

GIỮ [+0.4%]

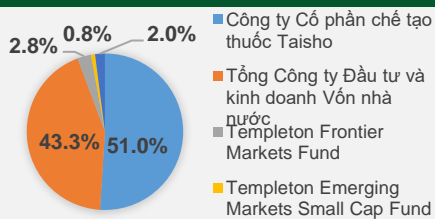
Ngày cập nhật: 26/04/2021

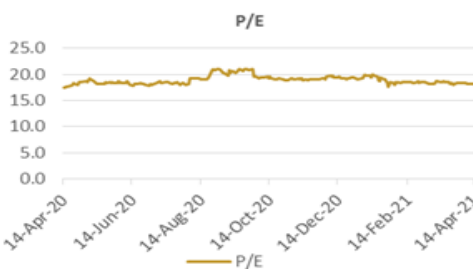
 Giá hợp lý 100,400 VNĐ
 Giá hiện tại 100,000 VNĐ

PHS

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

 CP đang lưu hành (triệu) 130.7
 Free-float (triệu) 7.84
 Vốn hóa (tỷ đồng) 12,878
 KLGD TB 3 tháng 10,002
 Sở hữu nước ngoài 54.6%
 Ngày niêm yết đầu tiên 21/12/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Hợp tác với Taisho – Chiến lược tăng trưởng dài hạn của DHG
Cập nhật KQKD 2020 và Quý 1/2021:

Dịch Covid-19 và chiến lược của công ty ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh năm 2020 của DHG. Doanh thu của DHG năm 2020 giảm 3.6% YoY còn 3,756 tỷ đồng, hoàn thành 97% kế hoạch năm 2020, trong khi LNST đạt 740 tỷ đồng (+17% YoY). Doanh thu thuần năm 2020 giảm so với năm 2019 là do chiến lược của Ban lãnh đạo công ty cắt giảm tỷ trọng doanh thu hàng hóa khác với biên lợi nhuận gộp bằng không, nhằm tối ưu hóa danh mục sản phẩm.

Cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ vào dự trữ nguyên liệu API. Trong năm 2020, công ty đã thực hiện mua nguyên vật liệu trước khi giá API tăng mạnh, làm biên lợi nhuận gộp tăng 4.3% lên 48.2%, cao hơn 16.2% so với mức trung bình toàn ngành là 32%, và lợi nhuận gộp đạt 1,811 tỷ đồng (+5.8% YoY).

Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tích cực. Doanh thu trong Q1/2021 tăng 18.5% YoY lên 1,017 tỷ đồng, trong khi LNST tăng 14.7% lên 204 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh tích cực nhờ (1) DHG tập trung bán các sản phẩm chiến lược và chủ lực của Công ty; (2) tổ chức chặt chẽ hệ thống phân phối và kết nối với khách hàng tốt; (3) quản lý khoản phải thu và hàng tồn kho giúp cải thiện dòng tiền, tăng hiệu quả công ty.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceuticals. Nhờ trợ lực của Taisho, Dược Hậu Giang đã nâng cấp dây chuyền sản xuất viên sủi bột đạt tiêu chuẩn PIC/SGMP và dây chuyền viên nén Non Betalactam đạt tiêu chuẩn GMP Nhật Bản (PMDA). Bên cạnh đó, DHG hợp tác với Taisho để sản xuất và phân phối 10 sản phẩm mới như thuốc dùng ngoài, thuốc xịt, tim mạch, tiểu đường. Ban lãnh đạo DHG cũng dự kiến doanh thu hợp tác với Taisho sẽ có từ năm 2022. Hợp tác chiến lược với Taisho làm động lực tăng trưởng doanh thu kênh điều trị và doanh thu xuất khẩu trong tương lai, góp phần mở rộng tăng trưởng dài hạn của DHG.

Dự địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn: BMI dự báo doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và 16.1 tỷ USD năm 2026 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 10.6%. Hãng nghiên cứu thị trường IMS Health cũng dự báo chi tiêu cho dược phẩm bình quân đầu người tại Việt Nam khoảng 50 USD/người/năm vào năm 2020 với mức tăng trưởng 14%/năm. Với chiến lược tăng cường đầu tư kênh điều trị, DHG sẽ hưởng lợi tốt hơn từ dự địa tăng trưởng của ngành.

