

MUA [+17%]

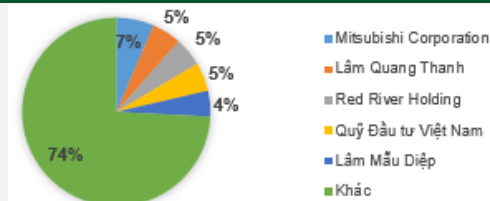
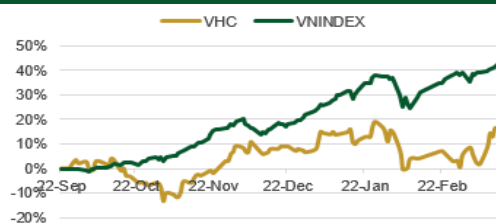
Ngày cập nhật: 29.03.2018

Giá mục tiêu 75,798 VNĐ
Giá hiện tại 64,800 VNĐ

Bùi Thị Thùy Dương
(+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	92.3
Free-float (triệu)	36.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,861
KLGD TB 3 tháng	96,293
Sở hữu nước ngoài	35.02%
Ngày niêm yết đầu tiên	24/12/2007

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Trụ vững trước thuế chống bán phá giá của Mỹ

Kết quả kinh doanh 2017: Kết thúc năm 2017, VHC tiếp tục duy trì đà tăng tích cực trong doanh thu cũng như lợi nhuận. Cụ thể, doanh thu năm 2017 của công ty đạt 8,152 tỷ đồng (+12% y-o-y), trong khi đó, lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ 3% y-o-y và đạt mức 593 tỷ đồng. Trong năm qua, do tình trạng thiếu hụt nguồn cung cá tra nguyên liệu khiến giá thu mua đầu vào của doanh nghiệp tăng cao, đẩy biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với năm 2016.

Dự báo 2018: Đứng trước rủi ro biến động giá cả nguyên liệu đầu vào, Vĩnh Hoàn đã và đang từng bước tiến tới mục tiêu xây dựng quy trình sản xuất, kinh doanh khép kín. Với việc thực hiện mua bán sát nhập với 2 công ty thủy sản Vạn Đức Tiền Giang trong năm 2014 và công ty thủy sản Thanh Bình Đồng Tháp vào đầu năm 2017 đã đưa tổng diện tích nuôi trồng tăng lên 520 ha (bao gồm vùng ương giống và vùng nuôi cá), nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu của Vĩnh Hoàn lên xấp xỉ 65% và dự kiến con số này sẽ tiếp tục mở rộng thêm 220 ha để nâng mục tiêu tự chủ nguyên liệu lên 80% trong năm 2018. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận trong năm nay sẽ phục hồi ở mức tương đương năm 2016 là 15%. Doanh thu dự kiến đạt 9,109 tỷ đồng (+12%yoy) với giá định giá cá tra nguyên liệu tiếp tục giữ mức tương đương trong năm 2017, vào khoảng 26,000 – 30,000 đồng/kg; Ước tính lợi nhuận sau thuế đạt 648 tỷ đồng (+9%yoy).

