

**MUA [+49%]**

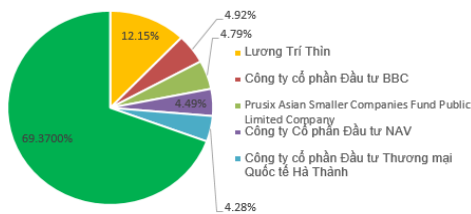
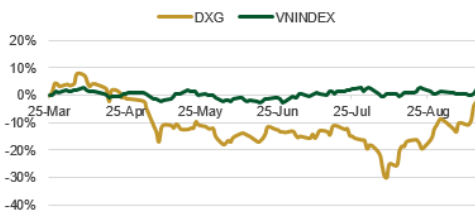
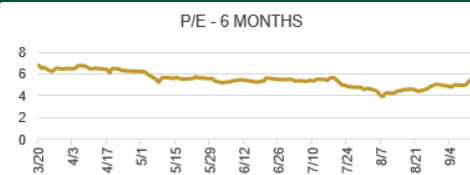
Ngày cập nhật: 17/03/2020

Giá mục tiêu 15,970

Giá hiện tại 10,650

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

CP đang lưu hành(triệu)	535
Free-float (triệu)	15
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,706
KLGDTB 3 tháng	2,052,000
Sở hữu nước ngoài (%)	43.3
Ngày niêm yết đầu tiên	14/12/2009

**Cổ đông lớn**

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

**Lịch sử định giá**


Nguồn: FiinPro

**Nhà môi giới bất động sản lớn nhất Việt Nam và quỹ đất liên tục được mở rộng cho chiến lược phát triển đầu tư và kinh doanh bất động sản.**
**Sơ lược về công ty.**

Công ty cổ phần tập đoàn Đất Xanh (DXG) là công ty môi giới bất động sản (BDS) uy tín, sở hữu hệ thống môi giới phủ rộng cả nước (DXG nắm giữ hơn 30% thị phần môi giới BDS). Với kinh nghiệm lâu năm cùng với việc nắm bắt tốt nhu cầu thị yếu của khách hàng, DXG đã và đang phát triển đẩy mạnh quy mô kinh doanh, DXG mở rộng sang lĩnh vực đầu tư phát triển nhà ở tập trung vào phân khúc trung cấp tại TP.HCM để hoàn thiện hệ sinh thái kinh doanh của tập đoàn.

**Kết quả kinh doanh năm 2019 và dự phóng năm 2020.**

Năm 2019, DXG ghi nhận doanh thu 5,815 tỷ đồng (+25.1% YoY) hoàn thành được 116.27% kế hoạch kinh doanh, lợi nhuận sau thuế thu về 1,217 tỷ đồng (+3.3% YoY) hoàn thành 101.4% kế hoạch năm 2019. DXG đã mở bán thành công dự án Opal Boulevard trong nửa cuối năm 2019, bên cạnh đó, tập đoàn đã đấu giá thành công dự án 92ha tại Long Thành, liền kề sân bay quốc tế và Cao tốc Long Thành – Dầu Giây.

Năm 2020, DXG vẫn duy trì tăng trưởng ổn định từ mảng dịch vụ môi giới và ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm như: Long Thành (92 ha), Gem Riverside (6.2 ha), Opal Cityview (0.97ha), Opal Skyline (1ha), Opal Boulevard (1.4ha). Chúng tôi kỳ vọng DXG vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định đạt 6,679 tỷ đồng (14.8%+YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,283 tỷ đồng (+5.5% YoY).

**Điểm nhấn đầu tư.**

Với chiến lược kinh doanh vững chắc, DXG có mảng môi giới dẫn đầu thị trường với hơn 30% thị phần, cùng mảng phát triển BĐS giúp doanh nghiệp hoàn thiện hệ sinh thái kinh doanh. Bên cạnh đó, DXG đang sở hữu quỹ đất lớn hơn 3,000ha, là một trong những động lực giúp DXG tăng trưởng trong dài hạn.