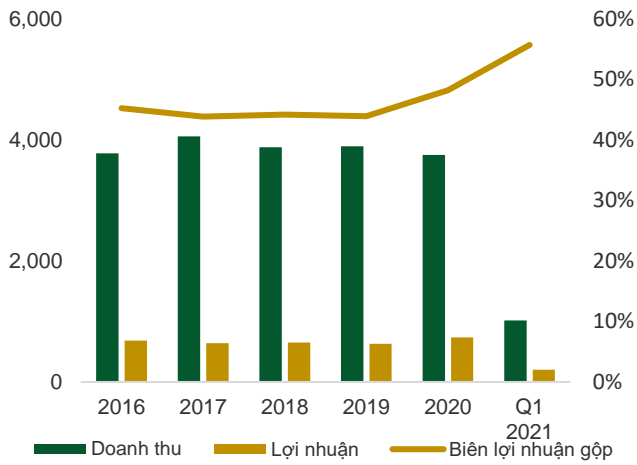
Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của DHG đạt khoảng 3,907 tỷ đồng (+4.0% YoY), trong khi LNST đạt 742 tỷ đồng (+0.5% YoY), với biên lợi nhuận gộp khoảng 47.1%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DHG khoảng **100,400 đồng/cổ phiếu** (+0.4% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Kênh dược phẩm thương mại OTC có triển vọng không tích cực; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro chuyển giao công nghệ và phát triển sản phẩm mới; (4) Rủi ro cạnh tranh.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,783	4,063	3,882	3,897	3,756	3,907
LNST (tỷ VND)	689	642	651	631	739	742
EPS (VND)	4,485	4,367	4,445	4,668	5,659	5,676
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	-3%	2%	5%	21%	0.3%
Giá trị sổ sách (VND)	32,924	21,103	24,049	25,833	27,290	28,774
P/E	13.4	23.0	22.1	21.5	17.0	18.1
P/B	1.8	4.8	4.1	3.9	3.5	3.6
Cổ tức (%)	35%	30%	30%	40%	40%	30%

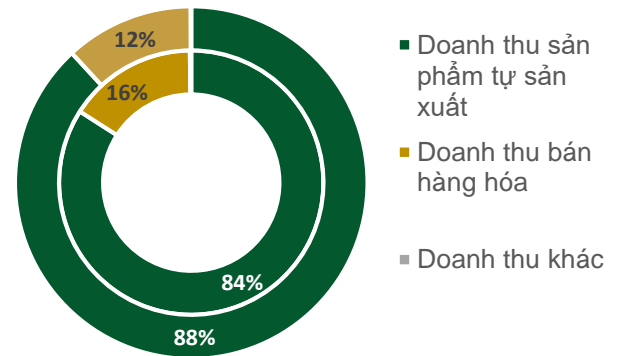
Tình hình kinh doanh của DHG trong năm 2020 và Quý 1/2021

Tình hình kinh doanh của DHG (tỷ đồng)



