

**GIỮ [+6.4%]**

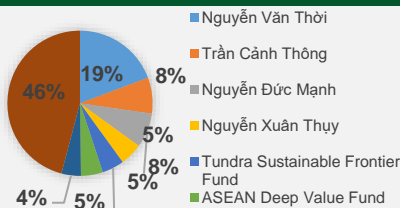
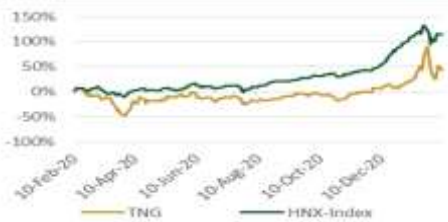
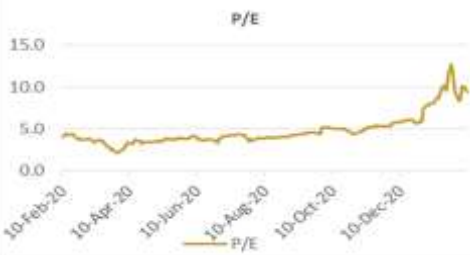
Ngày cập nhật: 17/02/2021

 Giá hợp lý                    23,800    VNĐ  
 Giá hiện tại                    22,400    VNĐ

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

 CP đang lưu hành (triệu)                    73.9  
 Free-float (triệu)                                48.0  
 Vốn hóa (tỷ đồng)                              1,569  
 KLGD TB 3 tháng                                3,231,790  
 Sở hữu nước ngoài                              3.96%  
 Ngày niêm yết đầu tiên                        22/11/2007

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

**Trước dịch Covid-19, TNG tiếp tục khẳng định vị thế cạnh tranh mạnh nhờ khả năng thích nghi cao**
**Cập nhật KQKD 2020:**

**Tích cực hơn toàn ngành trước Covid-19 nhờ khả năng thích nghi cao.** Kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của TNG đạt 4,484 tỷ đồng (-2.8% YoY), hoàn thành 97.5% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 152 tỷ đồng (-33.8% YoY), hoàn thành được 66% kế hoạch năm. Khả năng chuyển đổi sản xuất cùng với khả năng phát triển sản phẩm mới đã giúp TNG ứng phó tốt với dịch Covid-19 hơn các doanh nghiệp khác. Kết thúc năm 2020, các doanh nghiệp dệt may niêm yết chứng kiến doanh thu giảm trung bình 11%, mức giảm nhiều hơn 3.9x so với mức giảm của TNG.

TNG đã giảm giá bán 1-2% cho các khách hàng tại Châu Âu, làm cho biên lợi nhuận gộp giảm còn 15%, thấp nhất trong 5 năm gần đây. Tuy vậy, biên lãi gộp của TNG vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn so với toàn ngành, cao hơn 1.1x so với mức trung bình ngành là 13%. Hơn nữa, sản phẩm mới - Bông Downlike Pes Recycled sẽ gia tăng lợi thế cạnh tranh của TNG đối với khách hàng lớn – Decathlon trong tương lai.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Cải thiện biên lợi nhuận:** Nhờ chiến lược tái cấu trúc khách hàng và chuyển dịch phương thức sản xuất sang FOB và ODM, mảng dệt may của công ty sẽ cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai. TNG tập trung vào những khách hàng lớn như Decathlon, Nike hay The Children's Place. Bên cạnh đó, TNG cũng hướng tới bán sản phẩm tự thiết kế ODM và đã có đơn đặt hàng từ hai thương hiệu nổi tiếng thế giới là Calvin Klein và Tommy Hilfiger.

**Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng:** Trong năm 2020, TNG đầu tư 100 tỷ vào nhà máy may TNG Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 15 chuyên may, nâng tổng chuyên may toàn công ty lên 267 chuyên may (+6% công suất).

