30/06/2014. Hiện tại, đang bàn giao nốt block A1.
4	Dự án Đà Nẵng Marina (phường Nại Hiên, Sơn Trà, ĐN- phía chân cầu Thuận Phước)	170,000	290,85 tỷ	QCG đã nâng mức sở hữu lên 90% tại Công ty đang sở hữu và phát triển dự án. Tính đến hiện tại, dự án đã hoàn tất việc nộp tiền sử dụng đất, đang triển khai hạng mục thiết kế xây dựng kè, san nền và cấp sổ đỏ của dự án.
5	Dự án Hiệp Phú (Số 11, km9, Xa lộ Hà Nội, phường Hiệp Phú, quận 9)	14,389	167,97 tỷ	Tỷ lệ sở hữu của QCG tại dự án là 55%. Hiện nay, QCG đang trình phương án xin chia nhỏ lô để bán, thuận lợi sẽ khởi công vào quý 2/2017.
6	KDC Trung Nghĩa (Đà Nẵng)	53,921	28,6 tỷ	Theo QCG, dự án đã hoàn tất cơ sở hạ tầng, đã được cấp giấy CNQSDĐ. Hoàn tất chuyển lô A thương mại thành 23 lô đất ở, tổng diện tích 4.369 m2. Hiện đang thực hiện xin cấp sổ và tiếp tục chuyển nhượng trong quý 3/2016

STT	Dự án	Diện tích quy hoạch (m2)	Giá trị ghi nhận tại 31/3/2017	Tiến độ triển khai
7	Dự án Long Phước Quận 9	48,723	n/a	QCG tạm ứng cho ông Nguyễn Thắng Hải liên quan đến việc đền bù 48.723,3 m2 đất
8	Dự án Quốc Cường Gia lai II (Lô 4, KDC 6B- Nguyễn Tri Phương, Bình Chánh)	33,197	178,02 tỷ	n/a
9	Dự án Hải Châu, 2-9	n/a	57,09 tỷ	n/a
10	Khu dân cư 6B	n/a	150,51 tỷ	n/a

Nguồn: SHS Research

Phước Kiển – Định giá hấp dẫn

Hiện trạng dự án

QCG chưa thể triển khai Dự án KDC Phước Kiển do chưa giải phóng được mặt bằng.

Dự án KDC Phước Kiển được QCG thực hiện từ năm 2010. Dự án gồm khu biệt thự, nhà phố, chung cư cao tầng với tổng diện tích quy hoạch lên tới hơn 90 ha tại huyện Nhà Bè, Tp.HCM. Thế nhưng sau gần 7 năm thực hiện, Dự án vẫn chưa hoàn thiện xong công tác giải phóng mặt bằng. Hiện nay, QCG đã đền bù giải phóng được khoảng 70.7 ha (chiếm 78% tổng diện tích dự án). Phần diện tích khoảng 19.95 ha đang được 151 hộ dân sử dụng. Với mức giá bồi thường từ 10-12 triệu đồng/m2, chúng tôi ước tính QCG sẽ phải chi thêm 2.000 tỷ đồng để có được mặt bằng sạch triển khai dự án.

Kỳ vọng chuyển nhượng Dự án để tạo nguồn tái cấu trúc toàn diện doanh nghiệp.

Chúng tôi cho rằng quá trình giải phóng mặt bằng và đền bù Dự án KDC Phước Kiển đã khiến QCG tiêu tốn khá nhiều nguồn lực tài chính. Tính đến hết Q1/2017, chi phí xây dựng dở dang của Dự án này đã lên tới hơn 4.300 tỷ đồng (chiếm tới gần 50% tổng tài sản của QCG). Việc chuyển nhượng dự án sẽ giúp Công ty thu hồi được 4,300 tỷ đồng tồn kho dự án để tạo nguồn tiền thực hiện hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp. Với lượng tiền mặt thu hồi dồi dào và những động thái gần đây, chúng tôi cho rằng QCG sẽ tập trung vào (1) Hoàn thiện các dự án dở dang gồm dự án Giai Việt, Quốc cường gia lai II, De-capella thì QCG sẽ Tập trung vào các dự án có vị trí đẹp tại điểm nóng của thị trường bất động sản như Dự án Marina Đà Nẵng (dự án có mặt tiền Sông Hàn, gần cầu Thuận Phước)- theo nguồn tin bất động sản QCG đã kết hợp CTCP Dịch vụ và Xây dựng Đất xanh (DXG) để triển khai bán hàng từ quý 4/2016. (2) Đẩy mạnh hoạt động M&A gia tăng quỹ đất sạch.