Nguồn: DHG, PFM tổng hợp

Cơ cấu doanh thu của DHG theo lĩnh vực kinh doanh



Vòng tròn ngoài: Năm 2020
Vòng tròn trong: Năm 2019

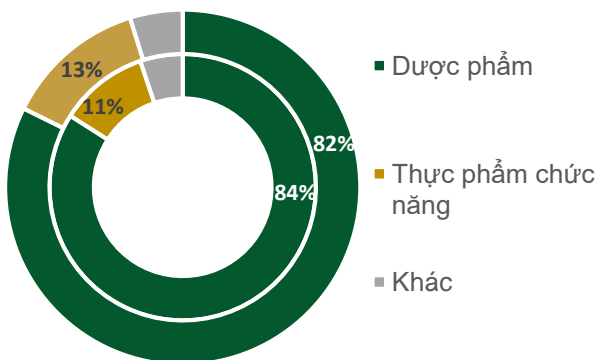
Nguồn: DHG, PFM tổng hợp

Doanh thu của DHG năm 2020 giảm 3.6% YoY còn 3,756 tỷ đồng, hoàn thành 97% kế hoạch năm 2020, trong khi LNST đạt 740 tỷ đồng (+17% YoY). Hơn nữa, doanh thu thuần năm 2020 giảm so với năm 2019 là do chiến lược của Ban lãnh đạo công ty cắt giảm tỷ trọng doanh thu hàng hóa khác với biên lợi nhuận gộp bằng không, nhằm tối ưu hóa danh mục sản phẩm.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tích cực. Doanh thu trong Q1/2021 tăng 18.5% YoY lên 1,017 tỷ đồng, trong khi LNST tăng 14.7% lên 204 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh tích cực nhờ (1) DHG tập trung bán các sản phẩm chiến lược và chủ lực của Công ty; (2) tổ chức chặt chẽ hệ thống phân phối và kết nối với khách hàng tốt; (3) quản lý khoản phải thu và hàng tồn kho giúp cải thiện dòng tiền, tăng hiệu quả công ty.

Doanh thu hàng tự sản xuất của DHG là động lực tăng trưởng doanh thu năm 2020 và Quý 1/2021. Kết thúc năm 2020, doanh thu bán hàng tự sản xuất của DHG đạt 3,310 tỷ đồng (+1.1% YoY), chiếm 88% tổng doanh thu, nhờ vào kênh phân phối trong nước đa dạng và nhu cầu các sản phẩm kháng sinh tăng cao trong mùa dịch. Q1/2021, doanh thu bán hàng tự sản xuất tiếp tục chiếm tỷ trọng cao 79%, đạt 803 tỷ đồng (+5% YoY).

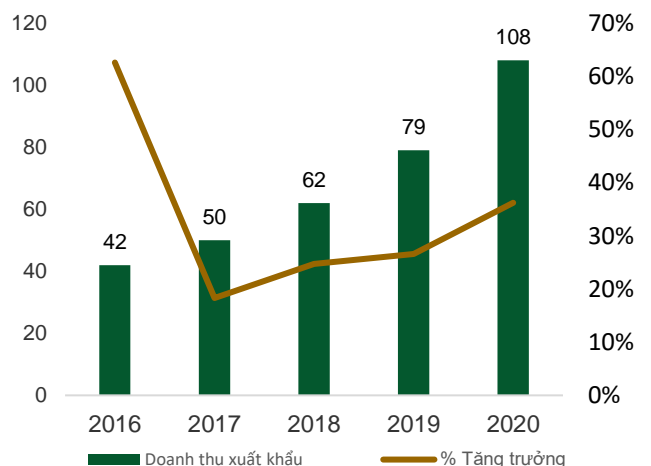
Cơ cấu doanh thu của DHG theo nhóm sản phẩm



Vòng tròn ngoài: Năm 2020
Vòng tròn trong: Năm 2019

Nguồn: DHG, PFM tổng hợp

Doanh thu xuất khẩu của DHG qua các năm



Nguồn: DHG, PFM tổng hợp

(*) Kênh ETC: Kênh thuốc điều trị

Kênh OTC: Thuốc bán kênh nhà thuốc

Thuốc nhóm 1: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP, được cấp phép và lưu hành tại các nước thuộc ICH (International Conference on Harmonization), SRA (Stringent Regulatory Authorities) hoặc Úc.

Thuốc nhóm 2: Thuốc đạt chuẩn EU-GMP chưa được lưu hành tại các nước thuộc ICH và Úc, hoặc PIC/s được cấp bởi các nước ICH và Úc.

Thuốc nhóm 3: Thuốc tương đương sinh học được bộ Y Tế chứng nhận theo chuẩn GMP.

Thuốc nhóm 4: Thuốc sản xuất trên dây chuyền WHO-GMP được bộ Y Tế chứng nhận.

Doanh thu dược phẩm suy giảm do các biện pháp kiểm soát lây nhiễm dịch Covid-19 trong các bệnh viện và thu nhập của người lao động giảm đã ảnh hưởng. Doanh thu bán dược phẩm năm 2020 giảm 5.6% YoY còn 3,091 tỷ đồng, chiếm 82.3% tổng doanh thu năm 2021. Trong khi, mảng thực phẩm chức năng đạt 484 tỷ đồng (+14.7% YoY), chiếm 12.9% doanh thu thuần năm 2020.

