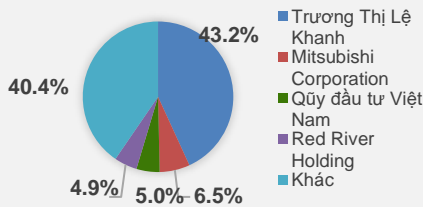


MUA [+24%]

Ngày cập nhật: 08/04/2021

 Giá hợp lý **48,900 VND**
 Giá hiện tại **39,350 VND**
PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	183.4
Free-float (triệu)	81.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,123
KLGD TB 3 tháng	1,046,475
Sở hữu nước ngoài	24.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/12/2007

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiipro

“Nữ hoàng” cá tra mạnh mẽ vượt đại dương
Cập nhật KQKD 2020:

Doanh thu sụt giảm 2 năm liên tiếp. Năm 2019 là một năm trắc trở do lượng hàng tồn kho vào cuối năm 2018 tăng cao và tâm lý chờ đợi kết quả kỳ soát xét thuế chống bán phá giá POR14 với cá tra Việt Nam đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ trong năm 2019. Đến năm 2020, cơn bão Covid-19 bao trùm toàn ngành. Năm 2019, doanh thu của VHC giảm 15% YoY, kết thúc năm 2020, doanh thu của VHC tiếp tục giảm 10.5% YoY còn 7,037 tỷ đồng. LNST giảm mạnh 39% YoY còn 719 tỷ đồng.

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc sụt giảm là nguyên nhân chính gây sụt giảm doanh thu. Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 42.1% YoY còn 2,458 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất (35%) trong cơ cấu doanh thu 2020. Trong khi, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của VHC giảm 23.6% YoY còn 1,202 tỷ đồng, chiếm 17.1% doanh thu cơ cấu doanh thu năm 2020.

Trong 2M 2021, xuất khẩu sang Trung Quốc cho tín hiệu tích cực và thị trường EU tiếp tục là động lực tăng trưởng. Kết thúc 2M 2021, doanh thu của VHC tăng 11% YoY lên 1,067 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thị trường EU tăng 20.4% YoY lên 177 tỷ đồng và sự tăng trưởng vượt bậc 171% của thị trường Trung Quốc lên 84 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá cá tra duy trì ở mức thấp trong năm 2020. Giá cá tra phi lê xuất khẩu trung bình giảm 18% trong năm 2020 từ 2.5 USD/kg còn 2.1 USD/kg. Giá xuất khẩu giảm gây áp lực làm biên lợi nhuận gộp giảm 5.1% còn 14.4% trong năm 2020, nhưng cao hơn mức trung bình ngành là 13%.

Điểm nhấn đầu tư:

Thuận lợi xuất khẩu sang Mỹ - Hưởng thuế suất xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Mỹ là một trong các thị trường xuất khẩu chính của VHC. Theo kết quả sơ bộ của đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16), sản phẩm cá tra xuất khẩu của VHC được hưởng mức thuế là 0.09 USD/kg, thấp hơn 2.7 lần so với mức thuế áp dụng cho toàn quốc. Mức thuế xuất khẩu sang Mỹ thấp tạo lợi thế cho VHC mở rộng thị trường Mỹ dễ dàng hơn các doanh nghiệp khác.

Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và UKFTA. Ngay khi EVFTA có hiệu lực, thuế nhập khẩu đối với cá phi lê đông lạnh sang EU từ 1/8/2020 giảm từ 5.5% xuống 4.13% và đến năm 2023 sẽ còn 0%. Kỳ vọng EVFTA và UKFTA sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu cá tra sang EU và Anh. Thị trường EU được kỳ vọng có thể trở lại là thị trường quy mô 500 triệu USD cho cá tra Việt Nam từ quy mô hiện tại của thị trường này là 250 triệu USD, trong khi Anh cũng là thị trường nhiều triển vọng, liên tục tăng trưởng trong năm 2020.

