

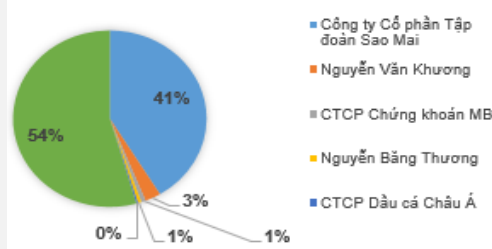
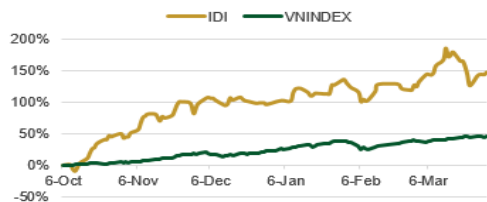
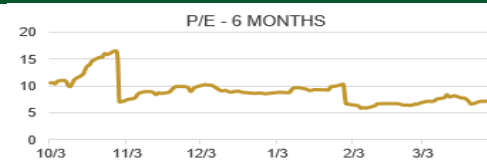
**GIỮ [+10%]**

Ngày cập nhật: 20.04.2018

Giá mục tiêu	15,563	VNĐ
Giá hiện tại (17.04)	14,200	VNĐ

**Bùi Thị Thùy Dương**  
 (+84-8) 5413 5472 – [duongbui@phs.vn](mailto:duongbui@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	181.6
Free-float (triệu)	90.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,543
KLGD TB 3 tháng	3,790,134
Sở hữu nước ngoài	1.68%
Ngày niêm yết đầu tiên	30/6/2011

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: FiinPro

**Lợi thế từ khép kín chuỗi giá trị cá tra**

**Kết quả kinh doanh 2017:** Kết thúc năm 2017, IDI ghi nhận sự bứt phá trong cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Theo đó, doanh thu công ty trong năm qua đạt 5,330 tỷ đồng (+32%y-o-y) và lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 269% y-o-y lên mức 349 tỷ đồng, gấp gần 4 lần so với năm trước. Giải thích cho kết quả vượt trội này là do IDI hưởng lợi từ việc chủ động được vùng nguyên liệu, cộng với giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh từ những tháng cuối năm 2017 từ mức 24 – 25 nghìn đồng/kg lên 29 – 30 nghìn đồng/kg, đã hỗ trợ cho doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp tăng vượt trội với biên lợi nhuận cải thiện từ 8% (trong năm 2016) lên 12% (trong năm 2017).

**Dự báo 2018:** IDI là doanh nghiệp thủy sản hiếm hoi duy trì được kết quả doanh thu năm nay cao hơn năm trước với tốc độ tăng trưởng bình quân vào khoảng 31%/ năm. Trong năm 2017, do người dân hạn chế thả nuôi, nguồn cung bị thiếu hụt khiến giá tăng đột biến, dự báo trong thời gian tới, giá cá tra có thể sẽ điều chỉnh giảm nhẹ tuy nhiên sẽ không ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty. Với mức giá thành khoảng 20,500 đồng/kg, công ty dự báo vẫn sẽ kiếm lời được từ 3,500 – 9,500 đồng/kg nhờ tự chủ vùng nuôi. Với kế hoạch thận trọng, chúng tôi dự báo mức doanh thu của công ty sẽ ổn định vào khoảng 6,160 tỷ đồng (+16%yoy), biên lợi nhuận gộp sẽ giữ mức tương đương năm ngoài 12% và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ sẽ đạt 377 tỷ (+8%yoy).

