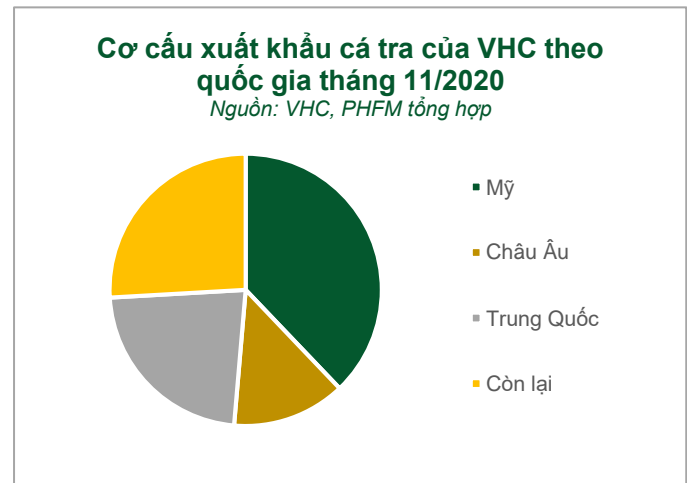
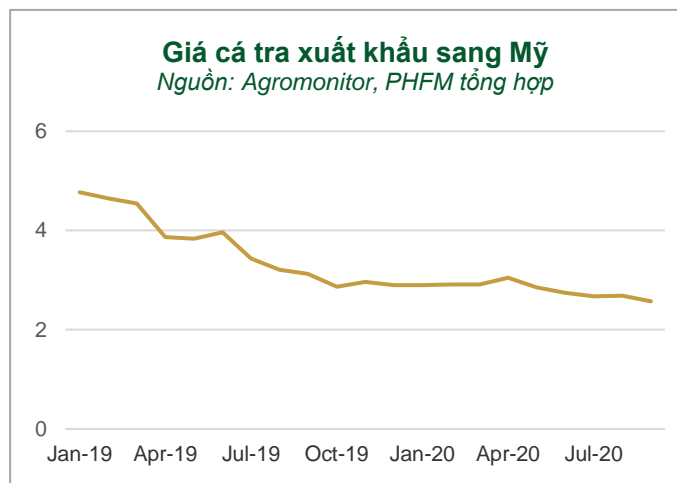
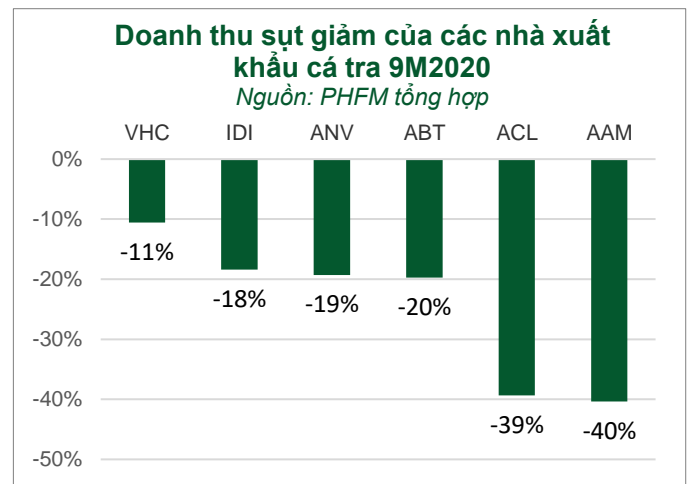
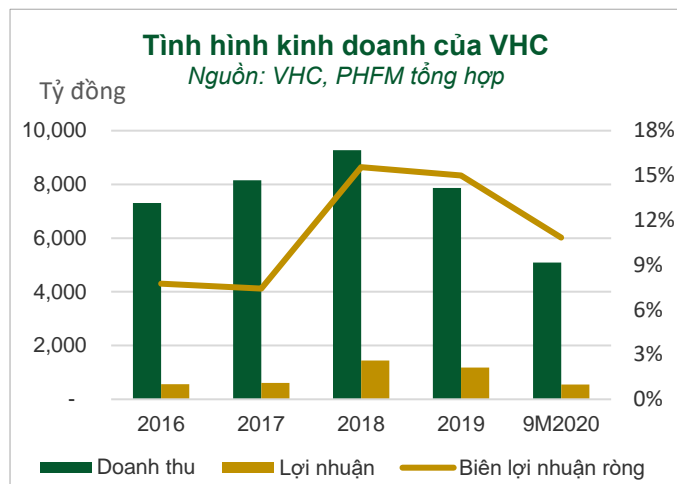


