

GIỮ [+7.9%]

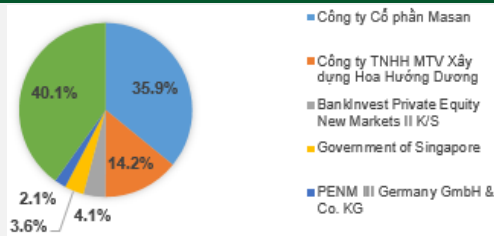
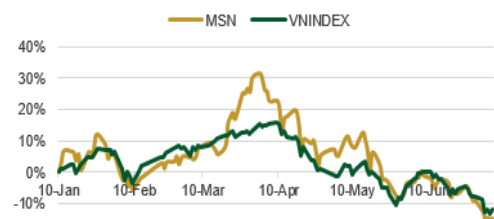
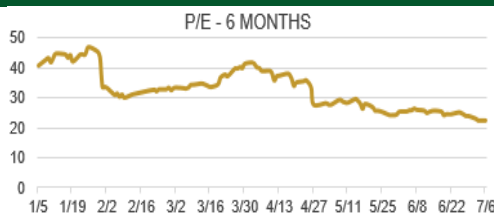
Ngày cập nhật: 16/07/2018

Giá mục tiêu 80,807 VNĐ

Giá hiện tại (13.07) 74,900 VNĐ

 Bùi Thị Thùy Dương
 (+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,053.2
Free-float (triệu)	421.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	77,940
KLGD TB 3 tháng	816,594
Sở hữu nước ngoài	28.8%
Ngày niêm yết đầu tiên	25/11/2016

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Chỉ số tài chính	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	11,943	16,089	30,628	43,297	37,621	41,747	47,364	54,591	63,330
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	451	1,080	1,478	2,791	3,103	3,971	5,024	5,938	7,656
EPS (VND)	1,779	2,768	3,384	4,912	2,681	3,414	4,908	5,672	7,314
Tăng trưởng EPS (%)		56%	22%	45%	-45%	27%	44%	16%	29%
Giá trị sổ sách (VND)	35,234	36,251	36,718	29,236	16,039	17,461	18,038	20,083	23,090
P/E	46	30	23	13	29	24	-	-	-
P/B	2.3	2.3	2.1	2.2	4.8	4.6	-	-	-
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	0%	0%	30%	0%	-	-	-	-

Nguồn: PHS

Kỳ vọng vào sự phục hồi trở lại
Cập nhật KQKD 6T/2018:

Kết thúc Q1/2018, tập đoàn Masan ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 8,274 tỷ đồng, giảm nhẹ 3.1% so với cùng kỳ năm trước. Sự sụt giảm này được giải thích là do dư âm từ cuộc khủng hoảng giá heo cuối năm 2017 vẫn còn ảnh hưởng đến Masan Nutri – Science (MNS), khiến doanh thu Q1/2018 của MNS giảm 40% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nhờ vào biên lợi nhuận có sự cải thiện từ 29% trong Q1/2017 lên 33% trong Q1/2018 do sức mua gia tăng ở MCH và giá vonfram tăng cao ở MSR, đồng thời nhận được sự đóng góp tích cực từ Techcombank đã hỗ trợ EBITDA của tập đoàn đạt 2,606 tỷ đồng (+40%YoY), hỗ trợ nâng mức lợi nhuận thuần của tập đoàn lên 1,022 tỷ đồng, tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ.

Tính chung 6 tháng đầu năm, Masan ước tính doanh thu hợp nhất của tập đoàn đạt 17,728 tỷ đồng (-2%YoY) trong đó doanh thu Q2/2018 ước tính tương đương với cùng kỳ năm ngoái ở mức 9,454 tỷ đồng. EBITDA tập đoàn đạt 5,058 tỷ đồng (+36%YoY), tương ứng tăng lợi nhuận thuần lên 1,495 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần cùng kỳ.

Động lực tăng trưởng:

(1) Masan Consumer Holding (MCH): Xây dựng thương hiệu, tung các sản phẩm mới: Công ty đẩy mạnh marketing, xây dựng thương hiệu đối với các sản phẩm có biên lợi nhuận cao, đồng thời nghiên cứu phát triển sản phẩm mới và tung ra thị trường trong 6 tháng cuối năm 2018.