Động lực tăng trưởng: (1) Mở rộng hoạt động sản xuất nhờ thương vụ M&A với Công ty Thủy sản Thanh Bình: Đây là công ty sở hữu 2 nhà máy chế biến fillet cá tra đông lạnh với tổng công suất lên đến 400 tấn cá nguyên liệu/ ngày, trong đó công ty dự kiến sẽ nâng công suất tại nhà máy 1 lên 150 tấn/ ngày vào cuối năm 2017 và nhà máy 2 với cùng công suất vào năm 2018. Ngoài ra, Thanh Bình còn sở hữu 1 kho đông lạnh và 8 ha đất chưa sử dụng, VHC sẽ tận dụng quỹ đất này để xây dựng thêm nhà máy sản xuất bột cá và mở cá để tối ưu hóa phụ phẩm từ cá tra. **(2) Phát triển bền vững bằng cách đẩy mạnh nghiên cứu và chứng nhận an toàn thực phẩm:** Vĩnh Hoàn là một trong số ít doanh nghiệp có thể xây dựng chuỗi cung ứng chặt chẽ và bền vững. Ngoài ra, VHC dẫn đầu về số lượng các vùng nuôi đạt chứng nhận tại Việt Nam với 140 ha vùng nuôi đạt tiêu chuẩn ASC, 155 ha đạt tiêu chuẩn BAP và 180 ha đạt tiêu chuẩn GlobalGap. **(3) Hưởng lợi từ cổ đông lớn Mitsubishi của Nhật Bản:** Mitsubishi đã đăng ký mua 6 triệu cổ phiếu VHC và trở thành cổ đông lớn của Vĩnh Hoàn trong Q2/2017 vừa qua. Ngành phân phối thực phẩm của Mitsubishi hiện đứng đầu về thị phần tại Nhật, đây sẽ là cơ hội lớn cho VHC gia tăng xuất khẩu sang Nhật và giảm phụ thuộc vào Mỹ. **(4) Hưởng lợi từ mức thuế chống bán phá giá 0%:** Trong đợt xem xét hành chính lần thứ 13 của Bộ thương mại Mỹ, Vĩnh Hoàn và Biển Đông là hai doanh nghiệp duy nhất không bị yêu cầu xem xét lại nên sẽ được duy trì mức thuế suất 0%.

Định giá & khuyến nghị: Nhận thấy tiềm năng tăng trưởng của VHC vẫn còn rất tích cực, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC sẽ vào khoảng **75,798 đồng/ cổ phiếu** với dự kiến mức cổ tức chi trả là 20%. Từ đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Chỉ số tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,228	5,095	6,292	6,493	7,304	8,152	9,109	10,112	11,403	12,978
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	210	158	439	323	567	593	648	755	877	966
EPS (VND)	4,429	2,579	4,753	3,491	6,133	6,422	7,012	8,170	9,487	10,455
Tăng trưởng EPS (%)		-42%	84%	-27%	76%	5%	9%	17%	16%	10%
Giá trị sổ sách (VND)	36,513	30,299	24,370	26,362	31,676	37,370	43,690	48,078	51,956	54,546
P/E	5.6	9.1	7.7	8.4	9.5	8.3	10.8	n/a	n/a	n/a
P/B	0.7	0.8	1.5	1.1	1.8	1.4	1.7	n/a	n/a	n/a
Cổ tức tiền mặt (VND)	2,000	1,500	1,500	1,000	2,500	2,000	2,000	n/a	n/a	n/a

Nguồn: PHS

Tổng quan ngành cá tra Việt Nam

Ngành chế biến thủy sản hiện là một trong những ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam. Theo Tổng cục Thống kê năm 2017, tổng kim ngạch xuất khẩu ngành thủy sản đạt 8.4 tỷ USD, trong đó, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1.79 tỷ USD, đứng thứ 2 về giá trị xuất khẩu. Cũng theo FAO và GAA dự báo, sản lượng cá tra toàn cầu năm 2018 sẽ tăng lên 2,977 triệu tấn, trong đó Việt Nam vẫn là nước sản xuất cá tra lớn nhất thế giới với sản lượng có thể lên 1,301 triệu tấn.

Những thách thức

Khó khăn để xuất khẩu sang Mỹ: Các doanh nghiệp cá tra Việt Nam chưa dứt khó khăn từ chương trình Giám sát Cá da trơn (Farm Bill) của Mỹ thì lại phải đối mặt với quyết định thay đổi mức thuế áp chống bán phá giá trong đợt xem xét hành chính lần thứ 13 (POR13). Theo đó, mức thuế áp cho sản phẩm cá tra fillet đông lạnh của Việt Nam lên đến 3.87 USD/kg, cao gấp 4.9 lần so với lần xem xét trước (POR12).