**Động lực tăng trưởng: (1) Ký kết bao tiêu cá tra giống giữa IDI và Hiệp hội thủy sản An Giang (AFA):** Cuối năm 2017 vừa qua, IDI vừa ký kết với hơn 20 hộ ương cá giống ở TP.Long Xuyên và huyện Châu Phú, An Giang bao tiêu toàn bộ cá giống theo mức giá sàn. Đây được xem là lợi thế của IDI khi đây là doanh nghiệp thủy sản đầu tiên khép kín được chuỗi sản xuất cá tra 3F: “Feed – Farm – Food”. **(2) Nhà máy thức ăn thủy sản Supper Feed đi vào hoạt động:** Tháng 11/2017, nhà máy chế biến thức ăn thủy sản Supper Feed đi vào hoạt động với công suất khoảng 360 nghìn tấn/năm, chiếm 1/3 sản lượng toàn vùng ĐBSCL. Với doanh thu nhóm thức ăn thủy sản chiếm hơn 36% cơ cấu doanh thu, đây được xem là cơ hội để công ty gia tăng nguồn thu từ nhóm sản phẩm này. **(3) Xây dựng nhà máy sản xuất bao bì thủy sản:** Trước kế hoạch mở rộng sản xuất và hoàn thiện quy trình sản xuất khép kín, IDI lên kế hoạch xây dựng dự án nhà máy sản xuất bao bì thủy sản dựa trên quỹ đất hiện có với tổng vốn đầu tư ban đầu khoảng 200 tỷ đồng và dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2019.

**Định giá & khuyến nghị:** Mặc dù hoạt động kinh doanh tương đối ổn định với lợi thế từ khép kín mô hình sản xuất chế biến cá tra và động lực tăng trưởng vẫn còn khá tích cực, tuy nhiên nhận thấy công ty vẫn đang tiềm ẩn khá nhiều rủi ro: rủi ro về thanh khoản và rủi ro trong dòng tiền hoạt động kinh doanh. Đồng thời, diễn biến giao dịch cổ phiếu mang tính đầu tư khá cao, rủi ro lớn vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** và quan sát cho cổ phiếu này.

Bằng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi dự báo mức giá hợp lý cho cổ phiếu này sẽ vào khoảng **15,563 đồng/ cổ phiếu**.

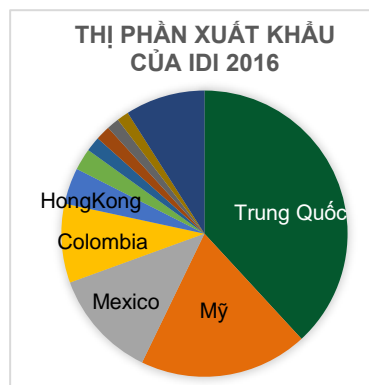
Chỉ số tài chính	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,804	2,120	2,543	4,041	5,330	<b>6,160</b>	7,681	9,516	11,480
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	41	90	100	94	349	<b>377</b>	504	610	758
EPS (VND)	1,082	1,983	1,059	548	1,951	<b>2,106</b>	2,805	3,387	4,203
Tăng trưởng EPS (%)		83%	-47%	-48%	256%	<b>8%</b>	33%	21%	24%
Giá trị sổ sách (VND)	23,472	17,857	14,926	12,803	13,366	<b>15,089</b>	15,990	17,619	19,160
P/E	6.7	4.3	8.2	7.4	6.8	<b>7.4</b>	-	-	-
P/B	0.3	0.5	0.6	0.3	1.0	<b>1.0</b>	-	-	-
Cổ tức tiền mặt (VND)	10%	13%	-	10%	15%	-	-	-	-

Nguồn: PHS

## Điểm nổi bật trong hoạt động kinh doanh

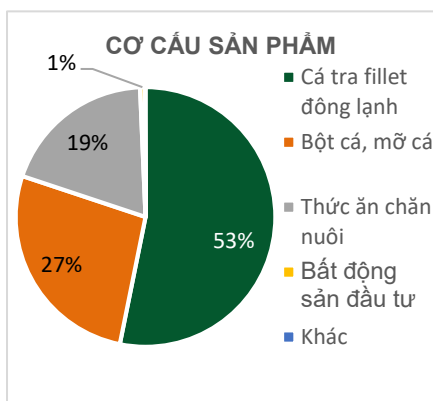
Là doanh nghiệp thủy sản đứng thứ 6 về thị phần. Trong đó thị trường xuất khẩu chủ lực là Trung Quốc.