Tình hình kinh doanh của VHC



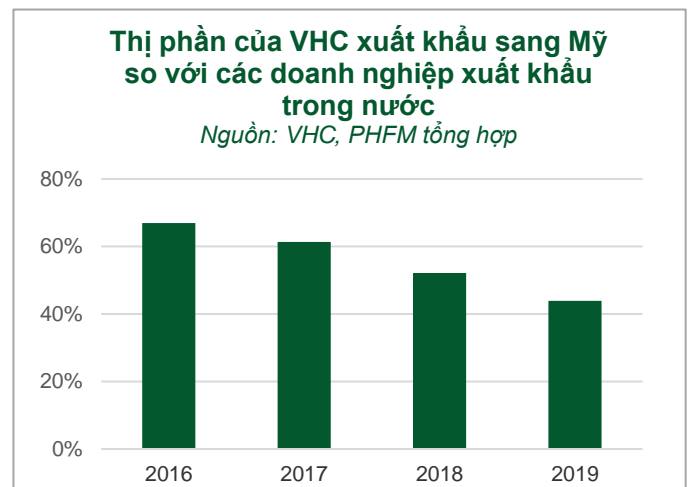
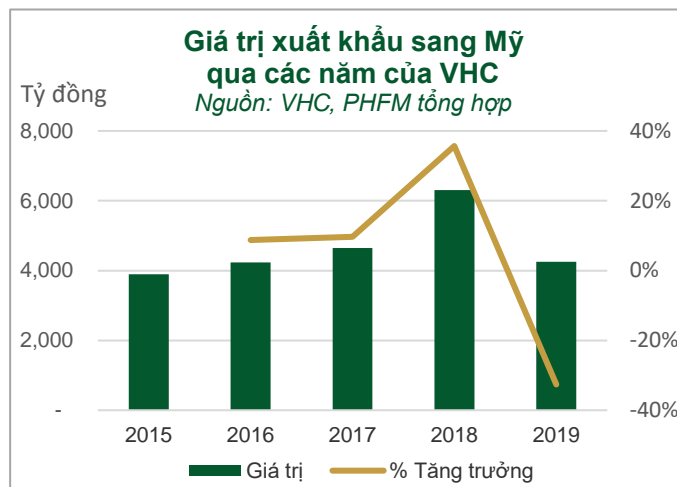
Kết thúc 11M2020, do ảnh hưởng của dịch Covid-19, doanh thu của VHC đạt khoảng 6,547 tỷ đồng (-7.4% YoY). Tuy nhiên, VHC có sức chống chịu khó khăn từ Covid-19 cao hơn các doanh nghiệp trong ngành. Trong 9M2020, trong khi doanh thu toàn ngành trung bình giảm 25% YoY, doanh thu của VHC chỉ giảm 11% YoY, mức giảm ít nhất so với các doanh nghiệp khác.

Giá xuất khẩu cá tra giảm làm sụt giảm biên lợi nhuận gộp. Mỹ là một trong những thị trường xuất khẩu cá tra chính của VHC. Từ tháng 1/2019 đến tháng 9/2020, giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ giảm khoảng 46%, từ khoảng 4.8 USD/kg vào tháng 1/2019 còn 2.6 USD/kg vào tháng 9/2020. Giá cá tra xuất khẩu có xu hướng giảm đã thu hẹp biên lợi nhuận gộp của VHC còn 15.2% trong 9M2020, giảm 6% từ mức 21.6% trong 9M2019.

Trong tháng 11/2020, Mỹ, Trung Quốc và EU là các thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất của VHC. Mỹ dẫn đầu với tỷ trọng chiếm 38% tổng doanh thu với giá trị đạt 250 tỷ đồng. Đứng thứ hai là Trung Quốc, chiếm 23% tổng doanh thu và đạt 150 tỷ đồng giá trị. Tiếp theo là Châu Âu với tỷ trọng 13% và giá trị khoảng 89 tỷ đồng. Từ tháng 4 đến tháng 11, EU là thị trường tăng trưởng thuận lợi nhất với mức tăng 44% YoY, trong khi Trung Quốc và Mỹ chứng kiến mức sụt giảm lần lượt là -11% YoY và -23% YoY.