Doanh thu xuất khẩu năm 2020 chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc 36% YoY lên 108 tỷ đồng, đóng góp 2% tổng doanh thu năm 2021, với CAGR trong giai đoạn 2016-2020 đạt khoảng 27%. Trong năm 2020, DHG xuất khẩu qua 15 quốc gia và thị trường tiêu biểu như: Singapore, Campuchia, Lào, Myanmar, Moldova, Mông Cổ, Nigeria, Yemen, Indonesia, Malaysia, Nga, ... với khoảng 117 số đăng ký sản phẩm.

Cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ vào dự trữ nguyên liệu API. Trong năm 2020, công ty đã thực hiện mua nguyên vật liệu trước khi giá API tăng mạnh, làm biên lợi nhuận gộp tăng 4.3% lên 48.2%, cao hơn 16.2% so với mức trung bình toàn ngành là 32%, và lợi nhuận gộp đạt 1,811 tỷ đồng (+5.8% YoY).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021

Theo báo cáo Quý 4/2020 của IQVIA, giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam đạt 103,912 tỷ đồng (+2% YoY). Năm 2020, kênh ETC tiếp tục là động lực tăng trưởng của thị trường, tăng 3% trong khi kênh OTC chỉ tăng 1%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của ngành dược năm 2020 chậm lại so với các năm trước do việc siết chặt các biện pháp kiểm soát lây nhiễm trong các bệnh viện và thu nhập của người lao động giảm do hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng của đại dịch.

Ngành dược Việt Nam được kỳ vọng sẽ phục hồi vào năm 2021 khi quy định về giãn cách xã hội được nới lỏng và nhu cầu khám bệnh của người dân tăng trở lại. Dân số Việt Nam đang già hóa nhanh và thu nhập bình quân đầu người tăng mạnh (ước tính tăng 5.1% trong năm 2021) tiếp tục tạo động lực tăng trưởng dài hạn. Hãng nghiên cứu thị trường BMI dự báo, quy mô toàn ngành dược của Việt Nam sẽ đạt 7.7 tỷ USD vào năm 2021 và 16.1 tỷ USD vào năm 2026 với 11% CAGR. Tổ chức IQVIA cũng dự báo tổng giá trị dược tiêu thụ ở Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trong năm 2021 lên 123.6 nghìn tỷ đồng (+8.0%YoY).

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của DHG đạt khoảng 3,907 tỷ đồng (+4.0% YoY), trong khi LNST đạt 742 tỷ đồng (+0.5% YoY), được thúc đẩy bởi doanh thu bán sản phẩm tự sản xuất đạt 3,410 tỷ đồng (+3.0% YoY), chiếm khoảng 87.3% tổng doanh thu năm 2021.

Hơn nữa, chúng tôi ước tính thuốc bán qua kênh OTC chiếm khoảng 60% doanh thu năm 2021, đạt khoảng 2,344 tỷ đồng (+4% YoY) nhờ: (1) Hệ thống phân phối mạnh, trải dài trên khắp cả nước với 34 chi nhánh, đến 3 tầng phân phối: thành phố, tỉnh, huyện, xã. (2) Kênh OTC không còn nhiều dư địa tăng trưởng do chính phủ thắt chặt việc sử dụng kháng sinh tại các nhà thuốc.