(2) Masan Nutri-Science (MNS): Giá heo hồi phục, mở rộng kinh doanh thịt mát: Giá heo hơi đã hồi phục trở lại, dự báo sẽ biến động trong khoảng từ 46,000– 48,000 đồng/ kg (tăng xấp xỉ hơn 50% so với cuối năm 2017), điều này sẽ hỗ trợ cho người dân trở lại chăn nuôi, nhu cầu thức ăn chăn nuôi kỳ vọng tăng. Đồng thời, công ty đang tiến hành xây dựng nhà máy chế biến heo thịt, dự kiến sẽ tung sản phẩm heo thịt mát có thương hiệu vào Q4/2018.

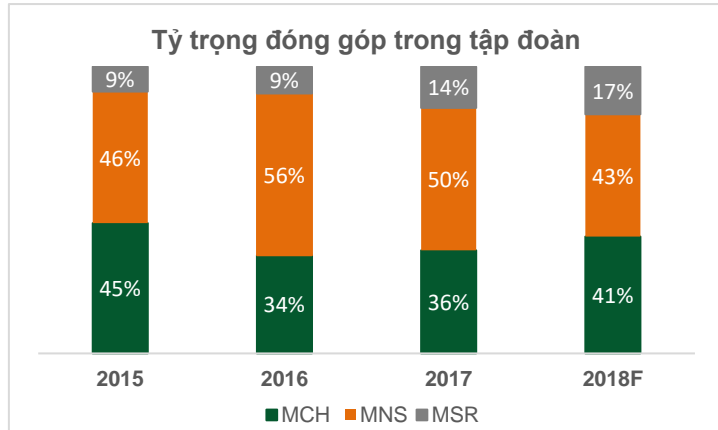
(3) Masan Resources (MSR): Giá Vonfram tiếp tục tăng nhờ Trung Quốc hạn chế cung: Với lợi thế là nhà cung ứng Vonfram hàng đầu thế giới ngoài Trung Quốc cộng với tình trạng Chính Phủ Trung Quốc đã và đang hạn chế khai thác Vonfram nhằm kiểm soát môi trường, doanh thu MSR dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện

Khuyến nghị:

Bằng phương pháp SOTP (Sum-of-the-part) đối với giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào tập đoàn của các công ty con bao gồm MCH, MNS và MSR và công ty liên kết Techcombank, chúng tôi dự báo giá trị hợp lý cho mỗi cổ phần của MSN sẽ vào khoảng **80,807 đồng/ cổ phiếu**, từ đó chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Tổng quan tình hình kinh doanh của tập đoàn

Doanh thu chủ yếu của tập đoàn đến từ kinh doanh chuỗi giá trị thịt của MNS và hàng tiêu dùng của MCH



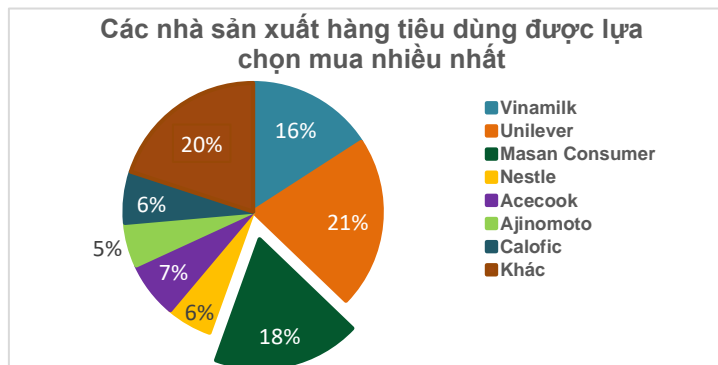
Hoạt động kinh doanh chủ yếu của Masan là kinh doanh thực phẩm và hàng tiêu dùng. Theo đó, đóng góp của MNS trong những năm qua chiếm tỷ trọng lớn nhất, mặc dù trong năm 2017, MNS chịu ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng giá heo nhưng tỷ lệ đóng góp của MNS vẫn chiếm 50% tổng doanh thu. Bước sang năm 2018, tập đoàn dự kiến sẽ tập trung đẩy mạnh lĩnh vực hàng tiêu dùng nhờ cho ra mắt các sản phẩm mới, hạn chế mức độ ảnh hưởng tiêu cực từ MNS.

