

## NĂM GIỮ [+9.7%]

Ngày cập nhật: 04/12/2018

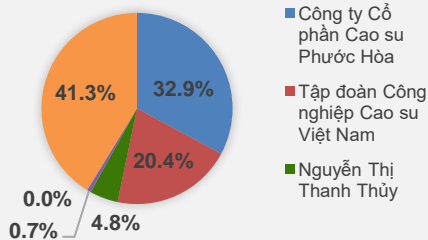
Giá mục tiêu	91,800	VND
Giá hiện tại (03.12)	83,700	VND

**Nguyễn Hoàng Bảo Châu**  
(+82-13) 5413 5472- [chaunguyen@phs.vn](mailto:chaunguyen@phs.vn)

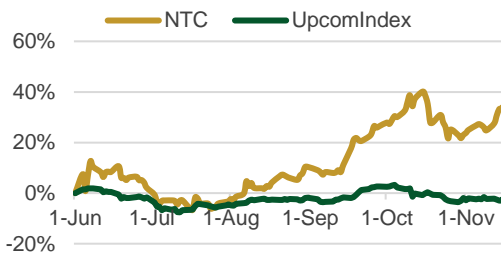
### Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	16.0
Free-float (triệu)	7.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,257
KLGD TB 3 tháng	66,570
Sở hữu nước ngoài	14.34
Ngày niêm yết đầu tiên	19/12/2016

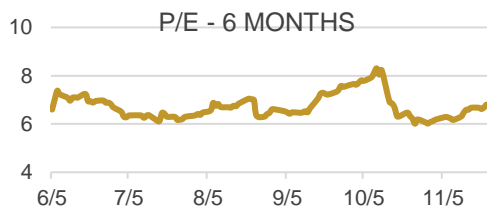
### Cổ đông lớn



### Biến động giá cổ phiếu so với Index



### Lịch sử định giá



Nguồn: FiinPro

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	125	147	146	165	186
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	59	131	142	440	193
EPS (VND)	3,704	8,201	8,905	27,497	12,072
Tăng trưởng EPS (%)	102%	121%	9%	209%	-56%
Giá trị sổ sách (VND)	14,284	18,888	23,720	34,719	39,547
P/E	-	4.6	9.6	7.1	7.6
P/B	-	2.0	3.6	3.2	2.3
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	3,000	6,000	6,000

## Chính Phủ đã phê duyệt dự án KCN Nam Tân Uyên 3

### Sơ lược về công ty:

Được thành lập từ năm 2004, NTC là doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp tại tỉnh Bình Dương với tổng diện tích cho thuê đạt 442 ha.

Trong đó, Nam Tân Uyên 1 được vận hành từ 2006 với quy mô cho thuê 229 ha còn Nam Tân Uyên 2 vận hành từ 2010 có quy mô cho thuê 213 ha. Tính đến 2017, cả 2 khu công nghiệp này đều đạt tỷ lệ lấp đầy là 100%.

Tháng 9/2018, Chính phủ thông qua chủ trương cho phép NTC thực hiện KCN Nam Tân Uyên 3 với quy mô cho thuê 255 ha, đây sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới.

### Cập nhật KQKD 9 tháng đầu năm 2018

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, doanh thu ghi nhận hơn 120 tỷ đồng (+19%yoy) còn lợi nhuận sau thuế đạt 144 tỷ đồng (+47% yoy). Biên lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2018 tăng mạnh lên mức 80.8% từ 69.1% yoy nhờ việc miễn giảm tiền thuê đất 14 năm cho NTU1 số tiền 21 tỷ giúp giảm giá vốn.

Doanh thu từ hoạt động tài chính tiếp tục gia tăng được tạo ra từ khoản tiền nhàn rỗi lớn, lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, lợi nhuận tài chính đạt 109 tỷ đồng (+42% yoy).