Chúng tôi kỳ vọng vào kế hoạch IPO mảng dịch vụ BĐS của DXG sẽ diễn ra trong năm 2020 sẽ đem về một khoản lợi nhuận đáng kể cho DXG cũng như giúp tập đoàn vận hành doanh nghiệp tối ưu hơn nhờ sự cộng hưởng đến từ các đối tác đầu tư. Theo kế hoạch kinh doanh năm 2020, DXG sẽ cung ứng ra thị trường hơn 10,000 sản phẩm đầu tư thông qua các dự án trọng điểm như Long Thành (92 ha), Gem Riverside (6.2 ha), Opal Cityview (9,740 m2), Opal Skyline (1ha) và St. Moritz (2,401 m2) sẽ giúp DXG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận.

**Định giá & khuyến nghị.**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá NAV để định giá cổ phiếu DXG. Giá trị hợp lý cho DXG đạt 15,970 đồng/cổ phiếu, cao hơn 49% so với mức giá giao dịch chốt ngày 16/03. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG.

**Rủi ro:**

(1)Rủi ro chu kỳ ngành BĐS, (2) Rủi ro luật pháp, (3) Rủi ro tín dụng.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,507	2,879	4,645	5,814	6,679
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	537	751	1,178	1,217	1,283
EPS (VND)	3,487	2,478	3,427	2,672	2,817
Tăng trưởng EPS (%)	11%	-29%	38%	-22%	5%
Giá trị sổ sách (VND)	13,982	15,362	17,721	17,753	18,715
P/E	3.1	7.8	6.6	4.7	4.8
P/B	0.9	1.4	1.3	0.8	0.9
Cổ tức tiền mặt (VND)	NA	500	NA	NA	NA

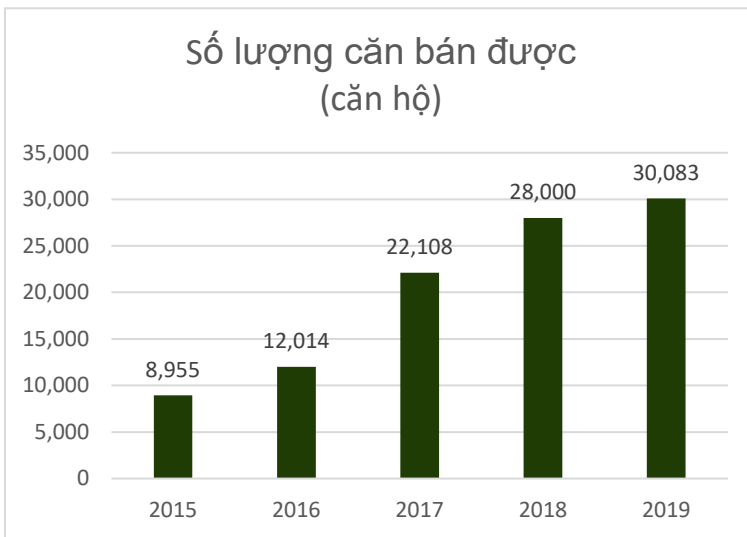
## Mô hình kinh doanh.

### 1. Dịch vụ BĐS

Là mảng kinh doanh cốt lõi từ những ngày đầu thành lập của DXG. Lợi nhuận gộp mảng môi giới BĐS luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu lợi nhuận của công ty trung bình 5 năm (2015-2019) hơn 35%. Với mục tiêu cung cấp giải pháp dịch vụ bất động sản toàn diện, DXG đặt ưu tiên đem lại dịch vụ và giải quyết nhu cầu của khách hàng tốt nhất, trở thành tổng thầu phân phối và môi giới nhiều dự án lớn nhằm tối ưu lợi nhuận đạt được cho tập đoàn.

Bằng việc kết hợp giữa phương thức sàn giao dịch truyền thống, hệ thống giao dịch trực tuyến từ dxres.vn nhằm xử lý và giải quyết nhanh chóng, an toàn, hiệu quả mọi nhu cầu mua bán, thuê, cho thuê bất động sản, các công ty con liên kết và hệ thống sàn giao dịch phủ sóng rộng khắp cả nước, với hơn 846 sàn liên kết. DXG hiện đang sở hữu mạng lưới phân phối nắm giữ hơn 30% thị phần dịch vụ bất động sản (theo báo cáo thường niên).