Chúng tôi ước tính doanh thu thuốc nhóm 1 và nhóm 2 sẽ đóng góp khoảng 976 tỷ đồng vào doanh thu thuần năm 2021, chiếm khoảng 25% tổng doanh thu thuần nhờ: (1) Các chính sách của nhà nước bảo vệ thuốc sản xuất trong nước. Thông tư 15/2019/TT-BYT (quy định lại quy chế đấu thầu) nêu rõ trong Nhóm 5 và Nhóm 2, các loại thuốc nhập khẩu có thể không được phép chào thầu nếu thuốc sản xuất trong nước đáp ứng tiêu chuẩn WHO-GMP và EU-GMP tương ứng về cùng một hoạt chất chính (API), và nếu năng lực sản xuất của công ty có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. (2) Nâng cao năng lực sản xuất tạo điều kiện cho công ty thâm nhập sâu hơn vào kênh ETC. DHG đã được Cục Quản lý dược công bố đạt chuẩn Japan-GMP ngày 07/12/2020 cho dây chuyền viên nén và viên nén bao phim với khoảng gần 100 sản phẩm. (3) Tỷ lệ tham gia bảo hiểm y tế ngày càng gia tăng trong toàn dân, tạo cơ hội cho thuốc đấu thầu kênh ETC tăng trưởng.

Hơn 80% nguyên liệu API của DHG phụ thuộc vào nhập khẩu. Do các nhà máy sản xuất API của các hãng dược châu Âu tại Trung Quốc đang được xây mới và chi phí vận chuyển hàng hóa tăng cao, nên chúng tôi ước tính giá nguyên liệu API tăng trong năm 2021 sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của DHG, làm biên lợi nhuận gộp năm 2021 thu hẹp 1.1% còn 47.1%, với lợi nhuận gộp đạt khoảng 1,839 tỷ đồng (+2% YoY).

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng DHG có cơ hội tăng trưởng dựa trên các luận điểm sau:

- **Tăng trưởng dài hạn nhờ hợp tác chiến lược với Taisho Pharmaceutical:** DHG hợp tác với Taisho để sản xuất và phân phối 10 sản phẩm mới như thuốc dùng ngoài, thuốc xịt, tim mạch, tiểu đường. Ban lãnh đạo DHG cũng dự kiến doanh thu hợp tác với Taisho sẽ có từ năm 2022. Hợp tác chiến lược với Taisho làm động lực tăng trưởng doanh thu kênh điều trị và doanh thu xuất khẩu trong tương lai, góp phần mở rộng tăng trưởng dài hạn của DHG.

Ban lãnh đạo cho biết hợp tác với Taisho nhằm mục đích chuyển giao công nghệ, với hoạt động dựa trên 3 chiều: (1) Bán sản phẩm của Taisho tại thị trường của DHG; (2) sản phẩm của DHG chuyển nhượng cho Taisho và đối tác của Taisho để bán tại thị trường của Taisho và đối tác của Taisho; (3) Đối tác của Taisho sẽ nhượng quyền cho DHG gia công sản phẩm để bán ở thị trường của DHG.

- **Dự địa tăng trưởng của ngành Dược còn khá lớn.** Với chiến lược tăng cường đầu tư kênh điều trị, DHG sẽ hưởng lợi tốt hơn từ dự địa tăng trưởng của ngành.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu DHG khoảng **100,400 đồng/cổ phiếu** (+0.4% so với giá hiện tại). Do 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)	793	835	907	1,027	1,138
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	702	751	803	923	1,024
Khấu hao	87	95	99	103	113
WC	(117)	(113)	(101)	(92)	(89)
CAPEX	(63)	(63)	(65)	(70)	(72)
FCFF	609	671	736	866	976
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.2%)	558	563	566	610	630
Giá trị hiện tại của cuối cùng (3% g)	10,533				
Nợ ròng	(190)				
Giá trị vốn cổ phần	13,269				
SLCP	130,746,071				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	101,485				

Phương pháp EV/EBITDA

2021 EBITDA	880
Historical EV/EBITDA	14.5x
EV	12,764
Nợ ròng	(190)
Giá trị vốn cổ phần	12,574
SLCP	130,746,071
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	96,169

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	101,485	96,169	100,400 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủi ro:

(1) Rủi ro Kênh Dược phẩm OTC có triển vọng không tích cực.