Tổng kết, doanh thu hoạt động cốt lõi tăng 19% nhưng biên lợi nhuận cải thiện đáng kể cùng việc doanh thu tài chính tăng mạnh 42% giúp lợi nhuận sau thuế đạt 144 tỷ đồng (+47% yoy).

### Điểm nhấn đầu tư:

KCN Nam Tân Uyên 3 quy mô cho thuê 255 ha đã chính thức được phê duyệt vào tháng 9/2018 sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới. Chúng tôi tin rằng triển vọng lấp đầy tích cực nhờ nhu cầu bất động sản Khu công nghiệp dự báo gia tăng mạnh hưởng lợi từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung làm phát sinh làn sóng dịch chuyển đầu tư từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Chuyển nhượng dự án Khu dân cư Nam Tân Uyên diện tích 51 ha với giá trị ước tính 400 tỷ đồng có thể giúp NTC cán đích kế hoạch kinh doanh năm 2018 trong bối cảnh doanh thu và LNST 9 tháng đầu năm mới chỉ hoàn thành lần lượt 20% và 46% kế hoạch.

Với lợi thế từ cổ đông lớn là Tập đoàn cao su quốc gia Việt Nam (VRG) và cao su Phước Hòa (PHR), NTC phát triển dự án trên quỹ đất được VRG và PHR bàn giao từ đất đồn điền cao su hết niên hạn khai thác, do đó, giá vốn rẻ (ước tính bằng 1/2 trung bình ngành), tiền đề cho NTC mở rộng KCN trong dài hạn.

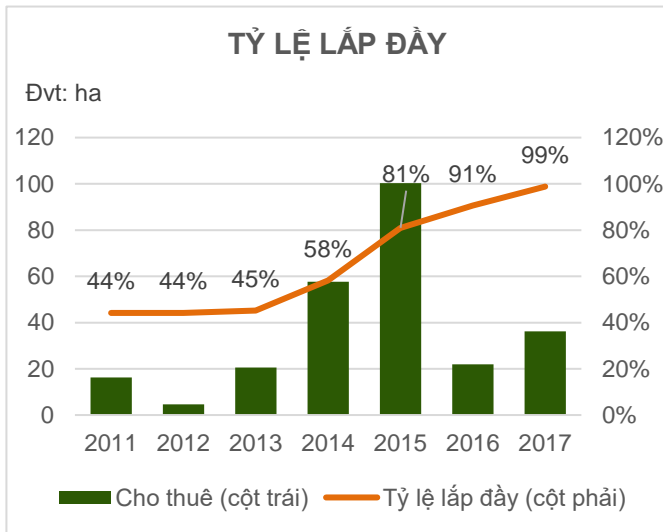
### Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E trung bình ngành để định giá cổ phiếu NTC. Khuyến nghị **NĂM GIỮ** NTC với mục tiêu giá là 91,800 đồng/cp tương ứng với EPS forward 2019 là 12,071 đ/cổ phiếu và P/E là 7.6 lần.

## Các khu công nghiệp đang vận hành

Khu công nghiệp	Năm hoạt động	Quy mô (ha)	Diện tích khả dụng (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê
KCN Nam Tân Uyên 1	2006	332	229	100%	45-50 USD/m <sup>2</sup> /50 năm
KCN Nam Tân Uyên 2	2010	289	213	100%	50-60 USD/m <sup>2</sup> /50 năm
KCN Nam Tân Uyên 3	Dự kiến 2019	345	255	100%	65-70 USD/m <sup>2</sup> /50 năm
Nhà xưởng 1	2009	4	4	93%	2.3 USD/m <sup>2</sup> /tháng
Nhà xưởng 2	2009	1	1	98%	2.1 USD/m <sup>2</sup> /tháng