Năm 2019, mảng môi giới BĐS đã bán hơn 30,000 căn hộ, tương ứng với doanh số đạt 2,879 tỷ đồng (+21.5% YoY) và đóng góp vào 50% doanh thu cả tập đoàn. Theo kỳ vọng của chúng tôi, năm 2020 DXG sẽ ghi nhận doanh thu từ mảng dịch vụ bất động sản đạt 3,268 tỷ đồng (+15% YoY).



Hiện tại, mảng kinh doanh dịch vụ bất động sản đã được DXG chuyển toàn bộ cho **Công ty CP Dịch vụ bất động sản Đất Xanh (DXS)**, theo đó DXS sẽ vận hành phân khúc môi giới và hợp tác cùng các nhà phát triển bất động sản khác ở các tỉnh thành khác để phát triển các dự án quy mô nhỏ (đầu tư thứ cấp), DXG sẽ tập trung và phát triển bất động sản với các dự án quy mô lớn tại các thành phố lớn. Bên cạnh đó, trong dài hạn DXG luôn nỗ lực duy trì vị thế hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực môi giới bất động sản, với thị phần mục tiêu 30% - 40%.

Nguồn: DXG, PHFM tổng hợp.

### 2. Đầu tư và kinh doanh BĐS.

Với định hướng là mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi và chiến lược trong chuỗi giá trị của DXG. Từ các năm gần đây, DXG đang tập trung phát triển mảng đầu tư và kinh doanh BĐS, là một trong hai trụ cột chính đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho tập đoàn trong vòng 5 năm tới.

Quỹ đất sở hữu của doanh nghiệp khá lớn, các khu đất có vị trí đẹp, quy mô trung bình/ lớn, cơ sở hạ tầng phát triển, đa phần đã thực hiện xong nghĩa vụ thuế. Tính đến cuối năm 2019, quỹ đất của DXG đã tăng lên đáng kể với hơn 3,000 ha, tăng hơn 4 lần so với cuối năm 2018. Cùng với đó, DXG đã có kế hoạch phát triển thêm các thương vụ M&A, nhằm gia tăng quỹ đất lên 4,000ha trong năm 2020, để đáp ứng mục tiêu phát triển các dự án có quy mô lớn trong tương lai.

Hiện tại, DXG đang tập trung vào đầu tư và phát triển các dự án BĐS như khu dân cư (căn hộ, nhà phố, đất nền), BĐS khu đô thị công nghiệp, BĐS cho thuê (văn phòng, trung tâm thương mại). Với chiến lược phát triển lấy DXG là lõi trung tâm, kết hợp với các đơn vị vệ tinh khác gồm chủ đầu tư, tổ chức tài chính, xây dựng, nhà cung cấp vật liệu xây dựng nhằm tối đa hóa giá trị và tối thiểu hóa rủi ro cho các bên tham gia đầu tư phát triển dự án.

Năm 2019, hoạt động đầu tư và kinh doanh BĐS đạt 2,078 tỷ đồng (+25% YoY) và đóng góp vào 35% doanh thu cả Tập đoàn. Theo kỳ vọng của chúng tôi, năm 2020 DXG sẽ ghi nhận doanh thu từ mảng kinh doanh này đạt 2,410 tỷ đồng (+16% YoY).