Liên tiếp khó khăn từ thị trường EU: Cửa vào EU của ngành cá tra Việt Nam ngày càng thu hẹp khi các doanh nghiệp “điều đứng” vì truyền thông tiêu cực. Theo đó, đầu năm 2017, kênh truyền hình của Tây Ban Nha đã phát sóng thông tin sai lệch về hình ảnh cá tra Việt Nam gây ảnh hưởng xấu đến tình hình xuất khẩu sang EU

Tháo gỡ khó khăn

Khiếu nại biện pháp chống bán phá giá của Mỹ đối với sản phẩm cá tra, basa lên WTO: Việt Nam đã chính thức gửi yêu cầu tới Mỹ để đề nghị tham vấn liên quan đến biện pháp chống bán phá giá của Mỹ áp dụng đối với cá tra, basa. Ngoài ra, Việt Nam cũng nộp đơn khiếu nại Mỹ vi phạm quy định Hiệp định ADA do không thực hiện dỡ bỏ lệnh áp thuế chống bán phá giá cho một số doanh nghiệp Việt Nam mặc dù đã đáp ứng tiêu chí được dỡ bỏ thuế.

Hỗ trợ truyền thông cho mặt hàng cá tra: Các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hiện đang kiến nghị bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn về việc hỗ trợ truyền thông cho cá tra, nhằm lấy lại niềm tin của người tiêu dùng tại Châu Âu.

Vĩnh Hoàn đối mặt với thách thức

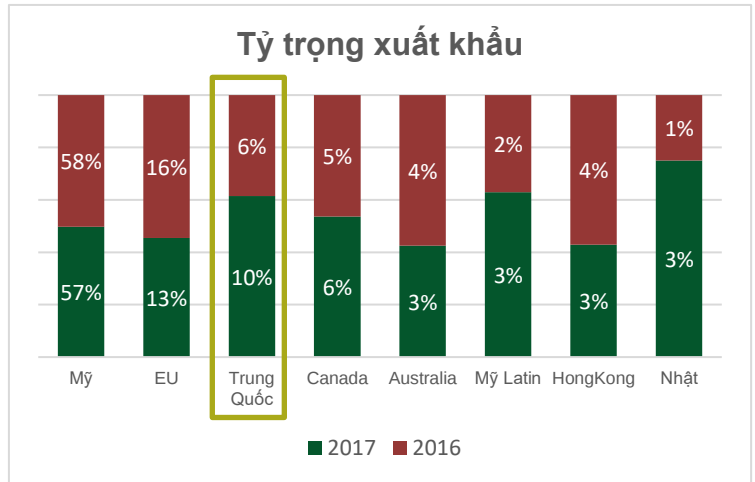
Không bị ảnh hưởng từ thuế chống bán phá giá

Thị trường Mỹ và EU là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Vĩnh Hoàn, chiếm ~71% trên tổng giá trị xuất khẩu. Trước tình cảnh Mỹ tăng thuế chống bán phá giá, VHC là một trong hai doanh nghiệp không bị yêu cầu xem xét lại bởi các nguyên đơn khác nên công ty sẽ tiếp tục được hưởng mức thuế 0% trong lần xem xét hành chính POR13.

Định hướng thị trường xuất khẩu chiến lược sẽ dịch chuyển sang các thị trường khác là Trung Quốc, Nhật và Mỹ Latin.

Trung Quốc trở thành 1 trong 3 thị trường xuất khẩu lớn nhất của VHC nhờ đẩy mạnh bán hàng tại Trung Quốc thông qua công ty con Octogone Holding. Nhờ vậy, doanh thu từ xuất khẩu cá tra của VHC vẫn tăng trưởng tốt trong năm