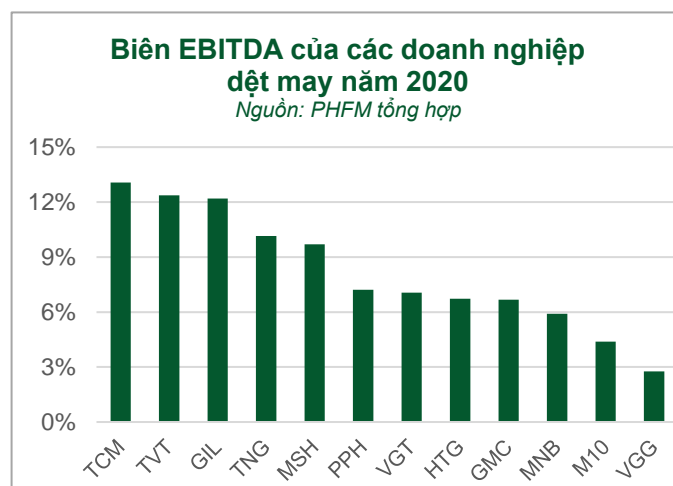
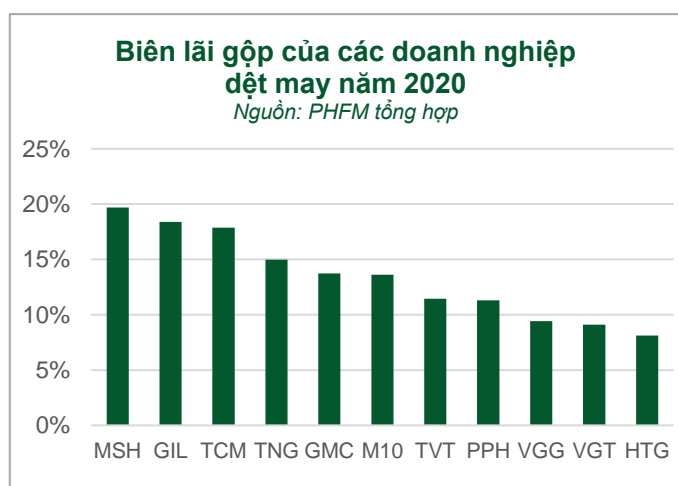
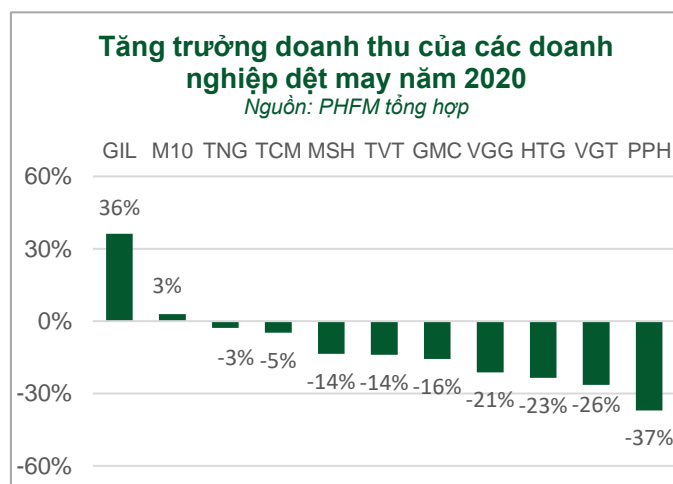
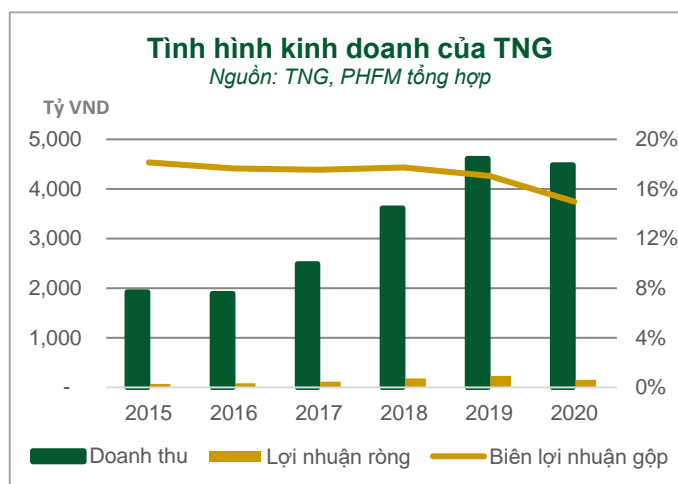
**Hưởng lợi từ EVFTA.** Thuế xuất khẩu các sản phẩm quần áo sang EU sẽ được xóa bỏ ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Riêng đối với Áo Jacket bông, thuế quan được giảm dần đều trong vòng 6 năm kể từ ngày Hiệp định có hiệu lực từ mức thuế cơ sở về 0%. Hiện tại, TNG nhập khẩu phần lớn nguyên vật liệu từ Trung Quốc nhưng việc chính thức ký kết Thỏa thuận giữa Việt Nam và Hàn Quốc về triển khai điều khoản cộng gộp xuất xứ nguyên liệu vải sẽ tạo thuận lợi để các doanh nghiệp lớn dùng nguồn cung vải từ Hàn Quốc, gia tăng khả năng hưởng lợi từ EVFTA.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TNG năm 2021 đạt khoảng 5,191 tỷ đồng (+15.8% YoY) và LNST ước đạt 198 tỷ đồng (+30% YoY) với biên lãi gộp ở mức 16.8%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNG khoảng **23,800 đồng/cổ phiếu** (+6.4% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