**Chiến lược phát triển của DXG:**

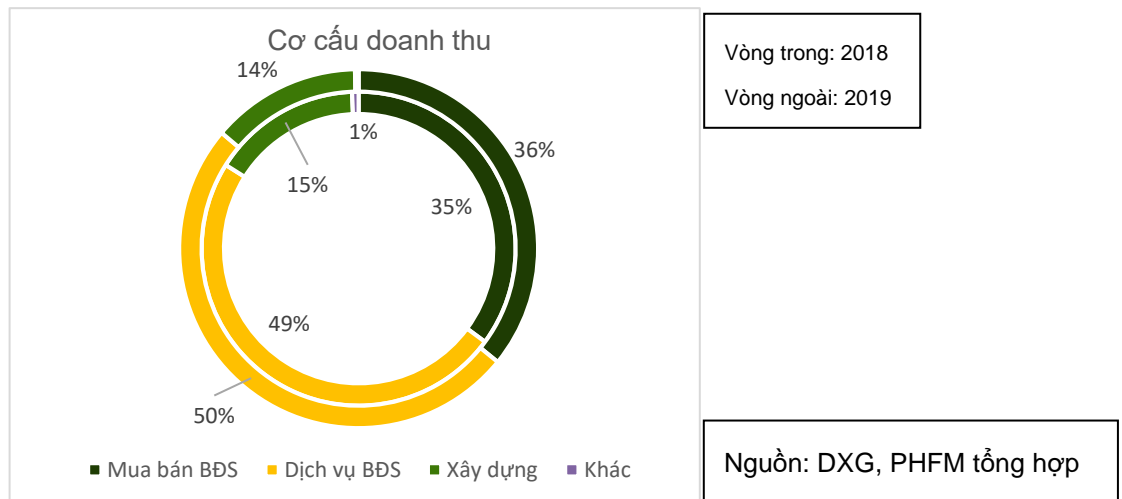


Nguồn: DXG, PHFM tổng hợp.

**3. Xây dựng.**

Đây là mảng kinh doanh không thể thiếu trong chuỗi hoạt động phát triển dự án của công ty để luôn đảm bảo tiến độ và chất lượng xây dựng các dự án đầu tư thứ cấp của DXG. Hoạt động xây dựng được thực hiện bởi Công ty con là CTCP Xây dựng FBV tiền thân là phòng Xây dựng của tập đoàn.

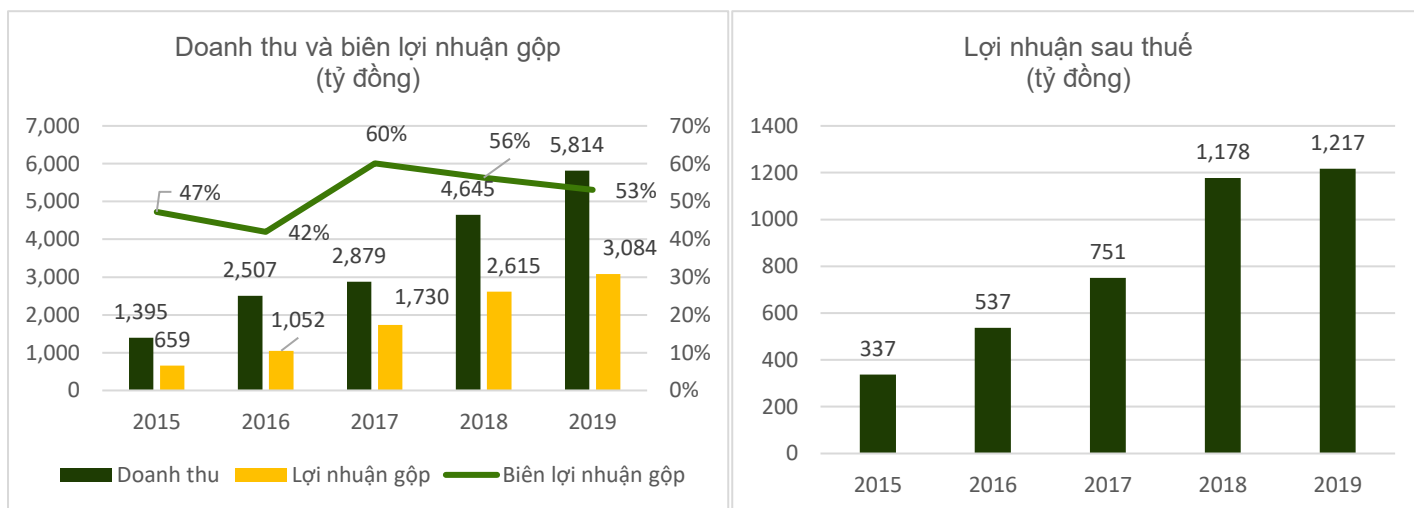
Năm 2019, hoạt động xây dựng đạt 893 tỷ đồng (+42% YoY) và đóng góp vào 15% doanh thu cả tập đoàn. Theo kỳ vọng của chúng tôi, năm 2020 DXG sẽ ghi nhận doanh thu từ mảng xây dựng đạt 1,001 tỷ đồng (+12% YoY).



