

MUA [+30%]

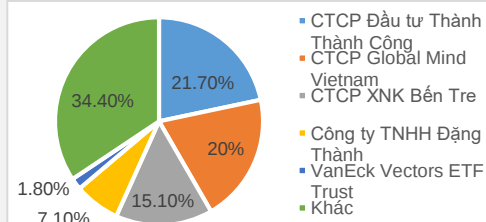
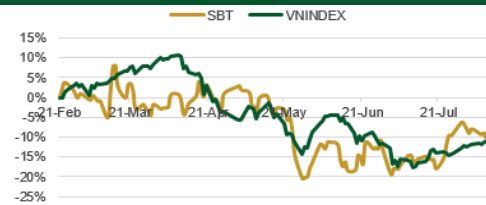
Ngày cập nhật: 22/08/2018

Giá mục tiêu 25,137 VNĐ
Giá hiện tại (21.08) 19,200 VNĐ

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

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu) 495.4
Free-float (triệu) 272.5
Vốn hóa (tỷ đồng) 8,026
KLGD TB 3 tháng 5,148,587
Sở hữu nước ngoài 7.19%
Ngày niêm yết đầu tiên 25/02/2008

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Lợi thế dẫn đầu thị phần mảng đường và kỳ vọng vào sự hồi phục của giá đường cũng như kế hoạch nâng sở hữu nước ngoài lên 100%

Cập nhật KQKD giai đoạn 2017-2018: Kết thúc chu kỳ kinh doanh 2017 – 2018, SBT ghi nhận KQKD hết sức khả quan với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều tăng trưởng tích cực. Theo đó, công ty ghi nhận doanh thu đạt 10,364 tỷ đồng (+130%YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 547 tỷ đồng (+61%YoY). Kết quả tích cực này có được nhờ trong năm 2017, công ty tiến hành sáp nhập với công ty đường Biên Hòa (BHS) nâng tổng sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn này tăng gấp đôi so với giai đoạn trước.

Bước sang giai đoạn 2018 - 2019, kỳ vọng vào sự hồi phục của giá đường do nguồn cung có khả năng sẽ giảm, dự báo doanh thu của SBT ước tính đạt 14,636 tỷ đồng (+41%YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 775 tỷ đồng (+42%YoY) với kỳ vọng về sản lượng tiêu thụ đường sẽ tiếp tục tăng 48% trong năm tới.

Động lực tăng trưởng: (1) Dự kiến tăng công suất nhà máy, hỗ trợ nâng cao năng lực sản xuất đường từ mía lẫn đường thô: Công ty hiện đang có kế hoạch mở rộng nâng cao năng lực sản xuất tại 2 nhà máy là TTCS (sản xuất đường từ mía) từ 180,000 tấn đường/ năm lên 300,000 tấn đường/ năm và nhà máy NHS tại Ninh Hòa (sản xuất đường từ đường thô) từ 100,000 tấn đường/ năm lên 180,000 tấn đường/ năm. **(2) Kỳ vọng vào sự hồi phục của giá đường và triển vọng của mảng đường hữu cơ:** Nguồn cung đường thế giới dự báo sẽ giảm khi Brazil có thể sẽ vẫn còn chịu ảnh hưởng từ đợt hạn hán nghiêm trọng. Dự kiến giá đường thế giới sẽ bật tăng trở lại trong 3 tháng cuối năm 2018 sau khi đã chạm đáy trước đó. Bên cạnh đó, trong giai đoạn 2018 – 2021, công ty dự kiến tập trung phát triển sản phẩm đường hữu cơ với giá bán buôn dao động khoảng 27,000 đ/kg, là sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn so với các sản phẩm truyền thống. **(3) Kỳ vọng từ việc nói room cho nhà đầu tư nước ngoài:** SBT vừa thông báo mở tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa là 100% và đã được UBCK xác nhận, đây sẽ là cơ hội để SBT tìm được đối tác chiến lược trong tương lai. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, hiện đã có nhiều nhà đầu tư nước ngoài quan tâm đến SBT.