Cơ cấu sử dụng đất của dự án

- Tổng diện tích: 906,501.3 m²
Đất đơn vị ở: 813,128.5 m² (chiếm 89,7% tổng diện tích) bao gồm:
- Đất nhóm nhà ở: 445.269,3 m²
 - + Đất nhà ở cao tầng: 160.248,0 m²
 - + Đất nhà ở thấp tầng: 285.021,3 m²
 - Đất công trình DVCC: 51.346,6 m²
 - Đất cây xanh: 99.291,8 m²
 - Đất giao thông: 217.220,8 m²
 - Chiều cao công trình XD: tối đa 20 tầng
 - Quỹ nhà ở xã hội: ~10 ha

Nguồn: SHS Research, Google Maps

Ước tính giá trị Dự án KDC Phước Kiển

Dựa trên các giả định tính toán, chúng tôi đánh giá khoản đầu tư dở dang của dự án Phước Kiển là 9,060 tỷ đồng tăng thêm 4,760 tỷ đồng so với giá trị sổ sách tại thời điểm 30/3/2017.

Dựa trên thông tin đáng tin cậy mà chúng tôi đã thu thập được, chúng tôi tiến hành ước tính giá trị của Dự án Phước Kiển bằng cách xác định lại giá trị từng phần của dự án: (1) Khu đất quy hoạch thấp tầng, chúng tôi sử dụng phương pháp thặng dư; (2) Khu đất quy hoạch cao tầng, chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh.

(1) Khu đất quy hoạch thấp tầng

Chúng tôi xác định giá trị NPV đối với Khu đất quy hoạch thấp tầng là 3,099.71 tỷ đồng

Các giả định chính:

Diện tích đất quy hoạch (m ²)	285,021
Diện tích TM để bán (m ²)	285,021
Thời gian phát triển dự án (năm)	5
Thời điểm triển khai dự án	2018
Chi phí cơ sở hạ tầng phân bổ (đ)	521,434,692,904
Chi phí giải phóng mặt bằng phân bổ (đ)	3,969,303,469,866
CPBH/DT	2%
CPQLDN/DT	2%
Đơn giá bán dự kiến (đ/m ²)	40,000,000
Hệ số chiết khấu (lãi suất cho vay dài hạn của ngân hàng) (%)	12%
Thuế suất chuyển nhượng bất động sản (%)	20%
NPV ước tính (tỷ đồng)	3,099.71

(2) Đối với đất ở quy hoạch cao tầng

Chúng tôi ước tính giá trị đất xây dựng chung cư của dự án Phước Kiển khoảng 23.3 trđ/m² tương ứng với giá trị đất là hơn 1,660.3 tỷ đồng.

Khu đất có diện tích quy hoạch là 160,248 m² được sử dụng để xây dựng khu nhà ở cao tầng (chiều cao không quá 20 tầng). Chúng tôi giả định diện tích quy hoạch dành cho nhà ở xã hội

hiện nay là 89.054 m² (tương đương 20% quỹ nhà ở). Chúng tôi đánh giá, đối với khu đất nhà ở xã hội này QCG có thể trực tiếp triển khai hoặc tổ chức đấu thầu lại cho một bên thứ ba khác phát triển. Để đơn giản hóa tính toán, chúng tôi giả định QCG sẽ không thực hiện phát triển quỹ nhà ở xã hội này mà sẽ đấu thầu lại quyền phát triển này hoặc trả lại cho Nhà nước quản lý. Chúng tôi quyết định sử dụng phương pháp so sánh có điều chỉnh với *Dự án Hưng Phát Silver Star* - nằm giữa hai đường Lê Văn Lương và Nguyễn Hữu Thọ (đang trong giai đoạn xây thô, giá bán căn hộ tối thiểu là 22 triệu/1 m²).

Định giá và khuyến nghị

Hoạt động kinh doanh chính của QCG là kinh doanh bất động sản, chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để tiến hành xác định giá trị cổ phần doanh nghiệp.

