

CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG XANH VIP (UPCOM: VGR)

Nguyễn Thị Kim Chi

Chuyên viên phân tích

Email: chintk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84 24) - 3773 7070 - Ext: 4303

Giá chào sàn: **18,000**Giá mục tiêu: **23,700**Tăng/(giảm): **32%****Khuyến nghị****THEO DÕI****Thông tin niêm yết lên UPCoM**

Giá chào sàn 18,000

Ngày chào sàn 12/04/2018

Vốn điều lệ 632.500.000

Số lượng CP niêm yết 63,250,000

Tổng quan doanh nghiệp

Tên Công ty cổ phần cảng Xanh VIP

Địa chỉ Khu kinh tế Đình Vũ, Cát Hải, Đông Hải 2, quận Hải An, Hải Phòng

Doanh thu chính Khai thác cảng biển

Lợi thế cạnh tranh Vị trí địa lý thuận lợi, trang thiết bị hiện đại đi kèm với dịch vụ tốt
Khách hàng độc quyền Evergreen

Rủi ro chính Lạch Huyện đi vào hoạt động, cạnh tranh tăng lên tại khu vực Hải Phòng

Danh sách cổ đông**Tỉ lệ (%)**

Công ty cổ phần container Việt Nam 74.35

Evergreen Marine Corp. 21.74

Khác 3.91

CẠNH TRANH NHỜ VỊ TRÍ ĐỊA LÝ VÀ CHẤT LƯỢNG DỊCH VỤ

Chúng tôi tiến hành phân tích và định giá Công ty cổ phần Cảng Xanh VIP trước khi niêm yết trên UPCoM. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu VGR là **23,700 đồng**, cao hơn giá hiện tại **32%**. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với VGR trong ngắn hạn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ Cảng Xanh VIP có vị trí địa lý thuận lợi trong khu vực Hải Phòng, khả năng đón tàu lớn 30,000 DWT cùng với chất lượng dịch vụ tốt.
- ✓ Khách hàng độc quyền Evergreen đảm bảo được 60% doanh thu cho VGR.
- ✓ Sản lượng hàng thông qua cảng được dự đoán sẽ có sự tăng trưởng từ 500,000 TEU (2017) lên 550,000 TEU (2018) do đóng góp của khách hàng mới ký hợp đồng tháng 4/2018.

Chúng tôi dự phóng, năm 2018 doanh thu của VGR sẽ đạt khoảng 552 tỷ đồng (+2.4% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 92 tỷ đồng (-4% yoy) với mức EPS = 1,450 đồng/cổ phiếu. Ngoài ra, VGR đang trong giai đoạn được hưởng ưu đãi thuế (4 năm đầu tiên thuế suất ưu đãi là 0%, 9 năm tiếp theo thuế suất ưu đãi là 5%)

RỦI RO ĐẦU TƯ

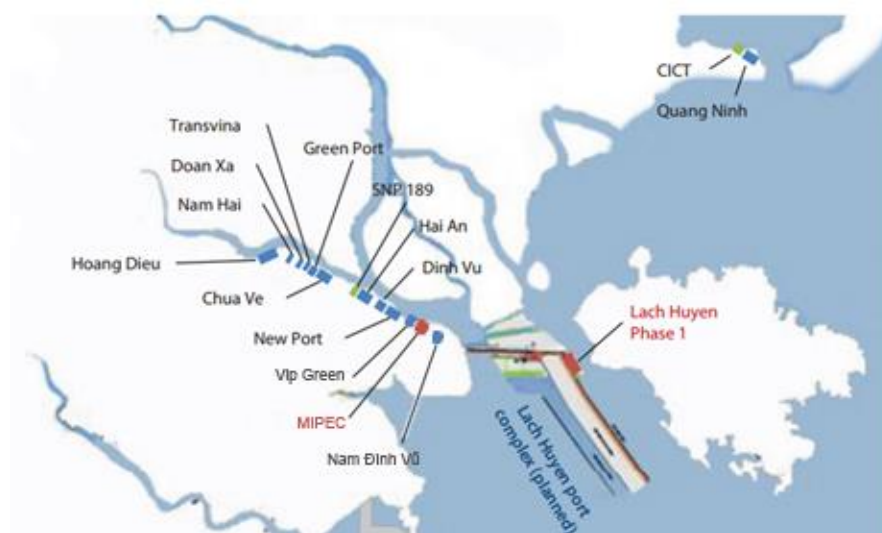
- ✓ Cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động ngày 12/5/2018 sẽ tái cơ cấu lại thị trường hàng container tại khu vực Hải Phòng, bộ mặt ngành cảng biển sẽ thay đổi. Các thông tin đều chưa rõ ràng cho đến khi Lạch Huyện đi vào hoạt động ổn định.
- ✓ Cạnh tranh ngày càng gay gắt tại Hải Phòng khi cung đang vượt quá cầu và tình hình cảng trở nên nghiêm trọng khi cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động.
- ✓ Cơ cấu cổ đông cô đặc, lượng cổ phiếu tự do thấp.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

- 28/10/2014: Công ty cổ phần cảng Xanh VIP thành lập với vốn điều lệ 450 tỷ đồng
- 27/01/2015: Công ty tổ chức đón chuyển tàu đầu tiên, chính thức đưa cảng Xanh VIP vào khai thác
- 08/01/2016: Tăng vốn điều lệ lên 575 tỷ đồng do công ty bán 12,500,000 cổ phần cho cổ đông chiến lược Evergreen.
- 15/11/2017: Phát hành 10% cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tăng vốn điều lệ lên 632.5 tỷ đồng
- 13/04/2018: Công ty chính thức niêm yết trên sàn UpCOM với mã chứng khoán VGR

Vị trí địa lý thuận lợi nhất nhì khu vực Hải Phòng



Vị trí: Là cảng nằm ở phía hạ lưu sông Cấm, sâu hơn so với cảng Nam Đình Vũ (GMD), Cảng Xanh VIP có vùng quay trở lớn (320m), gần trạm hoa tiêu nhất.