Khuyến nghị: Với những lợi thế cạnh tranh về thị phần, năng lực sản xuất cũng như khả năng đa dạng hóa các sản phẩm, dự kiến SBT sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng, đặc biệt trong bối cảnh giá đường được kỳ vọng sẽ hồi phục, doanh thu SBT ước tính đạt 14,636 tỷ đồng (+41% YoY) và LNST đạt 775 tỷ đồng (+ 42% YoY), với giả định biên lợi nhuận gộp tương đương năm trước ở mức 13%. Bên cạnh đó, kỳ vọng trong năm 2018 – 2019 SBT sẽ đón nhận dòng vốn đầu tư từ cổ đông chiến lược nước ngoài sau khi nói room thành công, kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ được hỗ trợ. Bằng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SBT vào khoảng **25,137 đồng/ cổ phiếu**, tương đương với mức P/E forward là 18.x. Từ đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Chỉ số tài chính	13-14A	14-15A	15-16A	16-17A	17-18A	18-19F	19-20F	20-21F	21-22F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,220	2,067	4,027	4,498	10,364	14,636	20,682	24,053	27,528
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	239	189	294	340	547	775	1,069	1,396	1,568
EPS (VND)	1,609	1,273	1,585	1,340	982	1,392	1,918	2,506	2,814
Tăng trưởng EPS (%)		-21%	25%	-15%	-27%	42%	38%	31%	12%
Giá trị sổ sách (VND)	14,204	13,734	14,780	12,900	13,374	16,110	19,274	22,118	25,241
P/E	6	8	15	16	16	18	-	-	-
P/B	0.6	0.7	1.6	1.7	1.2	1.5	-	-	-
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	9%	0%	0%	6%	-	-	-

Nguồn: PHS

Tổng quan tình hình ngành mía đường

Ngành mía đường Việt Nam còn gặp nhiều khó khăn

- ✓ *Giai đoạn 2018 - 2019, vẫn còn là giai đoạn thấp điểm của ngành đường*

Ngành đường thế giới trong niên độ 2017-2018 vẫn còn đang nằm trong chu kỳ giảm kéo dài từ 3-5 năm từ sau đợt hồi phục vào năm 2016. Bước qua giai đoạn 2018-2019, mặc dù ngành đường vẫn đang nằm trong chu kỳ thấp điểm tuy nhiên dự báo vẫn sẽ được hỗ trợ từ giá đường hồi phục sau khi Brazil – nước sản xuất đường lớn nhất thế giới có thể sẽ giảm cung do chịu tác động từ hạn hán nghiêm trọng kéo dài.



Diễn biến giá đường thế giới (Nguồn: Nasdaq.com)

- ✓ *Đường Việt Nam khó cạnh tranh khi hiệp định ATIGA chính thức có hiệu lực*

Hiệp định ATIGA quy định các nước ASEAN phải dành cho nhau những ưu đãi tương đương hoặc thuận lợi hơn mức ưu đãi dành cho các nước đối tác FTA. Điều này gây áp lực khá lớn đối với ngành đường Việt Nam khi Việt Nam buộc phải giảm mức thuế nhập khẩu đường về mức 5% khiến đường Việt Nam có thể mất năng lực cạnh tranh, đặc biệt khi đường Thái Lan có lợi thế nhờ mức giá rẻ hơn từ 2,000 – 2,500 đồng/kg so với đường Việt Nam.

Bên cạnh đó, với mức giá của đường nhập khẩu rẻ hơn nhiều so với đường nội địa, các doanh nghiệp đường Việt Nam còn phải đối mặt với tình trạng nhập lậu thông qua đường tiểu ngạch, khiến nhiều doanh nghiệp nội địa nhỏ lẻ lâm vào tình cảnh phá sản.

- ✓ *Lo ngại đối với quyết định áp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với nước ngọt*

Tại dự thảo sửa đổi bổ sung Luật thuế tiêu thụ đặc biệt, luật thuế giá trị gia tăng (VAT), Bộ Tài chính đã đề xuất đối với sản phẩm nước ngọt có đường áp dụng mức thuế tiêu thụ đặc biệt 10% và nâng thuế VAT thêm 2% lên 12% và nâng mức thuế VAT cho đường từ 5% lên 6%, dự kiến áp dụng từ năm 2019. Nếu dự thảo Luật này được thông qua và có hiệu lực sẽ gây khó khăn rất lớn đối với các doanh nghiệp nước giải khát cũng như các doanh nghiệp sản xuất đường.