IDI thuộc top 10 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam và chiếm 5% thị phần toàn ngành. Trong đó, Châu Á là thị trường chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 49.4% tổng doanh thu xuất khẩu) với thị trường xuất khẩu chủ lực là Trung Quốc (chiếm hơn 38.1% tổng doanh thu xuất khẩu), theo sau là Mỹ với tỷ trọng 19% tổng doanh thu xuất khẩu.



IDI là doanh nghiệp tiên phong mở cửa xuất khẩu cá tra sang thị trường Trung Quốc và chiếm thị phần cao nhất tại thị trường này (chiếm 13.5% thị phần). Từ năm 2014 đến nay, tỷ trọng xuất khẩu của IDI sang thị trường Trung Quốc liên tục chiếm tỷ trọng lớn. Trong bối cảnh thị trường Mỹ và Châu Âu liên tục gây sức ép cho cá tra Việt Nam, IDI là một trong số ít doanh nghiệp không chịu ảnh hưởng nặng nề từ 2 thị trường này.

Sản phẩm chủ lực là cá tra fillet đông lạnh và triển vọng tăng trưởng ở nhóm thức ăn chăn nuôi nhờ vào nhà máy thức ăn thủy sản (TATS) Supper Feed.

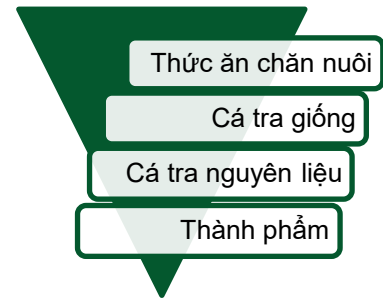


Doanh thu chủ yếu của IDI đến từ việc bán thành phẩm cá tra đông lạnh, thành phẩm bột cá và mỡ cá, thức ăn chăn nuôi và doanh thu từ đầu tư bất động sản. Trong đó, tỷ trọng doanh thu từ bán thành phẩm cá tra đông lạnh chiếm tỷ trọng lớn, chiếm 53%, theo sau là doanh thu từ bán bột cá, mỡ cá chiếm 27%.

Bên cạnh đó, tiềm năng phát triển của nhóm thức ăn chăn nuôi còn khá lớn. Trước bối cảnh các hộ thả nuôi cá tra, basa, rô phi đang có xu hướng tăng, việc nhà máy TATS chất lượng cao Supper Feed đi vào hoạt động sẽ giải quyết được vấn đề thức ăn chăn nuôi cho hộ nuôi trồng thủy sản khi thức ăn chăn nuôi chủ yếu hiện nay vẫn là sản phẩm của doanh nghiệp nước ngoài (C.P – Thái Lan, Uni-President – Đài Loan,...). Đồng thời, đây là cơ hội để IDI ghi nhận thêm nguồn thu dồi dào từ nhóm sản phẩm này.

Thế mạnh từ quy mô và lực lượng sản xuất. Đồng thời, IDI thành công trong việc hoàn thiện quy trình sản xuất khép kín.

IDI là doanh nghiệp thủy sản đầu tiên khép kín mô hình thả nuôi cá tra 3F “Feed – Farm – Food”.



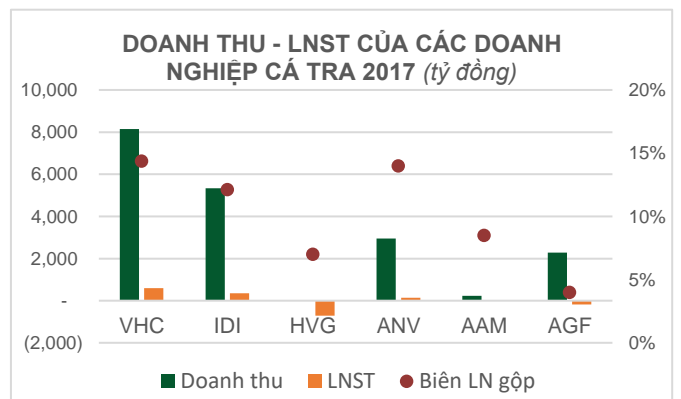
**Thức ăn chăn nuôi:** Dự án nhà máy TATS Supper Feed là mảnh ghép quan trọng cuối cùng trong chuỗi giá trị này khi khâu thức ăn thủy sản chiếm từ 60-65% giá thành sản phẩm.

