

MUA [+16%]

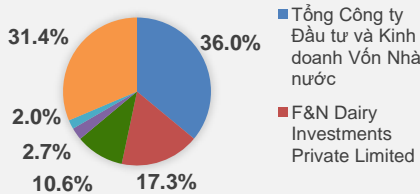
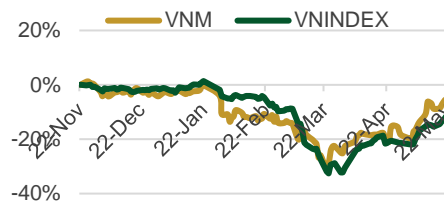
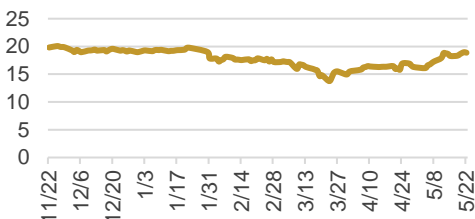
Ngày cập nhật: 28/05/2020

| | | |
|----------------------|---------|-----|
| Giá mục tiêu | 137,000 | VND |
| Giá hiện tại (26.05) | 117,600 | VND |

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 1,741.4 |
| Free-float (triệu) | 870.7 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 209,135 |
| KLGD TB 3 tháng | 1,644,811 |
| Sở hữu nước ngoài | 58.7% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 19/01/2006 |

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá
P/E - 6 MONTHS


Nguồn: Fiinpro

VNM duy trì biên lợi nhuận gộp trong mùa dịch Covid nhờ giá nguyên liệu giảm
Cập nhật KQKD Q1/2020:

Trong Q1/2020, doanh thu thuần hợp nhất của VNM đạt 14,153 tỷ đồng (+7.3% YoY) và Lợi nhuận sau thuế đạt 2,777 tỷ đồng (-0.7% YoY), hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch LNST. Giá nguyên liệu sữa nhập khẩu giảm giúp lợi nhuận gộp tăng trưởng 7.3%, đạt 6,606 tỷ đồng. Biên lãi gộp vẫn duy trì ở mức 46.7%, tương đương với biên lãi gộp Q1/2019 do việc tích hợp GTN đã pha loãng số liệu hợp nhất của VNM. Nếu chỉ tính riêng công ty mẹ, biên lợi nhuận gộp đạt 50.5%, tăng 265 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2019.

Điểm nhấn đầu tư:

Duy trì mức tăng trưởng nội địa trong Q1/2020 nhờ hợp nhất GTN: Mức tăng trưởng doanh thu nội địa của công ty mẹ chỉ tăng 1.2% trong Q1/2020 do sự sụt giảm doanh thu của kênh sữa học đường dù giá bán sản phẩm điều chỉnh tăng 3% so với Q4/2019. Tuy nhiên, nhờ hợp nhất kết quả kinh doanh với GTN, mức tăng trưởng doanh thu nội địa của VNM tăng 7.8%, tương đương với mức tăng trưởng của Q1/2019. Trong năm 2020, VNM tiếp tục tập trung vào các sản phẩm cao cấp và tốt cho sức khỏe nhằm đáp ứng xu hướng của người tiêu dùng đồng thời gia tăng doanh thu bởi các sản phẩm này đều có giá cao hơn các sản phẩm bình dân từ 40-60%.