Phương pháp NAV

- Đối với các Dự án như Marina Đà Nẵng, Hiệp Phú, KDC Trung Nghĩa, Long Phước-Quận 9, Quốc Cường Gia Lai 2, Chung cư Giai Việt, Dự án khu nhà ở 6B và nhiều lô đất khác tại Đà Nẵng đang được QCG cầm cố vay nợ Ngân hàng thì chúng tôi tiến hành giữ nguyên theo giá trị sổ sách do chưa thu thập được thông tin đáng tin cậy để ước tính giá trị ròng đem lại khi phát triển Dự án.
- Ngoài Dự án KDC Phước Kiển, các Dự án còn lại chúng tôi sử dụng phương pháp thặng dư ước tính giá trị ròng thu được khi phát triển dự án:
 - *Dự án De-Capella: Giá trị ròng chúng tôi ước tính là 45.5 tỷ đồng.*
 - *Dự án Tân Phong (quận 7): Giá trị ròng chúng tôi ước tính là 63.7 tỷ đồng. Tỷ lệ phân chia lợi nhuận của QCG là 90% tương ứng với giá trị 57.35 tỷ đồng.*
- Đối với mảng cao su: Chúng tôi xác định lại giá trị của 7,000 ha cao su tuổi đời từ 6-7 năm theo phương pháp so sánh có điều chỉnh yếu tố vùng miền là 485.8 tỷ đồng (tăng thêm 193.9 tỷ đồng so với giá trị sổ sách).
- Đối với mảng thủy điện: Do chưa thu thập được thông tin đáng tin cậy. Vì vậy chúng tôi giữ nguyên theo giá trị sổ sách.

STT	Chỉ tiêu	Giá trị thời điểm 31/03/2017	Xác định lại
A	Tài sản đang dùng (I+II+III+IV)	8,205,397,105,811	12,392,719,186,463
I	TÀI SẢN DÀI HẠN	1,513,677,235,507	1,765,028,670,239
1	Tài sản cố định	797,558,749,449	991,540,383,754
a	TSCĐ hữu hình	239,152,469,933	239,152,469,933
b	TSCĐ vô hình	47,634,099,509	47,634,099,509
c	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	510,772,180,007	704,753,814,312
2	Bất động sản đầu tư	21,724,230,605	21,724,230,605
3	Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	338,024,433,850	338,024,433,850
4	Tài sản dài hạn khác	112,864,221,603	112,864,221,603
5	Các khoản phải thu dài hạn	243,505,600,000	300,875,400,427
II	TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	6,691,719,870,304	10,627,690,516,224
1	Tiền và các khoản tương đương tiền	101,145,910,540	101,145,910,540
a	Tiền mặt tồn quỹ	51,145,910,540	51,145,910,540

STT	Chỉ tiêu	Giá trị thời điểm 31/03/2017	Xác định lại
b	Tiền gửi ngân hàng	50,000,000,000	50,000,000,000
c	Các khoản tương đương tiền	-	-
2	Đầu tư tài chính ngắn hạn	16,650,000,000	16,650,000,000
3	Các khoản phải thu	672,105,412,730	537,684,330,184
4	Hàng tồn kho	5,892,813,063,023	10,698,385,300,442
5	Tài sản lưu động khác	9,005,484,011	9,005,484,011
6	Chi phí sự nghiệp		
III	GIA TRỊ LỢI THẾ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP	-	-
IV	GIA TRỊ QUYỀN SỬ DỤNG ĐẤT (*)	-	-
B	TÀI SẢN KHÔNG SỬ DỤNG		
TỔNG GIÁ TRỊ TÀI SẢN CỦA DOANH NGHIỆP (A + B)		8,205,397,105,811	13,127,899,695,416
NỢ THỰC TẾ PHẢI TRẢ		4,358,949,143,899	4,358,949,143,899
	- Nợ ngắn hạn	4,125,125,345,381	4,125,125,345,381
	- Nợ dài hạn	84,552,355,915	84,552,355,915
Lợi ích cổ đông thiểu số ghi nhận hợp nhất		149,271,442,603	149,271,442,603
GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP		3,846,447,961,912	8,768,950,551,517
SLCP lưu hành (cp)		275,129,141	275,129,141
Giá trị hợp lý mỗi cổ phần (đ/cp)		13,980	31,872