Tuy nhiên tiềm năng tiêu thụ còn dồi dào

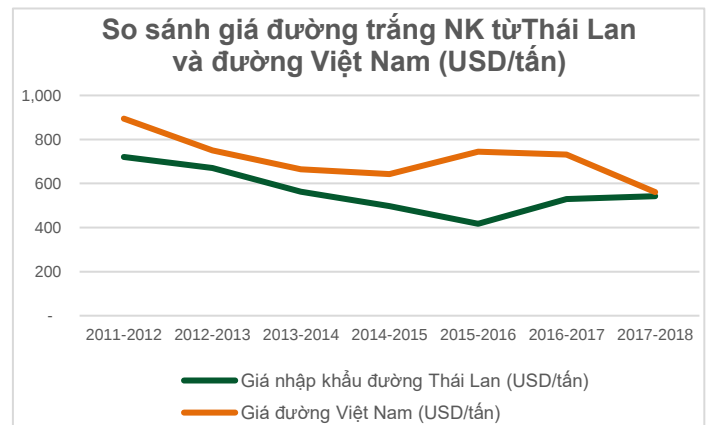
Đường là sản phẩm thiết yếu với nhu cầu tiêu thụ cao. Hiện mức tiêu thụ đường bình quân tại Việt Nam là 16 kg đường/ người/ năm, thấp hơn so với Thái Lan là 37 kg đường/ người/ năm, Indonesia 23 kg đường/ người/ năm, Phillipines 25 kg

đường/ người/ năm và Mỹ là 48 kg đường/ người/ năm. Vì vậy nhu cầu tiêu thụ đường tại Việt Nam được dự báo còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Bên cạnh đó, đường là nguyên liệu quan trọng cho ngành thực phẩm & đồ uống và đây là ngành có tốc độ tăng trưởng cao khi dự báo trong năm 2016 – 2020, tốc độ tăng trưởng CAGR sẽ khoảng 11.2%/ năm (bánh kẹo: CAGR 6%, nước giải khát: CAGR 7%, sữa kem: CAGR 10%).

Nỗ lực hạ giá thành đường nội địa vẫn tích cực được triển khai

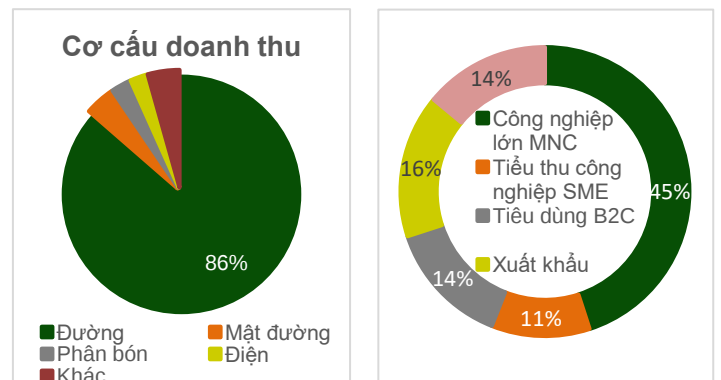
Đứng trước cơ hội được mở ra cho đường nhập khẩu khi ATIGA chính thức có hiệu lực, các doanh nghiệp đường nội địa buộc phải tìm cách hạ giá thành để có thể cạnh tranh, trong đó, đối thủ cạnh tranh chính của đường nội địa là đường Thái Lan. Giá xuất khẩu FOB của đường Thái Lan dao động từ 361 – 624 USD/ tấn trong giai đoạn 2011 – 2017 (theo OCSB), với giả định chi phí vận chuyển và phí bảo hiểm 10% trên giá FOB và được hưởng mức thuế suất ưu đãi 5% khi xuất khẩu sang Việt Nam, giá đường nội địa vẫn còn khả năng cạnh tranh khi giá bán buôn đường trắng nội địa đã giảm đáng kể trong 6 tháng đầu năm 2018.