**Rủi ro: (1)** Tỷ lệ nợ vay cao; **(2)** Rủi ro từ khách hàng tập trung; **(3)** Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy; **(4)** Rủi ro khoản phải thu.

| Chỉ số tài chính         | 2016A  | 2017A  | 2018A  | 2019A  | 2020A  | 2021F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 1,888  | 2,489  | 3,613  | 4,612  | 4,484  | 5,191  |
| LNST (tỷ VND)            | 81     | 115    | 180    | 230    | 152    | 198    |
| EPS (VND)                | 2,480  | 2,797  | 3,653  | 3,717  | 2,057  | 2,671  |
| Tăng trưởng EPS (%)      | -17%   | 13%    | 31%    | 2%     | -45%   | 30%    |
| Giá trị sổ sách (VND)    | 15,208 | 15,304 | 16,094 | 16,358 | 15,496 | 16,167 |
| P/E                      | 5.0    | 4.9    | 4.5    | 4.0    | 6.2    | 8.9    |
| P/B                      | 0.8    | 0.9    | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 1.5    |
| Cổ tức (%)               | 9%     | 17%    | 17%    | 20%    | 16%    | N/A    |

## Tình hình kinh doanh của TNG năm 2020



Năm 2020, dưới tác động tiêu cực của dịch Covid-19, tổng cầu dệt may thế giới giảm 25%. Ngành dệt may của Việt Nam là một trong những ngành chịu tác động nặng nề nhất do phải chịu thiệt hại trực tiếp từ cả hai phía cung và cầu. Theo thống kê của Bộ Công Thương, kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may năm 2020 đạt khoảng 33.5 tỷ USD, (-14% YoY).

Kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của TNG đạt 4,484 tỷ đồng (-2.8% YoY), hoàn thành 97.5% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 152 tỷ đồng (-33.8% YoY), hoàn thành được 66% kế hoạch năm. Tuy vậy, quy mô lớn cùng với khả năng phát triển sản phẩm mới đã giúp TNG ứng phó tốt với dịch Covid-19 hơn các doanh nghiệp khác. Kết thúc năm 2020, các doanh nghiệp dệt may niêm yết chứng kiến doanh thu giảm trung bình 11%, giảm nhiều hơn 3.9x so với mức giảm của TNG.

Trong năm 2020, TNG đã nghiên cứu và sản xuất thành công khẩu trang nano kháng khuẩn, có khả năng chống khuẩn và tái sử dụng nhiều lần, được Viện Trang thiết bị và Công trình y tế (Bộ Y tế) giám định chất lượng. Hơn nữa, TNG cũng đã nghiên cứu và sản xuất thành công “Bộ quần áo bảo hộ y tế phòng dịch”.