Khuyến nghị: Dựa trên những thông tin thu thập, chúng tôi ước tính giá trị tài sản tại thời điểm 31/03/2017 của QCG là 8,768 tỷ đồng tương đương với 31,872 đồng/cp (+27.49% so với giá cổ phiếu ngày 19/06/2017 là 25,000 đồng/cp) theo phương pháp NAV. Chúng tôi đặt kỳ vọng vào việc chuyển nhượng dự án KDC Phước Kiển cho Sunny Island thông sẽ được hoàn tất trong năm 2017. Dự án được chúng tôi ước tính lại theo giá trị thị trường khoảng 9,060 tỷ đồng. Khi chuyển nhượng, QCG sẽ ghi nhận mức lợi nhuận đột biến từ hoạt động tài chính khoảng 4,092 tỷ đồng. Bên cạnh đó, cấu trúc tài chính của doanh nghiệp sẽ được cải thiện mạnh.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu QCG với giá kỳ vọng 06 tháng tới là 31,872 đồng/cp.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro thị trường: Cùng với đà tăng điểm TTCK, thị giá cổ phiếu QCG đã tăng mạnh gần 300% trong 3 tháng trở lại đây sau khi Vinacapital thoái vốn toàn bộ. Dòng tiền mới đổ vào TTCK đang có dấu hiệu chững lại, trong ngắn hạn TTCK có thể đối mặt với xu hướng điều chỉnh. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới biến động của cổ phiếu. Mức độ điều chỉnh mạnh hay yếu là không thể đo lường được.

Rủi ro chuyển nhượng dự án: Tính đến hết Quý 1/2017, dự án Phước Kiển vẫn chưa hoàn thiện xong công tác đền bù giải phóng mặt bằng. Vấn đề pháp lý là vướng mắc lớn của Quốc Cường trong việc chuyển nhượng dự án. Theo nguồn tin từ Fobers Việt nam, tháng 4/2017 hai bên đã thanh lý biên bản thỏa thuận ghi nhớ do dự án chưa đủ điều kiện chuyển nhượng và hai bên tiếp tục trở lại đàm phán. Việc đặt cược vào sự đột biến lợi nhuận ngắn hạn và sự cải thiện của dòng tiền có thể gặp phải những rủi ro ngắn hạn không như kỳ vọng khi hoạt động chuyển nhượng dự án không được hạch toán và ghi nhận theo đúng tiến độ.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM CỦA QCG

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	2015	2016
Tiền và các khoản tương đương tiền	106	17	102
Đầu tư ngắn hạn	-	17	17
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,058	505	570
Hàng tồn kho	4,120	5,442	6,020
Tài sản ngắn hạn khác	9	8	11
Tổng tài sản ngắn hạn	5,293	5,989	6,720
Các khoản phải thu dài hạn	80	237	244
GTCL Tài sản cố định	310	299	290
Bất động sản đầu tư	-	-	22
Đầu tư dài hạn	129	241	338
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	0	0	113
Tổng tài sản dài hạn	1,592	1,990	1,497
Tổng tài sản	6,885	7,979	8,217
Nợ ngắn hạn	1,145	2,513	4,125
Trong đó: Vay ngắn hạn	115	519	1,788
Nợ dài hạn	1,806	1,527	85
Trong đó: Vay dài hạn	1,650	1,429	81
Tổng nợ phải trả	2,951	4,040	4,210
Vốn góp của CSH	2,751	2,751	2,751
Thặng dư vốn cổ phần	807	807	807
Lợi nhuận chưa phân phối	201	203	248
Quỹ khác	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	3,934	3,939	4,007
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng Nguồn vốn	6,885	7,979	8,217
Lưu chuyển tiền tệ			
Dòng tiền từ Hoạt động Kinh doanh	(165)	(24)	258
Dòng tiền từ Hoạt động Đầu tư	172	(247)	(123)
Dòng tiền từ Hoạt động Tài chính	(16)	182	(50)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(9)	(89)	85
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	115	106	17
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	106	17	102
Tiềm lực tài chính			
Hệ số thanh toán tiền mặt (lần)	0.09	0.01	0.02
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1.02	0.21	0.16
Hệ số thanh toán hiện hành (lần)	4.62	2.38	1.63
Ngày phải thu (ngày)	105	169	32
Ngày phải trả (ngày)	54	46	24
Ngày tồn kho (ngày)	2,681	5,290	1,398
Cơ cấu vốn			
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH	0.42	0.36	0.02
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản	0.24	0.18	0.01
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.45	0.49	0.47
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.17	0.31	0.50
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.75	1.03	1.05
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.43	0.51	0.51