Đẩy mạnh xuất khẩu trong năm 2020: Trong Q1/2020, mức tăng trưởng doanh thu mảng xuất khẩu trực tiếp đạt 7.5% nhờ thị trường chủ lực Trung Đông. Ngoài ra, công ty đã xuất khẩu lô sữa đặc "Ông Thọ" đầu tiên sang Trung Quốc vào giữa tháng 4/2020. Mức tăng trưởng doanh thu xuất khẩu trực tiếp của VNM trong tháng 4/2020 tích cực đạt 24%. Ban lãnh đạo VNM chia sẻ tiếp tục tìm kiếm những thị trường nước ngoài tiềm năng bất kỳ quy mô lớn hay nhỏ để xuất khẩu những sản phẩm có lợi thế cạnh tranh và chất lượng.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm mức dự phóng tăng trưởng doanh thu nội địa và thị trường nước ngoài trong báo cáo trước lần lượt xuống từ mức 13% xuống còn 8% và từ 7% xuống còn 5% do (i) ngành sữa Việt Nam sắp tới ngưỡng bão hòa, dự báo chỉ tăng trưởng thấp ở mức một chữ số từ 5-7% trong vài năm tới; (ii) sự cạnh tranh thị trường sữa trong nước ngày càng tăng khi các công ty đối thủ nỗ lực quảng cáo thương hiệu và áp dụng các chương trình khuyến mãi nhằm thu hút khách hàng; (iii) thị trường nước ngoài khó có cơ hội đột phá trong năm nay nếu dịch Covid tiếp tục diễn biến phức tạp thì doanh thu của công ty con Driftwood tại Mỹ sụt giảm mạnh và doanh thu của thị trường xuất khẩu mới như Trung Quốc cũng không đóng góp đáng kể vì tốc độ tiêu thụ sữa tại quốc gia này sẽ phục hồi chậm. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VNM lần lượt khoảng 60,561 tỷ đồng (+8% YoY) và 10,551 tỷ đồng (-0.1% YoY).

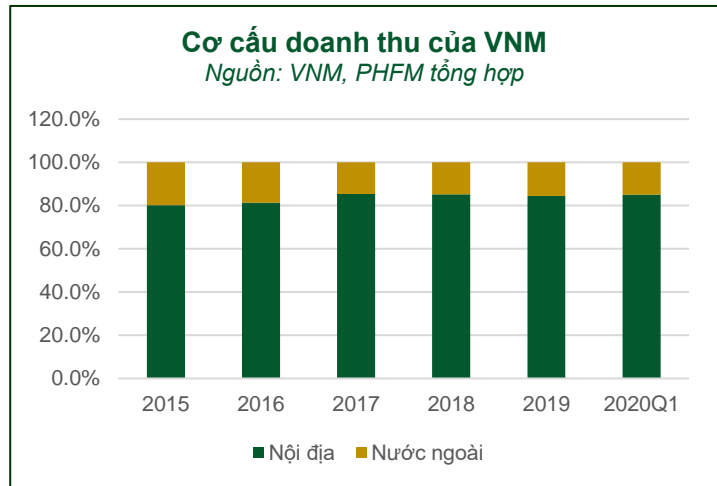
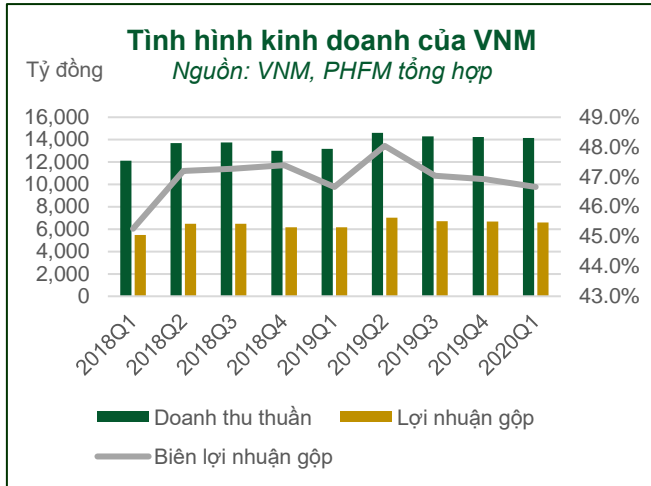
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu VNM khoảng **137,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Rủi ro biến động từ giá nguyên liệu đầu vào; (2) Sản phẩm nhập ngoại cạnh tranh trực tiếp với VNM từ các hiệp định thương mại; (3) Rủi ro sau M&A