Vị thế đầu ngành trang bị cho VHC nguồn lực kinh doanh và sản xuất mạnh. VHC là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra và duy trì thị phần quanh mức trung bình là 15% trong giai đoạn 2016-2020. Lợi thế quy mô được thể hiện qua biên lợi nhuận hoạt động cao nhất ngành trong bối cảnh toàn ngành cá tra phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2020. Bên cạnh đó, VHC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong việc định hướng phát triển ngành cá tra bền vững thông qua mô hình kinh tế tuần hoàn.

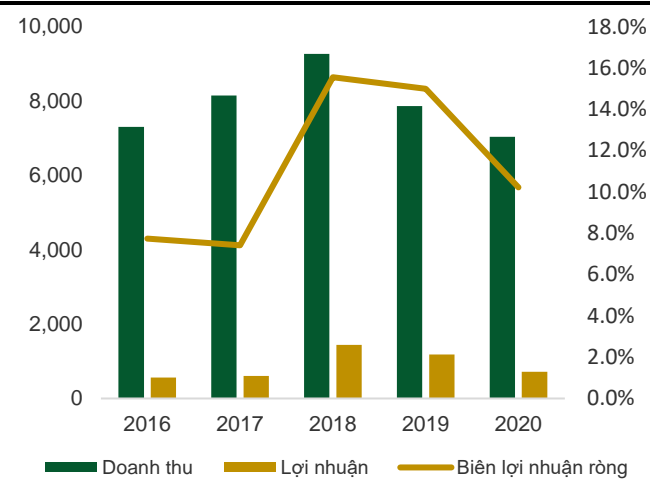
Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VHC tăng 15.8% YoY lên 8,146 tỷ đồng, trong khi LNST đạt 951 tỷ đồng (+32.3% YoY), với biên lợi nhuận gộp cải thiện lên khoảng 18% nhờ giá cá tra xuất khẩu phục hồi. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu VHC khoảng **48,900 đồng/cổ phiếu** (+24% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro tập trung doanh thu; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro diễn biến giá xuất khẩu tại Mỹ, EU, và Trung Quốc; (5) Rủi ro hàng tồn kho.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,304	8,151	9,271	7,867	7,037	8,146
LNST (tỷ VND)	565	605	1,442	1,179	719	951
EPS (VND)	5,922	6,551	15,489	12,559	3,923	5,188
Tăng trưởng EPS (%)	81%	11%	136%	-19%	-69%	32%
Giá trị sổ sách (VND)	25,898	31,845	43,452	26,597	28,225	31,003
P/E	3.6	4.0	2.3	3.4	9.4	9.4
P/B	0.8	0.8	0.8	1.6	1.3	1.6
Cổ tức (%)	9%	12%	15%	20%	10%	N/A

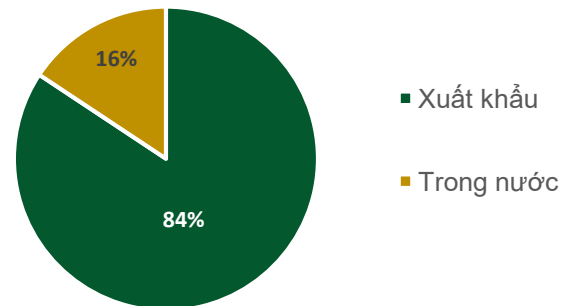
Tình hình kinh doanh của VHC trong năm 2020 và 2M 2021

Tình hình kinh doanh của VHC (tỷ đồng)



Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Cơ cấu doanh thu của VHC trong năm 2020 theo hình thức bán hàng



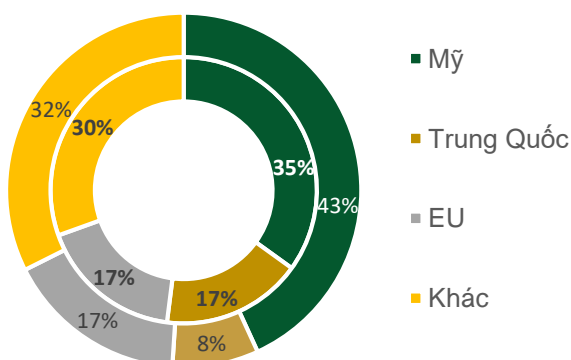
Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Năm 2019 và năm 2020 là hai năm khó khăn của cá tra Việt Nam. Năm 2019 là một năm trắc trở do lượng hàng tồn kho vào cuối năm 2018 tăng cao và tâm lý chờ đợi kết quả kỳ soát xét thuế chống bán phá giá POR14 với cá tra Việt Nam đã ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ trong năm 2019. Đến năm 2020, cơn bão Covid-19 bao trùm toàn ngành. Dịch Covid-19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, suy giảm nhu cầu tại kênh tiêu thụ chủ yếu của ngành – kênh dịch vụ thực phẩm.