Nguồn: OCSB, Cục quản lý giá

Tổng quan về doanh nghiệp Thành Thành Công – Biên Hòa

Doanh thu phần lớn đến từ mảng bán đường



Doanh thu chính của SBT đến từ mảng bán đường (chiếm 86% trong tổng doanh thu). Trong đó, kênh bán hàng công nghiệp lớn (MNC) chiếm lớn nhất với tỷ trọng 45% trên tổng doanh thu. Theo sau là xuất khẩu với đóng góp 16% trong tổng doanh thu (các thị trường xuất khẩu chính: Trung Quốc, Sri Lanka, Myanmar, Singapore và Mỹ)

Lợi thế cạnh tranh của SBT

- ✓ Sau M&A, SBT nâng thị phần đường trong nước và là DN đường đầu tiên xuất khẩu sang thị trường Mỹ

SBT là doanh nghiệp sản xuất đường hàng đầu với địa bàn kinh doanh trải dài khắp Việt Nam. Với việc sáp nhập 100% cổ phần của Đường Biên Hòa (BHS), SBT sẽ trực tiếp và gián tiếp sở hữu một loạt doanh nghiệp mía đường lớn khác như Đường Biên Hòa – Ninh Hòa, Mía đường Phan Rang, Mía đường Tây Ninh, Mía đường TTC Attapeu,... Từ đó nâng thị phần nội địa của SBT lên 40%. Bên cạnh đó, SBT là doanh nghiệp mía đường đầu tiên xuất khẩu sang thị trường Mỹ với đơn hàng đầu tiên khoảng 29 tấn sau khi trải qua các khâu kiểm định nghiêm ngặt. Hiện tại, SBT đã hoàn tất hồ trợ đăng ký nhãn hiệu đường Việt Nam tại 2 sân giao dịch hàng hóa New York và London.

- ✓ Sở hữu nền tảng sản xuất vượt trội với 9 nhà máy sản xuất và vùng nguyên liệu rộng khắp chiếm 1/4 diện tích cả nước

SBT là một trong số ít doanh nghiệp có thể luyện đường từ đường thô. Tính đến thời điểm hiện tại, công ty sở hữu 9 nhà máy luyện đường từ đường thô và mía với tổng công suất đạt 48,600 tấn/ ngày, tương đương với khả năng sản xuất 620,000 tấn đường/ năm. Trong đó, SBT sở hữu 3 trung tâm luyện đường thô lớn là Nhà máy TTCS – Tây Ninh, Nhà máy Biên Hòa – Ninh Hòa và nhà máy Biên Hòa – Đồng Nai, từ đó nâng tỷ trọng đường sản xuất từ đường thô lên 40% và sản xuất từ mía là 60%.

Đứng trước khả năng hội nhập của ngành đường khi hiệp định ATIGA có hiệu lực, đòi hỏi doanh nghiệp đường trong nước phải hạ giá thành sản phẩm. Trong khi nguyên liệu mía đầu vào của Thái Lan rẻ hơn từ 8 – 15 USD/ tấn so với thu mua mía tại Việt Nam, vì vậy với việc nhập đường thô để tinh luyện sẽ hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong nước có thể cạnh tranh với đường nhập khẩu giá rẻ.

Hiện tại, công ty đang có kế hoạch đầu tư mở rộng nâng cao năng suất sản xuất của nhà máy TTCS và nhà máy Biên Hòa – Ninh Hòa. Trong đó, nâng công suất tại nhà máy TTCS từ 180.000 tấn đường/ năm lên 300.000 tấn/ năm và nhà máy Ninh Hòa nâng từ 100.000 tấn đường/ năm lên 180.000 tấn/ năm với tổng vốn đầu tư của 2 dự án khoảng 400 tỷ đồng.

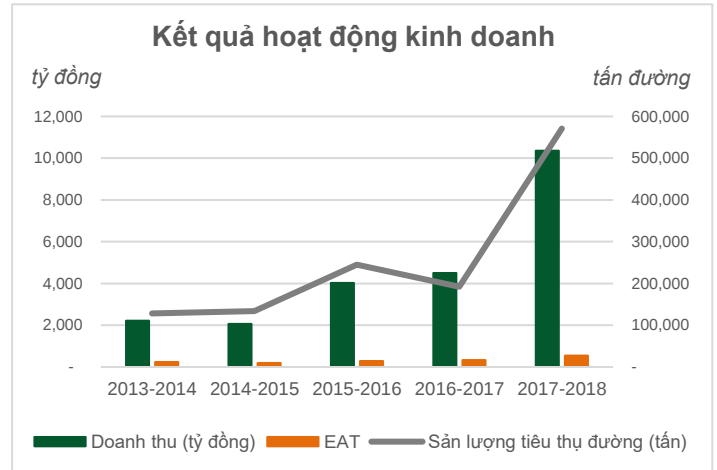
Bên cạnh đó, SBT sở hữu vùng nguyên liệu với diện tích hơn 54,000 ha, chiếm 1/4 diện tích vùng nguyên liệu cả nước và dự kiến sẽ tiếp tục tăng. Đặc biệt công ty dự kiến mở rộng diện tích sản xuất đường Organic tại Lào, từ đó mở rộng với năng suất lên 70 tấn/ ha, tăng 21% sau 5 năm, cân bằng được sản lượng đường sản xuất từ đường thô và đường sản xuất từ cây mía.