| Chỉ số tài chính | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 40,080 | 46,794 | 51,041 | 52,562 | 56,318 | 60,561 |
| LNST (tỷ VND) | 7,770 | 9,364 | 10,278 | 10,206 | 10,556 | 10,551 |
| EPS (VND) | 5,837 | 5,831 | 6,355 | 5,295 | 5,478 | 6,057 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 28% | 0% | 9% | -17% | 3% | 11% |
| Giá trị sổ sách (VND) | 15,712 | 13,973 | 14,736 | 15,087 | 15,390 | 15,716 |
| P/E | 21.93 | 21.54 | 32.82 | 22.66 | 21.27 | 22.80 |
| P/B | 8.15 | 8.99 | 14.16 | 7.95 | 7.57 | 8.79 |
| Cổ tức tiền mặt (%) | 60% | 60% | 50% | 50% | 50% | 50% |

Kết quả kinh doanh Q1/2020



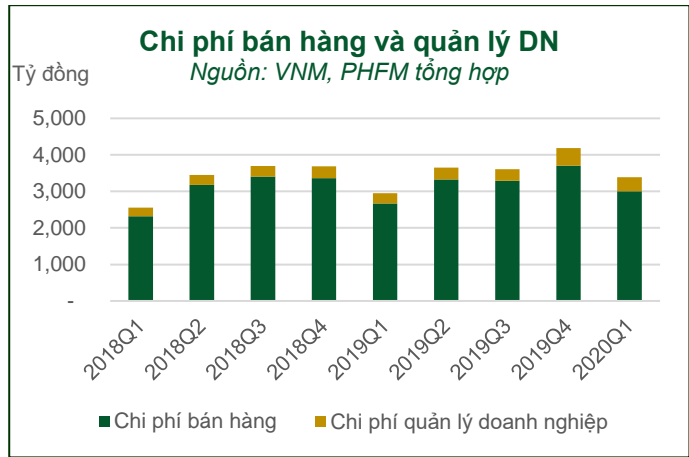
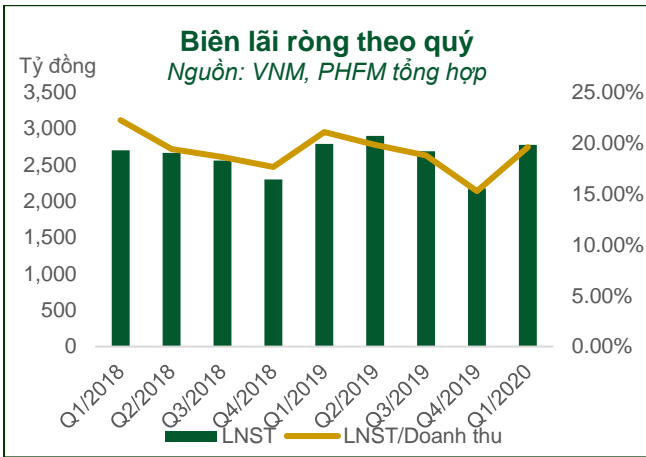
Doanh thu thuần đạt 14,153 tỷ đồng (+7.3% YoY), hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu. Trong đó, mảng doanh thu nội địa đạt 12,092 tỷ đồng (+7.8% YoY) nhờ vào hợp nhất kết quả kinh doanh với GTNfoods (633 tỷ đồng), đóng góp 85% vào tổng doanh thu. Doanh thu thuần công ty mẹ chỉ tăng 1.2% so với cùng kỳ, đạt 10,911 tỷ đồng do ảnh hưởng của dịch Covid-19, chủ yếu là các trường học trên cả nước đóng cửa từ cuối tháng 1 khiến sụt giảm doanh thu học đường. Ban lãnh đạo Vinamilk kỳ vọng doanh thu của sữa học đường có phục hồi trong quý 2 khi các trường học đã mở cửa trở lại và có thể duy trì mức doanh thu trung bình của kênh này khoảng 1,000 tỷ đồng/năm. Ngoài ra, VNM đã tiến hành đấu thầu cung cấp sữa vào các trường học cho cả năm 2020 nên sự sụt giảm doanh thu trong quý 1 thì sẽ được bù đắp vào thời điểm khác.