Cảng Xanh VIP có sự kết nối thuận lợi với khu công nghiệp Tràng Duệ, đường quốc lộ 5, cầu Tân Vũ – Lạch Huyện.

Kỹ thuật: Cảng Xanh VIP có khả năng đón tàu tương đương với cảng Tân Vũ (PHP), Nam Đình Vũ (GMD) với trọng tải tàu cập cảng khoảng 30,000 DWT.

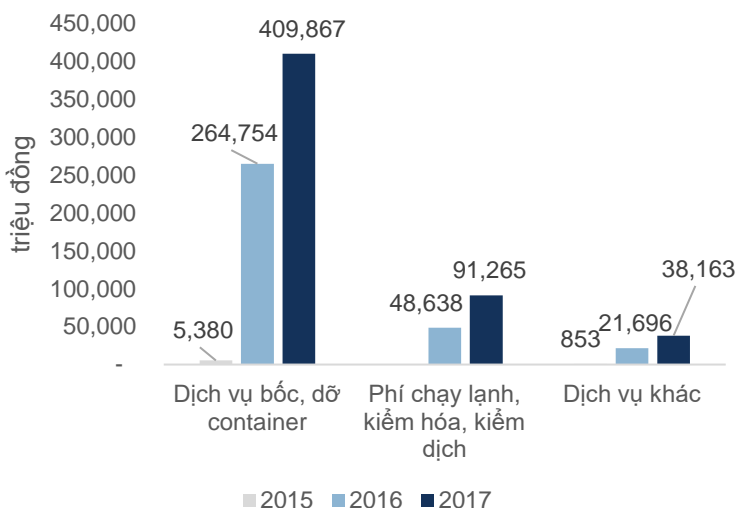
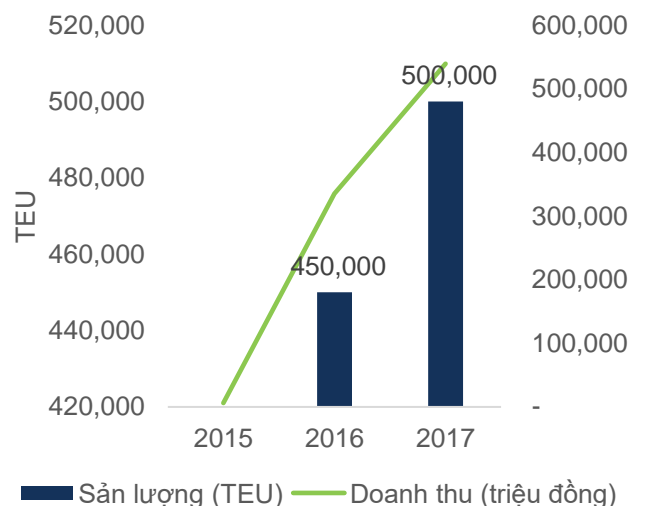
Thông số kỹ thuật của một số cảng tại khu vực Hải Phòng

| | Cảng Xanh VIP (VGR) | Cảng Nam Đình Vũ (GMD) | Cảng Tân Vũ (PHP) | Cảng Đình Vũ (DVP) | Cảng Hải An (HAH) |
|--------------------------------------|---------------------|------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Mớn nước cao nhất tàu ra vào (m) | -9.5 | -11.5 | -9.4 | -9.0 | -8.4 |
| Cỡ tàu lớn nhất tiếp nhận được (DWT) | 30,000 | 30,000 | 55,000 | 40,000 | 15,000 |
| Số cầu tàu | 2 | 2 | 5 | 2 | 1 |
| Tổng chiều dài cầu tàu (m) | 400 | 450 | 1,002 | 425 | 150 |

Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng

Các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

| | Tại cầu tàu | Trong bãi | Dịch vụ khác |
|---|--|--|---|
| Các hoạt động | Bốc xếp container | Lưu bãi | Dịch vụ kiểm hóa, kiểm dịch Dịch vụ hải quan |
| |  |  |  |
| Thông số kỹ thuật và trang thiết bị hỗ trợ | Độ sâu trước bến: -9.5m Vũng quay: 320m Chiều dài cầu tàu: 400m Số cầu QC: 4 Cảng cho phép đón cùng lúc 2 tàu trọng tải 2.000 TEUs | Diện tích bãi 20ha xếp tối đa 12.000 TEUs Container lạnh: 1500 container cùng thời điểm | |

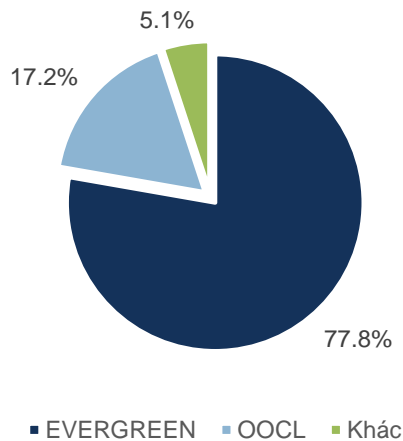
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Cơ cấu doanh thu VGR 2015 - 2017

Sản lượng, doanh thu VGR 2015 - 2017


Nguồn: VGR, FPTS tổng hợp

Cảng Xanh VIP có công suất thiết kế khoảng 500,000 TEU với 2 cầu tàu có khả năng đón 2 tàu 30,000 DWT cùng một lúc. Dù mới đi vào hoạt động từ năm 2015 nhưng đến năm 2017, VGR đã đạt được 100% công suất thiết kế, doanh thu đạt 539 tỷ đồng (+61% yoy).