## Kết quả kinh doanh năm 2019

Năm 2019, DXG ghi nhận doanh thu 5,815 tỷ đồng (+25.1% YoY), lợi nhuận sau thuế thu về 1,217 tỷ (+3.3% YoY) hoàn thành được 116.3% và 101.4% kế hoạch kinh doanh năm 2019. Trong đó, doanh thu môi giới vẫn đóng góp tỷ trọng cao nhất với 2,842 tỷ (tương đương 48% doanh thu); kế tiếp là doanh thu từ bán căn hộ và đất nền với 2,078 tỷ (gần 36% doanh thu); cuối cùng là doanh thu hợp đồng xây dựng với hơn 894 tỷ đồng (15% doanh thu).

DXG đã mở bán thành công dự án Opal Boulevard trong nửa cuối năm 2019. Bên cạnh đó, DXG đã đấu giá thành công dự án 92ha tại Long Thành, liền kề sân bay quốc tế và Cao tốc Long Thành – Dầu Giây. Các dự án này đã và đang được triển khai từ 2019 và được kỳ vọng sẽ mang lại dòng tiền lớn cho DXG trong thời gian tới.



Nguồn: DXG, PHFM tổng hợp.

## Triển vọng năm 2020.

Trong năm 2020, DXG vẫn duy trì tăng trưởng ổn định từ mảng dịch vụ môi giới, theo kế hoạch, DXG sẽ cung ứng ra thị trường hơn 10,000 sản phẩm đầu tư thông qua các dự án trọng điểm như: Long Thành (92 ha), Gem Riverside (6,2 ha), Opal Cityview (0.97ha), Opal Skyline (1ha), Opal Boulevard (1.4ha) sẽ đem lại nguồn doanh thu lợi nhuận đáng kể cho tập đoàn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng DXG vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định đạt 6,679 tỷ đồng (+14.8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,283 tỷ đồng (+5.5% YoY).

## Điểm nhấn đầu tư.

**Chiến lược kinh doanh vững chắc.** Hoạt động môi giới bất động sản của DXG đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng của doanh nghiệp nhờ sở hữu hệ thống sản giao dịch bất động sản uy tín, trải dài cả nước, do đó giúp DXG dẫn đầu thị phần môi giới bất động sản với hơn 30% thị phần toàn thị trường. Bên cạnh đó, tận dụng kinh nghiệm dày dặn và thị phần môi giới dẫn đầu, DXG đã và đang phát triển thêm mảng đầu tư phát triển BĐS để hoàn thiện hệ sinh thái kinh doanh. Hoạt động phát triển BĐS sẽ giúp DXG giảm bớt rủi ro khi thị trường BĐS bước vào chu kỳ giảm, hoạt động môi giới sẽ suy yếu, sản phẩm BĐS tuy giảm tốc độ hấp thụ nhưng công ty vẫn đảm bảo được nguồn doanh thu.

**Quỹ đất lớn là động lực tăng trưởng dài hạn.** Năm 2019, DXG đã mở rộng thêm quỹ đất và phát triển thêm các dự án nổi bật như Opal Cityview (9,740 m<sup>2</sup>), Opal Skyline (10,234m<sup>2</sup>) và dự án 92ha tại Long Thành, Đồng Nai. Ước tính DXG đã nâng quỹ đất sở hữu từ 786 ha năm 2018 lên đến 3,327 ha vào cuối năm 2019, với hơn 134,507 tỷ đồng vốn đầu tư. Hiện tại, DXG đang là một trong những doanh nghiệp có quỹ đất lớn nhất thị trường BĐS, với lợi thế hiện có sẽ phục vụ cho kế hoạch đầu tư khai thác phát triển dự án cũng như đảm bảo kế hoạch doanh thu lợi nhuận trung và dài hạn cho tập đoàn.

**Kỳ vọng từ thương vụ thoái vốn tại mảng dịch vụ BĐS của DXG.** Theo kỳ vọng của chúng tôi, DXG sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại mảng dịch vụ BĐS của doanh nghiệp từ 90.5% xuống còn 51%. Hiện tại, doanh nghiệp cho biết tiến trình đang được triển khai đến phần rà soát đầu tư (Due Dilligence) và gặp gỡ với 1 số đối tác chiến lược nước ngoài, bao gồm các nhà cung cấp giải pháp công nghệ, công ty môi giới và nhà đầu tư tài chính. Chúng tôi kỳ vọng khi thương vụ thành công sẽ đem về một khoản lợi nhuận đáng kể cho DXG cũng như giúp tập đoàn vận hành doanh nghiệp tốt hơn nhờ sự cộng hưởng đến từ các đối tác đầu tư. Chúng tôi chưa phản ánh vấn đề này vào kết quả kinh doanh và định giá của DXG trong năm 2020.