Năm 2020, TNG đã phát triển thành công sản phẩm Bông Downlike Pes Recycled. Sản phẩm này hứa hẹn sẽ được đón nhận rộng rãi do phù hợp với xu hướng thân thiện với môi trường, đang trở thành một làn sóng mạnh mẽ trên thế giới. Sản phẩm được sản xuất từ 100% sợi Polyester, trong đó sợi tái sinh chiếm đến 75% - 80%. Sản phẩm đã đáp ứng được độ nhẹ, độ mềm mại và đặc biệt là độ kháng nhiệt, truyền nhiệt phù hợp với các môn thể thao ngoài trời như dã ngoại, leo núi,... nhằm đảm bảo được các yêu cầu khắt khe từ phía khách hàng cũng như người tiêu dùng và dần hoàn thiện hơn chuỗi cung ứng của TNG. Sản phẩm này sẽ gia tăng lợi thế cạnh tranh của TNG đối với khách hàng lớn – Decathlon, tạo lợi thế cho TNG gia tăng đơn hàng xuất khẩu cho khách hàng này trong tương lai và góp phần củng cố vị trí của TNG trong chuỗi cung ứng của Decathlon.

"Chia sẻ" lợi nhuận giữa nhà sản xuất và nhà cung cấp nguyên vật liệu để cùng tồn tại trước dịch Covid-19 đã ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp năm 2020. TNG đã giảm giá bán 1-2% cho các khách hàng tại Châu Âu, làm cho biên lợi nhuận gộp giảm còn 15%, thấp nhất trong 5 năm gần đây. Tuy vậy, biên lãi gộp của TNG vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn so với toàn ngành, cao hơn 1.1x so với mức trung bình ngành là 13%.

TNG cho biết bên cạnh việc giảm giá hàng bán thì gánh nặng chi trả lương cho công nhân đã làm LNST giảm 34% YoY. Tuy vậy, TNG vẫn có hiệu quả hoạt động cao hơn toàn ngành, với biên EBITDA năm 2020 vào khoảng 10.1%, cao hơn 1.2x so với trung bình toàn ngành là 8%.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2021

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TNG năm 2021 đạt khoảng 5,191 tỷ đồng (+15.8% YoY) và LNST ước đạt 198 tỷ đồng (+30% YoY) nhờ:

- (1) Kỳ vọng về sự phục hồi của ngành dệt may trong năm 2021. Theo khảo sát của ITMF (International Textile Machinery Federation) với sự tham gia của 216 quốc gia thành viên của ITMF. Phần lớn (khoảng 17%) các doanh nghiệp dệt may kỳ vọng doanh thu quay lại mức trước Covid-19 vào Q3/2021. Hiệp hội Dệt may Việt Nam (Vitas) dự báo, với kịch bản dịch bệnh trong nước được kiểm soát tốt hơn trên thế giới, thì xuất khẩu dệt may năm 2021 có thể đạt khoảng 37 - 38 tỉ USD (+13% YoY).
- (2) Hỗ trợ từ hiệp định EVFTA: Thuế xuất khẩu các sản phẩm quần áo sang EU sẽ được xóa bỏ ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Riêng đối với sản phẩm Áo Jacket bông thì thuế quan được giảm dần đều trong vòng 6 năm kể từ ngày Hiệp định có hiệu lực từ mức thuế cơ sở về 0%.
- (3) Việc chính thức ký kết Thỏa thuận giữa Việt Nam và Hàn Quốc về triển khai điều khoản cộng gộp xuất xứ nguyên liệu vải giữa hai nước trong EVFTA đã góp phần giúp Việt Nam xóa bỏ điểm nghẽn về yêu cầu xuất xứ "từ vải trở đi" của EVFTA. Thị trường EU là thị trường chiếm khoảng 54% doanh thu của TNG nên việc chính thức ký kết Thỏa thuận giữa Việt Nam và Hàn Quốc tạo động lực cho doanh nghiệp sử dụng lượng vải Hàn Quốc nhiều hơn trong sản xuất.
- (4) Năng lực sản xuất lớn và khả năng thích ứng với dịch bệnh tốt. Với khả năng nghiên cứu phát triển sản phẩm mới để thích ứng với dịch bệnh, TNG có nhiều tiềm năng phục hồi trong năm 2021. TNG là doanh nghiệp có năng lực sản xuất cao trong ngành với 13 nhà máy may, 2 nhà máy phụ trợ, 257 dây chuyền sản xuất.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TNG khoảng **23,800 đồng/cổ phiếu (\*)** (+6.4% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)                     | 2021F         | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|--|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) | 445           | 512   | 577   | 626   | 668   |
| Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế      | 369           | 425   | 478   | 519   | 555   |
| Khấu hao                               | 160           | 205   | 232   | 261   | 292   |
| WC                                     | (176)         | (196) | (208) | (214) | (222) |
| CAPEX                                  | (262)         | (301) | (340) | (368) | (394) |
| FCFF                                   | 91            | 132   | 163   | 198   | 230   |
| Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 8.9%)  | 84            | 112   | 126   | 141   | 151   |
| Giá trị hiện tại của cuối cùng (3% g)  | 2,648         |       |       |       |       |
| Nợ ròng                                | (1,679)       |       |       |       |       |
| Giá trị vốn cổ phần                    | 1,583         |       |       |       |       |
| SLCP                                   | 73,996,005    |       |       |       |       |
| <b>Giá hợp lý (VNĐ/cp)</b>             | <b>21,388</b> |       |       |       |       |