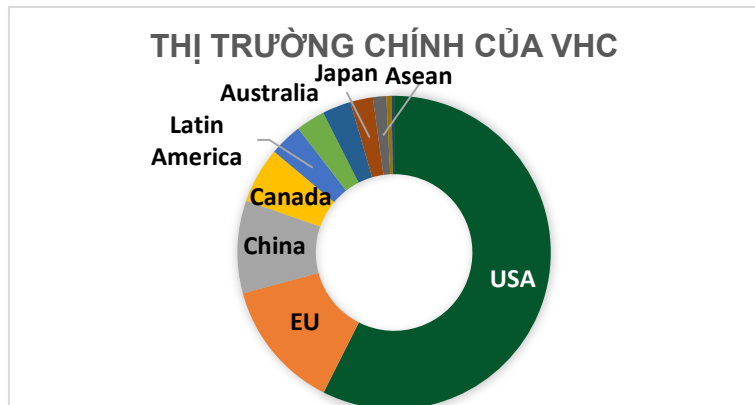
2017, đạt 270 tỷ USD (+8%yoy). Trong đó giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh nhất (chiếm tỷ trọng cao thứ 3 trong tổng giá trị xuất khẩu của công ty), giảm mức độ phụ thuộc vào thị trường Mỹ và EU xuống 4%.



Triển vọng cho Vĩnh Hoàn

Hiệp định CPTPP được ký kết

Hầu hết các nước thành viên đều đang nhập khẩu mặt hàng cá tra Việt Nam. Trong đó, Nhật Bản, Canada, Australia và các nước Mỹ Latin là nhóm các quốc gia chiếm tỷ trọng tương đối cao sau Mỹ và EU (chiếm 24% tổng giá trị xuất khẩu). Đây sẽ là cơ hội cho Vĩnh Hoàn tìm kiếm thị trường xuất khẩu mới, giảm phụ thuộc vào Mỹ và EU.



Cơ hội mở rộng thị phần tại Nhật

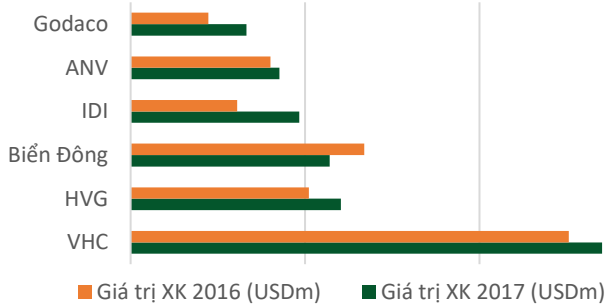
Cơ hội sẽ mở rộng hơn khi Mistubishi chính thức trở thành cổ đông lớn của công ty. Đây sẽ là cơ hội lớn cho VHC thực hiện hóa định hướng dịch chuyển thị trường xuất khẩu chiến lược sang thị trường Nhật trong thời gian tới.

Điểm nổi bật trong hoạt động kinh doanh

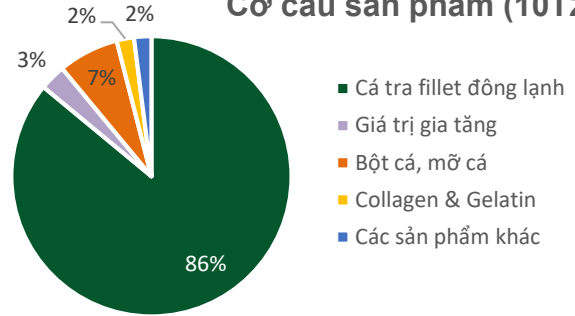
Là doanh nghiệp số 1 về xuất khẩu cá tra với 15% thị phần

VHC là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam và thế giới. Công ty luôn duy trì vị thế số 1 của mình từ năm 2010 đến 2017, chiếm 15% về thị phần toàn ngành. Trong đó, tại thị trường Mỹ, thị phần xuất khẩu của VHC chiếm đến 43% trong năm 2017.