**Triển khai các dự án ghi nhận doanh thu trong năm.** Trong năm 2020, dự kiến DXG sẽ cung ứng ra thị trường hơn 10,000 sản phẩm đầu tư thông qua các dự án trọng điểm như Long Thành (92 ha), Gem Riverside (6,2 ha), Opal Cityview (9,740 m<sup>2</sup>), Opal Skyline (1ha) và St. Moritz (2,041 m<sup>2</sup>). Dự kiến sẽ đem lại nguồn doanh thu lợi nhuận đáng kể và giúp cho dòng tiền của tập đoàn khả quan hơn trong thời gian sắp tới.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để xác định giá trị thực cổ phiếu DXG với tổng giá trị tài sản sau khi đã trừ nợ và lợi ích cổ đông không kiểm soát đạt 10,053.6 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính số cổ phần trong năm 2020 là 535 triệu cổ phiếu, do đó giá trị hợp lý cho mỗi cổ phiếu là 15,970 đồng, upside 49% so với ngày 16/03/2020. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này.

## Bảng tóm tắt định giá

Dự án	Phương pháp định giá	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị (tỷ đồng)
Chung cư Lux Star	DCF	100%	158.4
Phố Mơ	DCF	100%	660.1
Gem Riverside	DCF	100%	2,406.3
Opal Cityview	DCF	100%	742.6
Opal Boulevard	DCF	100%	589.9
Opal Tower	DCF	100%	180.6
Opal Riverview	DCF	100%	436.7
The Palm City	DCF	100%	82.8
Gem Premium	DCF	75%	860.7
Opal Skyview	DCF	100%	141.4
Long Thành	DCF	100%	2,403.8
Dự án khác	BV		469.0
NAV môi giới	DCF		4,972.2
Đầu tư tại LGD và công ty khác	BV		617.0
Vị thế tiền mặt thuần			-4,487.2
Tổng NAV			10,053.6
Chiết khấu rủi ro (15%)			-1,508.0
Giá trị tài sản thuần			8,545.6
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			535.0
Giá mục tiêu			15,970
Hiện giá			10,650
Upsides			49%

## Rủi ro

**Rủi ro chu kỳ ngành BĐS.** Do DXG phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do đó, chu kỳ kinh doanh của DXG sẽ chịu tác động khi chu kỳ của thị trường BĐS suy thoái.

**Rủi ro luật pháp.** Hiện tại, thị trường BĐS tại TP HCM đang gặp khó khăn chủ yếu liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất, thủ tục hành chính kéo dài dẫn đến tiến độ triển khai các dự án tại TP HCM bị trì hoãn. Từ đó làm ảnh hưởng liên đới tiến độ bán hàng, tâm lý nhà đầu tư và khách hàng của DXG.

**Rủi ro tín dụng.** Trong năm 2019, DXG tiếp tục gia tăng các khoản vay của mình để xử lý các hợp đồng dịch vụ (thu ký quỹ, thu tạm ứng) bị trì hoãn cũng như phục vụ cho việc mở rộng quỹ đất dẫn đến dòng tiền hoạt động kinh doanh của DXG bị âm trong kỳ. Do đó, khi thị trường BĐS khó khăn sẽ đem lại áp lực về chi phí tài chính và ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của DXG.