Hoạt động kinh doanh của lĩnh vực hàng tiêu dùng (MCH)

- ❖ **Thị trường ngành hàng tiêu dùng (FMCG) tiếp tục tăng trưởng, Masan Consumer là một trong 3 nhà sản xuất dẫn đầu thị phần bán lẻ**

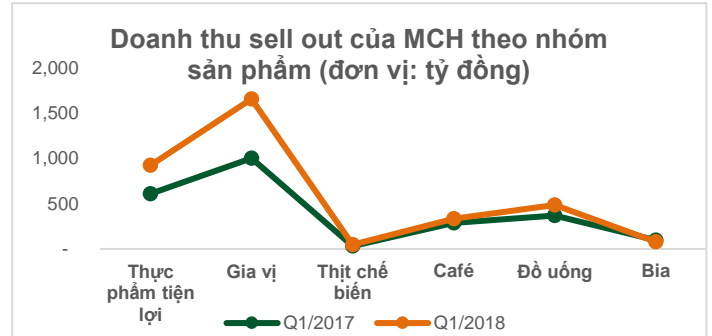
Theo báo cáo của Kantar WorldPanel, tính trong 4 tháng đầu năm, tăng trưởng FMCG có sự chững lại ở khu vực thành thị (tăng nhẹ 2.5%YoY về giá trị) trong khi tốc độ tăng tại khu vực nông thôn vẫn tích cực (+6%YoY). Nhìn chung trong năm 2018, thị trường FMCG được dự đoán sẽ tăng trưởng 5%.

Bên cạnh đó, theo bảng xếp hạng Brand Footprint dựa trên hành vi mua sắm của người tiêu dùng cũng cho thấy thương hiệu Masan Consumer là 1 trong 3 thương hiệu được chọn mua nhiều nhất ở cả thành phố và nông thôn.



- ❖ **Gia vị và thực phẩm tiện lợi là sản phẩm chính**

Nhóm sản phẩm chủ lực của MCH là gia vị và thực phẩm tiện lợi, chiếm lần lượt 47% và 26% vào tổng doanh thu của MCH. Trong Q1/2018, ngành gia vị ghi nhận doanh thu đạt 1,654 tỷ đồng (+65%YoY) và thực phẩm tiện lợi đạt 922 tỷ (+52%YoY)



- ❖ **Động lực tăng trưởng: Tập trung các ngành hàng chính yếu và xây dựng thương hiệu**

Đối với ngành gia vị: Masan Consumer là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành hàng gia vị (nước mắm, nước tương và tương ớt). Trong Q4/2017 vừa qua, MCH tiến hành tung ra thị trường những sản phẩm cao cấp mới, có biên lợi nhuận cao hơn như “Nam Ngư Phú Quốc”, “Nam Ngư Nhân Vàng”, “Chin-su Mặn Mà” giúp tăng thị phần nước mắm trong Q1/2018 thêm 1.5%. Dự kiến kết thúc năm 2018, doanh thu ngành gia vị của MCH có thể sẽ tăng trên 15% nhờ kế hoạch tung ra các sản phẩm gia vị hoàn toàn mới như dầu hào Chin-Su, Sốt Chin-Su TomaCheese, sốt nấu và hạt nêm.

Đối với ngành thực phẩm tiện lợi: Nhóm ngành mì ăn liền chiếm phần lớn, trong đó, Masan Consumer là doanh nghiệp sản xuất số 1 trong phân khúc mì cao cấp. Với sự ra đời của sản phẩm “Mì ly Omachi với cây thịt” đã hỗ trợ doanh thu của nhãn hiệu Omachi tăng 89% trong Q1/2018. Dự kiến trong năm 2018, doanh thu ngành này cũng sẽ tăng từ 15-20% nhờ vào nhãn hiệu Omachi và sẽ tiếp tục tung 2 hương vị mới cho Kokomi Đại.

Đối với ngành đồ uống (không cồn): Trong Q1/2018, nhóm đồ uống không cồn của MCH ghi nhận đạt 484 tỷ đồng (+32%YoY) và đóng góp lớn thứ 3 trong tổng doanh thu (chiếm 14%). Sự tích cực này đến từ gia tăng mức độ phủ rộng của nhãn hiệu Wake-Up 247 (tăng trưởng trên 75% trong Q1/2018). Trong năm 2018, nhãn hiệu này sẽ tiếp tục là trụ cột hàng đầu và MCH sẽ tiếp tục tung ra thị trường sản phẩm Wake-up 247 dạng lon và sản phẩm nước tăng lực mới Compact với mục tiêu gia tăng thị phần tại thị trường nước tăng lực.

Đối với ngành thịt chế biến: Mặc dù chỉ mới ra đời được 2 năm và tỷ trọng doanh thu còn thấp nhưng tốc độ tăng trưởng lại vô cùng ấn tượng (doanh thu thịt chế biến năm 2017 tăng gấp 6 lần năm 2016). Kết thúc Q1/2018, ngành hàng này cũng đã tăng trưởng 46% so với cùng kỳ nhờ tung ra sản phẩm mới “Heo cao bồi 3 phút”. Bên cạnh đó, ngành thịt chế biến được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực sau cái bắt tay giữa Masan và Công ty Jinju Ham – một công ty sản xuất thịt chế biến hàng đầu Hàn Quốc.