### Phương pháp EV/EBITDA

| 2021 EBITDA         | 605           | DCF                   | EV/EBITDA | Giá mục tiêu         |
|---------------------|---------------|-----------------------|-----------|----------------------|
| EV/EBITDA ngành     | 6.9x          | Giá mục tiêu (VNĐ/CP) | 21,388    | 33,611               |
| EV                  | 4,165         | Tỷ trọng              | 80%       | 20%                  |
| Nợ ròng             | (1,679)       |                       |           |                      |
| Giá trị vốn cổ phần | 2,487         |                       |           |                      |
| SLCP                | 73,996,005    |                       |           |                      |
| <b>Giá mục tiêu</b> | <b>33,611</b> |                       |           | <b>23,800 VNĐ/CP</b> |

## Rủi ro:

- (1) Tỷ lệ nợ vay cao: Tại thời điểm cuối năm 2020, tổng nợ vay của TNG đạt 1,854 tỷ (+16% YoY). Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay/ vốn của TNG khoảng 62%, khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ suất thanh toán nhanh của TNG cũng liên tục duy trì ở mức nhỏ hơn 1 qua các năm.
- (2) Rủi ro từ khách hàng tập trung: Hai khách hàng lớn là Decathlon và The Children's Place chiếm tỷ trọng trên 60% doanh thu công ty, vì vậy rủi ro mà TNG chịu có thể lớn nếu 1 trong 2 đối tác này dừng ký kết hợp đồng với công ty.
- (3) Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy dẫn tới hoạt động dưới mức tối ưu.
- (4) Rủi ro khoản phải thu.

## Sơ lược công ty

Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG (viết tắt là công ty TNG) được thành lập ngày 22/11/1979, khi đó là Doanh nghiệp 100% vốn nhà nước. Trên chặng đường 37 năm xây dựng và phát triển, công ty TNG có một số dấu mốc quan trọng như sau:

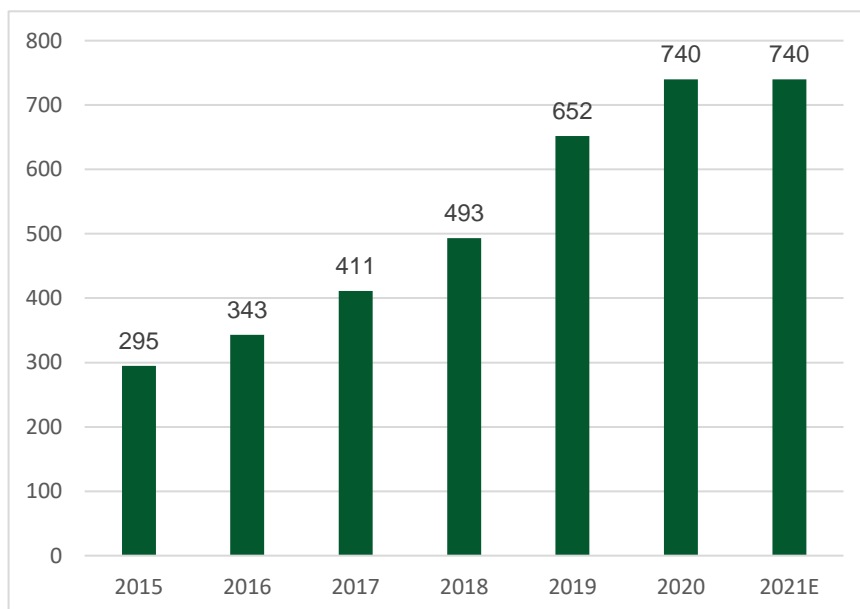
Ngày 2/1/2003: Công ty được cổ phần hóa với vốn điều lệ là 10 tỷ đồng, 100% là vốn của các cổ đông; từ đó công ty TNG trở thành doanh nghiệp ngoài quốc doanh thuộc sở hữu tư nhân.