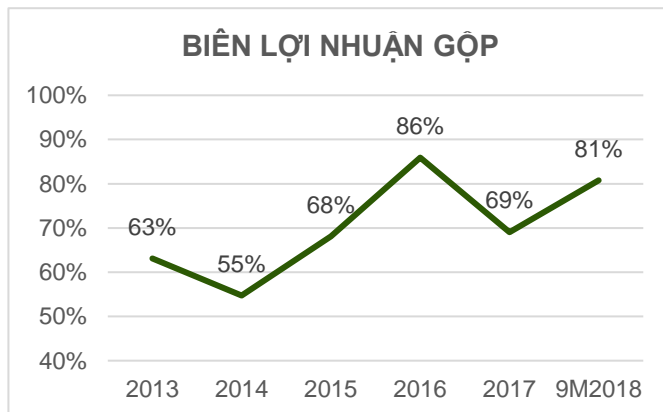
## Tình hình kinh doanh 2013-2017



Trong giai đoạn 2013-2017 doanh thu tăng trưởng kép bình quân 26% mỗi năm nhờ tình hình lấp đầy các khu công nghiệp tăng trưởng đều đặn. Đặc biệt là năm 2015 doanh thu tăng mạnh 96% yoy lên 125 tỷ đồng trong bối cảnh các FTA giữa Việt Nam-Hàn Quốc, Việt Nam-Liên minh kinh tế Á-Âu được ký kết trong năm cùng với kỳ vọng TPP sớm được ký kết, các doanh nghiệp sản xuất FDI gia tăng đầu tư đón đầu cơ hội. Trong năm, NTC cho thuê thêm 100ha, gấp đôi kế hoạch của ban lãnh đạo và bằng 23% tổng diện tích cho thuê. Nâng tỷ lệ lấp đầy từ 58% của năm 2014 lên 81% của năm 2015 (trong đó, tỷ lệ lấp đầy NTU1 và NTU2 lần lượt là 97%, 64%).

Trong giai đoạn 2016-2017, NTU1 và NTU2 đã hoạt động hết công suất trong khi NTU3 chưa đưa vào vận hành nên tăng trưởng doanh thu chững lại. Về mảng dự án khu dân cư đóng góp chưa nhiều vào doanh thu của NTC do dự án triển khai còn chậm và tình hình giao dịch bất động sản tại Bình Dương chưa thật sự sôi động.

Trong cơ cấu doanh thu, phần lớn doanh thu đến từ cho thuê đất khu công nghiệp (80%), doanh thu từ cho thuê nhà xưởng đóng góp 20% vào tổng doanh thu và hiện 2 nhà xưởng cũng đã đạt tỷ lệ lấp đầy lên đến 95%.



Biên lợi nhuận gộp NTC đạt mức cao 60-70% nhờ lợi thế quỹ đất được bàn giao từ 2 cổ đông lớn VRG và PHR. Đây một lợi thế không nhiều doanh nghiệp có được do quỹ đất được chuyển đổi chủ yếu từ đất trồng cây cao su hết niên hạn khai thác do đó không phải thực hiện công tác đền bù, giải tỏa mặt bằng vốn mất nhiều thời gian và chi phí.

Dù vậy, tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu khá cao, tỷ lệ từ 25%-40%, cao hơn hẳn các doanh nghiệp khác trong ngành do NTC trích lập dự phòng phải thu khó đòi khá nhiều.

NTC có dòng tiền lớn nhờ chính sách thu tiền 1 lần cho cả kỳ thuê có thể lên đến 50 năm, do đó tiền lãi phát sinh từ dòng tiền này là nguồn thu nhập thứ 2 và đóng góp khá lớn vào kết quả kinh doanh. Trong năm 2017, lợi nhuận hoạt động tài chính chiếm đến 2/3 tổng

lợi nhuận trước thuế. Tổng kết, lợi nhuận sau thuế năm 2017 tiếp tục tăng trưởng, đạt 142 tỷ (+10% yoy). EPS 2017 đạt 8,905 đồng/cổ phiếu, cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Nhìn chung, tình hình kinh doanh NTC khá hiệu quả với ROE ngày càng cải thiện và đạt mức 42% năm 2017, cao vượt trội so với các công ty trong ngành niêm yết trên 2 sàn.