**Cá tra giống:** Công ty đã ký kết bao tiêu cá giống với 20 hộ ương cá giống ở TP.Long Xuyên và huyện Châu Phú tỉnh An Giang. Theo đó, IDI sẽ chuyển giao kỹ thuật và cung cấp thức ăn thủy sản cho từng hộ nuôi giúp hộ nuôi tiết kiệm chi phí, tăng hiệu quả đầu tư.

**Cá tra nguyên liệu:** Sản lượng cá tra nguyên liệu đưa vào sản xuất phần lớn đến từ vùng nuôi của công ty và vùng nuôi đầu tư liên kết với hộ dân (chiếm 75%). Hiện nay, diện tích tự nuôi cá và nuôi liên kết của công ty đạt gần 150 ha. Trong đó, công ty sở hữu 2 vùng nuôi ở Đồng Tháp và dự kiến sẽ xây dựng vùng nuôi thứ 3 tại đây và nâng diện tích nuôi trồng lên 160 ha.

**Khâu chế biến – sản xuất:** Hiện tại, IDI có 2 nhà máy chế biến đông lạnh xuất khẩu, 1 nhà máy chế biến phụ phẩm, 1 nhà máy tinh luyện dầu ăn, 1 nhà máy chế biến thức ăn. Trong thời gian tới, công ty sẽ đầu tư xây dựng nhà máy bao bì thủy sản, dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2019, điều này sẽ hỗ trợ công ty kiểm soát giá thành sản phẩm, từ đó nâng cao năng lực cạnh tranh.

Hoạt động kinh doanh ấn tượng khi giữ vững doanh thu năm nay cao hơn năm trước.



IDI là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra có doanh thu và lợi nhuận cao thứ 2 so với các doanh nghiệp trong ngành. Mặc dù gặp nhiều bất lợi từ tình trạng xâm nhập mặn, tuy nhiên công ty vẫn duy trì được kết quả kinh doanh ấn tượng. Nhờ vào lợi thế từ vị trí vùng nuôi ở Đồng Tháp nằm ở thượng nguồn sông Cửu Long nên mức độ ảnh hưởng thấp hơn so với các tỉnh ven biển.

## Đứng vững trước POR13 và sức ép từ thị trường Châu Âu

### Thị trường Châu Âu:

**Khó khăn:** Các doanh nghiệp cá tra “điều đứng” vì truyền thông tiêu cực. Theo đó, đầu năm 2017, kênh truyền hình của Tây Ban Nha đã phát sóng thông tin sai lệch về hình ảnh cá tra Việt Nam gây ảnh hưởng xấu đến tình hình xuất khẩu sang EU.

**Tình hình xuất khẩu cá tra của IDI:** Mặc dù thị trường Châu Âu đang làm khó dễ cá tra Việt Nam tuy nhiên giá trị xuất khẩu của IDI tại thị trường này vẫn gia tăng tích cực. Theo đó, năm 2017, giá trị xuất khẩu đạt 5.6 triệu USD, tăng gấp đôi so với năm 2016 (2.8 triệu USD)

### Thị trường Mỹ:

**Khó khăn:** Năm 2018, cá tra Việt Nam một lần nữa gặp khó trước thuế chống bán phá giá trong đợt xem xét hành chính lần thứ 13 của Mỹ (POR13). Theo đó, mức thuế chống bán phá giá đối với mặt hàng cá tra fillet đông lạnh sẽ là 2.39 USD/kg, cao gấp 3 lần so với thuế suất trong POR12.