Ngày 22/11/2007: Cổ phiếu TNG được niêm yết trên SGDCK Hà Nội.

Đến nay TNG có 13 nhà máy may với 253 chuyên may và các nhà máy phụ trợ: Nhà máy thêu, Giặt công nghiệp, sản xuất thùng túi, bao bì carton, nhà máy sản xuất bông, chần bông. TNG được xếp hạng trong “TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam”, “TOP 10 doanh nghiệp lớn nhất ngành dệt may Việt Nam”. Từ đó, TNG đã từng bước khẳng định được thương hiệu ở thị trường trong nước cũng như trên thế giới nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực và sự khởi đầu của thương hiệu TNG Fashion Store.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TNG, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

| <b>Kết quả kinh doanh</b>   | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018A</b> | <b>2019A</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần             | 1,888        | 2,489        | 3,613        | 4,612        | 4,484        | 5,191        |
| Giá vốn hàng bán            | (1,555)      | (2,052)      | (2,972)      | (3,825)      | (3,812)      | (4,317)      |
| Lợi nhuận gộp               | 333          | 437          | 641          | 787          | 672          | 874          |
| Chi phí bán hàng            | (29)         | (67)         | (102)        | (130)        | (146)        | (150)        |
| Chi phí QLDN                | (140)        | (150)        | (211)        | (249)        | (217)        | (279)        |
| Lợi nhuận từ HĐKD           | 164          | 220          | 328          | 407          | 308          | 445          |
| Lợi nhuận tài chính         | (73)         | (76)         | (108)        | (115)        | (110)        | (191)        |
| Chi phí lãi vay             | (67)         | (74)         | (92)         | (101)        | (130)        | (187)        |
| Lợi nhuận trước thuế        | 95           | 137          | 214          | 289          | 183          | 238          |
| Lợi nhuận sau thuế          | 81           | 115          | 180          | 230          | 152          | 198          |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 81           | 115          | 180          | 230          | 152          | 198          |
| <b>Cân đối kế toán</b>      | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018A</b> | <b>2019A</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> |
| <b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>     | <b>771</b>   | <b>1,111</b> | <b>1,375</b> | <b>1,594</b> | <b>1,673</b> | <b>1,718</b> |
| Tiền và tương đương tiền    | 12           | 10           | 13           | 293          | 175          | 47           |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn   | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Phải thu ngắn hạn           | 266          | 432          | 478          | 364          | 399          | 495          |
| Hàng tồn kho                | 445          | 611          | 822          | 860          | 1,007        | 1,070        |
| Tài sản ngắn hạn khác       | 48           | 57           | 61           | 77           | 92           | 106          |
| <b>Tài Sản Dài Hạn</b>      | <b>1,075</b> | <b>1,115</b> | <b>1,221</b> | <b>1,433</b> | <b>1,880</b> | <b>2,084</b> |
| Phải thu dài hạn            | 4            | 7            | 19           | 16           | 12           | 12           |
| Tài sản cố định             | 901          | 909          | 979          | 1,116        | 1,252        | 1,361        |
| Bất động sản đầu tư         | -            | -            | -            | 35           | 58           | 58           |
| Chi phí xây dựng dở dang    | 105          | 123          | 132          | 169          | 468          | 562          |
| Đầu tư tài chính dài hạn    | -            | -            | -            | -            | -            | 1            |
| Tài sản dài hạn khác        | 64           | 76           | 91           | 98           | 90           | 90           |
| Lợi thế thương mại          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>    | <b>1,846</b> | <b>2,226</b> | <b>2,595</b> | <b>3,027</b> | <b>3,553</b> | <b>3,802</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>          | <b>1,325</b> | <b>1,596</b> | <b>1,801</b> | <b>1,961</b> | <b>2,407</b> | <b>2,606</b> |
| Nợ ngắn hạn                 | 1,011        | 1,321        | 1,373        | 1,415        | 1,748        | 1,948        |
| Nợ dài hạn                  | 314          | 275          | 429          | 546          | 658          | 658          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>       | <b>521</b>   | <b>629</b>   | <b>794</b>   | <b>1,067</b> | <b>1,147</b> | <b>1,196</b> |
| Vốn góp                     | 343          | 411          | 493          | 652          | 740          | 740          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>       | <b>1,846</b> | <b>2,226</b> | <b>2,595</b> | <b>3,027</b> | <b>3,553</b> | <b>3,802</b> |