VHC được xem là nữ hoàng cá tra của cá tra Việt Nam cũng không là ngoại lệ khi doanh nghiệp chứng kiến doanh thu sụt giảm 2 năm liên tiếp. Năm 2019, doanh thu của VHC giảm 15% YoY, kết thúc năm 2020, doanh thu của VHC tiếp tục giảm 10.5% YoY còn 7,037 tỷ đồng. LNST giảm mạnh 39% YoY còn 719 tỷ đồng.

Doanh thu xuất khẩu và doanh thu nội địa đều thu hẹp. Doanh thu xuất khẩu giảm 9.8% YoY còn 5,932 tỷ đồng, chiếm 84% trong cơ cấu doanh thu của VHC, trong khi doanh thu nội địa giảm 14.6% YoY còn 1,104 tỷ đồng, chiếm 16% doanh thu thuần năm 2021.

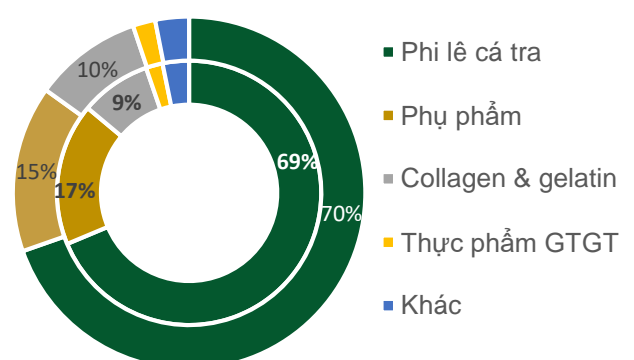
Cơ cấu doanh thu của VHC theo thị trường trong năm 2020 và 2M 2021



Vòng tròn ngoài: 2M 2021
Vòng tròn trong: Năm 2020

Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của VHC trong năm 2020 và 2M 2021



Vòng tròn ngoài: 2M 2021
Vòng tròn trong: Năm 2020

Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc sụt giảm là nguyên nhân chính gây sụt giảm doanh thu. Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 42.1% YoY còn 2,458 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất - 35% tổng doanh thu năm 2020. Trong khi, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của VHC giảm 23.6% YoY còn 1,202 tỷ đồng, chiếm 17.1% doanh thu cơ cấu doanh thu năm 2020.

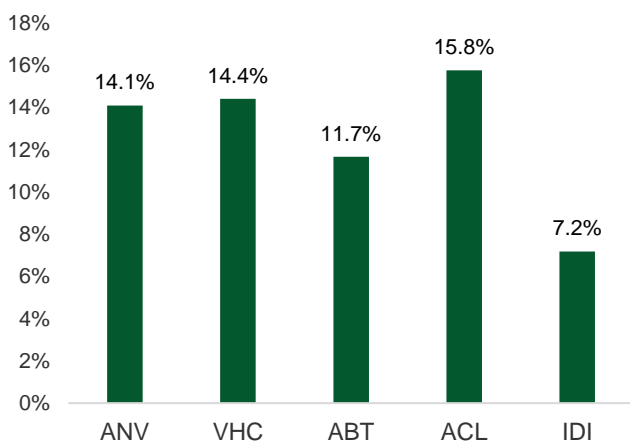
Xuất khẩu sang EU là cứu cánh cho sự suy giảm của thị trường Trung Quốc và Mỹ. Hưởng lợi từ EVFTA và UKFTA, xuất khẩu sang EU tăng trưởng vượt bậc 20% YoY lên 1,231 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 18% trong cơ cấu doanh thu năm 2020.