Doanh thu mảng xuất khẩu trực tiếp đạt 1,081 tỷ đồng (+7.5% YoY), dẫn dắt bởi các thị trường xuất khẩu chủ lực tại Trung Đông. Đối với thị trường Trung Quốc, Ban lãnh đạo VNM đánh giá rất tiềm năng do quy mô lớn khoảng 50 tỷ USD và nhu cầu nhập sữa lớn khoảng 20%. Song, Tổng giám đốc Vinamilk – Mai Kiều Liên cũng cho rằng không nên quá kỳ vọng vào thị trường Trung Quốc vì công ty chỉ chú trọng xuất khẩu một số sản phẩm có lợi thế cạnh tranh về giá và chất lượng vào thị trường này.

Mảng chi nhánh nước ngoài gần như đi ngang với doanh thu 980 tỷ đồng do hoạt động kinh doanh của công ty con Driftwood tại Mỹ bị ảnh hưởng khi các trường học bang California – nhóm khách hàng chính đã đóng cửa từ giữa tháng 3. Tuy nhiên, mức sụt giảm này được bù đắp bởi doanh thu của công ty con Angkor Milk tại Campuchia (Vinamilk sở hữu 100% vốn) khi công ty này ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số nhờ mức tiêu thụ sản phẩm sữa còn thấp tại thị trường Campuchia.

Hiện thị phần theo sản lượng và giá trị doanh thu của VNM trong Q1/2020 lần lượt chiếm 60% (giảm 1.5% so với Q1/2019) và 53%.

Lợi nhuận gộp ghi nhận 6,606 tỷ đồng (+7.3% YoY). Trong đó, lợi nhuận gộp trong nước là 5,704 tỷ đồng, chiếm 86.4% cơ cấu lợi nhuận gộp và lợi nhuận gộp nước ngoài là 901.4 tỷ đồng, chiếm 13.6% cơ cấu lợi nhuận gộp. Biên lãi gộp vẫn duy trì ở mức 46.7%, tương đương với biên lãi gộp Q1/2019 do việc tích hợp GTN đã pha loãng số liệu hợp nhất của VNM. Nếu chỉ tính riêng công ty mẹ, biên lợi nhuận gộp đạt 50.5%, tăng 265 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2019 nhờ cơ cấu doanh thu cải thiện và giá sữa nguyên liệu cũng có xu hướng giảm do ảnh hưởng dịch Covid. Hiện nay, giá thành sữa của VNM tại các trang trại chỉ còn cao hơn giá sữa thế giới 10% nhưng giá thu mua từ nông dân thì vẫn cao hơn 30%. Tổng Giám đốc – Mai Kiều Liên chia sẻ một số trang trại hết khấu hao của VNM đã đạt được mức giá bằng với thế giới. Trong tương lai, doanh nghiệp sẽ cố gắng kéo giá thành về ngang giá thế giới và phát triển đàn bò gấp đôi trong vòng 3-5 năm để giảm lượng sữa nguyên liệu nhập khẩu, mục tiêu đề ra là mỗi năm thay thế được 5-7%.



Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q1/2020 lần lượt đạt 3,004 tỷ đồng (+12.5%YoY) và 389 tỷ đồng (+39.9% YoY). Chi phí vận hành đều có mức tăng cao hơn doanh thu do hợp nhất chi phí bán hàng, quản lý doanh nghiệp của GTN và chi phí hỗ trợ bán hàng tăng thêm trong giai đoạn dịch Covid-19, vì vậy lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 0.7% so với cùng kỳ, đạt 2,777 tỷ đồng.