## KQKD 9 tháng đầu năm 2018 tăng mạnh nhờ đóng góp doanh thu tài chính

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, doanh thu ghi nhận hơn 120 tỷ đồng (+19%yoy) còn lợi nhuận sau thuế đạt 167 tỷ đồng (+44% yoy). Tuy kết quả kinh doanh khá tích cực nhưng doanh thu và LNST vẫn còn xa so với kế hoạch của công ty, lần lượt đạt 20% và 46%. Dù vậy, chúng tôi tin rằng NTC có thể hoàn thành được kế hoạch kinh doanh năm 2018 nhờ việc chuyển nhượng khu dân cư Nam Tân Uyên quy mô 51ha vị trí sát KCN Nam Tân Uyên, giá trị chuyển nhượng cho dự án vào khoảng 400 tỷ đồng, trong đó, công ty đã nhận đặc cọc từ đối tác với giá trị 100 tỷ đồng. Lợi nhuận ước tính cho dự án này vào khoản 320 tỷ đồng.

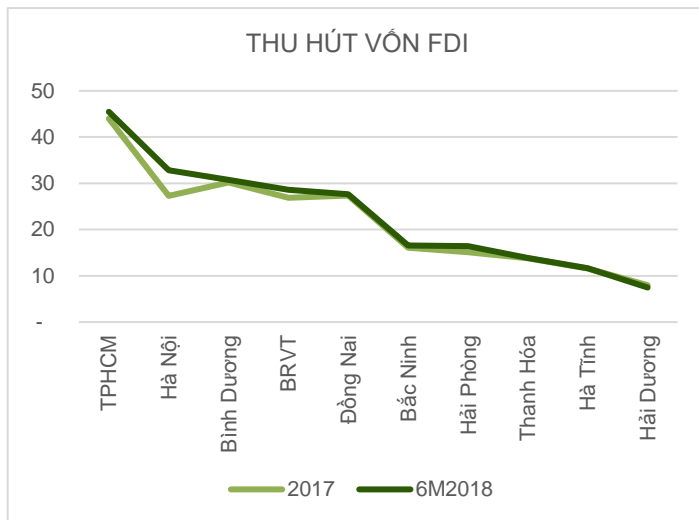
Dự án Khu Dân Cư Nam Tân Uyên	
Quy mô	52 ha
Vị trí	Khánh Bình, Thị xã Tân Uyên, Bình Dương
Vốn đầu tư	3,986
Triển khai	Q1/2018

Biên lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2018 tăng mạnh lên mức 80.8% từ 69.1% của cả năm 2017 nhờ việc miễn giảm tiền thuê đất cho NTU1 số tiền 21 tỷ. Theo đó, công ty đã hạch toán giảm giá vốn hàng bán 13.5 tỷ trong năm. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trong những năm tới sẽ tiếp tục cải thiện nhờ việc giá cho thuê đất ngày càng gia tăng (+40% so với giai đoạn trước) trong khi tốc độ tăng giá vốn chậm hơn do NTC phát triển KCN trên quỹ đất giá rẻ từ đồn điền cao su hết niên hạn khai thác.

Doanh thu từ hoạt động tài chính tiếp tục gia tăng nhờ vào khoản tiền nhàn rỗi lớn, lũy kế 9 tháng đầu năm 2018, lợi nhuận tài chính đạt 109 tỷ đồng (+42% yoy). Nhìn chung, lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu hoạt động cốt lõi tăng nhẹ nhưng biên lợi nhuận cải thiện đáng kể cùng việc doanh thu tài chính tăng mạnh giúp lợi nhuận sau thuế đạt 144 tỷ đồng (+47% yoy).