Mảng kinh doanh mang lại nguồn doanh thu chính là bốc xếp dỡ tại cảng (chiếm 76% tổng doanh thu) bao gồm 2 hoạt động chính là bốc

Tỷ trọng khách hàng lớn của VGR (2016)



xếp container tại cầu tàu và nâng/hạ container tại bãi.

VGR có các khách hàng lớn đảm bảo lượng hàng thông qua cảng

Trung bình 1 tuần Cảng Xanh VIP khai thác khoảng 9 – 10 tàu của các khách hàng Evergreen, OOCL, Maersk Lines, YangMing. Theo như trao đổi với doanh nghiệp, về mặt kỹ thuật, cảng Xanh VIP có thể tiếp nhận tối đa 14 – 15 chuyến/tuần. Tuy nhiên, do tác động của một số yếu tố khác như thời tiết, tâm lý e ngại lỡ chuyến của khách hàng, chúng tôi cho rằng, trong tương lai cảng Xanh VIP có thể đạt được tối đa 11 – 12 chuyến/tuần. Thời gian khai thác trung bình mỗi chuyến tàu khoảng 20 – 22 tiếng/cầu tàu.

Để có thể đáp ứng được nhu cầu mở rộng tiếp nhận tàu, cảng Xanh VIP đã đầu tư thêm các trang thiết bị trong năm 2017 như cầu MHC¹ để phục vụ hàng quá cỡ. Năm 2017, doanh nghiệp cũng đưa vào triển khai hệ thống E-port để quản trị hệ thống khai thác, giảm thiểu những rủi ro sai khác do con người.

VGR có sự đảm bảo hàng hóa thông qua từ khách hàng chính đồng thời là cổ đông lớn – Evergreen. Năm 2017, Evergreen đóng góp khoảng 60% doanh thu cho Cảng Xanh VIP với trung bình 6 chuyến tàu/tuần. Theo thống kê của Alphaliner (một trang web uy tín thống kê về các hãng tàu trên thế giới), Evergreen là hãng tàu lớn thứ 7 thế giới với thị phần 5% lượng hàng thông qua toàn cầu.

Cạnh tranh về chất lượng và đi kèm với các dịch vụ hỗ trợ

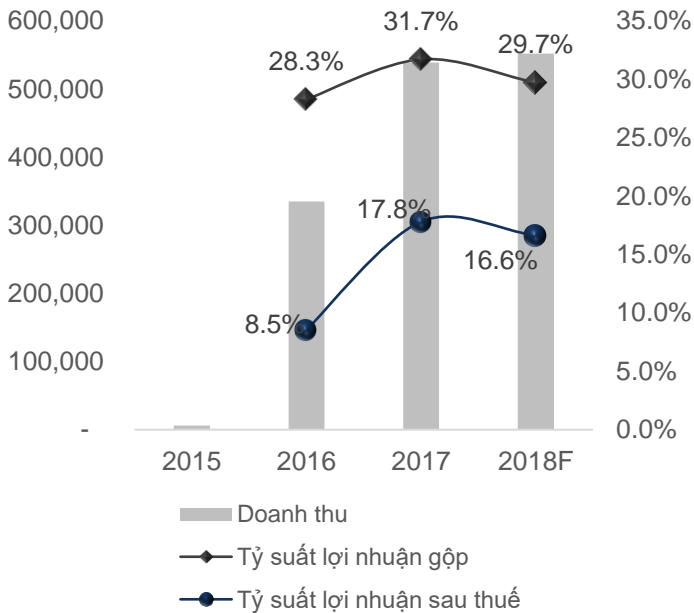
Quy định về giá trần – sàn của hoạt động khai thác cảng biển đã khiến các doanh nghiệp khó có cơ hội cạnh tranh về giá dịch vụ. Thay vì giảm giá bốc xếp dỡ, các doanh nghiệp tại khu vực Hải Phòng đã hỗ trợ thêm khách hàng bằng việc giảm giá các dịch vụ đi kèm như lưu bãi, dịch vụ hải quan,...Nhờ có công ty mẹ là VSC hoạt động trong chuỗi giá trị khép kín của ngành cảng biển, VGR có thể tận dụng thêm được các cơ sở hạ tầng dịch vụ khác với chi phí hợp lý như kho CFS, sửa chữa container,...

¹ Cầu MHC (Mobile harbour crane) - cầu bờ di động: là loại cầu được lắp đặt để xếp dỡ hàng hóa tại bãi với khả năng xếp dỡ được hàng hóa trọng tải 100 tấn, phục vụ cho hàng hóa quá khổ (OOG - Out of gauge)