Tổng nợ vay / VCSH tăng 19.4%, tăng hơn 2 lần so với mức 8.1% của Q1/2019. Cụ thể, mức vay nợ ngắn hạn khoảng 6,149 tỷ đồng (+167% YoY), tăng 3,925 tỷ đồng so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, tiền và khoản tiền gửi ngân hàng cũng tăng mạnh trong Q1/2020, đạt 15,750 tỷ đồng, tăng 4,875 tỷ đồng so với cùng kỳ, chiếm 34.2% tổng tài sản tại thời điểm 31/03/2020. Như vậy, mức tăng của tiền và tiền gửi ngân hàng đủ khả năng bù đắp được khoản gia tăng trong nợ vay ngắn hạn. Hơn nữa, khoản vay ngắn hạn của VNM chủ yếu từ những ngân hàng nước ngoài với lãi suất thấp. Cụ thể, VNM vay từ Ngân hàng Tokyo-Mitsubishi UFJ với lãi suất chỉ từ 1.41%/năm – 2.36%/năm, vay từ Sumitomo Mitsui Banking Corporation với lãi suất 2.7%/năm và từ Ngân hàng HSBC Hoa Kỳ với lãi suất 2.46%/năm. Nếu tính thêm cả biến động tỷ giá VND/USD từ 1-2% trong những năm gần đây, mức lãi suất mà VNM thực trả cho các khoản vay ngoại tệ kể trên cũng chỉ quanh mức 5 – 6%/năm. Trong khi lãi suất của các khoản tiền gửi ngắn hạn 14,359 tỷ đồng của VNM từ 7.1% -8.6%/năm, cao hơn lãi suất mà VNM đi vay. Do đó, doanh thu và lợi nhuận tài chính của VNM trong Q1/2020 lần lượt đạt 285 tỷ đồng (+62% YoY) và 162 tỷ đồng (+10% YoY).

Chiến lược kinh doanh 2020

Trong bối cảnh dịch cúm Covid-19 có nhiều diễn biến phức tạp, VNM đã thực thi các biện pháp sau nhằm ổn định tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh và chuẩn bị cho các biến động có thể xảy ra. Cụ thể:

- Trong báo cáo thường niên 2019, Vinamilk dự kiến sẽ hoàn thiện và có thêm trang trại Bò sữa Quảng Ngãi đi vào hoạt động trong Q2/2020, đồng thời một Trung tâm Cây truyền phôi sẽ đi vào hoạt động cuối tháng 3/2020 nhằm phục vụ nhu cầu chọn lọc cung cấp nguồn gen ưu tú vượt trội với tổng mức đầu tư là 25 tỷ đồng. Ngoài ra, Vinamilk dự kiến sẽ khởi công xây dựng thêm các trang trại bò sữa tại Đồng Nai, Cần Thơ và Lào. Tuy nhiên, do chịu ảnh hưởng Covid-19, công ty chỉ tập trung triển khai những dự án của 2019, còn đối với những dự án mới thì công ty vẫn chưa triển khai trong quý 1 để đảm bảo khả năng thanh khoản và an toàn tài chính. Ban lãnh đạo VNM chia sẻ công ty sẽ xem xét và chỉ triển khai những dự án mới cần thiết trong Q2/2020.
- Cân đối và duy trì mức tồn kho, thời gian tồn kho nguyên vật liệu hợp lý (thời gian tồn kho an toàn của VNM là 3 tháng). Đầu năm 2020, VNM đã hoàn tất hợp đồng đấu thầu nguyên vật liệu tới tháng 6 và sẽ tái đấu thầu giá nguyên vật liệu vào tháng 9. Chính vì vậy, VNM không thiếu nguồn nguyên vật liệu khi tình hình nhập khẩu trong 2 tháng đầu năm gặp khó khăn do Covid-19. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục theo dõi biến động thị trường để có thể chọn thời điểm mua được với mức giá tốt nhất, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp cho những tháng còn lại của năm.
- Tăng cường kiểm soát nợ phải thu bán hàng, kịp thời phát hiện các biểu hiện khó khăn về mặt tài chính để có biện pháp kiểm soát và ứng phó thu hồi công nợ.
- Đảm bảo các nền tảng công nghệ sẵn có của Vinamilk hỗ trợ hiệu quả cho làm việc và quản trị từ xa.