### Triển vọng năm 2019 tích cực sau khi triển khai KCN Nam Tân Uyên 3

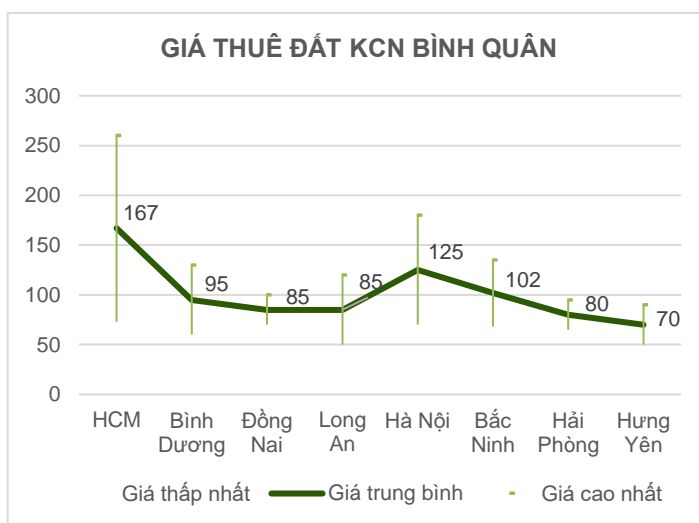
Chính phủ đã phê duyệt dự án KCN Nam Tân Uyên 3 (Nam Tân Uyên mở rộng – giai đoạn 2) vào ngày 13/9/2018. Dự án có quy mô 345 ha, trong đó, diện tích cho thuê khả dụng là 255 ha, với giá thuê dự kiến từ 65-70USD/m2/50 năm (tăng 18% so với giá trung bình 2 KCN trước). Chúng tôi kỳ vọng thời gian lấp đầy cho NTU 3 khoảng 3-4 năm, ngắn hơn NTU1 và NTU2 là 5-6 năm nhờ làn sóng FDI gia tăng mạnh, ước tính doanh thu phân bổ thêm mỗi năm đạt 20.6 tỷ đồng.



Việt Nam kỳ vọng sẽ đón dòng vốn FDI lớn nhờ hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch đầu tư từ Trung Quốc do ảnh hưởng chiến tranh thương mại Mỹ Trung. Không những vậy, dòng vốn FDI gia tăng do tận dụng đầu cơ hội từ hiệp định thương mại tự do lớn như CPTPP đã ký kết và Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU kỳ vọng sẽ được ký kết trong tương lai gần. Qua đó, nhu cầu bất động sản khu công nghiệp được kỳ vọng sẽ tăng mạnh và là cơ hội cho các công ty cho thuê khu công nghiệp như NTC.

Bình Dương là vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, giữ vai trò là trung tâm kinh tế lớn của cả nước về công nghiệp. Xét về chỉ số hạ tầng (khu/cụm công nghiệp, đường bộ, điện, điện thoại và mạng Internet), những năm gần đây, Bình Dương không chỉ xếp hạng cao hơn TPHCM và Hà Nội mà còn được đánh giá là tỉnh có cơ sở hạ tầng tốt nhất Việt Nam. Vì vậy, Bình Dương luôn là tỉnh thu hút FDI hàng đầu, chỉ xếp sau 2 trung tâm kinh tế lớn nhất cả nước là TPHCM và Hà Nội với giá trị FDI đăng ký đầu

tư liên tục tăng qua các năm và đạt 31 triệu USD trong 6 tháng đầu năm 2018.