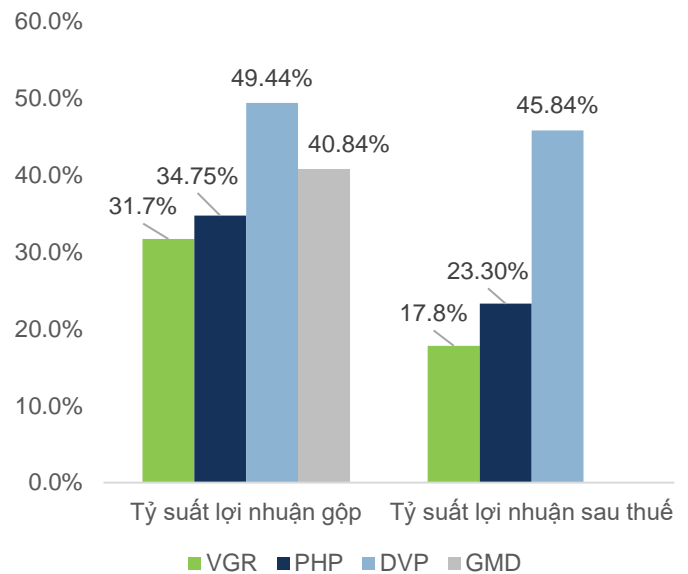
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng trong giai đoạn 2015 – 2018F

Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận 2015 - 2018F



Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của VGR so với các doanh nghiệp cùng ngành năm 2017



*GMD: Chỉ sử dụng số liệu của mảng khai thác cảng biển, không có dữ liệu tỷ suất lợi nhuận sau thuế của mảng này.

Nguồn: FPTTS tổng hợp

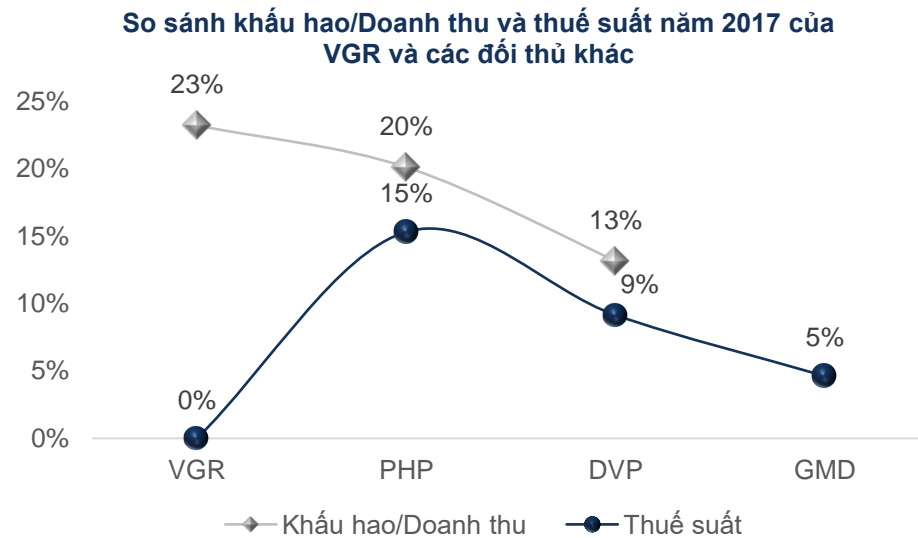
Quy mô doanh thu của VGR tăng mạnh trong giai đoạn 2015 – 2017 do sự tăng lên đáng kể về sản lượng. Tuy nhiên, sang đến năm 2018, mặc dù có sự tăng trưởng về sản lượng nhưng doanh thu không có sự tăng trưởng đáng kể do áp lực cạnh tranh dẫn đến cước phí xếp dỡ có xu hướng giảm.

Chúng tôi cũng cho rằng tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm nhẹ trong năm 2018 khi mà doanh nghiệp phải chịu thêm một số chi phí cho các hoạt động dịch vụ đi kèm nhằm thu hút và giữ chân khách hàng.

So sánh với các doanh nghiệp hoạt động cùng lĩnh vực trong khu vực Hải Phòng có thể thấy, tỷ suất lợi nhuận của VGR thấp hơn tương đối. Nguyên nhân giải thích cho việc kém hiệu quả này đến từ **(1)** Khấu hao lớn do cảng vừa mới được đầu tư xây dựng năm 2015 **(2)** chi phí lãi vay trong giai đoạn đầu lớn **(3)** chi phí thuê ngoài tăng đột biến. Năm 2017, số lượng tàu cập bến tăng nhanh trong khi đó các trang thiết bị không đủ để phục vụ. Ban lãnh đạo cảng Xanh VIP đã phải thuê ngoài thêm một số phương tiện cũng như thiết bị xếp dỡ tại bãi nhằm đảm bảo nhu cầu của khách hàng.

| Chi phí theo yếu tố | 2016 | 2017 | %yoy |
|---------------------------|---------|---------|--------|
| Chi phí nhân công | 22,958 | 29,835 | 30.0% |
| Chi phí khấu hao | 84,993 | 125,320 | 47.4% |
| Chi phí dịch vụ mua ngoài | 125,977 | 230,717 | 83.1% |
| Chi phí khác | 25,119 | 5,456 | -78.3% |