Xuất khẩu sang Trung Quốc cho tín hiệu tích cực và thị trường EU tiếp tục là động lực tăng trưởng trong 2M 2021. Kết thúc 2M 2021, doanh thu của VHC tăng 11% YoY lên 1,067 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thị trường EU tăng 20.4% YoY lên 177 tỷ đồng và sự tăng trưởng vượt bậc 171% của thị trường Trung Quốc lên 84 tỷ đồng.

Mảng kinh doanh chính - chế biến cá tra phi-lê sụt giảm ảnh hưởng đến doanh thu năm 2020. Doanh thu từ cá tra phi-lê giảm 11% YoY còn khoảng 4,833 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu - 68%. Trong khi đó, doanh thu mảng phụ phẩm và Collagen&Gelatin tăng trưởng tốt với mức tăng lần lượt là 26.2% YoY và 10.4% YoY lên 1,224 tỷ đồng và 608 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lần lượt là 17.4% và 8.6% trong cơ cấu doanh thu năm 2020.

Trong 2M 2021, doanh thu từ cá tra phi-lê chỉ tăng nhẹ 0.3% YoY lên 744 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu - 70% tổng doanh thu 2M 2021. Trong khi doanh thu từ phụ phẩm và sản phẩm Collagen&gelatin tăng mạnh lần lượt là 83% YoY và 30% YoY lên 163 tỷ đồng và 106 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lần lượt là 15% và 10% doanh thu thuần 2M 2021.

Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra



Nguồn: PHFM tổng hợp

Giá cá tra xuất khẩu trung bình (USD/kg)



Nguồn: Undercurrent News, PHFM tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá cá tra duy trì ở mức thấp trong năm 2020. Giá cá tra phi lê xuất khẩu trung bình giảm 18% trong năm 2020 từ 2.5 USD/kg còn 2.1 USD/kg. Giá xuất khẩu giảm gây áp lực làm biên lợi nhuận gộp giảm 5.1% còn 14.4% trong năm 2020, nhưng cao hơn mức trung bình ngành là 13%. Lợi nhuận gộp giảm mạnh 34%, mức giảm sâu nhất trong lịch sử, còn 1,015 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021

Năm 2021, khi dịch Covid-19 được kiểm soát tại các thị trường xuất khẩu, kênh dịch vụ thực phẩm hoạt động trở lại, mở ra cơ hội phục hồi cho nhu cầu tiêu thụ cá tra trên toàn cầu. Sang tháng 3, tình hình xuất khẩu cá tra có xu hướng tích cực hơn khi xuất khẩu sang Trung Quốc dần hồi phục do sự cải thiện logistics tại thị trường này và nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ tăng trở lại. Kết thúc Quý 1/2021, xuất khẩu cá tra đạt 336 triệu USD, tăng nhẹ 0.6% YoY.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VHC tăng 15.8% YoY lên 8,146 tỷ đồng, trong khi LNST đạt 951 tỷ đồng (+32.3% YoY) với doanh thu xuất khẩu cá tra chủ yếu đến từ các thị trường sau:

Mỹ: Các tháng đầu năm 2021, xuất khẩu sang Mỹ đang có chiều hướng tốt lên. Nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ đang phục hồi trở lại. Chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của VHC đạt khoảng 2,827 tỷ đồng (+15 % YoY), chiếm khoảng 35% doanh thu thuần năm 2021.

Trung Quốc: Vào các tháng đầu năm, gián đoạn giao thương do các biện pháp kiểm soát dịch nghiêm ngặt đã ảnh hưởng đến giá trị xuất khẩu cá tra. Tuy nhiên, sang tháng 3, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đã tăng trưởng trở lại. Chúng tôi cho rằng khi dịch Covid-19 được kiểm soát và hoạt động kênh dịch vụ thực phẩm trở lại bình thường, Trung Quốc sẽ tiếp tục gia tăng nhập khẩu cá tra trong các tháng tới. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc của VHC đạt khoảng 1,310 tỷ đồng (+9% YoY), chiếm 16% doanh thu năm 2021.