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	524	386	1,588
Giá vốn hàng bán	(562)	(334)	(1,508)
Lợi nhuận gộp	(38)	52	81
Doanh thu hoạt động tài chính	386	6	108
Chi phí tài chính	(297)	(13)	(108)
Chi phí bán hàng	(4)	(13)	(31)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(19)	(12)	(6)
Lợi nhuận từ HDKD	28	19	43
Lợi nhuận khác	(1)	4	21
Thu nhập từ các công ty liên kết	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	27	24	64
Lợi nhuận ròng sau thuế	32	22	45
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(0)	0	(0)
LN chia cho cổ đông	33	22	45
Các chỉ số chính			
EPS cơ bản (VND)	119	79	163
Giá trị sổ sách (VND)	14,125	14,145	14,391
Cổ tức	-	-	-
SLCP lưu hành (triệu cp)	275.1	275.1	275.1
EBITDA	(48.9)	39.8	57.6
Tăng trưởng (%)			
Doanh thu thuần	-46.2%	-26.3%	311.7%
Lợi nhuận gộp	-161.1%	235.6%	55.6%
EBITDA	n/a	n/a	n/a
Lợi nhuận ròng	122.2%	-33.7%	105.9%
Vốn chủ sở hữu	70.3%	0.1%	1.7%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	8.2%	15.9%	3.0%
Định giá			
P/E	169.14	255.19	123.96
P/B	1.46	1.46	1.45
P/S	10.62	14.41	3.50
Tỷ suất cổ tức	0%	0%	0%
EV/EBIT	(118.97)	279.66	176.66
EV/EBITDA	(147.56)	253.35	256.22
EV/Doanh thu	13.79	19.41	4.61
Các tỷ số sinh lời (%)			
Biên lợi nhuận gộp	-7.3%	13.4%	5.1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6.2%	5.7%	2.8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5.4%	5.0%	2.7%
Chi phí bán hàng/DTT	-0.7%	-3.4%	-1.9%
Chi phí QLDN/DTT	-3.6%	-3.1%	-0.4%
ROE	1.1%	0.6%	1.1%
ROA	0.5%	0.3%	0.6%
ROCE	-1.2%	0.5%	0.9%

Nguồn: SHS Research

Xác nhận của Chuyên viên Phân tích

Phòng Phân tích xác nhận rằng những phân tích, nhận định và khuyến nghị được trình bày trong Báo cáo này phản ánh đúng quan điểm của tôi về doanh nghiệp này. Chúng tôi (SHS) không phát sinh bất kỳ lợi ích nào với doanh nghiệp được ra thảo luận báo cáo này, chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào trực tiếp/gián tiếp với những thông tin, quan điểm và khuyến nghị được đưa ra trong Báo cáo.

Cơ sở khuyến nghị

CTCP Chứng khoán Sài Gòn-Hà Nội đưa ra khuyến nghị MUA/BÁN/PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dựa trên khả năng sinh lời dự phóng của cổ phiếu so với mức sinh lời yêu cầu của thị trường 15% (tính theo mô hình CAPM). Khuyến nghị MUA khi mức sinh lời dự phóng của cổ phiếu sẽ lớn hơn 15%. Khuyến nghị BÁN khi mức sinh lời dự phóng của cổ phiếu giảm từ -10% trở lên và khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi mức sinh lời dự phóng của cổ phiếu sẽ từ -7% đến +7%. Trong đó, mức sinh lời dự phóng của cổ phiếu được xác định bằng công thức (Giá mục tiêu SHS đưa ra – Giá hiện tại)/Giá hiện tại.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn-Hà Nội Saigon-Hanoi Securities Jsc

Trụ sở chính

Tầng 3 Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn
Số 1 Yết Kiêu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84-4)-3818 1888
Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 141 – 143 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Số 97 Lê Lợi, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779



www.shs.com.vn

Khuyến cáo sử dụng

Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn-Hà Nội (SHS). Các thông tin đưa ra trong Báo cáo dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy mà SHS thu thập được vào thời điểm phát hành. Tuy nhiên, SHS không đảm bảo chắc chắn về tính chính xác và đầy đủ của những thông tin này. Những quan điểm, nhận định và khuyến nghị được đưa ra trong Báo cáo này được dựa trên tinh thần chính trực, khách quan và độc lập nhất tại thời điểm công bố. Những quan điểm, nhận định và khuyến nghị có thể thay đổi mà SHS không cần phải thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của SHS mà không mang tính chất chào mua/bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong Báo cáo này. Mọi quyết định của Nhà đầu tư nên dựa vào sự tư vấn độc lập, khách quan và phù hợp với quan điểm đầu tư, tình hình biến động của thị trường. SHS sẽ không chịu trách nhiệm đối với một phần (hay) toàn bộ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin hoặc nhận định trong Báo cáo này.

Báo cáo này là tài sản của CTCP Chứng khoán Sài Gòn-Hà Nội (SHS). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn một phần hay toàn bộ thông tin trong Báo cáo này mà không nhận được sự cấp phép của SHS đều vi phạm pháp luật.