Đối với chiến lược phát triển Mộc Châu Milk, Tổng Giám đốc – Mai Kiều Liên cho biết sẽ VNM đã bắt đầu áp dụng tiêu chuẩn chăn nuôi bò, gia tăng năng suất tại các trang trại của Mộc Châu Milk và trang trại hộ dân liên kết. Ngoài ra, công ty sẽ tập trung nhân sự và quy trình quản lý như triển khai hệ thống ERP vào tháng 7/2020 và mở rộng hệ thống phân phối vào tháng 6/2020. Ban lãnh đạo Vinamilk cho biết sẽ mất khoảng 2 năm để hoàn thiện tái cơ cấu hoàn toàn GTNFoods và cải thiện doanh thu GTN tăng từ 7-10%, biên lãi gộp xấp xỉ bằng với VNM trong 3-5 năm tới (từ 2023-2025).

Dự báo kết quả kinh doanh 2020:

Năm 2020 ước tính doanh thu cả năm đạt 60,561 tỷ đồng (+8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 10,551 tỷ đồng (-0.1% YoY).

| (tỷ đồng) | 2019 | 2020F | %g | Điểm nhấn đầu tư |
|-------------------|---------------|---------------|--------------|---|
| Doanh thu | 56,318 | 60,561 | 8% | |
| Nội địa | 47,805 | 51,359 | 8% | Đa dạng hóa, cao cấp hóa sản phẩm và mở rộng vùng nguyên liệu |
| Nước ngoài | 8,763 | 9,201 | 5% | Mở rộng thị trường xuất khẩu |
| LNST | 10,556 | 10,551 | -0.1% | |

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VNM khoảng **137,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------------------|----------------|---------|---------|---------|---------|
| Lợi nhuận sau thuế | 10,551 | 12,272 | 13,368 | 14,574 | 15,865 |
| Lãi vay sau thuế | 97 | 56 | 55 | 63 | 70 |
| CAPEX | (1,640) | (1,706) | (2,334) | (2,518) | (2,971) |
| Khấu hao | 2,778 | 3,126 | 3,364 | 3,247 | 3,584 |
| WC | (289) | (596) | (192) | (1,009) | (393) |
| FCFF | 11,496 | 13,151 | 14,261 | 14,357 | 16,153 |
| DCF (WACC 9%) | 10,583 | 11,146 | 11,127 | 10,313 | 10,682 |
| Giá trị cuối cùng (3% g) | 195,675 | | | | |
| Nợ ròng | (8,262) | | | | |
| Giá trị vốn cổ phần | 244,131 | | | | |
| SLCP ¹ | 1,741,377,694 | | | | |
| Giá hợp lý (VNĐ/cp) | 140,194 | | | | |

Phương pháp P/E

| | DCF | P/E | Giá mục tiêu |
|------------------------------|---------|---------|-----------------------|
| EPS 2020 | | | |
| 6,388 | | | |
| P/E trung bình ngành | | | |
| 20.46 | | | |
| Giá mục tiêu | | | |
| 130,746 | | | |
| Giá mục tiêu (VNĐ/CP) | 140,194 | 130,746 | 137,000 VNĐ/CP |
| Tỷ trọng | 80% | 20% | |

Rủi ro:

- (1) Rủi ro biến động từ giá nguyên liệu đầu vào;
- (2) Sản phẩm nhập ngoại cạnh tranh trực tiếp với VNM từ các hiệp định thương mại
- (3) Rủi ro sau M&A

¹ Chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh số lượng cổ phiếu lưu hành của VNM nếu VNM mua lại thành công 17,5 triệu cổ phiếu quỹ từ ngày 21/05 đến 20/06

Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Sơ lược công ty

Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. Tháng 11/2003 chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần và đổi tên thành CTCP Sữa Việt Nam, được niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 1 năm 2006.