Toàn tỉnh hiện có tổng cộng 28 khu công nghiệp với tổng diện tích 10,560 ha. Tỷ lệ lấp đầy bình quân đến năm 2017 đạt khoảng 65%. Theo số liệu từ CBRE, đến thời điểm tháng 6/2018, giá thuê đất trung bình tại các khu công nghiệp tại Bình Dương ở mức 95 USD/m2/50 năm, cao hơn giá trung bình ở các tỉnh Đồng Nai và Long An là 85 USD/m2/50 năm nhưng chỉ bằng 57% giá thuê trung bình ở TPHCM. Điều này cho thấy, giá thuê của NTC khá cạnh tranh, chỉ ở mức 65-70USD/m2/50 năm cho NTU3. NTC cũng có vị trí kết nối hạ tầng tương đối tốt, cách cảng Đồng Nai 26km, cảng Cái Mép 88 km, cảng Sài Gòn 45 km, không quá chênh lệch khi so sánh với đối thủ lớn trong vùng là VSIP cách cảng Đồng Nai 22km, cảng Cái Mép 70 km, cảng Sài Gòn 26 km. Chúng tôi cho rằng việc đưa vào vận hành KCN Nam Tân Uyên 3 vị trí gần khu công nghiệp hiện hữu với giá thuê dự kiến 70USD/m2/50 trong bối cảnh làn sóng đầu tư đang dịch chuyển mạnh sang Việt Nam có triển vọng lấp đầy cao.

Chúng tôi ước tính doanh thu cả năm 2018 sẽ đạt 165.3 tỷ (+13% yoy) và doanh thu 2019 đạt 185.9 tỷ đồng (+12.5% yoy).

NTU3 đưa vào vận hành còn giúp doanh thu từ hoạt động tài chính gia tăng mạnh. Việc NTC có thể thu được khoản tiền lớn từ khách hàng trong bối cảnh lãi suất đang có dấu hiệu gia tăng tạo ra dòng tiền lớn từ lãi tiền gửi. Trong khi đó, công ty không gặp áp lực lãi vay do cơ cấu nợ vay thấp, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 4-5%.

Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ năm 2019 ước tính đạt 193 tỷ đồng, tương đương EPS forward 2019 là 12,072 đồng/cổ phiếu.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E trung bình ngành để định giá cổ phiếu NTC với giá mục tiêu năm 2019 đạt 91,800 đồng/cổ phiếu tương ứng với EPS forward 2019 là 12,071 đ/cổ phiếu và P/E là 7.6 lần. So sánh với trung bình ngành thì NTC có ROE đứng đầu nhưng cổ phiếu hiện đang giao dịch với mức P/E thấp hơn.

Mã CK	Giá đóng cửa (đồng)	VĐL 2018Q3 (tỷ)	Vốn hóa	ROE 4Q	ROA 4Q	EPS TTM	PE trượt	PB
CCI	11,700	177	208	10%	4%	1,495	7.8	0.8
D2D	69,500	107	744	17%	7%	7,479	9.3	1.6
KBC	12,700	4,757	6,042	6%	3%	1,116	11.4	0.6
LHG	19,550	500	978	22%	12%	4,930	4.0	0.9
SZL	34,800	200	696	18%	7%	5,221	6.7	1.2
TIP	15,000	260	390	11%	8%	1,974	7.6	0.8
IDV	29,000	162	469	31%	9%	4,248	6.8	2.1
VCG	18,800	4,417	8,304	14%	5%	2,485	7.6	1.1
<b>NTC</b>	<b>83,000</b>	<b>160</b>	<b>1,328</b>	<b>44%</b>	<b>6%</b>	<b>11,775</b>	<b>7.0</b>	<b>3.1</b>
<b>Trung Bình</b>							<b>7.6</b>	<b>1.4</b>

\*Giá đóng cửa ngày 30/11/2018

Diễn biến giá cổ phiếu NTC tăng mạnh trong thời gian qua do KCN Nam Tân Uyên 3 đã chính thức được phê duyệt vào tháng 9/2018 và việc chuyển nhượng dự án Khu dân cư Nam Tân Uyên diện tích 51 ha với giá trị ước tính 400 tỷ đồng kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng đột biến giúp NTC đạt được kế hoạch lợi nhuận cả năm 2018.