Top 5 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra



Cơ cấu sản phẩm (10T2017)

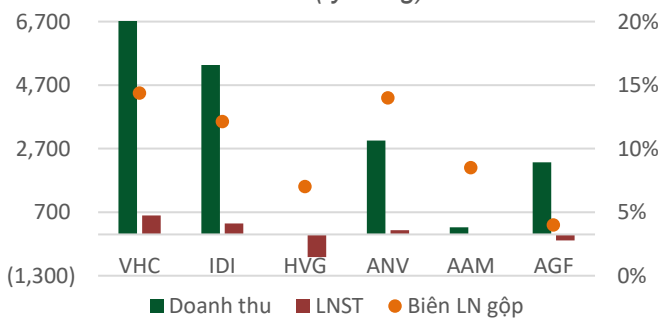


Kết quả hoạt động kinh doanh ấn tượng

Giai đoạn 2016 – 2017, khu vực ĐBSCL chịu ảnh hưởng lớn từ việc biến đổi khí hậu gây nên tình trạng xâm nhập mặn, gây ảnh hưởng nghiêm trọng cho hoạt động trồng trọt và nuôi trồng thủy sản ở khu vực này. Tuy nhiên, đứng trước khó khăn trên, Vĩnh Hoàn vẫn tăng trưởng khá tốt trong cả doanh thu và lợi nhuận. Giải thích cho việc này là do các vùng nuôi của Vĩnh Hoàn không chịu ảnh hưởng nghiêm trọng vì gần 80% diện tích nuôi trồng của công ty tập trung tại tỉnh Đồng Tháp, là nơi thượng nguồn sông Cửu Long nên mức độ ảnh hưởng thấp hơn so với các tỉnh ven biển khác.

Trong năm qua, hai doanh nghiệp cá tra của Đồng Tháp là VHC và IDI là 2 doanh nghiệp đứng vững trước khó khăn thời tiết. Tuy nhiên, Vĩnh Hoàn vẫn là doanh nghiệp nổi bật hơn khi doanh thu và lợi nhuận sau thuế duy trì con số cao nhất trong ngành.

So sánh kết quả kinh doanh năm 2017 (tỷ đồng)



Sản phẩm chủ lực là cá tra fillets đông lạnh và triển vọng tăng trưởng nhóm phụ phẩm và giá trị gia tăng.

Các sản phẩm của Vĩnh Hoàn bao gồm 5 nhóm sản phẩm: các sản phẩm cá tra fillet đông lạnh; các sản phẩm giá trị gia tăng; collagen và gelatin; các sản phẩm phụ phẩm (bột cá, mỡ cá); các sản phẩm khác bao gồm cá chêm, cá rô phi,... Trong đó, sản phẩm cá tra fillet đông lạnh chiếm tỷ trọng lớn nhất (chiếm 86% tổng doanh thu xuất khẩu).

Ngoài ra, nhóm phụ phẩm và giá trị gia tăng cũng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt khi nhà máy bột cá, mỡ cá sẽ được triển khai xây dựng. Đồng thời, VHC sẽ cho ra mắt sản phẩm mới (thuộc nhóm GTGT) tại Bỉ, kỳ vọng sẽ hỗ trợ gia tăng thị phần tại thị trường này trong thời gian tới.

Thế mạnh từ quy mô và lực lượng sản xuất

Theo Vĩnh Hoàn, tính đến cuối năm 2016, Vĩnh Hoàn đã sở hữu 5 xưởng chế biến cá tra với công suất hơn 750 tấn/ngày; 2 xưởng chế biến phụ phẩm (bột cá, mỡ cá) với tổng công suất 70,000 tấn/năm; 1 nhà máy collagen & gelatin với công suất 1,000 tấn collagen/năm và 1,000 tấn gelatin/năm; Hệ thống kho lạnh với sức chứa 9,000 tấn thành phẩm đông lạnh.

Nếu tính thêm xưởng nhà máy của công ty thủy sản Thanh Bình, quy mô Vĩnh Hoàn sẽ nâng lên thành 7 xưởng chế biến cá tra và 2 kho đông lạnh.

Thế mạnh từ tiềm lực tài chính mạnh

Vĩnh Hoàn đánh bật “vua cá tra” một thời Hùng Vương không chỉ trong hoạt động kinh doanh mà còn về tiềm lực tài chính. Cùng là 2 doanh nghiệp cá tra lớn với tham vọng mở rộng quy mô bằng cách M&A, trong khi Hùng Vương trần trở với nợ nần thì Vĩnh Hoàn vẫn giữ được khoản nợ vay ở mức an toàn với tỷ lệ nợ/tài sản ở mức 42% năm 2017, trong đó khả năng thanh toán lãi vay của công ty khá cao 14 lần.