Khấu hao lớn và lợi thuế do mới đi vào hoạt động năm 2015



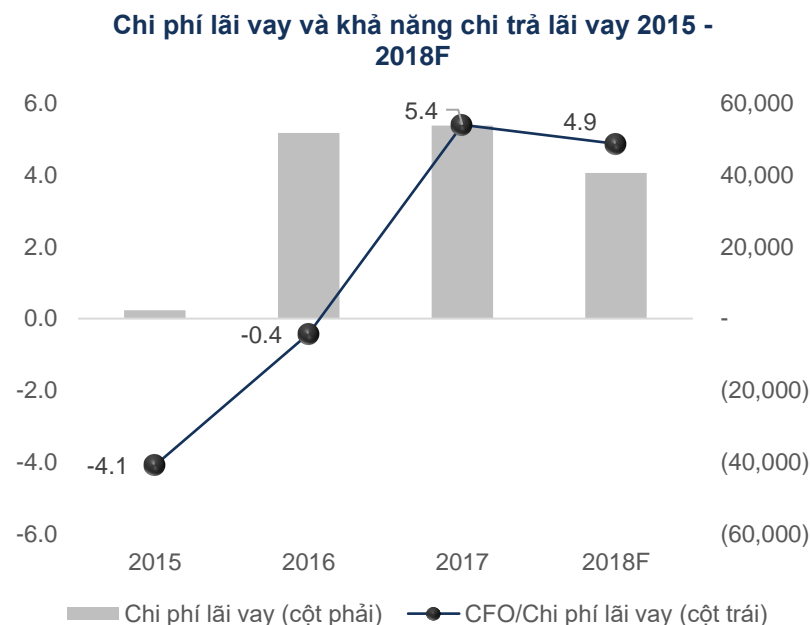
**Không có số liệu khấu hao riêng mảng khai thác cảng của GMD*

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận của VGR thấp hơn các doanh nghiệp khác do chi phí khấu hao lớn. VGR có chi phí khấu hao/doanh thu đạt khoảng 23%, cao hơn các đối thủ khác tương đối nhiều, đặc biệt là DVP.

VGR đang được lợi thuế - trong 4 năm đầu tiên, thuế suất là 0%, 9 năm tiếp theo thuế suất ở mức 5%.

Áp lực chi trả lãi vay giảm dần nhờ hoạt động kinh doanh ổn định



Nguồn: VGR, FPTTS tổng hợp

Là doanh nghiệp mới đi vào hoạt động với vốn đầu tư ban đầu trên 1,000 tỷ đồng, trong đó khoảng 70% là vốn vay, VGR phải chịu áp lực chi trả lãi vay lớn. Theo tính toán ban đầu từ phía doanh nghiệp và so sánh với các dự án đầu tư tương tự trên địa bàn, VGR ít nhất phải chịu lỗ trong vòng 4 năm. Tuy nhiên, thực tế sau khoảng 3 năm đi vào hoạt

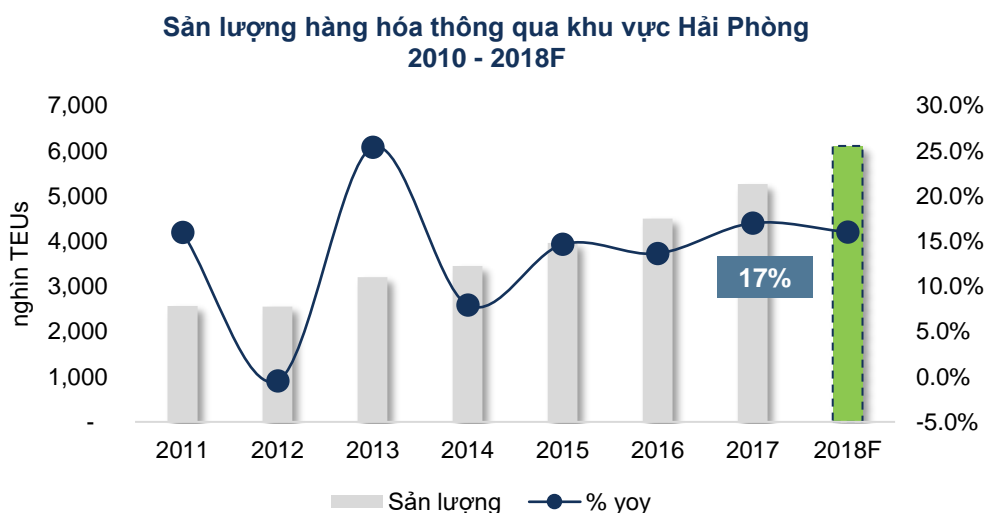
động, VGR đã đạt được kết quả kinh doanh khá ấn tượng, tỷ lệ CFO/Chi phí lãi vay cũng được cải thiện qua từng năm. Doanh nghiệp có thể trả các khoản lãi cũng như gốc đúng hạn bằng dòng tiền hoạt động kinh doanh của mình.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Triển vọng tương đối tốt của ngành cảng biển tại khu vực Hải Phòng

Sản lượng hàng thông qua khu vực Hải Phòng năm 2017 đạt 92 triệu tấn, tăng 17% so với năm 2016. Ước tính trong quý 1/2018, sản lượng hàng thông qua đạt 24.3 triệu tấn (+12% yoy)

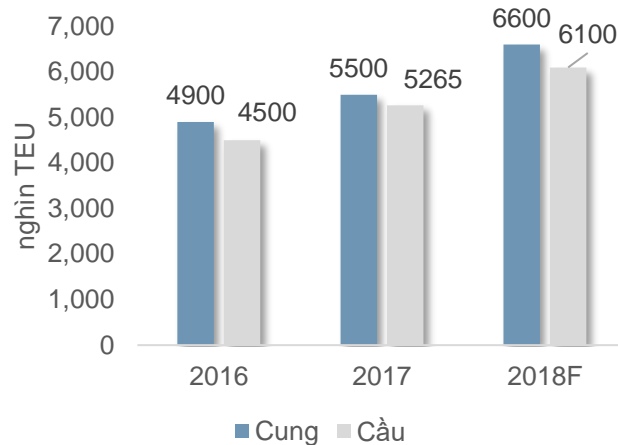
Hệ thống cơ sở hạ tầng phục vụ hoạt động vận tải, khai thác cảng ngày càng hoàn thiện với các dự án hoàn thành trong năm 2017 như cầu Tân Vũ - Lạch Huyện, cầu vượt Lê Hồng Phong, cầu vượt Nguyễn Bình Khiêm. Trong năm 2018, các dự án cầu Tân Vũ - Lạch Huyện, cầu Vũ Yên, Nguyễn Trãi được xây dựng sẽ góp phần giảm chi phí ách tắc tại khu công nghiệp Đình Vũ. Các dự án sắp sửa hoàn thành như LG Display tại khu công nghiệp Tràng Duệ, dự án nhà máy Vinfast tại khu công nghiệp Đình Vũ sẽ tăng lượng hàng hóa thông qua tại khu vực lên, theo như dự kiến sẽ đạt ở mức 102 triệu tấn trong năm 2018.