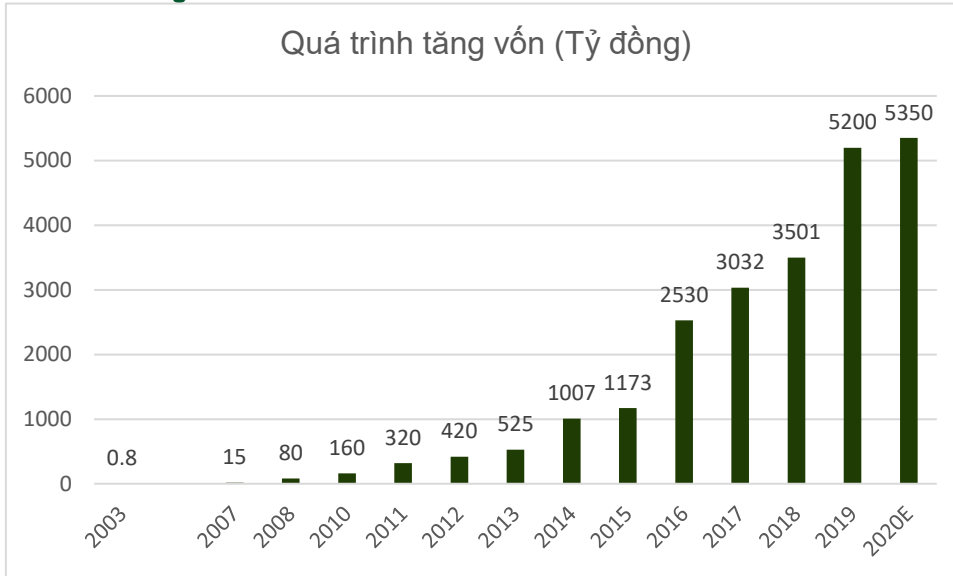
## Sơ lược công ty

Năm 2003, Công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 800 triệu đồng và 10 nhân viên, phạm vi hoạt động chuyên về môi giới các dự án bất động sản. Đến năm 2009, DXG chính thức niêm yết trên HOSE. Năm 2019 công ty tiếp tục nâng vốn điều lệ lên hơn 5,200 tỷ đồng.

Trong dài hạn, chiến lược của công ty là đẩy mạnh vào hoạt động kinh doanh chính như mảng đầu tư trực tiếp dự án nhà ở, song song đó tăng cường thị phần hoạt động môi giới, kinh doanh bất động sản, xây dựng và đảm bảo chất lượng hoạt động của mảng dịch vụ khác.



## Quá trình tăng vốn



(Nguồn: DXG, PHFM tổng hợp)

**Phụ lục:**
**Các dự án nổi bật của DXG:**

	Dự án	Địa điểm	Diện tích sàn (m2)	Quy mô	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
1	KĐT 92ha Long Thành	Đồng Nai	922,154	3,921 nền gồm biệt thự, liền kề.	5,725
2	Opal Boulevard	Bình Dương	14,757	1,463 căn hộ & TMDV.	3,151
3	Gem Riverside	Quận 2	67,142	3,181 căn hộ & TMDV.	5,980
4	Opal Cityview	Bình Dương	9,740	1,498 căn hộ & TMDV.	1,955
5	Opal Skyline	Bình Dương	10,243	1,630 căn hộ & TMDV.	1,814
6	St. Moritz	Thủ Đức	2,401	170 căn hộ & TMDV & officetel.	405
7	The Palm City	Quận 9	74,140	519 căn hộ & TMDV & Nhà phố.	2,299
8	Gem Premium	Thủ Đức	67,221	2,761 căn hộ & TMDV.	6,508
9	KĐT CN 1,421ha Hậu Nghĩa	Long An	14,210,000	17,672 nền & nhà phố & 924 nhà xưởng.	28,834
10	KĐT 260 ha Yên Dũng	Bắc Giang	2,600,000	11,180 nền & nhà phố.	20,332
11	KĐT Công nghiệp 980 ha Lục Nam	Bắc Giang	9,800,000	10,000 nền & nhà phố & 650 nhà xưởng.	19,687
12	KĐT 210 ha Thái Bình	Thái Bình	2,100,000	7,392 nền & nhà phố.	7,870
13	KĐT 100 ha Đông Nam	Ninh Thuận	1,005,300	3,016 nền & nhà phố.	7,082
14	KĐT 96 ha Mái Dầm	Hậu Giang	962,000	2,926 nền & nhà phố.	3,968
15	KĐT 37 ha Bình Xuyên	Vĩnh Phúc	378,720	1,113 nền & nhà phố.	3,016
16	KĐT 43 ha Vị Thanh	Hậu Giang	434,457	1,600 nền & nhà phố.	1,339
17	KĐT 47 ha Vị Thanh	Hậu Giang	471,953	1,788 nền & nhà phố.	1,397
18	Opal City	Quận 9	60,707	2,524 căn hộ & TMDV.	4,146
19	Gem Riverview	Thủ Đức	25,774	1,211 căn hộ 8 TMDV.	2,814
20	Opal Rivervlew	Thủ Đức	12,678	893 căn hộ và TMDV.	1,301
21	Lux Riverview	Quận 7	8,426	789 căn hộ TMDV.	1,269
22	Lux Star	Quận 7	11,026	840 căn hộ & TMDV.	1,427
23	Opal Tower	Thủ Đức	4,945	260 căn hộ & TMDV.	715
24	Sunview Town	Thủ Đức	36,697	4 tháp, 18 tầng, 1,403 căn.	1,293
25	Lux Garden	Quận 7	9,121	518 căn hộ & TMDV.	730
26	Opal Riverside	Thủ Đức	20,197	638 căn hộ & TMDV.	971