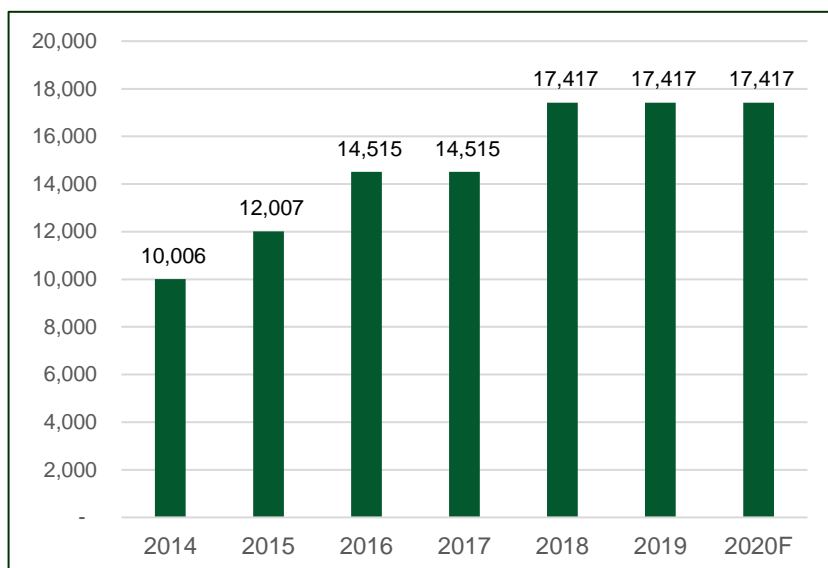
VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm 53% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

Không chỉ là doanh nghiệp sữa lớn nhất, hiện nay VNM còn dẫn đầu trên nhiều mặt: vốn hóa lớn nhất, thương hiệu giá trị nhất, hệ thống phân phối lớn nhất, doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất có trang trại sữa hữu cơ, sở hữu hai siêu nhà máy sữa lớn nhất.

Với kế hoạch tiếp tục xây dựng và mở rộng quy mô sản xuất, theo đuổi chiến lược mua bán sát nhập để nâng vị thế, mở rộng khả năng sản xuất và phục vụ tìm kiếm thị trường xuất khẩu, Vinamilk dự kiến sẽ tiếp tục giữ và tăng thị phần hiện có, đồng thời khẳng định vị thế tại các thị trường nước ngoài