Động lực tăng trưởng dài hạn

1) Thuận lợi xuất khẩu sang Mỹ - Hưởng thuế suất xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành



Thuế chống bán phá giá Mỹ áp lên doanh nghiệp cá tra Việt Nam						
	Kỳ xem xét	Toàn quốc	Vĩnh Hoàn	Biển Đông	Nam Việt	NTSF(*)
POR 5	2007-2008	2.11	0	0.02		0
POR 6	2008-2009	2.11	0	0.02		0
POR 7	2009-2010	2.11	0	0.19		0
POR 8	2010-2011	2.11	0.13	0.19	0.77	0.77
POR 9	2011-2012	2.11	0	0.19	0.77	0.77
POR 10	2012-2013	2.39	0	0.19	0.97	0.97
POR 11	2013-2014	2.39	0	0.19	0.69	0.69
POR 12	2014-2015	2.39	0	0.19	0.69	0.69
POR 13	2015-2016	2.39	0	0.19	0.69	3.87
POR 14	2016-2017	2.39	0	0.19	0.69	1.37
POR 15	2017-2018	2.39	0	0.19	0.69	0.15
POR 16*	2018-2019	2.39	0.09	0.19	0.69	0.15

Nguồn: PHFM tổng hợp

(*) NTSF: Công ty Cổ phần Thủy sản NTSF

Xuất khẩu sang Mỹ là động lực tăng trưởng doanh thu cho VHC. Mỹ là một trong các thị trường xuất khẩu chính của VHC đạt giá trị khoảng 4.2 ngàn tỷ đồng và chiếm tỷ trọng khoảng 54% tổng doanh thu năm 2019.

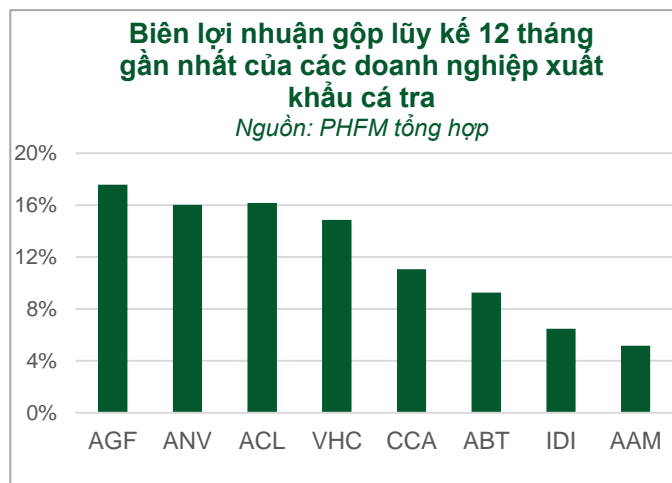
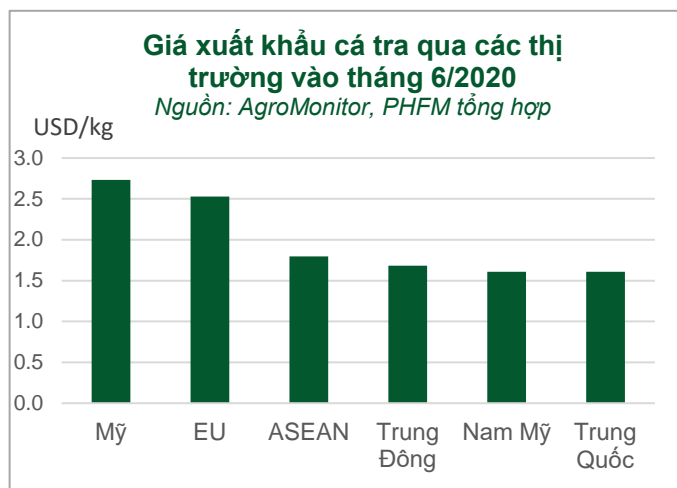
Giá trị xuất khẩu sang Mỹ của VHC tăng trưởng với tốc độ CAGR vào khoảng 2% trong giai đoạn 2015-2019, từ 3.8 ngàn tỷ đồng vào năm 2015 lên 4.3 ngàn tỷ đồng vào năm 2019. Mặc dù giá trị xuất khẩu gia tăng nhưng miếng bánh thị phần của VHC đang nhỏ lại. Thị phần xuất khẩu sang Mỹ của VHC có sự sụt giảm với tốc độ CAGR là 13% trong giai đoạn 2016-2019. Điều này cho thấy VHC cần nỗ lực gia tăng năng lực sản xuất và công tác thị trường để duy trì vị thế của mình trong thời gian tới.

Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) vừa công bố kết quả sơ bộ đợt rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16) cho giai đoạn từ ngày 1/8/2018 đến ngày 31/7/2019 đối với sản phẩm cá tra Việt Nam xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Theo đó, sản phẩm cá tra xuất khẩu của VHC được hưởng mức thuế là 0.09 USD/kg, thấp hơn 2.7 lần so với mức thuế áp dụng cho toàn quốc, 2.1 lần so với Biển Đông, 1.7 lần so với NTSF. Mức thuế xuất khẩu sang Mỹ thấp tạo thuận lợi cho VHC mở rộng thị trường Mỹ dễ dàng hơn các doanh nghiệp khác.