- ✓ Tập trung khai thác nhóm sản phẩm cao cấp có biên lợi nhuận cao

Để chuẩn bị đón ATIGA, SBT đa dạng hóa các sản phẩm đường, trong đó, tập trung khai thác nhóm sản phẩm cao cấp có giá trị gia tăng cao như đường Organic, đường tinh luyện cao cấp. Ngoài ra, SBT còn khai thác các sản phẩm cạnh đường (chiếm 14% tổng doanh thu) như mật rỉ (nguyên liệu để sản xuất cồn sinh học dùng để sản xuất xăng ethanol E5), điện thương phẩm, phân vi sinh hữu cơ và nước đóng chai nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động.

Kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn 2017 – 2018 do hợp nhất với BHS

Trước giai đoạn hợp nhất với BHS (2013 – 2017), doanh thu SBT duy trì mức tăng trưởng bình quân đạt 27%/ năm và EAT tăng 12%/ năm. Sau khi hợp nhất, SBT ghi nhận doanh thu tăng mạnh 130% so với giai đoạn trước và EAT tăng 61% với sản lượng tiêu thụ cũng nhảy vọt hơn 190%.



So sánh kết quả kinh doanh giai đoạn 2017 – 2018 của các doanh nghiệp cùng ngành, nhận thấy SBT là doanh nghiệp đường dẫn đầu về cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

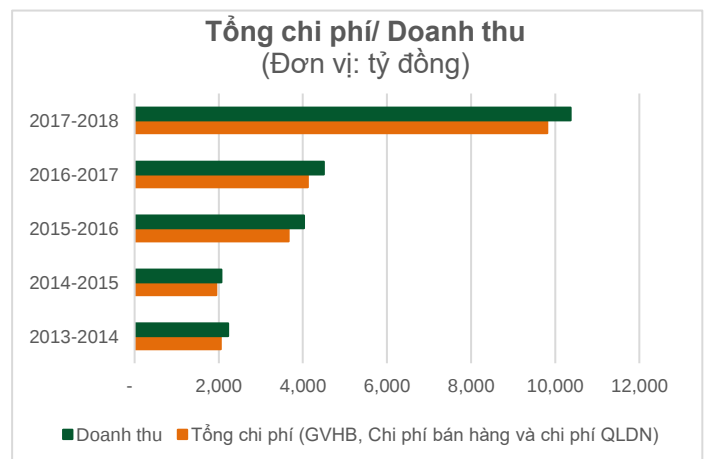
(tỷ đồng)	Doanh thu	LNST	P/E (lần)
SBT	10,364	547	16
LSS	2,396	127	3
KTS	508	9	11
SLS	601	116	5

Bước qua giai đoạn 2018 – 2019, với kỳ vọng về sự hồi phục của giá đường thế giới, dự báo hoạt động kinh doanh của SBT tiếp tục tăng trưởng tích cực với doanh thu ước tính đạt 14,636 tỷ đồng (+41%YoY) và LNST đạt 775 tỷ đồng (+42%YoY) với kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 48%.

Rủi ro

Một số chỉ tiêu tài chính cần theo dõi

- ✓ Chi phí hoạt động chiếm hầu hết doanh thu trong đó giá vốn hàng bán chiếm tỷ lệ cao nhất



Doanh thu SBT hầu như phần lớn dùng để chi trả cho chi phí hoạt động của công ty (tỷ lệ tổng chi phí hoạt động/ doanh thu xấp xỉ 93%), trong đó chi phí giá vốn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí (chiếm 92%).