Rủi ro

Rủi ro từ thị trường Mỹ: Mặc dù được hưởng mức thuế chống bán phá giá theo thỏa thuận nhưng rủi ro từ thị trường này vẫn khá lớn khi cuộc chiến thương mại có thể diễn ra với sự khởi đầu đến từ Mỹ.

Rủi ro về thiếu hụt giống cá tra và giá cá tra nguyên liệu

Từ cuối năm 2016, người dân ngưng thả giống dẫn đến thiếu hụt nguồn cá nguyên liệu từ giữa năm 2017, đẩy mức giá cá tra chạm mức kỷ lục, vượt ngưỡng 30,000 đồng/kg; cùng với đó, giá cá tra giống cũng tăng mạnh, dao động ở mức 45,000 đồng – 50,000 đồng/kg.

Rủi ro từ thị trường Trung Quốc kém ổn định

Mặc dù Trung Quốc từng bước trở thành thị trường chủ lực mới của các doanh nghiệp cá tra Việt Nam, tuy nhiên đây cũng chính là thị trường tiềm ẩn khá nhiều rủi ro. Tình trạng đối tác Trung Quốc không nhận hàng tại cửa khẩu không còn quá xa lạ, đặc biệt, cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc chủ yếu ở dạng “tự liệu sản xuất”, có giá trị thấp, khi về Trung Quốc được chế biến thành giá trị gia tăng với giá cao gấp 10 – 20 lần và mang thương hiệu “Made in China”, có thể sẽ gây khó khăn cho cá tra Việt Nam về dài hạn.

Định giá

Bằng cách tính trung bình có trọng số giữa hai phương pháp FCFF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC sẽ vào khoảng **75,798 đồng/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này

Phương pháp FCFF:

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F
LN từ HĐKD	655	756	879	969
Lãi vay sau thuế	71	57	69	87
Khấu hao	219	195	220	217
Đầu tư XDCB	232	-85	-76	-35
Thay đổi vốn lưu động	483	480	586	693
FCFF	229	613	658	615
Giá trị hiện tại	207	501	486	411
Giá trị cuối cùng	6,195			
Giá trị doanh nghiệp	7,800			
Nợ	1,409			
Tiền mặt	168			
Giá trị vốn hóa	6,558			
Số lượng cổ phần (triệu)	92			
Giá hợp lý	70,959			

Phương pháp P/E:

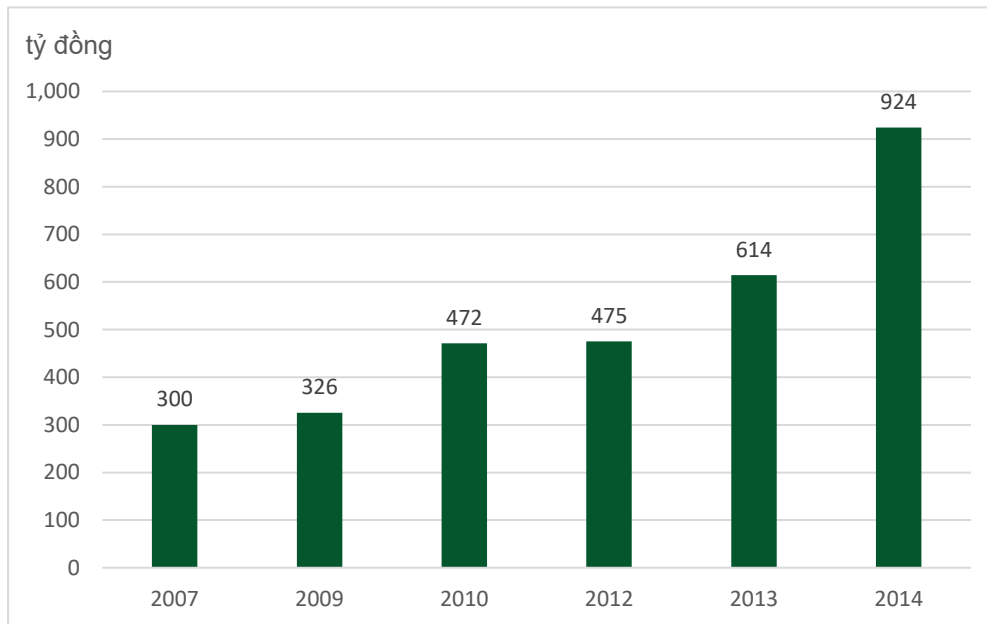
P/E trung bình của ngành thủy sản	11.5
EPS dự kiến	7,012
Giá hợp lý	80,636