Thông tư 02/2018 kiểm soát việc lạm dụng thuốc kê đơn và thuốc không rõ nguồn gốc tại kênh OTC sẽ hạn chế tốc độ tăng trưởng kênh này, khiến nhu cầu tiêu thụ kênh này ngày càng thu hẹp, nhường chỗ cho kênh ETC. Do doanh thu từ kênh OTC chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu của DHG và mạng lưới phân phối thuốc của công ty ở kênh này gần như bão hòa, việc này đặt ra nhiều rủi ro cho doanh thu kênh OTC của Công ty.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Do hơn 80% nguyên liệu sản xuất dược phẩm của DHG phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu nên khi giá API tăng đột biến hoặc thiếu hụt nguồn nguyên liệu sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của DHG. Do đó rủi ro nguồn nguyên liệu là rủi ro đáng quan tâm.

(3) Rủi ro chuyển giao công nghệ và phát triển sản phẩm mới

Do dịch Covid-19 cản trở chuyển giao công nghệ giữa DHG và đối tác chiến lược Taisho. Chậm trễ trong chuyển giao công nghệ sẽ ảnh hưởng đến tốc độ ghi nhận nguồn doanh thu mới, từ đó gây ra nhiều rủi ro cho tăng trưởng trong tương lai của công ty.

(4) Rủi ro cạnh tranh

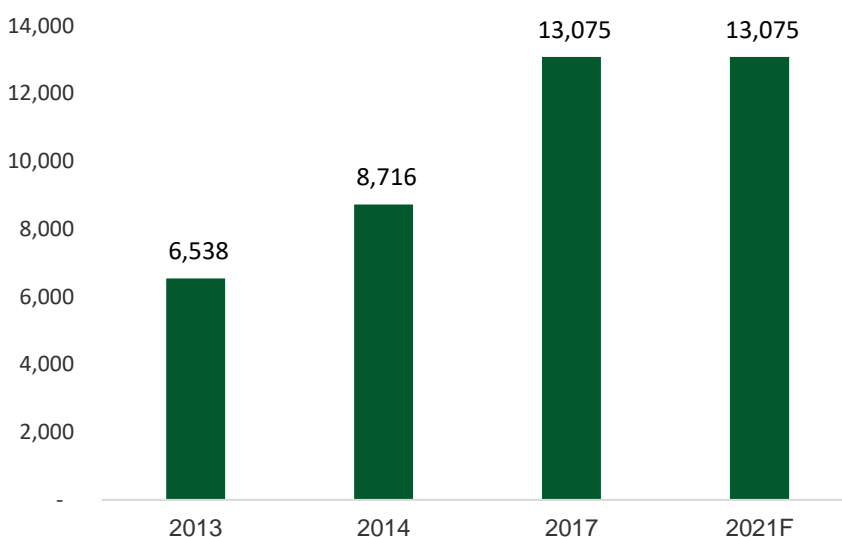
Thị trường dược phẩm trong nước kênh OTC là thị trường rất phân mảnh nên tồn đọng rủi ro cạnh tranh rất cao giữa các doanh nghiệp trong nước. Hơn nữa, do phần lớn thuốc sử dụng cho kênh ETC được nhập khẩu nên việc cơ cấu lại danh mục sản phẩm phát triển kênh ETC sẽ gặp phải sự cạnh tranh gay gắt.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang thành lập từ năm 1974 với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và phân phối dược phẩm (chiếm khoảng 85% doanh thu) và thực phẩm chức năng (chiếm 10% doanh thu). DHG đứng thứ đầu thị trường dược Việt Nam với thị phần 5% toàn ngành và 14% thị phần thuốc sản xuất trong nước. Mạng lưới phân phối của DHG được xem là mạnh nhất trong ngành dược Việt Nam với 10 công ty con, 36 chi nhánh, 68 nhà thuốc tại bệnh viện. Thuốc giảm đau, hạ sốt và kháng sinh - hai sản phẩm chủ lực, đóng góp gần 60% doanh số của Dược Hậu Giang. Mục tiêu chiến lược của DHG đến năm 2023 sẽ trở thành doanh nghiệp dược generic lớn nhất Việt Nam Bên cạnh thị trường trong nước, sản phẩm của DHG được xuất khẩu tại 13 quốc gia như Moldova, Ukraina, Myanmar, Nga, Mông Cổ, Campuchia, Nigeria, Lào, Singapore, Jordan, Sri Lanka, Rumani, Bắc Triều Tiên. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu khá nhỏ (~2%) và các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là nhóm có nguồn gốc thảo dược với thể mạnh nguồn thảo dược thiên nhiên của Việt Nam.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: DHG, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	3,783	4,063	3,882	3,897	3,756	3,907
Giá vốn hàng bán	(2,070)	(2,280)	(2,165)	(2,184)	(1,944)	(2,067)
Lợi nhuận gộp	1,713	1,783	1,717	1,712	1,811	1,840
Chi phí bán hàng	(632)	(732)	(725)	(687)	(699)	(731)
Chi phí QLDN	(297)	(318)	(286)	(334)	(303)	(315)
Lợi nhuận từ HĐKD	784	733	706	691	809	793
Lợi nhuận tài chính	(27)	(9)	12	24	21	47
Chi phí lãi vay	(12)	(25)	(29)	(23)	(14)	(21)
Lợi nhuận trước thuế	757	719	732	713	821	838
Lợi nhuận sau thuế	689	642	651	631	739	742
LNST của cổ đông Công ty mẹ	686	642	653	635	740	742
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,746	2,939	3,148	3,134	3,481	3,607
Tiền và tương đương tiền	603	550	76	70	73	76
Đầu tư tài chính ngắn hạn	704	931	1,460	1,768	2,074	2,158
Phải thu ngắn hạn	692	800	670	561	496	501
Hàng tồn kho	733	634	891	725	827	861
Tài sản ngắn hạn khác	14	25	51	9	11	12
Tài Sản Dài Hạn	1,199	1,148	1,058	1,013	967	1,060
Phải thu dài hạn	5	4	2	0	0	0
Tài sản cố định	1,103	1,027	977	900	849	830
Bất động sản đầu tư	-	-	0	15	15	15
Chi phí xây dựng dở dang	17	36	14	29	66	153
Đầu tư tài chính dài hạn	16	15	25	28	4	31
Tài sản dài hạn khác	58	67	41	40	31	31
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	3,945	4,087	4,206	4,147	4,448	4,667
Nợ phải trả	1,076	1,328	1,062	769	879	905
Nợ ngắn hạn	1,018	1,265	1,001	705	816	842
Nợ dài hạn	58	63	60	64	63	63
Vốn chủ sở hữu	2,870	2,759	3,144	3,378	3,568	3,762
Vốn góp	872	1,307	1,307	1,307	1,307	1,307
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,945	4,087	4,206	4,147	4,448	4,667