- ✓ **Khoản phải thu và hàng tồn kho tăng mạnh sau hợp nhất**

Sau khi hợp nhất, khoản phải thu của SBT tăng mạnh hơn gấp đôi so với năm trước. Trong đó, tại mục khoản phải thu, các giao dịch nội bộ chiếm trên 30% khoản phải thu công ty, chủ yếu thông qua các hoạt động thương mại (chiếm 20% doanh thu). Bên cạnh đó, tại mục hàng tồn kho, giá trị tồn kho thành phẩm, hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 68%) và tăng mạnh hơn 50%. Ngoài ra, trong năm, công ty có tiến hành nhập nguyên vật liệu chủ động nguồn đường giá rẻ, nâng tỷ trọng tồn kho nguyên vật liệu từ 12% lên 22%.

- ✓ **Chi phí tài chính tăng cao**

Sau hợp nhất, giá trị vay nợ của SBT tăng vọt 10,383 tỷ đồng bao gồm khoản vay nợ ngắn hạn và dài hạn, cao hơn gần gấp đôi so với vốn chủ sở hữu, nâng chi phí lãi vay tăng mạnh lên 709 tỷ đồng.

Bảng so sánh một số chỉ tiêu với các doanh nghiệp cùng ngành (giai đoạn 12 tháng 1/7/2017 – 30/6/2018)

	SBT	SLS	KTS	LSS	Khon Kaen*	Mitr Phol*
Biên lãi gộp	13%	26%	4%	12%	16%	18%
Biên lãi HĐKD	5%	22%	2%	7%	6%	6%
Vòng quay KPTThu	2.1	1.8	1.7	5.6	12.1	16.0
Vòng quay HTK	2.7	1.4	47.9	4.7	5.0	5.7
Tổng vay nợ/VCSH	186%	194%	231%	49%	137%	135%

(*) 2 Doanh nghiệp đường Thái Lan (giai đoạn 12 tháng kết thúc 31/12/2017)

Rủi ro biến động giá cổ phiếu: Tại NQĐHĐCĐ thường niên 2017 – 2018, SBT đã thông qua việc chi trả cổ tức 6% bằng cổ phiếu và phát hành trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn từ 2 – 5 năm với tổng khối lượng tối đa 885,659 trái phiếu. Nếu hai phương án được thực hiện, dự kiến sẽ gây áp lực pha loãng cho giá cổ phiếu SBT.

Đứng trước bối cảnh đó, SBT đồng thời thông qua kế hoạch mua cổ phiếu quỹ với số lượng dự kiến 83.6 triệu cổ phiếu. Trước đó, trong tháng 7 vừa qua, ban lãnh đạo SBT đã liên tục mua vào cổ phiếu SBT nâng tổng số lượng cổ phiếu của Người nội bộ Công ty lên khoảng 8.4%. Tính đến thời điểm ngày 10/8/2018, tỷ lệ free-float của SBT đã giảm từ 60% xuống còn 55%. Với việc ban lãnh đạo tham gia giao dịch cổ phiếu có thể sẽ gây biến động giá, gây một số khó khăn cho các nhà đầu tư nhỏ lẻ.

Rủi ro về đường nhập lậu giá rẻ: Tính trong tháng 6/2018, lượng đường tồn kho cả nước đạt 670,000 tấn, tăng gần 200,000 tấn so với cách đây 2 tháng. Nguyên nhân do đường

nhập lậu và gian lận thương mại có xu hướng tăng cao. Nếu điều này tiếp tục tiếp diễn, có thể gây áp lực lên giá bán đường trong nước.

Quan điểm đầu tư

Với kỳ vọng về sự hồi phục của giá đường và sản lượng tiêu thụ tiếp tục được cải thiện khoảng 23%, chúng tôi dự báo doanh thu SBT trong giai đoạn 2018 – 2019 sẽ đạt 14,636 tỷ đồng (+41% YoY) và LNST đạt 775 tỷ đồng (+42% YoY) với giả định biên lợi nhuận gộp duy trì mức 13%, tương đương năm trước.