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Công ty TNHH Vĩnh Hoàn vào tháng 04/2007, với lĩnh vực kinh doanh chính là chế biến xuất khẩu cá Tra, Basa đông lạnh. Từ ngày đầu thành lập cuối năm 1997, Vĩnh Hoàn có mức vốn điều lệ ban đầu 300 triệu đồng. Dựa trên bản lĩnh và kinh nghiệm của Ban lãnh đạo Công ty cùng với sự phát triển của sản phẩm cá Tra, Basa của Việt Nam trên thị trường thế giới, Vĩnh Hoàn đã không ngừng tăng cao công suất, chất lượng quản lý và quy mô xuất khẩu của mình. Công ty thực hiện dự án đầu tư “Phân xưởng sản xuất và lắp đặt dây chuyền thiết bị mở rộng quy mô sản xuất của nhà máy chế biến thủy sản Vĩnh Hoàn” (đầu tư mở rộng tăng công suất Xí nghiệp 1) vào cuối năm 2005. Ngay sau đó, Vĩnh Hoàn đầu tư dự án “Mở rộng đầu tư - Nâng cao năng lực sản xuất của Nhà máy chế biến thủy sản xuất khẩu Vĩnh Hoàn” (đầu tư Xí nghiệp 2), dự án này đã hoàn tất và bắt đầu đi vào sản xuất trong tháng 2/2007. Đến nay, tổng công suất chế biến hiện tại của Vĩnh Hoàn đạt hơn 200 tấn cá nguyên liệu/ngày, nằm trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, basa lớn nhất



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: VHC và PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
Doanh thu thuần	5,095	6,292	6,493	7,304	8,152	1,617	2,353	2,021	2,160
Giá vốn hàng bán	(4,491)	(5,469)	(5,691)	(6,237)	(6,980)	(1,387)	(2,055)	(1,732)	(1,807)
Lợi nhuận gộp	604	823	803	1,067	1,172	211	230	298	290
Chi phí bán hàng	(248)	(245)	(253)	(266)	(274)	(64)	(75)	(59)	(76)
Chi phí QLDN	(136)	(162)	(118)	(115)	(142)	(35)	(37)	(24)	(46)
Lợi nhuận từ HĐKD	223	590	389	680	725	124	170	207	224
Lợi nhuận tài chính	3	173	(44)	(6)	(31)	(8)	(16)	0	(8)
Chi phí lãi vay	(78)	(38)	(37)	(68)	(71)	(14)	(19)	(20)	(18)
Lợi nhuận trước thuế	228	587	387	672	715	121	169	206	220
Lợi nhuận sau thuế	176	463	321	565	593	96	144	169	184
LNST của cổ đông Công ty mẹ	158	439	323	567	593	97	145	169	183