Tuy nhiên, mức thuế mới sẽ gia tăng rủi ro doanh thu cho VHC. Mức thuế sơ bộ áp dụng cho VHC trong POR 16 đã tăng so với POR 15 và bằng 3% giá xuất khẩu sang Mỹ. Tuy nhiên kết quả cuối cùng có thể thay đổi, như trong kỳ POR 14 và POR 13. Kết luận cuối cùng sẽ được đưa ra trong vòng 120 ngày kể từ ngày thông báo kết quả sơ bộ (dự kiến khoảng tháng 4/2021).

Thị trường Mỹ tuy đặt ra những yêu cầu khắt khe về chất lượng nhưng sở hữu giá bán hấp dẫn hơn các thị trường khác. Trong tháng 6 năm 2020, giá xuất khẩu sang Mỹ đạt khoảng 2.7 USD/kg, cao hơn 1.1 lần so với giá xuất khẩu sang EU, 1.5 lần so với giá xuất khẩu sang ASEAN, 1.6 lần so với giá xuất khẩu sang Trung Đông, và 1.7 lần so với giá xuất khẩu sang Nam Mỹ và Trung Quốc.

Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ lớn sẽ góp phần nâng cao biên lợi nhuận gộp của VHC. Lũy kế 12 tháng gần nhất, VHC có biên lợi nhuận gộp khoảng 15%, cao hơn khoảng 1.3 lần so với trung bình ngành.



2) Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và UKFTA

Xuất khẩu sang EU chiếm 13% tổng doanh thu năm 2019 của VHC, đạt giá trị khoảng 1 ngàn tỷ đồng. EVFTA hứa hẹn sẽ giúp VHC mở rộng thị trường EU trong tương lai. Ngay khi EVFTA có hiệu lực, thuế nhập khẩu đối với cá phi-lê đông lạnh sang EU từ 1/8/2020 giảm từ 5.5% xuống 4.13% và đến năm 2023 sẽ còn 0%. Kỳ vọng EVFTA sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho xuất khẩu cá tra sang EU. Thị trường EU được kỳ vọng có thể trở lại là thị trường quy mô 500 triệu USD cho cá tra Việt Nam từ quy mô hiện tại của thị trường này là 250 triệu USD.

Hơn nữa, EVFTA sẽ giúp gia tăng vị thế cạnh tranh của cá tra Việt Nam trước Trung Quốc và Indonesia. Với giá bán cạnh tranh hơn, kỳ vọng thị phần cá tra Việt Nam vào EU sẽ ngày càng mở rộng trong tương lai.

So sánh thuế xuất khẩu của cá tra Việt Nam và các nước khác				
	Thuế cơ bản	Hệ thống ưu đãi phổ cập (GSP)	Chế độ tối huệ quốc (MFN)	EVFTA sau 3 năm
Cá nguyên con đông lạnh				
Việt Nam	8%	8%	8%	0%
Trung Quốc	8%			
Indonesia	8%		4.5%	
Fillet tươi, đông lạnh				
Việt Nam	9%	5.5%	9%	0%
Trung Quốc	9%			
Indonesia		5.5%	9%	

Nguồn: WHO center

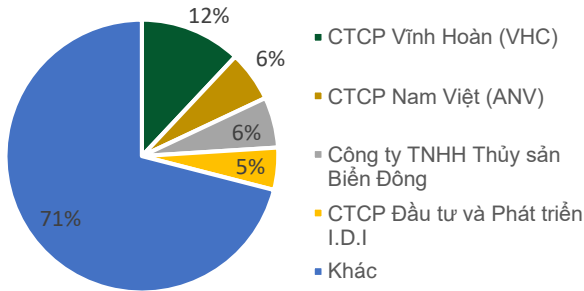
Trong năm 2020, Anh là thị trường xuất khẩu duy nhất đạt mức tăng trưởng dương liên tiếp trong 9 tháng, bất chấp đại dịch Covid-19. Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên hiệp Vương Quốc Anh và Bắc Ai-len (UKFTA) đã chính thức có hiệu lực từ ngày 31/12/2020 sẽ mang lại những cơ hội cho xuất khẩu cá tra sang Anh.

VHC có đầy đủ năng lực để nắm bắt cơ hội từ EVFTA và UKFTA. Vùng nuôi Tân Hưng tại Long An dự kiến sẽ tăng tỷ lệ tự chủ của VHC từ 55% lên 60% vào năm 2021E. Hơn nữa, trại ương cá giống với diện tích 50 ha tại vùng nuôi này kỳ vọng sẽ đáp ứng khoảng 30% nhu cầu cá giống của VHC. Vùng nuôi Tân Hưng và trại ương cá giống hứa hẹn sẽ nâng cao chất lượng sản phẩm đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng toàn cầu dễ dàng hơn.