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: VNM, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 46,794 | 51,041 | 52,562 | 56,318 | 60,561 |
| Giá vốn hàng bán | (24,459) | (26,807) | (27,951) | (29,746) | (32,279) |
| Lợi nhuận gộp | 22,336 | 24,234 | 24,611 | 26,572 | 28,282 |
| Chi phí bán hàng | (10,759) | (11,537) | (12,266) | (12,993) | (14,670) |
| Chi phí QLDN | (1,053) | (1,268) | (1,133) | (1,396) | (1,635) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 10,524 | 11,430 | 11,212 | 12,183 | 11,976 |
| Lợi nhuận tài chính | 620 | 729 | 642 | 620 | 784 |
| Chi phí lãi vay | (46) | (29) | (51) | (109) | (121) |
| Lợi nhuận trước thuế | 11,238 | 12,229 | 12,052 | 12,797 | 12,790 |
| Lợi nhuận sau thuế | 9,364 | 10,278 | 10,206 | 10,556 | 10,551 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 9,350 | 10,296 | 10,227 | 10,583 | 10,548 |
| Cân đối kế toán | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 18,674 | 20,307 | 20,560 | 24,721 | 25,824 |
| Tiền và tương đương tiền | 655 | 963 | 1,523 | 2,665 | 2,866 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 10,454 | 10,562 | 8,674 | 12,435 | 12,629 |
| Phải thu ngắn hạn | 2,867 | 4,592 | 4,639 | 4,503 | 4,573 |
| Hàng tồn kho | 4,522 | 4,021 | 5,526 | 4,983 | 5,506 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 176 | 170 | 198 | 134 | 250 |
| Tài Sản Dài Hạn | 10,705 | 14,360 | 16,806 | 19,979 | 21,512 |
| Phải thu dài hạn | 22 | 54 | 88 | 21 | 98 |
| Tài sản cố định | 8,321 | 10,609 | 13,365 | 14,894 | 14,378 |
| Bất động sản đầu tư | 137 | 95 | 90 | 62 | 3 |
| Chi phí xây dựng dở dang | 993 | 1,929 | 868 | 944 | 1,473 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 614 | 555 | 1,069 | 987 | 1,755 |
| Tài sản dài hạn khác | 494 | 643 | 787 | 705 | 1,064 |
| Lợi thế thương mại | 124 | 475 | 538 | 2,366 | 2,741 |
| Tổng cộng tài sản | 29,379 | 34,667 | 37,366 | 44,700 | 47,336 |
| Nợ phải trả | 6,973 | 10,794 | 11,095 | 14,969 | 19,968 |
| Nợ ngắn hạn | 6,457 | 10,196 | 10,640 | 14,443 | 18,855 |
| Nợ dài hạn | 515 | 599 | 455 | 526 | 1,114 |
| Vốn chủ sở hữu | 22,406 | 23,873 | 26,272 | 29,732 | 27,367 |
| Vốn góp | 14,515 | 14,515 | 17,417 | 17,417 | 17,417 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | 2,227 | - |
| Tổng nguồn vốn | 29,378 | 34,667 | 37,366 | 44,700 | 47,336 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|--|---------|---------|---------|---------|----------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 8,390 | 9,602 | 8,140 | 11,410 | 13,265 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (1,946) | (1,771) | (1,045) | (6,748) | (2,455) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | (7,141) | (7,535) | (6,535) | (3,517) | (10,609) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | (697) | 295 | 560 | 1,144 | 201 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 1,359 | 655 | 963 | 1,523 | 2,665 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 655 | 963 | 1,523 | 2,665 | 2,866 |
| Chỉ số tài chính (%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 16.8% | 9.1% | 3.0% | 7.1% | 7.0% |
| Lợi nhuận sau thuế | 20.5% | 9.8% | -0.7% | 3.4% | 7.4% |
| Tổng tài sản | 6.9% | 18.0% | 7.8% | 13.7% | 4.9% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 7.1% | 6.5% | 10.0% | 13.2% | -8.0% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 47.7% | 47.5% | 46.8% | 47.2% | 46.7% |
| Tỷ suất EBIT | 24.1% | 24.0% | 23.0% | 22.9% | 21.3% |
| Tỷ suất lãi ròng | 20.0% | 20.1% | 19.4% | 18.7% | 17.4% |
| ROA | 31.9% | 29.6% | 27.3% | 23.6% | 22.3% |
| ROE | 41.8% | 43.1% | 38.8% | 38.4% | 38.6% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Số ngày phải thu | 16.90 | 20.47 | 23.95 | 22.21 | 20.98 |
| Số ngày tồn kho | 62.17 | 58.16 | 62.34 | 60.46 | 58.63 |
| Số ngày phải trả | 36.64 | 54.26 | 48.79 | 44.15 | 48.64 |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 2.89 | 1.99 | 1.93 | 1.71 | 1.37 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 2.19 | 1.60 | 1.41 | 1.37 | 1.08 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.24 | 0.31 | 0.30 | 0.33 | 0.42 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 0.31 | 0.45 | 0.42 | 0.54 | 0.73 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 0.06 | 0.01 | 0.04 | 0.18 | 0.29 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.00 | 0.01 |

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, 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 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