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	645	460	291	838	826	656
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(278)	(192)	(461)	(224)	(248)	(68)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(185)	(322)	(304)	(620)	(575)	(585)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	182	(53)	(474)	(6)	3	3
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	421	603	550	76	70	73
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	603	550	76	70	73	76
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	4.9%	7.4%	-4.4%	0.4%	-3.6%	4.0%
Lợi nhuận sau thuế	16.2%	-6.7%	1.4%	-3.0%	17.0%	0.5%
Tổng tài sản	17.3%	3.6%	2.9%	-1.4%	7.3%	4.9%
Tổng vốn chủ sở hữu	13.8%	-3.9%	14.0%	7.4%	5.6%	5.4%
Khả năng sinh lời (%)						
Tỷ suất lãi gộp	45.3%	43.9%	44.2%	43.9%	48.2%	47.1%
Tỷ suất EBIT	20.7%	18.0%	18.2%	17.7%	21.5%	20.3%
Tỷ suất lãi ròng	18.2%	15.8%	16.8%	16.2%	19.7%	19.0%
ROA	17.5%	15.7%	15.5%	15.2%	16.6%	15.9%
ROE	24.0%	23.3%	20.7%	18.7%	20.7%	19.7%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	67	73	65	57	52	51
Số ngày tồn kho	128	100	148	120	153	150
Số ngày phải trả	49	43	22	21	44	22
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.70	2.32	3.14	4.45	4.26	4.28
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.98	1.82	2.25	3.42	3.25	3.26
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.27	0.32	0.25	0.19	0.20	0.19
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.37	0.48	0.34	0.23	0.25	0.24
Vay ngắn hạn/VCSH	0.35	0.46	0.32	0.21	0.23	0.22
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

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 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