Về KCN Nam Tân Uyên 3 quy mô cho thuê 255 ha sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới. Chúng tôi tin rằng triển vọng lấp đầy tích cực nhờ nhu cầu bất động sản Khu công nghiệp dự báo gia tăng mạnh hưởng lợi từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung làm phát sinh làn sóng dịch chuyển đầu tư từ Trung Quốc sang Việt Nam.

NTC là một cổ phiếu tốt với dòng tiền ấn tượng và lợi thế từ quỹ đất mà không nhiều doanh nghiệp có được. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với mục tiêu giá là 91,800đ/cổ phiếu mặc dù trong ngắn hạn giá cổ phiếu có thể gặp rủi ro pha loãng nếu NTC phát hành riêng lẻ cho cổ đông lớn là VRG. Không những vậy, rủi ro tiềm tàng còn nằm ở việc quản lý nguồn tiền mặt quá lớn từ việc công ty thu tiền một lần khi cho thuê khu công nghiệp với thời hạn dài, nếu sử dụng nguồn tiền này đầu tư tràn lan, kém hiệu quả sẽ dễ gây thất thoát.

## Sơ lược công ty

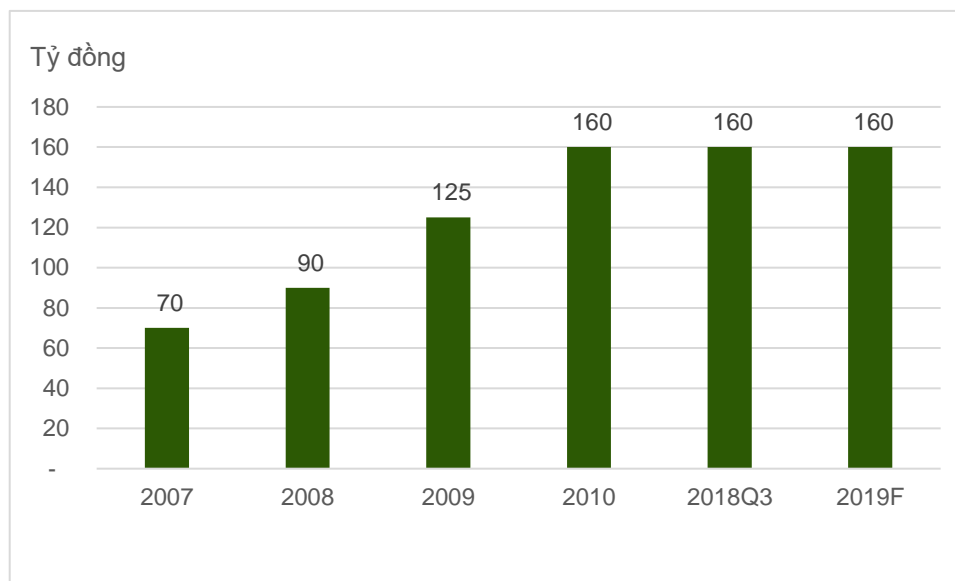
Được thành lập từ năm 2004, NTC là doanh nghiệp kinh doanh khu công nghiệp, nhà xưởng... tại tỉnh Bình Dương với tổng diện tích cho thuê đạt 442 ha. Trong đó, Nam Tân Uyên 1 được vận hành từ 2006 với quy mô cho thuê 229 ha còn Nam Tân Uyên 2 được đưa vào vận hành từ 2010 có quy mô cho thuê 213 ha.

Tính đến 2017, cả 2 khu công nghiệp này đều đạt tỷ lệ lấp đầy là 100%. Tháng 6/2018, Chính phủ thông qua chủ trương cho phép NTC thực hiện KCN Nam Tân Uyên 3 với quy mô cho thuê 255 ha, đây sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới.