Nguồn: Cổng thông tin điện tử Hải Phòng

Cạnh tranh tăng lên tại khu vực Hải Phòng năm 2018

Cung - cầu hàng hóa tại khu vực Hải Phòng 2016 - 2018F



*Công suất năm 2018 tính cả 1,100 nghìn TEU từ cảng nước sâu Lạch Huyện

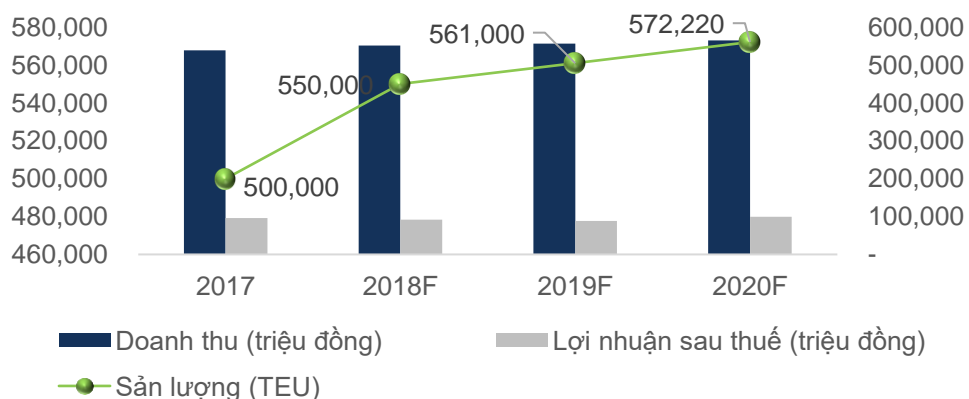
Nguồn: FPTs tổng hợp

Theo số liệu dự báo từ cảng vụ Hải Phòng, với sản lượng hàng thông qua năm 2018 đạt hơn 6 triệu TEU thì công suất làm hàng container của các cảng trong khu vực Hải Phòng đã vượt cầu khoảng 8%. Ngày 4/2/2018, cảng Nam Đình Vũ (GMD) với 2 cầu tàu dài gần 450m đã đón chuyển tàu đầu tiên. Với vị trí thuận lợi nhất ngay ở hạ lưu sông Cấm và các trang thiết bị, hệ thống công nghệ tương đồng với cảng Xanh VIP, cảng Nam Đình Vũ (GMD) và cảng Tân Vũ (PHP) sẽ là đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong thời gian tới của VGR.

Lợi thế cạnh tranh và cơ sở dự phóng của VGR

Như đã phân tích ở trên, cảng Xanh VIP có vị trí địa lý thuận lợi hơn so với đối thủ cảng Tân Vũ (PHP) và có yếu tố kỹ thuật hỗ trợ tốt hơn so với đối thủ cảng Nam Đình Vũ (GMD). Chúng tôi cho rằng, sản lượng trong giai đoạn 2018 – 2025 sẽ tăng trưởng nhẹ và đạt khoảng 600,000 TEU (120% công suất thiết kế) vào năm 2025. Về mặt cước phí, quyết định 3863/QĐ-BGTVT có hiệu lực từ ngày 1/7/2017 đã đưa ra khung giá dịch vụ bốc dỡ container. Ví dụ cụ thể, khung giá áp dụng cho hàng xuất nhập khẩu cho container 20ft khoảng từ 30 – 53 USD/container. Hiện tại, mức giá dịch vụ của các cảng tại khu vực Hải Phòng đang xoay quanh mức 40 USD/container, do vậy mức phí có thể giảm tối đa khoảng 25% nữa.

Sản lượng, doanh thu, lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2017 - 2020F



Nguồn: FPTs tổng hợp

RỦI RO ĐẦU TƯ

Cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động

Cảng Lạch Huyện sẽ chính thức đi vào hoạt động từ ngày 12/05/2018 với 2 cầu cảng, năng lực tiếp nhận tàu khoảng 160,000 DWT. Sau khi đi vào hoạt động, thị phần khai thác tại khu vực cảng Hải Phòng sẽ được cơ cấu lại. Ông lớn Tân Cảng Sài Gòn và cảng Hải Phòng sẽ là một đối thủ lớn cho các doanh nghiệp đang hoạt động như VGR, VSC, GMD, DVP. Cũng theo như nguồn tin từ doanh nghiệp, một số hãng tàu đang tính toán phương án để đưa tàu ra cảng quốc tế Lạch Huyện.