Hoạt động kinh doanh của lĩnh vực thức ăn chăn nuôi (MNS)

- ❖ **Diễn biến thị trường heo hơi 6 tháng cuối năm: số lượng đàn heo giảm trong khi giá heo hơi có sự phục hồi**

Diễn biến giá heo hơi tại 3 miền trên cả nước trong Q2/2018 (Nguồn: Rabobank)



Bắt đầu từ giữa năm 2017, diễn biến giá heo trở nên tiêu cực khi giảm sâu từ mức 45,000 đồng/kg xuống chỉ còn 30,000 đồng/kg trong cuối tháng 3/2018 (tại KV Miền Nam) khiến các hộ dân giảm hoặc treo đàn gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến doanh thu của MNS. Trong Q1/2018, doanh thu MNS ghi nhận đạt 3,201 tỷ đồng (-40%YoY).

Tuy nhiên trong Q2/2018, giá heo đã có sự phục hồi trở lại do nhu cầu trong nước và xuất khẩu tăng trong khi nguồn cung giảm đẩy giá heo tăng trở lại. Dự báo trong Q3/2018, giá heo sẽ có sự giảm nhẹ do thời tiết tuy nhiên vẫn sẽ duy trì ở mức cao, trung bình khoảng từ 46,000 – 48,000 đồng/kg.

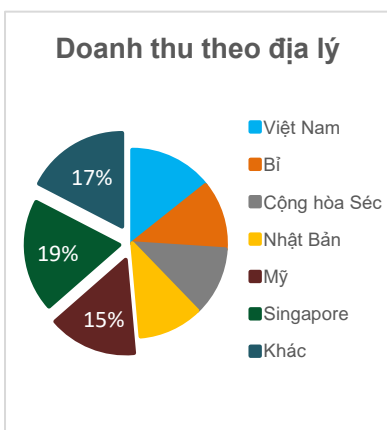
❖ Động lực tăng trưởng: Gia tăng thị phần thức ăn chăn nuôi đồng thời tung thịt mát có thương hiệu

Trong năm 2017, thị phần thức ăn chăn nuôi của MNS đã đạt 35% thị phần toàn ngành. Vì vậy, trong năm 2018, với việc giá heo có sự hồi phục, nhu cầu thức ăn chăn nuôi phân khúc tầm trung “Bio-zeem Xanh” và phân khúc cao cấp “Biozeem Đỏ” sẽ gia tăng, góp phần đưa thị phần MNS cuối năm 2018 dự kiến sẽ tăng lên 51%.

Bên cạnh đó, công ty hiện đã đầu tư xây dựng trang trại nuôi heo kỹ thuật cao đồng thời đang tiến hành xây dựng tổ hợp chế biến tại Hà Nam với công suất 850 nghìn heo thịt mỗi năm, dự kiến trong Q4/2018, công ty sẽ tung ra thị trường sản phẩm thịt mát có thương hiệu đầu tiên.

Hoạt động kinh doanh của lĩnh vực khai thác tài nguyên (MSR)

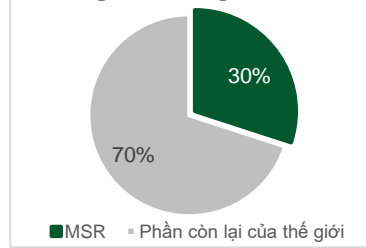
❖ Là nhà sản xuất Vonfram dòng trung và cao cấp lớn nhất thế giới ngoài Trung Quốc



Tài sản chính của công ty là mỏ núi Pháo tại Thái Nguyên được đánh giá là một trong những mỏ Vonfram lớn nhất thế giới với trữ lượng quặng tiềm năng được chứng minh là 66 triệu tấn.

Vonfram là kim loại ứng dụng quan trọng trong ngành công nghệ, điện tử, năng lượng, tái tạo,...