Với lợi thế từ cổ đông lớn từ Tập đoàn cao su quốc gia Việt Nam (VRG) và cao su Phước Hòa (PHR), NTC phát triển dự án trên quỹ đất được VRG và PHR bàn giao từ đất đồn điền cao su hết niên hạn khai thác, qua đó giúp NTC tối đa hóa khả năng sinh lợi do giảm được thời gian và chi phí giải phóng mặt bằng.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: NTC, PHS)



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
Doanh thu thuần	64	125	147	146	165	186
Giá vốn hàng bán	29	40	21	45	41	56
Lợi nhuận gộp	35	85	127	101	124	130
Chi phí bán hàng	1	2	2	2	2	3
Chi phí QLDN	27	50	43	36	36	43
Lợi nhuận từ HĐKD	7	33	82	63	85	85
Lợi nhuận tài chính	26	35	67	112	445	158
Chi phí lãi vay	2	7	7	8	12	16
Lợi nhuận trước thuế	30	62	142	167	518	227
Lợi nhuận sau thuế	29	59	131	142	440	193
LNST của cổ đông Công ty mẹ	29	59	131	142	440	193
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	312	346	191	1,172	1,324	1,489
Tiền và tương đương tiền	18	2	19	3	25	28
Đầu tư tài chính ngắn hạn	242	305	131	1,118	1,240	1,394
Phải thu ngắn hạn	53	42	41	50	52	58
Hàng tồn kho	0	0	0	0	1	1
Tài sản ngắn hạn khác	6	4	8	8	8	9
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	843	1,373	1,918	1,641	2,240	2,475
Phải thu dài hạn	24	6	-	-	-	-
Tài sản cố định	17	19	21	40	42	47
Bất động sản đầu tư	317	343	447	453	619	785
Chi phí xây dựng dở dang	146	180	97	62	62	62
Đầu tư tài chính dài hạn	320	379	876	466	466	466
Tài sản dài hạn khác	33	448	478	620	1,051	1,115
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,177</b>	<b>1,728</b>	<b>2,117</b>	<b>2,820</b>	<b>3,564</b>	<b>3,964</b>
<b>Nợ phải trả</b>	962	1,499	1,814	2,440	3,008	3,331
Nợ ngắn hạn	110	292	130	304	470	491
Nợ dài hạn	852	1,207	1,684	2,136	2,538	2,840
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	215	229	302	380	555	633
Vốn điều lệ	160	160	160	160	160	160
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,177</b>	<b>1,728</b>	<b>2,117</b>	<b>2,820</b>	<b>3,564</b>	<b>3,964</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	230	47	561	524	749	361
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(298)	(180)	(341)	(523)	(551)	(206)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	3	117	(203)	(16)	(176)	(151)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(65)	(16)	17	(15)	22	3
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	83	18	2	19	3	25
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	18	2	19	3	25	28
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Tăng trưởng						
Doanh thu	8%	96%	18%	-1%	13%	12%
Lợi nhuận sau thuế	6%	101%	121%	9%	209%	-56%
Tổng tài sản	27%	47%	23%	33%	26%	11%
Tổng vốn chủ sở hữu	5%	6%	32%	26%	46%	14%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	55%	68%	86%	69%	75%	70%
Tỷ suất EBIT	10%	27%	56%	43%	52%	46%
Tỷ suất EBITDA	50%	48%	76%	68%	71%	64%
Tỷ suất lãi ròng	46%	47%	89%	98%	266%	104%
ROA	3%	4%	7%	6%	14%	5%
ROE	14%	27%	49%	42%	94%	33%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	1.3	2.6	3.6	3.2	3.2	3.2
Vòng quay hàng tồn kho	5.5	185.5	60.1	173.8	50.0	50.0
Vòng quay khoản phải trả	45.0	6.8	2.0	8.6	8.0	8.0
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.9	1.2	1.5	3.9	2.8	3.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.9	1.2	1.5	3.9	2.8	3.0
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	82%	87%	86%	87%	84%	84%
Vay ngắn hạn/VCSH	32%	96%	23%	28%	34%	38%
Vay dài hạn/VCSH	0%	4%	3%	2%	1%	2%

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