Áp lực cạnh tranh từ cảng Tân Vũ (PHP) và Nam Đình Vũ (GMD)

Với vị trí địa lý và khả năng tiếp nhận tàu khá tương đương, VGR chắc chắn sẽ phải chịu sự cạnh tranh gay gắt từ cảng Tân Vũ (PHP) và Nam Đình Vũ (GMD). Mặt khác, nếu so về năng lực xếp dỡ, cảng Xanh VIP còn tỏ ra yếu thế hơn khi chỉ có 2 cầu tàu, trong khi đó, cảng Tân Vũ có 5 cầu tàu, cảng Nam Đình Vũ sau khi hoàn thành cả 2 giai đoạn cũng đi vào hoạt động 5 cầu tàu.

Cổ phiếu tự do giao dịch thấp, cổ đông cô đặc

Theo như số liệu hiện tại, lượng cổ phiếu có thể giao dịch chỉ khoảng gần 4%. Các cổ đông như Evergreen và công ty mẹ VSC đều không có ý định sẽ thoái vốn. VGR chưa có thêm bất kỳ thông tin nào về việc phát hành thêm cổ phiếu.

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá VGR sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu VGR theo 2 phương pháp có mức bình quân là **23,700 VNĐ/cp**, cao hơn **32%** so với mức giá chào sàn ngày 12/04/2018.

| STT | Phương pháp | Kết quả | Trọng số |
|-----|---|---------------|----------|
| 1 | Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp | 27,861 | 1/2 |
| 2 | Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu | 19,584 | 1/2 |
| | Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp) | 23,700 | |

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

| Giả định mô hình | Giá trị | Giả định mô hình | Giá trị |
|-----------------------------------|---------|---------------------|---------|
| WACC 2017 | 11.66% | Phần bù rủi ro | 9.45% |
| Chi phí sử dụng nợ 2017 (Kd) | 7.66% | Hệ số Beta 2017 | 0.63 |
| CP sử dụng vốn 2017 | 14.38% | CAGR LNST 2017-2025 | 5.0% |
| Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm | 4.33% | Tăng trưởng dài hạn | 1% |
| | | Thời gian dự phóng | 8 năm |

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

| Tổng hợp định giá FCFF | Giá trị |
|--|------------------|
| Lãi suất chiết khấu | 11.66% |
| Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn | 1% |
| Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ) | 2,207,907 |
| (+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ) | 59,353 |
| (-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ) | 505,067 |
| Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ) | 1,762,193 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 63,250 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 27,861 |
| Tổng hợp định giá FCFE | Giá trị |
| Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ) | 1,238,681 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/cp) | 19,584 |

| | | |
|---------------------|---------------|---------------|
| Giá mục tiêu | VNĐ/cp | 23,700 |
|---------------------|---------------|---------------|

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| HĐKD | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | CĐKT | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Doanh thu thuần | 335,088 | 539,295 | 551,991 | 556,615 | Tài sản | | | | |
| - Giá vốn hàng bán | 240,302 | 368,213 | 387,921 | 402,303 | + Tiền và tương đương | 34,194 | 11,300 | 38,165 | 100,845 |
| Lợi nhuận gộp | 94,786 | 171,082 | 164,070 | 154,312 | + Đầu tư TC ngắn hạn | 2,300 | 48,053 | 48,053 | 48,053 |
| - Chi phí bán hàng | - | - | - | - | + Các khoản phải thu | 23,349 | 44,945 | 42,823 | 44,761 |
| - Chi phí quản lí DN | 18,746 | 23,115 | 24,352 | 25,255 | + Hàng tồn kho | 961 | 6,901 | 4,411 | 6,057 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 76,041 | 147,967 | 139,718 | 129,057 | + Tài sản ngắn hạn khác | 98,525 | 36,500 | 36,500 | 36,500 |
| - (Lỗ)/lãi HĐTC | 4,388 | 1,993 | (7,338) | (5,961) | Tổng tài sản ngắn hạn | 159,329 | 147,699 | 169,952 | 236,216 |
| - Lợi nhuận khác | (21) | - | - | - | + Nguyên giá tài sản CĐHH | 941,354 | 955,450 | 1,034,809 | 1,069,809 |
| Lợi nhuận trước thuế, lãi vay | 80,408 | 149,960 | 132,380 | 123,095 | + Khấu hao lũy kế | (89,365) | (195,209) | (316,556) | (443,948) |
| - Chi phí lãi vay | 51,767 | 53,858 | 40,642 | 30,386 | + Giá trị còn lại tài sản CĐHH | 851,989 | 760,241 | 718,254 | 625,861 |
| Lợi nhuận trước thuế | 28,641 | 96,102 | 91,738 | 92,709 | + Đầu tư tài chính dài hạn | - | - | - | - |
| - Thuế TNDN | - | - | - | 4,635 | + Tài sản dài hạn khác | 337,381 | 345,666 | 353,804 | 356,768 |
| - Thuế hoãn lại | - | - | - | - | + Xây dựng cơ bản dở dang | 5,250 | 74,360 | 0 | 0 |
| LNST | 28,641 | 96,102 | 91,738 | 88,074 | Tổng tài sản dài hạn | 1,196,166 | 1,181,417 | 1,072,946 | 983,255 |
| - Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - | Tổng Tài sản | 1,355,496 | 1,329,116 | 1,242,898 | 1,219,471 |
| LNST của cổ đông CT Mẹ | 28,641 | 96,102 | 91,738 | 88,074 | | | | | |
| EPS (đ) | 498 | 1,519 | 1,450 | 1,392 | Nợ & Vốn chủ sở hữu | | | | |
| EBITDA | 184,432 | 275,280 | 253,989 | 250,750 | + Phải trả người bán | 19,518 | 59,512 | 47,103 | 48,849 |
| Khấu hao | 104,024 | 125,320 | 121,609 | 127,655 | + Vay và nợ ngắn hạn | 73,890 | 127,890 | 38,792 | 40,230 |
| Tăng trưởng doanh thu | | 61% | 2% | 1% | + Quỹ khen thưởng | - | - | - | - |
| Tăng trưởng LN HĐKD | | 95% | -6% | -8% | Nợ ngắn hạn | 112,983 | 205,987 | 105,274 | 108,907 |
| Tăng trưởng EBIT | | 86% | -12% | -7% | + Vay và nợ dài hạn | 648,068 | 377,177 | 363,184 | 311,301 |
| Tăng trưởng EPS | | 205% | -5% | -4% | + Phải trả dài hạn khác | - | - | - | - |
| Chỉ số khả năng sinh lợi | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | Nợ dài hạn | 648,068 | 377,177 | 363,184 | 311,301 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 28.3% | 31.7% | 29.7% | 27.7% | Tổng nợ | 761,051 | 583,164 | 468,458 | 420,207 |
| Tỷ suất LNST | 8.5% | 17.8% | 16.6% | 15.8% | + Thặng dư | - | (94) | (94) | (94) |
| ROE DuPont | 13.5% | 20.1% | 17.1% | 15.4% | + Vốn điều lệ | 575,000 | 632,500 | 632,500 | 632,500 |
| ROA DuPont | 5.9% | 11.3% | 10.7% | 10.1% | + LN chưa phân phối | 19,444 | 113,546 | 142,034 | 166,858 |
| Tỷ suất EBIT | 24.0% | 27.8% | 24.0% | 22.1% | Vốn chủ sở hữu | 594,444 | 745,952 | 774,440 | 799,264 |
| LNST/LNTT | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 95.0% | Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| LNTT / EBIT | 35.6% | 64.1% | 69.3% | 75.3% | Tổng cộng nguồn vốn | 1,355,496 | 1,329,116 | 1,242,898 | 1,219,471 |
| Vòng quay tổng tài sản | 24.7% | 40.6% | 44.4% | 45.6% | | | | | |
| Đòn bẩy tài chính | 228.0% | 178.2% | 160.5% | 152.6% | | | | | |