% thị phần Vonfram ngoài Trung Quốc



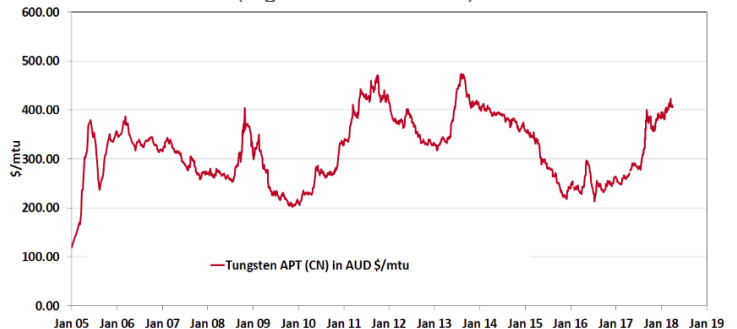
Vi vậy, trong thời đại công nghiệp như hiện nay, nhu cầu Vonfram đang rất lớn trong khi nguồn cung khá eo hẹp (Trung Quốc thống trị thị trường Vonfram thế giới với hơn 80% sản lượng).

Tuy nhiên hiện nay, sản phẩm Vonfram Trung Quốc đang giảm cả về lượng và chất sau khi Chính Phủ nước này thực hiện thắt chặt nguồn cung nhằm kiểm soát môi trường. Vì vậy, đã có gần 30 – 40% đơn hàng đã chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam mà trong đó thị phần Vonfram ngoài Trung Quốc đang dẫn đầu bởi MSR với 30% thị phần.

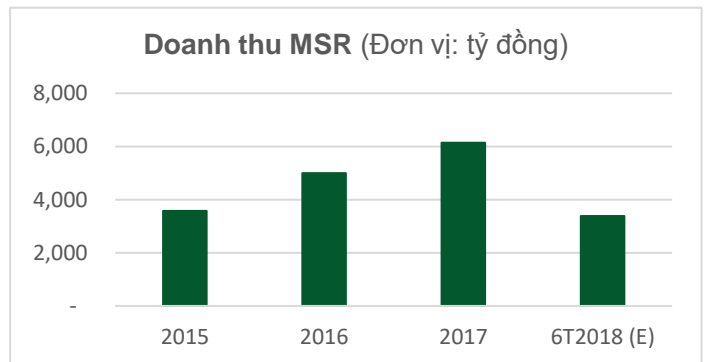
❖ Giá Vonfram tăng hỗ trợ doanh thu tăng mạnh

Sau khi Trung Quốc thực hiện thắt chặt nguồn cung đã đẩy giá Vonfram thế giới tăng mạnh trong thời gian qua và hiện đã vượt ngưỡng 400\$/mtu.

Diễn biến giá Vonfram 2005 – 2018 (Đơn vị: \$/mtu) (Nguồn: Vitalmetals)



Với giá Vonfram liên tục hồi phục từ đầu năm 2017 đến nay cộng với khả năng dành thị phần từ Trung Quốc đã hỗ trợ cho doanh thu MSR qua các năm tăng trưởng đầy ấn tượng với tốc độ tăng 31% mỗi năm (giai đoạn 2015-2017).

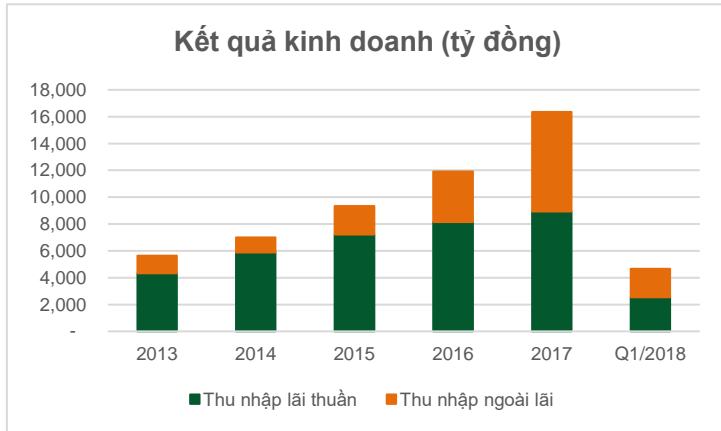


❖ Tăng năng suất để tăng thị phần toàn cầu

Đẩy mạnh hoạt động khai thác để nâng tỷ lệ thu hồi Vonfram từ mức 64.1% trong năm 2017 lên 72% trong năm 2018. Đồng thời, MSR dự kiến tiếp tục nâng công suất nhà máy chế biến Vonfram nhằm tăng năng lực sản xuất từ 6,000 – 6,500 tấn/ năm lên 9,000 tấn mỗi năm, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ đang ngày càng gia tăng, từ đó tăng thị phần toàn cầu.