EU: Tại EU, cá tra được bán chủ yếu vào các siêu thị tại Bắc Âu như Albert Heijn, Jumbo, Tesco, hay REWE. Khi vắc-xin được tiêm chủng rộng rãi trong năm 2021, nhu cầu tiêu thụ cá tra tại EU sẽ phục hồi. Nhờ Hiệp định EVFTA, chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu sau EU của VHC trong năm 2021 đạt khoảng 1,415 tỷ đồng (+15% YoY), chiếm tỷ trọng 17% trong cơ cấu doanh thu.

Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng mảng Collagen&Gelatin của VHC sẽ đạt doanh thu khoảng 693 tỷ đồng (+14 % YoY) do (1) nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm về sức khỏe ngày càng gia tăng do dịch Covid-19 gia tăng nhận thức của người dân về sức khỏe; (2) VHC đưa dây chuyền Collagen và gelatin mới vào hoạt động vào giữa năm 2020, dự kiến sẽ nâng công suất sản xuất collagen lên 60%.

Ngày 22/01/2021, VHC hoàn thành việc nhận chuyển 3.6 triệu cổ phiếu SGC của CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang (HNX: SGC). VHC dự định sẽ gia tăng sở hữu SGC lên khoảng 80% trong năm nay. SGC là công ty đầu ngành trong sản xuất bánh phồng tôm và thực phẩm khô, với thị phần chiếm 41%. Việc thu tóm SGC sẽ giúp VHC tận dụng kênh bán hàng của SGC để thâm nhập sâu hơn vào thị trường nội địa. Tuy nhiên, với việc dồn tiền vào mảng kinh doanh mới sẽ gia tăng rủi ro cho VHC. Kết thúc năm 2020, doanh thu của SGC đạt 311 tỷ đồng (-2% YoY). Chúng tôi ước tính doanh thu SGC sẽ đóng góp khoảng 321 tỷ đồng (+3% YoY), tương đương 3% doanh thu của VHC.

Cạnh tranh từ các loài cá thịt trắng kỳ vọng sẽ kiềm hãm đà tăng giá cá tra xuất khẩu. Nhu cầu các loài cá thịt trắng như cá minh thái, cá rô phi, cá hồi, cá tuyết cũng được dự báo sẽ phục hồi mạnh trong năm 2021. Do đó, giá xuất khẩu cá tra của Việt Nam sẽ khó tăng mạnh trong năm 2021 lên mức đầu năm 2019. Do đó, chúng tôi ước tính giá xuất khẩu cá tra trung bình trong năm 2021 sẽ hồi phục lên mức 2.3 USD/kg (+10% so với mức giá trung bình năm 2020), nhưng thấp hơn mức giá trung bình 2.5 USD/kg của năm 2019, sẽ đóng góp khoảng 4% vào biên lợi nhuận gộp của VHC. Do đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của VHC đạt mức 18% trong năm 2021.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VHC khoảng **48,900 đồng/cổ phiếu** (+25% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	1,018	1,210	1,355	1,491	1,619
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	870	1,083	1,213	1,335	1,450
Khấu hao	177	222	256	292	330
WC	(253)	(296)	(320)	(321)	(323)
CAPEX	(419)	(509)	(553)	(591)	(624)
FCFF	374	500	596	715	833
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.5%)	341	417	454	497	528
Giá trị hiện tại của cuối cùng (2.5% g)	7,696				
Nợ ròng	(1,134)				
Giá trị vốn cổ phần	8,799				
SLCP	183,376,956				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	47,986				

Phương pháp EV/EBITDA

2021 EBITDA	1,195
EV/EBITDA ngành	9.0x
EV	10,782
Nợ ròng	(1,134)
Giá trị vốn cổ phần	9,648
SLCP	183,376,956
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	52,614

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	47,986	52,614	48,900
Tỷ trọng	80%	20%	VNĐ/CP

Rủi ro:

(1) Rủi ro tập trung doanh thu.

Tỷ lệ xuất khẩu của VHC sang Mỹ, EU và Trung Quốc chiếm lần lượt là 35%, 17% và 16% trong năm 2020, do đó VHC chịu ảnh hưởng từ nhu cầu xuất khẩu của các thị trường này, khi nhu cầu tại các thị trường này giảm sẽ tác động tiêu cực đến công ty.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu.