**Tình hình xuất khẩu cá tra của IDI:** Với chiến lược “không để trứng cùng 1 giỏ”, khả năng IDI gặp khó khăn trước thuế chống bán phá giá của Mỹ là rất thấp. Đồng thời, nhìn lại lịch sử xuất khẩu của IDI, Mexico, Colombia và Brazil là 3 thị trường xuất khẩu lớn tiếp theo của IDI, thậm chí trong năm 2015, Mexico và Colombia lần lượt là thị trường lớn thứ 2 và thứ 3 sau Trung Quốc. Vì vậy, có thể tin tưởng rằng IDI hoàn toàn có thể đứng vững trước luật thuế chống bán phá giá lần này của Mỹ.

## Rủi ro

### Rủi ro ngành:

**Rủi ro về giá cá tra biến động mạnh:** Giá cá tra biến động khá mạnh trong những năm trở lại đây. Mặc dù chủ động được vùng nguyên liệu đầu vào, tuy nhiên nếu giá cá tra thương phẩm chuyển biến tiêu cực, có thể IDI sẽ phải chịu sức ép từ việc giá vốn thả nuôi có thể cao hơn so với giá cá tra thương phẩm, khiến tốc độ tăng của giá vốn sẽ nhanh hơn so với tốc độ tăng của doanh thu.

**Rủi ro từ thị trường Trung Quốc kém ổn định:** Mặc dù tiềm năng của thị trường Trung Quốc rất lớn tuy nhiên đây cũng chính là thị trường tiềm ẩn nhiều rủi ro nhất, đặc biệt trong phương thức giao nhận và thanh toán hàng hóa.

### Rủi ro công ty:

**Rủi ro về vòng quay khoản phải thu thấp:** Mặc dù áp dụng hình thức thanh toán an toàn (đặt cọc 20 – 30% trước khi sản xuất) tuy nhiên đối với thị trường kém ổn định như Trung Quốc việc giữ chính sách vòng quay khoản phải thu thấp có thể gây khá nhiều rủi ro về thanh toán và gây ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp. Theo đó, từ năm 2014 – 2016, dòng tiền hoạt động của IDI luôn là âm, cho đến năm 2017 khi hoạt động kinh doanh lãi đột biến, dòng tiền mới trở về dương.

**Rủi ro thanh khoản do vay nợ nhiều:** Tỷ trọng nợ trên tổng tài sản của IDI qua các năm luôn chiếm phần lớn (trung bình khoảng 64% tổng tài sản). Với tình trạng vay nợ nhiều như hiện tại, ngoài phải chịu gánh nặng về lãi vay, công ty có thể phải đối mặt với tình trạng chậm chi trả cổ tức, điều chỉnh giảm tỷ lệ cổ tức, thậm chí không chi trả cổ tức. Mặc dù vậy, công ty vẫn duy trì một khoản tiền gửi có kỳ hạn lớn tại ngân hàng từ năm 2015 đến 2017. Theo đó, tính đến cuối năm 2017, số tiền gửi tại ngân hàng đã lên đến

1,656 tỷ đồng (theo thuyết minh số 2 BCTC hợp nhất IDI 2017).

**Rủi ro từ giao dịch bất thường của cổ đông nội bộ:** Khoảng cuối năm 2017, hàng loạt lãnh đạo, cổ đông nội bộ của công ty bất ngờ đăng ký bán phần lớn lượng cổ phiếu đang nắm giữ khiến nhà đầu tư lo ngại sẽ có thông tin bất thường có thể sẽ được công bố.

## Định giá

Tình hình hoạt động kinh doanh của IDI tương đối ổn định qua các năm. Đồng thời, tận dụng cơ hội từ việc khép kín thành công chuỗi giá trị cá tra, dự báo IDI sẽ tiết kiệm được một khoản lớn chi phí đầu vào, từ đó duy trì được kết quả kinh doanh ấn tượng của mình.