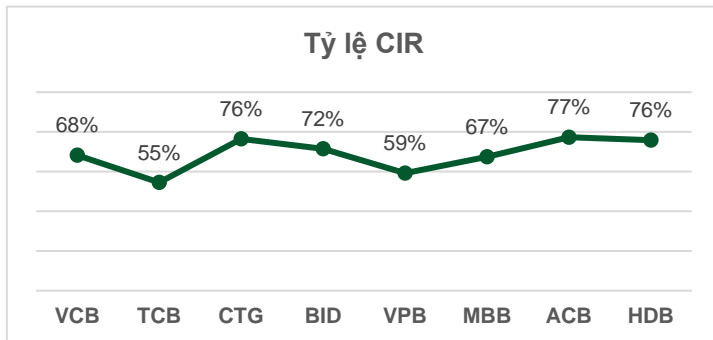
Hoạt động kinh doanh công ty liên kết: Techcombank (TCB)

- ❖ Thu nhập hoạt động tăng trưởng tích cực, giảm phụ thuộc vào thu nhập lãi



Tốc độ tăng trưởng thu nhập hoạt động bình quân mỗi năm của TCB đạt 30% trong giai đoạn 2013-2017, trong đó tốc độ tăng của thu nhập lãi thuần đạt 20%/ năm trong khi tốc độ tăng của thu nhập ngoài lãi đạt 54%/ năm. Bước qua Q1/2018, công ty ghi nhận thu nhập hoạt động đạt 4,660 tỷ đồng (+27%YoY), trong đó tỷ trọng thu nhập lãi giảm xuống còn 55% thay vào đó công ty tập trung mở rộng thu nhập từ phí dịch vụ.

- ❖ Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội nhờ tiềm năng tăng ở thu nhập hoạt động và tỷ lệ CIR ở mức thấp



(Số liệu tính toán trong 4 quý gần nhất)

Với tiềm năng tăng trưởng mạnh thu nhập nhờ vào mảng bancassurance và tư vấn trái phiếu cộng với chi phí hoạt động giảm dần qua các năm (CIR giảm dần từ 59% trong năm 2013 xuống còn 30% trong năm 2017), hỗ trợ LNST tăng trưởng gấp đôi trong những năm gần đây. Trong Q1/2018, ngân hàng đạt 2,049 tỷ đồng LNST (+93%YoY) và hoàn thành 26% kế hoạch năm 2018 (Kế hoạch LNST 2018 là 8,000 tỷ đồng).

Dự báo kết quả kinh doanh hợp nhất 2018

Kết thúc năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất của tập đoàn có thể đạt 41,747 tỷ đồng (+11%YoY). Với biên lợi nhuận giả định tương đương năm 2017 là 31% và lợi nhuận từ các công ty liên kết đạt 2,116 tỷ đồng, từ đó dự phóng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của MSN đạt 3,971 tỷ đồng (+28%YoY).

	Doanh thu 2018F (tỷ đồng)	%g	Động lực tăng trưởng
MCH	14,419	7%	Tung các sản phẩm mới, đẩy mạnh Marketing
MNS	19,358	4%	Giá heo hồi phục, kỳ vọng sản phẩm thịt mát
MSR	7,970	47%	Giá Vonfram tăng, dự kiến nâng công suất nhà máy nhằm tăng thị phần, chênh lệch tỷ giá
Tổng cộng	41,747	11%	

Quan điểm đầu tư

	EV (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế	Giá trị đóng góp vào MSN (tỷ đồng)
MCH	56,842	85.70%	48,713
MSR	19,547	96%	18,765
MNS	7,134	80.80%	5,764
TCB	67,360	25.20%	16,975
Tài sản khác của MSN			3,762
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)			93,979
Số lượng cổ phiếu (triệu)			1,163
Giá hợp lý			80,807

Đối với MCH: Chúng tôi ước tính LNST dự phóng năm 2018 của MCH đạt 2,584 tỷ đồng (+15%YoY). Với mức P/E trung bình ngành hàng tiêu dùng thực phẩm là 22.x, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý vốn chủ sở hữu của MCH là 57,358 tỷ đồng.

Đối với MSR: Bằng phương pháp DCF, với giả định tốc độ tăng trưởng của dòng tiền vô hạn là 2% và chi phí sử dụng vốn bình quân là 9%, chúng tôi ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của MSR là 19,547 tỷ đồng.

Đối với MNS: Chúng tôi ước tính LNST của MNS năm 2018 đạt 639 tỷ đồng (+2%YoY). Với mức P/E trung bình ngành thức ăn chăn nuôi là 11.2x (tham chiếu CTCP Chăn nuôi Việt Nam, Tập đoàn Dabaco và Tập đoàn CP Thái Lan), chúng tôi ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của MNS là 7,134 tỷ đồng.