| Lưu chuyển tiền tệ                     | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E  | 2021E |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | (0)   | (66)  | 116   | 410   | 147    | 321   |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư     | (247) | (139) | (208) | (337) | (490)  | (269) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính  | 202   | 204   | 94    | 206   | 224    | (181) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ         | (45)  | (1)   | 2     | 280   | (119)  | (128) |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ         | 56    | 12    | 10    | 13    | 293    | 175   |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ        | 12    | 10    | 13    | 293   | 175    | 47    |
| Chỉ số tài chính (%)                   | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E  | 2021E |
| <b>Tăng trưởng</b>                     |       |       |       |       |        |       |
| Doanh thu                              | -1.9% | 31.8% | 45.2% | 27.7% | -2.8%  | 15.8% |
| Lợi nhuận sau thuế                     | 13.9% | 41.7% | 56.7% | 27.7% | -33.8% | 29.8% |
| Tổng tài sản                           | 14.4% | 20.6% | 16.6% | 16.6% | 17.4%  | 7.0%  |
| Tổng vốn chủ sở hữu                    | 21.7% | 20.8% | 26.2% | 34.3% | 7.5%   | 4.3%  |
| <b>Khả năng sinh lời</b>               |       |       |       |       |        |       |
| Tỷ suất lãi gộp                        | 17.7% | 17.6% | 17.7% | 17.1% | 15.0%  | 16.8% |
| Tỷ suất EBIT                           | 8.7%  | 8.8%  | 9.1%  | 8.8%  | 6.9%   | 8.6%  |
| Tỷ suất lãi ròng                       | 4.3%  | 4.6%  | 5.0%  | 5.0%  | 3.4%   | 3.8%  |
| ROA                                    | 4.4%  | 5.2%  | 6.9%  | 7.6%  | 4.3%   | 5.2%  |
| ROE                                    | 15.6% | 18.3% | 22.7% | 21.6% | 13.3%  | 16.5% |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>              |       |       |       |       |        |       |
| Số ngày phải thu                       | 52    | 63    | 48    | 28    | 32     | 34    |
| Số ngày tồn kho                        | 104   | 108   | 100   | 81    | 96     | 90    |
| Số ngày phải trả                       | 26    | 28    | 25    | 21    | 37     | 26    |
| <b>Khả năng thanh toán</b>             |       |       |       |       |        |       |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời           | 0.76  | 0.84  | 1.00  | 1.13  | 0.96   | 0.88  |
| Tỷ suất thanh toán nhanh               | 0.32  | 0.38  | 0.40  | 0.52  | 0.38   | 0.33  |
| <b>Cấu trúc tài chính</b>              |       |       |       |       |        |       |
| Tổng nợ/Tổng tài sản                   | 0.72  | 0.72  | 0.69  | 0.65  | 0.68   | 0.69  |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu                 | 2.54  | 2.54  | 2.27  | 1.84  | 2.10   | 2.18  |
| Vay ngắn hạn/VCSH                      | 1.94  | 2.10  | 1.73  | 1.33  | 1.52   | 1.63  |
| Vay dài hạn/VCSH                       | 0.60  | 0.44  | 0.54  | 0.51  | 0.57   | 0.55  |

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](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 Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

### 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 2401

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 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### 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 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