Tuy nhiên, nhận thấy IDI tiềm ẩn nhiều rủi ro trong thanh khoản cũng như bất ổn trong dòng tiền hoạt động kinh doanh, đồng thời diễn biến giao dịch cổ phiếu IDI mang tính đầu cơ rất cao, rủi ro lớn. Vì vậy chúng tôi đưa ra cái nhìn thận trọng cho cổ phiếu này.

Bằng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của IDI là **15,563 đồng/ cổ phiếu**, từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** và quan sát cổ phiếu IDI.

### Phương pháp DCF:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F
LN từ HĐKD	377	504	610	758
Lãi vay sau thuế	144	179	244	313
Khấu hao	76	80	28	55
Đầu tư XDCB	108	67	28	52
Thay đổi vốn lưu động	322	553	676	723
FCFF	166	144	177	352
Giá trị hiện tại	153	122	139	254
Giá trị cuối cùng	4,412			
Giá trị doanh nghiệp	5,081			
Nợ	3,106			
Tiền mặt	632			
Giá trị vốn hóa	2,607			
Số lượng cổ phần (triệu)	182			
<b>Giá hợp lý</b>	<b>14,698</b>			

### Phương pháp P/E:

EPS dự báo: 2,106 đồng/cp	Giá hợp lý: 16,428
P/E TTM: 7.8	

## Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Đầu tư & Phát triển Đa Quốc Gia, tên gọi tắt là công ty IDI, được thành lập năm 2003, là một trong những doanh nghiệp do Công ty Cổ phần Đầu tư & Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang thành lập. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của công ty là nuôi trồng, chế biến cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu, sản xuất kinh doanh dầu cá và kinh doanh bất động sản.

### Quá trình hình thành và phát triển:

Năm 2005, IDI khởi động dự án Cụm Công nghiệp Vàm Cống qui mô 23ha tại huyện Lấp Vò, tỉnh Đồng Tháp.

Năm 2007, IDI khởi công xây dựng nhà máy chế biến thủy sản đông lạnh số 1, các hạng mục phụ trợ khác và khởi động dự án vùng nuôi cá tra nguyên liệu.

Năm 2008, IDI hoàn thành xây dựng, lắp đặt máy móc thiết bị giai đoạn 1 và 2 đạt công suất thiết kế 300 tấn nguyên liệu/ngày và kho lạnh 4.600 tấn đi vào hoạt động. Ghi tên IDI vào danh sách các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Đồng thời, IDI cũng tiếp tục khởi công xây dựng nhà máy chế biến phụ phẩm giai đoạn 1.

Năm 2010, vận hành nhà máy thủy sản số 1 với công suất thiết kế 600 tấn nguyên liệu/ngày.