Đối với TCB: Chúng tôi ước tính Book Value của Techcombank năm 2018 sẽ vào khoảng 30,618 tỷ đồng (+18%YoY). Với mức P/B trung bình ngành ngân hàng 2.2x, chúng tôi ước tính giá trị vốn chủ sở hữu của TCB vào khoảng 67,360 tỷ đồng.

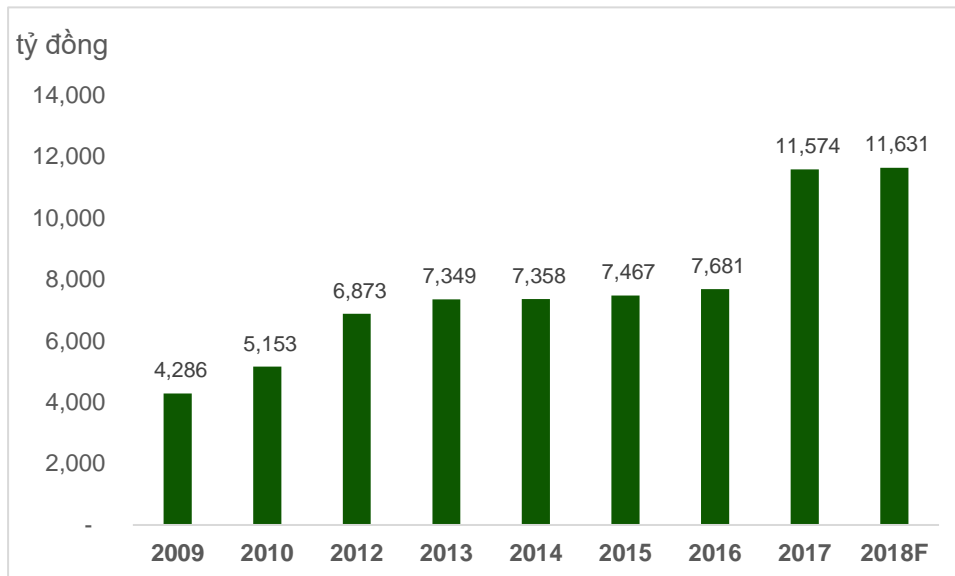
Từ đó, tổng giá trị vốn chủ sở hữu của tập đoàn Masan sẽ vào khoảng 94,422 tỷ đồng, tương ứng với mức giá hợp lý cho mỗi cổ phần MSN là **80,807 đồng/ cổ phiếu**. Từ đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Sơ lược công ty

- Công ty là một trong những tập đoàn kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu những danh mục đầu tư và những ngành nghề kinh doanh thuộc loại đứng đầu về tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng phát triển các ngành kinh doanh mà Công ty đã đầu tư, bao gồm việc tuyển dụng đội ngũ quản lý nội địa có kinh nghiệm, hiểu biết về những tập tục, thông lệ quốc tế để quản lý các công ty nằm trong danh mục đầu tư. Đội ngũ quản lý này sẽ phải xây dựng các quan hệ đầu tư, mở rộng quan hệ với các đối tác nước ngoài, tăng nguồn vốn để hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh, phát triển những chiến lược tăng trưởng và tư vấn cho hội đồng quản trị về phát triển thương hiệu và sản phẩm. Ngoài ra, Công ty cũng chủ động tìm kiếm, đánh giá các cơ hội mở rộng kinh doanh nhằm củng cố danh mục đầu tư và tăng nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động đầu tư của mình.
- Hiện tại, công ty đang sở hữu gián tiếp 23 công ty con hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và phân thực phẩm, nước giải khát, bia, gia vị và bao bì thông qua công ty con sở hữu trực tiếp 85.7% cổ phần tại Masan Consumer Holding (MCH). Bên cạnh đó, công ty cũng sở hữu gián tiếp 6 công ty con hoạt động khai thác và chế biến quặng, kim loại quý thông qua công ty Tầm Nhìn Masan (nắm giữ 99.9% cổ phần) và 20 công ty con hoạt động chăn nuôi và chế biến thịt lợn, sản xuất thực phẩm chăn nuôi thông qua CTCP Masan Nutri-Science (89.4%).