| Chỉ số hiệu quả vận hành | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | Lưu chuyển tiền tệ | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Số ngày phải thu | 29.23 | 27.15 | 28.19 | 27.67 | Tiền đầu năm | 615 | 34,194 | 11,300 | 38,165 |
| Số ngày tồn kho | 6.84 | 4.15 | 5.50 | 4.82 | Lợi nhuận sau thuế | 28,641 | 96,102 | 91,738 | 88,074 |
| Số ngày phải trả | 58.99 | 44.32 | 44.32 | 44.32 | + Khấu hao | 104,024 | 125,320 | 121,609 | 127,655 |
| Thời gian luân chuyển tiền | (22.92) | (13.02) | (10.63) | (11.83) | + Điều chỉnh | 20,637 | (5,248) | (8,138) | (2,964) |
| COGS / Hàng tồn kho | 249.94 | 53.36 | 87.94 | 66.42 | + Thay đổi vốn lưu động | (175,040) | 74,881 | (7,003) | (1,390) |
| Chỉ số TK/đòn bẩy TC | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | Tiền từ hoạt động KD | (21,738) | 291,055 | 198,206 | 211,375 |
| CS thanh toán hiện hành | 1.41 | 0.72 | 1.61 | 2.17 | + Thanh lý tài sản cố định | - | - | - | - |
| CS thanh toán nhanh | 1.40 | 0.68 | 1.57 | 2.11 | + Chi mua sắm TSCĐ | (283,256) | (110,571) | (4,999) | (35,000) |
| CS thanh toán tiền mặt | 0.32 | 0.29 | 0.82 | 1.37 | + Tăng (giảm) đầu tư | (2,300) | (45,753) | - | - |
| Nợ / Tài sản | 0.53 | 0.38 | 0.32 | 0.29 | + Các hđ đầu tư khác | 2,372 | 1,732 | - | - |
| Nợ / Vốn CSH | 1.21 | 0.68 | 0.52 | 0.44 | Tiền từ hđ đầu tư | (283,184) | (154,592) | (4,999) | (35,000) |
| Nợ ngắn hạn / Vốn CSH | 0.12 | 0.17 | 0.05 | 0.05 | + Cổ tức đã trả | - | - | (63,250) | (63,250) |
| Nợ dài hạn / Vốn CSH | 1.09 | 0.51 | 0.47 | 0.39 | + Tăng (giảm) vốn | 125,000 | 57,500 | - | - |
| Khả năng TT lãi vay | 1.55 | 2.78 | 3.26 | 4.05 | + Thay đổi nợ ngắn hạn | - | - | (89,098) | 1,438 |
| | | | | | + Thay đổi nợ dài hạn | - | - | (13,993) | (51,883) |
| | | | | | + Các hoạt động TC khác | - | - | - | - |
| | | | | | Tiền từ hoạt động TC | 338,501 | (159,390) | (166,341) | (113,695) |
| | | | | | Tổng lưu chuyển tiền tệ | 33,578 | (22,927) | 26,866 | 62,679 |
| | | | | | Tiền cuối năm | 34,193 | 11,300 | 38,165 | 100,845 |
| | | | | | <i>triệu đồng</i> | | | | |

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS đang nắm giữ 0 cổ phiếu VGR và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Square, 136 –
138 Lê Thị Hồng Gấm. Q. 1, Tp.Hồ Chí
Minh, Việt Nam

ĐT: (84.28) 6 290 8686

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu, TP. Đà Nẵng

ĐT: (84.511) 3 553 666

Fax: (84.511) 3 553 888