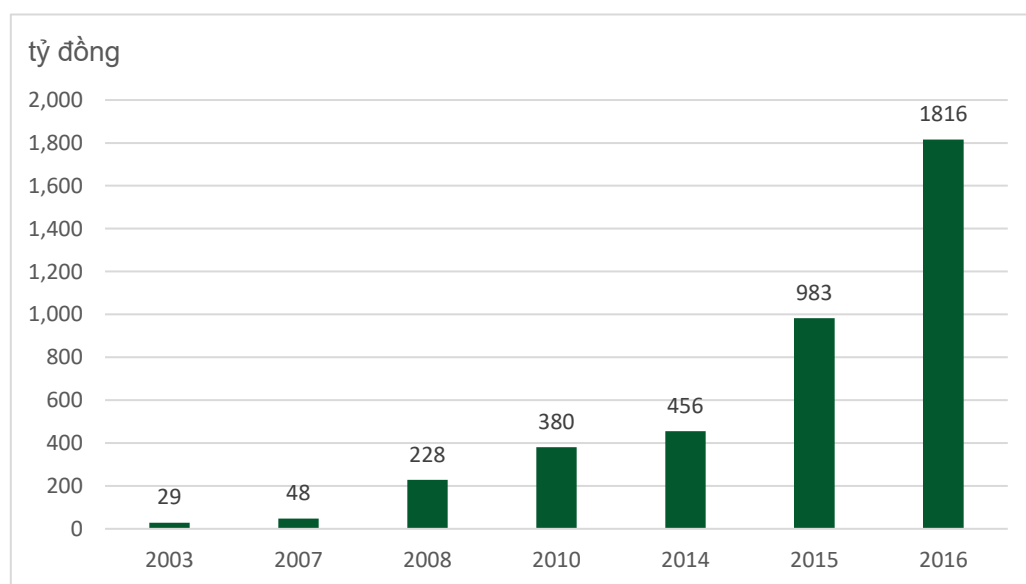
Năm 2012, đầu tư Nhà máy tinh luyện dầu cá đến cuối tháng 6/2013 đã hoàn thành đưa vào khai thác. Tháng 12 năm 2014 sản phẩm dầu cá cao cấp Ranee chính thức đi vào hệ thống siêu thị VN. Hoàn thiện vùng nuôi cá tra theo tiêu chuẩn Global GAP, ASC, BAP gần 6 ha tại An Giang và 10 ha tại Đồng Tháp.

Năm 2015, khởi công dự án nhà máy chế biến thức ăn thủy sản, với công suất thiết kế 360.000 tấn/năm.

Năm 2016 – 2017, có tên trong top 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra đông lạnh hàng đầu Việt Nam.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: IDI và PHS tổng hợp



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
Doanh thu thuần	1,804	2,120	2,543	4,041	5,330	947	1,350	1,485	1,548
Giá vốn hàng bán	(1,621)	(1,862)	(2,181)	(3,708)	(4,684)	(867)	(1,221)	(1,249)	(1,346)
Lợi nhuận gộp	184	258	362	333	647	80	129	236	202
Chi phí bán hàng	(77)	(81)	(131)	(134)	(164)	(29)	(39)	(48)	(48)
Chi phí QLDN	(20)	(32)	(45)	(42)	(36)	(8)	(10)	(9)	(10)
Lợi nhuận từ HĐKD	40	101	110	100	373	27	55	155	136
Lợi nhuận tài chính	(46)	(44)	(84)	(61)	(73)	(15)	(26)	(24)	(8)
Chi phí lãi vay	(49)	(52)	(88)	(135)	(178)	(32)	(56)	(47)	(433)
Lợi nhuận trước thuế	40	101	121	106	373	27	55	155	136
Lợi nhuận sau thuế	41	90	104	100	354	26	52	147	130
LNST của cổ đông Công ty mẹ	41	90	100	94	349	24	51	146	128