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MSN và PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Doanh thu thuần	16,089	30,628	43,297	37,621	41,747	8,274
Giá vốn hàng bán	(9,489)	(20,820)	(30,367)	(25,989)	(28,839)	(5,512)
Lợi nhuận gộp	6,600	9,809	12,930	11,632	12,908	2,762
Chi phí bán hàng	(2,865)	(4,044)	(4,971)	(5,291)	(5,392)	(957)
Chi phí QLDN	(1,048)	(1,665)	(1,936)	(1,912)	(2,086)	(452)
Lợi nhuận từ HĐKD	2,493	3,266	4,481	4,182	5,282	1,352
Lợi nhuận tài chính	(140)	(1,332)	(2,522)	(2,291)	(2,263)	(695)
Chi phí lãi vay	(1,465)	(2,407)	(3,112)	(3,435)	(3,057)	(757)
Lợi nhuận trước thuế	2,740	3,227	4,446	4,139	5,237	1,172
Lợi nhuận sau thuế	2,037	2,527	3,772	3,608	4,618	1,022
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,080	1,478	2,791	3,103	3,971	816
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Tài Sản Ngắn Hạn	16,428	16,709	22,876	15,145	20,363	13,163
Tiền và tương đương tiền	5,166	8,324	13,149	7,417	10,752	4,391
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,042	294	1,771	640	940	1,154
Phải thu ngắn hạn	5,177	3,127	2,277	2,247	3,025	2,109
Hàng tồn kho	1,605	4,418	5,390	4,333	5,118	4,908
Tài sản ngắn hạn khác	438	547	290	508	529	602
Tài Sản Dài Hạn	36,537	55,140	50,163	48,384	48,953	48,645
Phải thu dài hạn	1,388	10,432	1,817	1,454	1,683	1,450
Tài sản cố định	20,253	26,998	29,822	29,830	30,054	29,273
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	3,811	5,480	2,356	1,838	1,291	2,183
Đầu tư tài chính dài hạn	8,745	9,145	12,241	11,338	12,283	11,860
Tài sản dài hạn khác	1,547	3,085	3,183	3,292	3,642	3,880
Lợi thế thương mại	792	-	745	632	-	-
Tổng cộng tài sản	52,965	71,850	73,039	63,529	69,316	61,808
Nợ phải trả	31,040	44,741	52,726	43,303	48,433	42,228
Nợ ngắn hạn	11,797	15,005	17,898	15,533	16,403	14,565
Nợ dài hạn	19,243	29,735	34,828	27,770	32,030	27,663
Vốn chủ sở hữu	21,925	27,109	20,313	20,225	20,883	19,580
Vốn điều lệ	7,358	7,467	7,681	11,574	11,631	11,574
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,909	10,494	5,036	5,388	5,716	4,731
Tổng nguồn vốn	52,965	71,850	73,039	63,529	69,316	61,808

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	333	3,823	4,119	2,766	3,657	566
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(4,676)	(8,110)	(19,165)	3,134	(5,219)	(2,359)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	3,812	7,435	19,871	(11,635)	4,901	(1,233)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(531)	3,148	4,825	(5,735)	3,339	(3,026)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	5,699	5,166	8,324	13,149	7,417	7,417
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5,168	8,314	13,150	7,414	10,756	4,391
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	Q1/2018
Tăng trưởng						
Doanh thu	35%	90%	41%	-13%	11%	-3%
Lợi nhuận sau thuế	56%	24%	49%	-4%	28%	289%
Tổng tài sản	14%	36%	2%	-13%	9%	-3%
Tổng VCSH	-6%	24%	-25%	0%	3%	-3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	41%	32%	30%	31%	31%	33%
Tỷ suất EBIT	25%	19%	18%	20%	20%	16%
Tỷ suất EBITDA	30%	24%	23%	27%	27%	24%
Tỷ suất lãi ròng	7%	5%	6%	8%	10%	10%
ROA	2%	2%	4%	5%	6%	1%
ROE	5%	6%	12%	15%	19%	4%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	5.2	7.4	16.0	16.6	15.8	3.9
Vòng quay HTK	12.0	10.2	8.8	7.7	8.8	1.7
Vòng quay khoản phải trả	16.6	17.9	17.9	16.6	17.4	3.5
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.53	0.37	0.43	0.35	0.42	0.31
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.26	0.82	0.98	0.70	0.93	0.57
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	59%	62%	72%	68%	70%	68%
Tổng nợ/VCSH	142%	165%	260%	214%	232%	216%
Vay ngắn hạn/VCSH	54%	55%	88%	77%	79%	74%
Vay dài hạn/VCSH	88%	110%	171%	137%	153%	141%

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 / 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 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