Cân đối kế toán	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017
Tài Sản Ngắn Hạn	1,661	3,119	2,847	2,748	2,999	2,869	3,279	2,826	2,999
Tiền và tương đương tiền	73	89	296	165	45	381	66	77	45
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	802	0	169	373	0	411	600	373
Phải thu ngắn hạn	417	670	1,188	1,150	1,328	896	1,473	916	1,328
Hàng tồn kho	1,097	1,455	1,300	1,214	1,198	1,517	1,277	1,181	1,198
Tài sản ngắn hạn khác	73	102	63	50	54	75	53	51	54
Tài Sản Dài Hạn	889	1,373	1,510	1,702	2,191	2,210	2,206	2,182	2,191
Phải thu dài hạn	-	-	4	1	1	1	1	1	1
Tài sản cố định	807	1,170	1,067	1,323	1,515	1,517	1,514	1,515	1,515
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở	-	-	246	177	224	187	200	201	224
Đầu tư tài chính dài hạn	8	2	13	17	1	17	17	1	1
Tài sản dài hạn khác	74	110	100	113	290	313	303	299	290
Lợi thế thương mại	-	91	81	72	159	175	170	164	159
Tổng cộng tài sản	2,550	4,492	4,357	4,451	5,030	4,904	5,315	4,843	5,030
Nợ phải trả	993	2,605	2,268	2,058	2,109	2,415	2,682	2,043	2,109
Nợ ngắn hạn	902	2,534	1,819	1,517	1,683	1,870	2,175	1,554	1,683
Nợ dài hạn	91	71	449	541	426	545	507	489	426
Vốn chủ sở hữu	1,468	1,870	2,089	2,393	2,922	2,489	2,633	2,800	2,922
Vốn điều lệ	614	924	924	924	924	924	924	924	924
Lợi ích cổ đông thiểu số	88	17	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,550	4,492	4,357	4,451	5,030	4,904	5,315	4,843	5,030

Lưu chuyển tiền tệ	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/201	Q3/201	Q4/2017
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	62	64	146	957	655	(244)	49	893	(42)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	639	(1,097)	480	(465)	(802)	(96)	(584)	(118)	(3)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(663)	1,049	(419)	(622)	27	556	221	(764)	13
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	38	16	207	(130)	(120)	215	(314)	12	(32)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	36	73	89	295	165	165	381	66	77
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	73	89	295	165	45	381	66	77	45
Chỉ số tài chính (%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2017	Q2/201	Q3/201	Q4/2017
Tăng trưởng									
Doanh thu	21%	24%	3%	12%	12%	1%	10%	8%	24%
Lợi nhuận sau thuế	-24%	163%	-31%	76%	5%	-4%	-36%	29%	68%
Tổng tài sản	-17%	76%	-3%	2%	13%	10%	19%	9%	13%
Tổng vốn chủ sở hữu	10%	27%	12%	15%	22%	4%	10%	17%	22%
Khả năng sinh lời									
Tỷ suất lãi gộp	12%	13%	12%	15%	14%	13%	10%	15%	13%
Tỷ suất EBIT	6%	10%	7%	10%	10%	9%	8%	11%	11%
Tỷ suất EBITDA	8%	11%	8%	12%	12%	11%	10%	13%	13%
Tỷ suất lãi ròng	3%	7%	5%	8%	7%	6%	6%	8%	9%
ROA	7%	10%	7%	13%	12%	2%	3%	3%	4%
ROE	12%	25%	15%	24%	20%	4%	5%	6%	6%
Hiệu quả hoạt động									
Vòng quay khoản phải thu	12.2	9.4	5.5	6.3	6.1	1.8	1.6	2.2	1.6
Vòng quay hàng tồn kho	4.6	4.3	5.0	6.0	6.8	1.1	1.8	1.7	1.8
Vòng quay khoản phải trả	60.6	25.6	32.6	26.5	35.5	7.9	9.7	6.8	9.4
Khả năng thanh toán									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.67	1.20	1.26	1.34	1.42	1.19	1.22	1.38	1.42
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.62	0.66	0.85	1.01	1.07	0.72	0.92	1.06	1.07
Cấu trúc tài chính									
Tổng nợ/Tổng tài sản	39%	58%	52%	46%	42%	49%	50%	42%	42%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	68%	139%	109%	86%	72%	97%	102%	73%	72%
Vay ngắn hạn/VCSH	61%	136%	87%	63%	58%	75%	83%	55%	58%
Vay dài hạn/VCSH	6%	4%	21%	23%	15%	22%	19%	17%	15%

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

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

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