Bên cạnh đó, liên quan đến thông tin nói room cho nhà đầu tư nước ngoài, kỳ vọng SBT sẽ đón nhận dòng vốn đầu tư từ các đối tác chiến lược trong giai đoạn 2018 – 2019, điều này kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong thời gian tới. Từ đó chúng tôi nâng mức P/E forward của SBT lên 18.x.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SBT vào khoảng **25,137 đồng/ cổ phiếu**. Từ đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F
LN từ HĐKD	775	1,068	1,396	1,567
Lãi vay sau thuế	474	587	641	693
Khấu hao	859	865	903	911
Đầu tư XDCB	568	313	273	212
Thay đổi vốn lưu động	1,062	1,835	1,537	1,540
FCFF	478	373	1,130	1,420
Giá trị hiện tại	444	321	905	1056
Giá trị cuối cùng	18,619			
Giá trị doanh nghiệp	21,344			
Nợ	9,729			
Tiền mặt	878			
Giá trị vốn hóa	12,494			
Số lượng cổ phần (triệu)	495			
Giá hợp lý	25,219			

Phương pháp P/E

EPS	1,392
P/E forward	18.x
Giá hợp lý	25,055

Sơ lược công ty

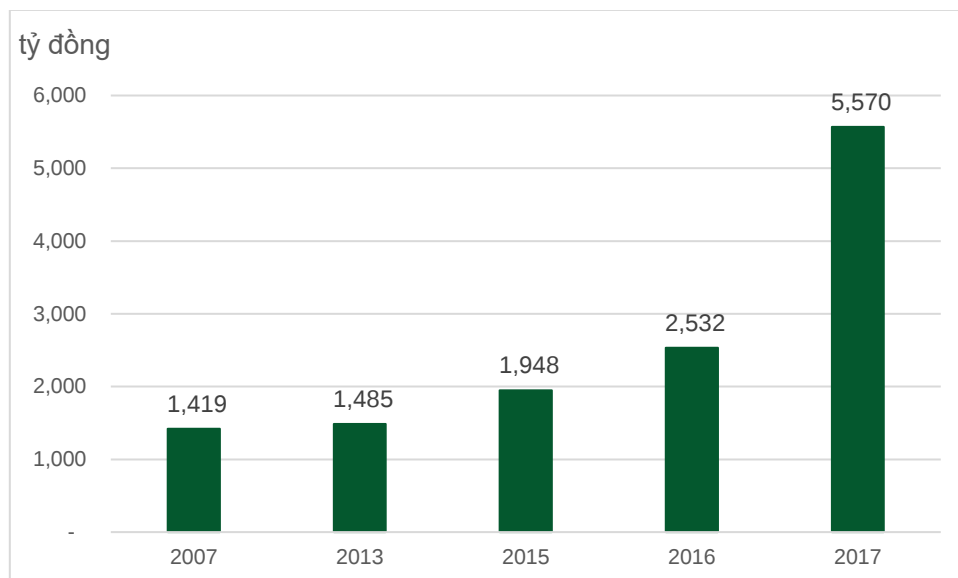
Công ty Cổ Phần Mía Đường Bourbon Tây Ninh (SBT) tiền thân là Công ty liên doanh giữa Tập đoàn Group Sucrecies Bourbon (G.B) và Liên hiệp mía đường II (LHMD II) và Liên hiệp mía đường Tây Ninh (LHMĐTN), được thành lập theo Giấy phép Đầu tư số 1316/GP ngày 15/7/1995 do Bộ Kế Hoạch & Đầu Tư cấp. Tổng số vốn đầu tư ban đầu của Công ty là 95 triệu USD và vốn pháp định đăng ký là 28.5 triệu USD. Trong đó G.B sở hữu 70% vốn điều lệ, LHMDII sở hữu 15% và LHMĐTN sở hữu 15%.

Sau quá trình hình thành và phát triển thông qua các thương vụ đầu tư, sáp nhập với các công ty đường khác, nổi bật nhất là thương vụ góp vốn vào công ty TNHH Mía đường Attapeu, và thương vụ sáp nhập với CTCP đường Biên Hòa trong năm 2017, nâng tổng tài sản của CTCP Mía đường Thành Thành Công lên 18,906 tỷ đồng, tương đương 785 triệu USD.