3) Vị thế đầu ngành trang bị cho VHC nguồn lực kinh doanh và sản xuất mạnh

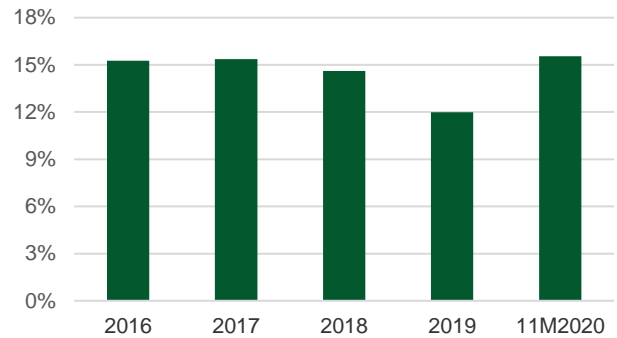
Thị phần theo doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra năm 2019

Nguồn: PHFM tổng hợp



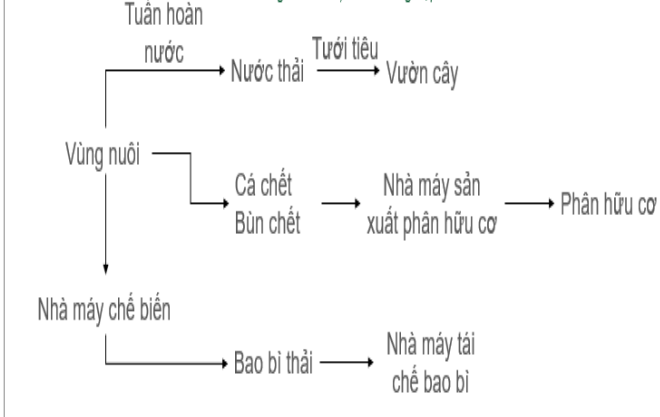
Thị phần xuất khẩu cá tra của VHC so với các doanh nghiệp trong nước qua các năm

Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp



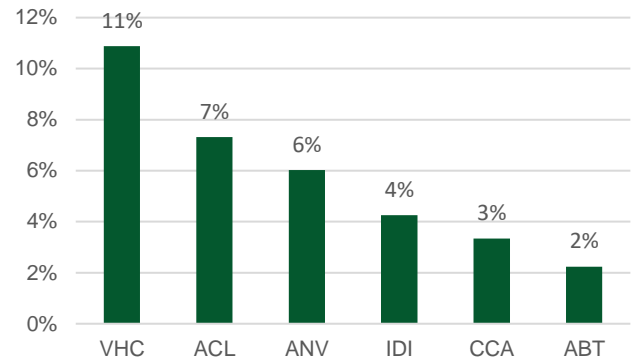
Mô hình kinh doanh tuần hoàn

Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp



Biên lợi nhuận hoạt động của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra

Nguồn: PHFM tổng hợp



VHC là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra và duy trì thị phần quanh mức trung bình là 15% trong giai đoạn 2016-2020. Điều này đã mang đến cho VHC nhiều thuận lợi.

Là doanh nghiệp dẫn đầu, VHC được hưởng lợi thế quy mô. Lợi thế quy mô được thể hiện qua biên lợi nhuận hoạt động cao trong bối cảnh toàn ngành cá tra phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2020. Trong 9M2020, dù chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch Covid-19, VHC có biên lợi nhuận hoạt động đạt 11%, cao nhất so với các doanh nghiệp trong ngành, và cao hơn 1.9 lần so với mức trung bình ngành.

Bên cạnh đó, VHC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong việc định hướng phát triển bền vững ngành cá tra. Bên cạnh bảo vệ môi trường, phát triển bền vững sẽ góp phần gia tăng giá trị sản phẩm của công ty trong nhận thức người tiêu dùng. VHC đang thực hiện phương pháp sản xuất theo mô hình kinh tế tuần hoàn. Kinh tế tuần hoàn gắn liền phát triển sản xuất với bảo vệ môi trường và hệ sinh thái, các chất thải trong quá trình sản xuất và chế biến được tái sản xuất để thành sản phẩm đầu vào sử dụng cho công đoạn tiếp theo. Trong mô hình kinh tế tuần hoàn của VHC, chất thải được chế biến thành tài nguyên: nước thải của vùng nuôi được xử lý sinh học để dùng cho tưới tiêu cho các loại cây ăn trái hoặc lúa, cá chết và bùn thải chế biến thành phân hữu cơ, bao bì thải ra được làm nguyên liệu cho nhà máy xử lý chất thải – sản xuất phân bón có tên Mai Thiên Thanh.