Cân đối kế toán	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,064</b>	<b>1,160</b>	<b>2,632</b>	<b>3,979</b>	<b>3,959</b>	<b>4,005</b>	<b>3,991</b>	<b>4,043</b>	<b>3,959</b>
Tiền và tương đương tiền	104	66	469	168	437	361	273	359	437
Đầu tư tài chính ngắn hạn	13	21	319	1,416	1,265	1,311	1,330	1,067	1,265
Phải thu ngắn hạn	703	505	1,060	1,872	1,685	1,860	1,819	1,781	1,685
Hàng tồn kho	222	523	771	485	526	426	527	789	526
Tài sản ngắn hạn khác	22	45	14	38	46	47	42	46	46
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>782</b>	<b>791</b>	<b>848</b>	<b>1,101</b>	<b>1,714</b>	<b>1,285</b>	<b>1,381</b>	<b>1,441</b>	<b>1,714</b>
Phải thu dài hạn	-	-	7	11	11	11	11	11	11
Tài sản cố định	553	536	758	606	769	593	581	571	769
Bất động sản đầu tư	-	-	-	116	111	114	113	112	111
Chi phí xây dựng dở	91	111	11	299	402	333	383	391	402
Đầu tư tài chính dài hạn	127	128	71	68	415	232	290	351	415
Tài sản dài hạn khác	11	16	1	2	6	2	3	6	6
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,846</b>	<b>1,951</b>	<b>3,480</b>	<b>5,081</b>	<b>5,674</b>	<b>5,290</b>	<b>5,372</b>	<b>5,483</b>	<b>5,674</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,268</b>	<b>1,323</b>	<b>2,260</b>	<b>2,929</b>	<b>3,441</b>	<b>3,114</b>	<b>3,144</b>	<b>3,108</b>	<b>3,441</b>
Nợ ngắn hạn	1,201	1,216	1,916	2,355	2,836	2,543	2,529	2,477	2,837
Nợ dài hạn	67	107	343	574	604	571	615	631	604
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>578</b>	<b>628</b>	<b>1,221</b>	<b>2,151</b>	<b>2,233</b>	<b>2,176</b>	<b>2,228</b>	<b>2,375</b>	<b>2,233</b>
Vốn điều lệ	380	456	983	1,816	1,816	1,816	1,816	1,816	1,816
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,846</b>	<b>1,951</b>	<b>3,480</b>	<b>5,081</b>	<b>5,674</b>	<b>5,290</b>	<b>5,372</b>	<b>5,483</b>	<b>5,674</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(36)	(195)	(203)	(303)	323	119	(19)	(8)	232
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(72)	18	(357)	(1,561)	(278)	(46)	(131)	129	(231)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	190	140	962	1,563	223	120	59	(32)	77
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	82	(37)	402	(301)	269	193	(91)	89	78
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	22	104	66	469	168	168	361	273	359
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	104	66	469	168	437	361	273	359	437
Chỉ số tài chính (%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
<b>Tăng trưởng</b>									
Doanh thu	36%	17%	20%	59%	32%	16%	23%	53%	33%
Lợi nhuận sau thuế	12%	120%	11%	-6%	269%	66%	-14%	735%	817%
Tổng tài sản	26%	6%	78%	46%	12%	45%	14%	18%	13%
Tổng vốn chủ sở hữu	7%	9%	94%	76%	4%	76%	5%	11%	3%
<b>Khả năng sinh lời</b>									
Tỷ suất lãi gộp	10%	12%	14%	8%	12%	8%	10%	16%	13%
Tỷ suất EBIT	5%	7%	8%	6%	10%	6%	8%	14%	37%
Tỷ suất EBITDA	10%	13%	15%	11%	15%	30%	26%	30%	53%
Tỷ suất lãi ròng	2%	4%	4%	2%	7%	3%	4%	10%	8%
ROA	2%	5%	3%	2%	6%	0%	1%	3%	2%
ROE	7%	14%	8%	4%	16%	1%	2%	6%	6%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>									
Vòng quay khoản phải thu	2.6	4.2	2.4	2.2	3.2	0.5	0.7	0.8	0.9
Vòng quay hàng tồn kho	8.1	4.1	3.3	8.3	10.1	2.2	2.6	1.9	2.9
Vòng quay khoản phải trả	6.8	10.2	7.4	17.2	24.6	3.1	5.6	6.8	7.2
<b>Khả năng thanh toán</b>									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.84	0.88	1.17	1.36	1.15	1.29	1.27	1.30	1.15
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.70	0.52	0.97	1.48	1.21	1.41	1.37	1.31	1.21
<b>Cấu trúc tài chính</b>									
Tổng nợ/Tổng tài sản	69%	68%	65%	58%	61%	59%	59%	57%	61%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	219%	211%	185%	136%	154%	143%	141%	131%	154%
Vay ngắn hạn/VCSH	208%	194%	157%	109%	127%	117%	114%	104%	127%
Vay dài hạn/VCSH	12%	17%	28%	27%	27%	26%	28%	27%	27%

Nguồn: PHS

## **Đảm bảo phân tích**

---

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**

---

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán 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 (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 chúng tôi 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](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://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 Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### **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 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

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

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801