Hoạt động nuôi cá tra chịu ảnh hưởng nhiều bởi thời tiết và dịch bệnh. Hiện tượng thời tiết không thuận lợi gây thiếu hụt đến nguồn cung cá tra nguyên liệu và khó khăn trong hoạt động nuôi trồng, làm tăng giá cá tra nguyên liệu, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chế biến.

(3) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Với gần 100% doanh thu là doanh thu xuất khẩu, VHC đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là USD, đồng nhân dân tệ, và EUR tại thị trường xuất khẩu lớn là Mỹ, Trung Quốc, và EU. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.

(4) Rủi ro diễn biến giá xuất khẩu tại Mỹ, EU, và Trung Quốc

(5) Rủi ro hàng tồn kho

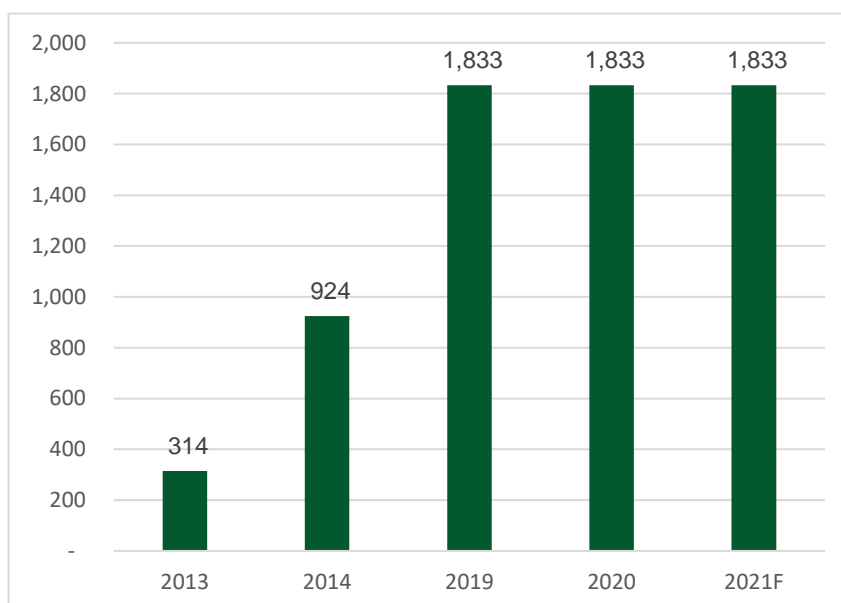
VHC đã trích lập 106 tỷ đồng dự phòng cho hàng tồn kho vào cuối năm 2020. Do đó, VHC nhiều khả năng sẽ đối mặt với rủi ro hàng tồn kho hết hạn sử dụng và ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của công ty trong ngắn hạn.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC), có tiền thân là Doanh nghiệp tư nhân Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997. Năm 2007, VHC chính thức chuyển đổi mô hình kinh doanh sang Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn. Công ty hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến xuất khẩu cá Tra, Basa đông lạnh với các sản phẩm chính là cá tra, basa, lóc, rô phi, fillet mang thương hiệu Vĩnh Hoàn. VHC là Công ty dẫn đầu ngành cá tra Việt Nam từ năm 2010 đến nay, chiếm thị phần 15% của toàn ngành. Sản phẩm của Công ty đã có mặt tại các chuỗi bán lẻ danh tiếng như Walmart, Target, Trader Joe, và Kroger, và được phân phối bởi các công ty về dịch vụ thực phẩm hàng đầu của Mỹ như Sysco, Gordon Food Service, US Foods. VHC đang dẫn đầu trong số lượng các vùng nuôi đạt chứng nhận tại Việt Nam với diện tích vùng nuôi đạt chứng nhận Aquaculture Stewardship Council (ASC), Best Aquaculture Practices (BAP), Global Good Agricultural Practice (GlobalGAP) lần lượt đạt 180ha, 135ha, và 155ha. Ngày 24/12/2007, VHC chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	7,304	8,151	9,271	7,867	7,037	8,146
Giá vốn hàng bán	(6,237)	(6,980)	(7,232)	(6,334)	(6,022)	(6,680)
Lợi nhuận gộp	1,067	1,172	2,039	1,533	1,015	1,466
Chi phí bán hàng	(266)	(269)	(210)	(252)	(171)	(277)
Chi phí QLDN	(115)	(141)	(144)	(149)	(148)	(171)
Lợi nhuận từ HĐKD	686	761	1,685	1,132	695	1,018
Lợi nhuận tài chính	(6)	(30)	(30)	162	126	116
Chi phí lãi vay	(68)	(71)	(56)	(60)	(38)	(67)
Lợi nhuận trước thuế	672	723	1,688	1,309	803	1,113
Lợi nhuận sau thuế	565	605	1,442	1,179	719	951
LNST của cổ đông Công ty mẹ	567	605	1,442	1,179	719	951
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,748	3,004	4,140	4,611	4,735	5,003
Tiền và tương đương tiền	165	45	43	86	41	47
Đầu tư tài chính ngắn hạn	169	373	608	1,492	1,374	1,382
Phải thu ngắn hạn	1,150	1,329	2,002	1,516	1,689	1,866
Hàng tồn kho	1,214	1,202	1,386	1,414	1,508	1,565
Tài sản ngắn hạn khác	50	54	102	103	124	143
Tài Sản Dài Hạn	1,702	2,038	2,158	2,001	2,466	2,734
Phải thu dài hạn	1	1	2	6	1	1
Tài sản cố định	1,323	1,566	1,397	1,504	1,808	2,081
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	177	224	259	335	384	440
Đầu tư tài chính dài hạn	17	1	389	1	62	1
Tài sản dài hạn khác	184	246	111	154	210	210
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	4,451	5,043	6,299	6,612	7,202	7,737
Nợ phải trả	2,058	2,100	2,283	1,735	2,026	2,052
Nợ ngắn hạn	1,517	1,671	2,251	1,716	1,941	1,967
Nợ dài hạn	541	429	33	19	85	85
Vốn chủ sở hữu	2,393	2,943	4,015	4,877	5,176	5,685
Vốn góp	924	924	924	1,834	1,834	1,834
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,451	5,043	6,299	6,612	7,202	7,737