Hiện tại, VHC có trại ương cá giống cùng các dự án sản xuất giống công nghệ cao, 610ha nuôi trồng, 5 nhà máy chế biến cá fillet, 1 nhà máy chế biến sản phẩm giá trị gia tăng, 2 nhà máy sản xuất bột mỡ cá, 1 nhà máy sản xuất collagen và gelatin. Hơn nữa, để hoàn thiện mô hình kinh tế tuần hoàn, VHC đang hướng tới xây dựng nhà máy tái chế bao bì, quy hoạch ao nước thải gần vùng nông nghiệp, nuôi cá tuần hoàn và giảm sử dụng nước.

Ngoài ra, quy mô lớn với tiềm lực mạnh còn giúp VHC mạnh dạn sản xuất collagen từ da cá, điều mà chưa có công ty nào trong ngành theo đuổi. Vào tháng 10/2019, VHC tung ra sản phẩm Collagen mang thương hiệu Vinh Wellness. Đây là collagen được chế biến từ phụ phẩm trong quá trình chế biến cá tra đầu tiên trên thế giới đạt chứng nhận ASC. Nhà máy collagen với công suất là 3,500 tấn mỗi năm, ước tính đóng góp thêm khoảng 3% vào doanh thu của VHC mỗi năm.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Năm 2020 là năm khó khăn của toàn ngành cá tra Việt Nam. Sang năm 2021, kỳ vọng ngành cá tra sẽ phục hồi khi dịch Covid-19 được kiểm soát tại các thị trường xuất khẩu. Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VHC năm 2021 đạt khoảng 8,289 tỷ đồng (+10.9% YoY) và LNST ước đạt 941 tỷ đồng (+5.5% YoY) dựa trên doanh thu chủ yếu đến từ các nguồn doanh thu sau:

- Doanh thu xuất khẩu cá tra: Chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu cá tra năm 2021 đạt khoảng 5,690 tỷ đồng (+11.8% YoY), chiếm 68.7% doanh thu, chủ yếu đến từ các thị trường:
 - Mỹ: Mỹ là thị trường truyền thống của VHC. Thị trường này tăng theo chu kỳ vào khoảng tháng 5, tháng 6 khi lượng tồn kho tại Mỹ thấp và vào các tháng cuối năm như tháng 10, tháng 11 để phục vụ cho nhu cầu của các dịp lễ hội. Tuy nhiên, thị trường Mỹ cũng tồn đọng nhiều rủi ro về thuế chống bán phá giá và các yêu cầu chất lượng khắc khe. Năm 2021, nhu cầu cá tra của người dân Mỹ sẽ phục hồi do quan tâm về sức khỏe được nâng cao sau đại dịch Covid-19, nhưng nhu cầu sẽ vẫn vận động theo chu kỳ trong năm. Do đó, chúng tôi ước tính xuất khẩu cá tra sang Mỹ của VHC năm 2021 đạt khoảng 2,837 tỷ đồng (+10% YoY) trong năm 2021.
 - Trung Quốc: Chính phủ Trung Quốc lo ngại về khả năng lây nhiễm Covid-19 nên đã thực hiện các biện pháp kiểm soát khừ trùng gắt gao các lô hàng nhập khẩu. Nhu cầu cá tra tại thị trường này dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2021. Chúng tôi ước tính giá trị xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của VHC năm 2021 đạt khoảng 968 tỷ đồng (+5% YoY).
 - EU: Xuất khẩu cá tra sang EU được hỗ trợ bởi các Hiệp định thương mại. Chúng tôi ước tính giá trị xuất khẩu cá tra sang EU của VHC năm 2021 đạt khoảng 1,147 tỷ đồng (+25% YoY).

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VHC khoảng **50,600 đồng/cổ phiếu** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	977	1,160	1,373	1,573	1,745
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	880	1,045	1,237	1,416	1,571
Khấu hao	136	153	171	192	214
WC	(282)	(305)	(370)	(394)	(405)
CAPEX	(326)	(352)	(401)	(441)	(472)
FCFF	408	540	638	773	908
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.9%)	371	446	479	528	564
Giá trị hiện tại của cuối cùng (2% g)	7,201				
Nợ ròng	(664)				
Giá trị vốn cổ phần	8,926				
SLCP	183,376,956				
Giá hợp lý (VND/cp)	48,676				

Phương pháp EV/EBITDA

2021 EBITDA	1,113
EV/EBITDA ngành	10.2 x
EV	11,403
Nợ ròng	(664)
Giá trị vốn cổ phần	10,739
SLCP	183,376,956
Giá mục tiêu	58,565

	DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	48,676	58,565	50,600 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủi ro:

(1) Rủi ro tập trung doanh thu.