Với sản phẩm đa dạng, hình thành chuỗi giá trị khép kín (13 Sản phẩm đường với 47 Tên thương mại, 4 Sản phẩm Cạnh Đường - Sau Đường và 1 sản phẩm khác (cao su)) và hệ thống phân phối trải dài 63 tỉnh thành và xuất khẩu, thị phần SBT tính tới thời điểm hiện tại đã lên đến 40% - dẫn đầu thị phần nội địa.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: SBT và PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	13-14A	14-15A	15-16A	16-17A	17-18A	18-19F
Doanh thu thuần	2,220	2,067	4,027	4,498	10,364	14,636
Giá vốn hàng bán	(1,939)	(1,808)	(3,422)	(3,884)	(9,064)	(12,800)
Lợi nhuận gộp	281	259	605	614	1,301	1,837
Chi phí bán hàng	(49)	(68)	(95)	(87)	(307)	(387)
Chi phí QLDN	(64)	(66)	(144)	(150)	(439)	(553)
Lợi nhuận từ HĐKD	270	200	304	359	545	751
Lợi nhuận tài chính	103	16	(75)	(58)	(71)	(145)
Chi phí lãi vay	(96)	80	(153)	(257)	(709)	(593)
Lợi nhuận trước thuế	275	208	310	367	682	861
Lợi nhuận sau thuế	239	189	294	339	547	775
LNST của cổ đông Công ty mẹ	239	189	294	340	547	775
Cân đối kế toán	13-14A	14-15A	15-16A	16-17A	17-18A	18-19F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,797	1,891	4,216	4,473	10,152	12,199
Tiền và tương đương tiền	278	138	855	203	325	878
Đầu tư tài chính ngắn hạn	119	186	46	112	619	422
Phải thu ngắn hạn	1,117	770	1,931	2,068	5,068	5,692
Hàng tồn kho	231	749	1,333	1,958	3,899	4,879
Tài sản ngắn hạn khác	53	48	50	132	241	328
Tài Sản Dài Hạn	1,453	1,405	2,622	3,334	7,820	6,666
Phải thu dài hạn	59	49	194	248	295	532
Tài sản cố định	579	533	1,556	1,442	4,746	3,985
Bất động sản đầu tư	-	-	-	131	136	198
Chi phí xây dựng dở dang	59	171	125	79	200	250
Đầu tư tài chính dài hạn	749	612	686	1,373	629	888
Tài sản dài hạn khác	8	40	60	45	1,549	578
Lợi thế thương mại	-	-	-	16	268	235
Tổng cộng tài sản	3,250	3,297	6,838	7,806	17,973	18,865
Nợ phải trả	1,409	1,375	4,134	4,692	11,685	11,356
Nợ ngắn hạn	1,331	866	2,774	3,168	8,913	7,706
Nợ dài hạn	78	509	1,360	1,523	2,772	3,650
Vốn chủ sở hữu	1,841	1,922	2,703	3,114	6,288	7,509
Vốn điều lệ	1,485	1,485	1,948	2,532	5,570	5,570
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,250	3,297	6,837	7,806	17,973	18,865

Lưu chuyển tiền tệ	13-14A	14-15A	15-16A	16-17A	17-18A	18-19F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(7)	240	(644)	(532)	1,210	1,251
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(100)	(54)	(451)	(696)	512	(568)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	273	(307)	1,813	575	(1,600)	(130)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	167	(120)	717	(653)	122	553
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	111	259	138	855	203	325
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	278	138	856	203	325	878
Chỉ số tài chính (%)	13-14A	14-15A	15-16A	16-17A	17-18A	18-19F
Tăng trưởng						
Doanh thu		-7%	95%	12%	130%	41%
Lợi nhuận sau thuế		-21%	56%	16%	61%	42%
Tổng tài sản		1%	107%	14%	130%	5%
Tổng VCSH		4%	41%	15%	102%	19%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	13%	13%	15%	14%	13%	13%
Tỷ suất EBIT	17%	6%	11%	14%	13%	10%
Tỷ suất EBITDA	17%	12%	24%	18%	34%	16%
Tỷ suất lãi ròng	11%	9%	7%	8%	5%	5%
ROA	7%	6%	4%	4%	3%	4%
ROE	13%	10%	11%	11%	9%	10%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	2.0	2.7	2.1	2.2	2.0	2.6
Vòng quay HTK	9.6	2.8	3.0	2.3	2.7	3.0
Vòng quay khoản phải trả	12.4	25.0	87.3	35.8	21.6	21.3
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.28	1.38	1.02	0.95	0.87	1.07
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.18	1.32	1.04	0.79	0.70	0.95
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	43%	42%	60%	60%	65%	60%
Tổng nợ/VCSH	77%	72%	153%	151%	186%	151%
Vay ngắn hạn/VCSH	72%	45%	103%	102%	142%	103%
Vay dài hạn/VCSH	4%	26%	50%	49%	44%	49%

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

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

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

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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