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	956	444	680	1,489	392	816
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(465)	(593)	(702)	(743)	(384)	(449)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(622)	27	20	(703)	(53)	(360)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(131)	(123)	(2)	43	(46)	6
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	296	165	45	43	86	41
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	165	45	43	86	41	47
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	12.5%	11.6%	13.7%	-15.1%	-10.5%	15.8%
Lợi nhuận sau thuế	76.2%	6.9%	138.5%	-18.2%	-39.0%	32.3%
Tổng tài sản	2.2%	13.3%	24.9%	5.0%	8.9%	7.4%
Tổng vốn chủ sở hữu	14.5%	23.0%	36.4%	21.5%	6.1%	9.8%
Khả năng sinh lời (%)						
Tỷ suất lãi gộp	14.6%	14.4%	22.0%	19.5%	14.4%	18.0%
Tỷ suất EBIT	9.4%	9.3%	18.2%	14.4%	9.9%	12.5%
Tỷ suất lãi ròng	7.7%	7.4%	15.6%	15.0%	10.2%	11.7%
ROA	12.7%	12.0%	22.9%	17.8%	10.0%	12.3%
ROE	23.6%	20.5%	35.9%	24.2%	13.9%	16.7%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	57	59	78	70	87	83
Số ngày tồn kho	76	64	75	85	97	90
Số ngày phải trả	16	12	13	16	19	13
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.81	1.80	1.84	2.69	2.44	2.54
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.01	1.08	1.22	1.86	1.66	1.75
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46	0.42	0.36	0.26	0.28	0.27
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.86	0.71	0.57	0.36	0.39	0.36
Vay ngắn hạn/VCSH	0.63	0.57	0.56	0.35	0.38	0.35
Vay dài hạn/VCSH	0.23	0.15	0.01	0.00	0.02	0.01

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801