Tỷ lệ xuất khẩu của VHC sang Mỹ, EU và Trung Quốc chiếm lần lượt là 54%, 13% và 20%, do đó VHC chịu ảnh hưởng từ nhu cầu xuất khẩu của các thị trường này, khi nhu cầu tại các thị trường này giảm sẽ tác động tiêu cực đến công ty.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu.

Hoạt động nuôi cá tra chịu ảnh hưởng nhiều bởi thời tiết và dịch bệnh. Hiện tượng thời tiết không thuận lợi gây thiếu hụt đến nguồn cung cá tra nguyên liệu và khó khăn trong hoạt động nuôi trồng, làm tăng giá cá tra nguyên liệu, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chế biến.

(3) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Với gần 100% doanh thu là doanh thu xuất khẩu, VHC đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là USD, đồng nhân dân tệ, và EUR tại thị trường xuất khẩu lớn là Mỹ, Trung Quốc, và EU. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.

(4) Rủi ro diễn biến giá xuất khẩu tại Mỹ, EU, và Trung Quốc

(5) Rủi ro hàng tồn kho

VHC đã trích lập 130 tỷ đồng dự phòng cho hàng tồn kho vào cuối 9M 2020. Do đó, VHC nhiều khả năng sẽ đối mặt với rủi ro hàng tồn kho hết hạn sử dụng và ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của công ty trong ngắn hạn.

(6) Rủi ro giảm giá chứng khoán đầu tư

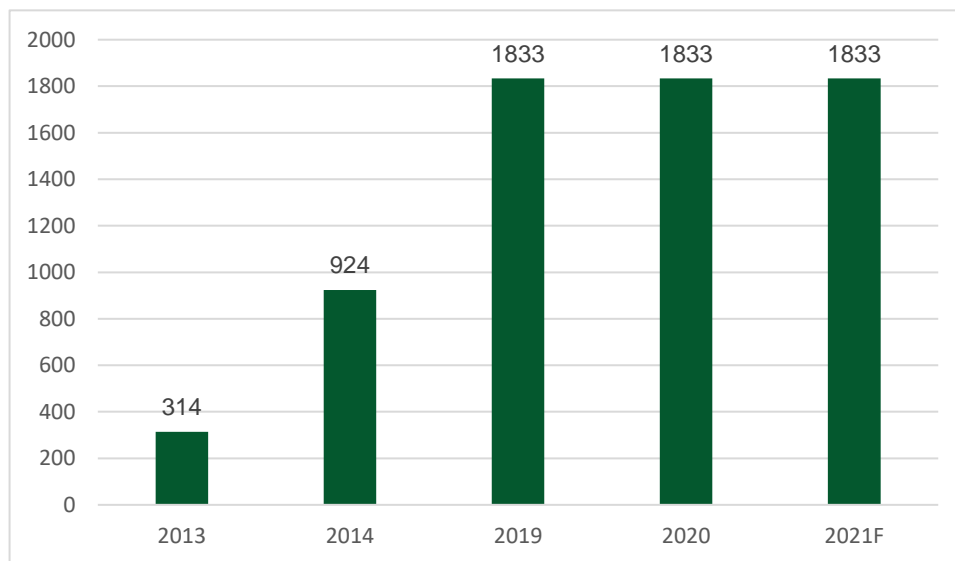
VHC khoản đầu tư tài chính trị giá 115.9 tỷ đồng, chiếm khoảng 2% tổng tài sản. Biến động của thị trường chứng khoán sẽ ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của VHC.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC), có tiền thân là Doanh nghiệp tư nhân Vĩnh Hoàn được thành lập vào năm 1997. Năm 2007, VHC chính thức chuyển đổi mô hình kinh doanh sang Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn. Công ty hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến xuất khẩu cá Tra, Basa đông lạnh với các sản phẩm chính là cá tra, basa, lóc, rô phi, fillet mang thương hiệu Vĩnh Hoàn. VHC là Công ty dẫn đầu ngành cá tra Việt Nam từ năm 2010 đến nay, chiếm thị phần 15% của toàn ngành. Sản phẩm của Công ty đã có mặt tại các chuỗi bán lẻ danh tiếng như Walmart, Target, Trader Joe, và Kroger, và được phân phối bởi các công ty về dịch vụ thực phẩm hàng đầu của Mỹ như Sysco, Gordon Food Service, US Foods. VHC đang dẫn đầu trong số lượng các vùng nuôi đạt chứng nhận tại Việt Nam với diện tích vùng nuôi đạt chứng nhận Aquaculture Stewardship Council (ASC), Best Aquaculture Practices (BAP), Global Good Agricultural Practice (GlobalGAP) lần lượt đạt 180ha, 135ha, và 155ha. Ngày 24/12/2007, VHC chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: VHC, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần	7,304	8,151	9,271	7,867	7,475	8,289
Giá vốn hàng bán	(6,237)	(6,980)	(7,232)	(6,334)	(6,279)	(6,921)
Lợi nhuận gộp	1,067	1,172	2,039	1,533	1,196	1,368
Chi phí bán hàng	(266)	(269)	(210)	(252)	(219)	(242)
Chi phí QLDN	(115)	(141)	(144)	(149)	(141)	(148)
Lợi nhuận từ HĐKD	686	761	1,685	1,132	836	977
Lợi nhuận tài chính	(6)	(30)	(30)	162	153	67
Chi phí lãi vay	(68)	(71)	(56)	(60)	(51)	(57)
Lợi nhuận trước thuế	672	723	1,688	1,309	991	1,045
Lợi nhuận sau thuế	565	605	1,442	1,179	892	941
LNST của cổ đông Công ty mẹ	567	605	1,442	1,179	892	941
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,748	3,004	4,140	4,611	4,524	4,676
Tiền và tương đương tiền	165	45	43	86	82	91
Đầu tư tài chính ngắn hạn	169	373	608	1,492	1,420	1,243
Phải thu ngắn hạn	1,150	1,329	2,002	1,516	1,522	1,688
Hàng tồn kho	1,214	1,202	1,386	1,414	1,401	1,545
Tài sản ngắn hạn khác	50	54	102	103	98	109
Tài Sản Dài Hạn	1,702	2,038	2,158	2,001	2,222	2,443
Phải thu dài hạn	1	1	2	6	6	6
Tài sản cố định	1,323	1,566	1,397	1,504	1,692	1,905
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	177	224	259	335	369	376
Đầu tư tài chính dài hạn	17	1	389	1	1	1
Tài sản dài hạn khác	184	246	111	154	154	154
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	4,450	5,043	6,299	6,612	6,746	7,119
Nợ phải trả	2,058	2,100	2,283	1,735	1,865	2,223
Nợ ngắn hạn	1,517	1,671	2,251	1,716	1,845	2,204
Nợ dài hạn	541	429	33	19	19	19
Vốn chủ sở hữu	2,393	2,943	4,015	4,877	4,881	4,895
Vốn góp	924	924	924	1,834	1,834	1,834
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,450	5,043	6,299	6,612	6,746	7,119

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	956	444	680	1,489	902	674
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(465)	(593)	(702)	(743)	(303)	(336)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(622)	27	20	(703)	(603)	(328)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(131)	(123)	(2)	43	(4)	9
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	296	165	45	43	86	82
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	165	45	43	86	82	91
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng						
Doanh thu	12.5%	11.6%	13.7%	-15.1%	-5.0%	10.9%
Lợi nhuận sau thuế	76.2%	6.9%	138.5%	-18.2%	-24.3%	5.5%
Tổng tài sản	2.2%	13.3%	24.9%	5.0%	2.0%	5.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	14.5%	23.0%	36.4%	21.5%	0.1%	0.3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	14.6%	14.4%	22.0%	19.5%	16.0%	16.5%
Tỷ suất EBIT	9.4%	9.3%	18.2%	14.4%	11.2%	11.8%
Tỷ suất lãi ròng	7.7%	7.4%	15.6%	15.0%	11.9%	11.4%
ROA	12.7%	12.0%	22.9%	17.8%	13.2%	13.2%
ROE	23.6%	20.5%	35.9%	24.2%	18.3%	19.2%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	57	59	78	70	73	73
Số ngày tồn kho	76	64	75	85	85	85
Số ngày phải trả	16	12	13	16	16	16
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.81	1.80	1.84	2.69	2.45	2.12
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.01	1.08	1.22	1.86	1.69	1.42
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46	0.42	0.36	0.26	0.28	0.31
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.86	0.71	0.57	0.36	0.38	0.45
Vay ngắn hạn/VCSH	0.63	0.57	0.56	0.35	0.38	0.45
Vay dài hạn/VCSH	0.23	0.15	0.01	0.00	0.00	0.00

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, 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 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, 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 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801