27	Luxcity	Quận 7	7,481	544 căn hộ & TMDV 8tầng officetel.	911
28	Opal Garden	Thủ Đức	8,220	474 căn hộ & TMDV.	563
29	Sunview 1-2	Thủ Đức	16,100	2 tháp, 15 tầng + trệt + 1 lửng + hầm, 448 căn.	450
30	Phú Gia Hưng	Gò Vấp	4,533	1 tháp, 14 tầng + 1 lửng + 1 hầm 234 căn.	130

Nguồn: DXG, 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>2020E</b>
Doanh thu thuần	2,507	2,879	4,645	5,814	6,679
Giá vốn hàng bán	1,455	1,149	2,031	2,730	3,145
Lợi nhuận gộp	1,052	1,730	2,615	3,084	3,534
Chi phí bán hàng	236	295	434	483	517
Chi phí QLDN	173	249	346	501	522
Lợi nhuận từ HĐKD	787	1,318	2,107	2,310	2,509
Doanh thu tài chính	105	66	207	270	280
Chi phí lãi vay	33	63	191	209	298
Lợi nhuận khác	34	18	-6	79	18
Lợi nhuận trước thuế	821	1,335	2,102	2,389	2,473
Lợi nhuận sau thuế	664	1,085	1,723	1,886	1,953
LNST của cổ đông Công ty mẹ	537	751	1,178	1,217	1,283
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	4,627	8,840	11,816	17,066	22,264
Tiền và tương đương tiền	1,818	1,687	1,159	793	1,039
Đầu tư tài chính ngắn hạn		226	382	306	306
Phải thu ngắn hạn	1,865	3,441	5,567	9,023	11,822
Hàng tồn kho	916	3,401	4,605	6,791	8,898
Tài sản ngắn hạn khác	28	86	103	152	200
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	936	1,424	1,913	2,814	2,970
Phải thu dài hạn	536	403	43	216	215
Tài sản cố định	39	64	76	362	474
Bất động sản đầu tư	38	29	47	92	92
Chi phí xây dựng dở dang	152	90	200	75	75
Đầu tư tài chính dài hạn	580	962	1,176	1,185	1,185
Tài sản dài hạn khác	95	172	168	840	928
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>5,563</b>	<b>10,264</b>	<b>13,729</b>	<b>19,881</b>	<b>25,234</b>
<b>Nợ phải trả</b>	2,025	5,611	7,530	10,653	13,992
Nợ ngắn hạn	1,528	3,727	5,118	7,277	8,993
Nợ dài hạn	498	1,884	2,412	3,376	4,999
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	3,537	4,654	6,199	9,228	11,242
Vốn điều lệ	2,530	3,032	3,510	5,200	5,350
Lợi ích cổ đông thiểu số			-		
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,563</b>	<b>10,264</b>	<b>13,729</b>	<b>19,881</b>	<b>25,234</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	-467	-1,054	-932	-1,646	-1392
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-40	-1,047	-112	-1,413	-1297
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,416	1,970	403	2,693	3235
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	909	-131	-529	-365	546
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	910	1,818	1,687	1,159	793
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,818	1,687	1,159	793	1339
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	79.74	14.87	61.34	25.15	15.00
Lợi nhuận sau thuế	59.58	39.78	56.94	3.23	5.40
Tổng tài sản	55.67	84.50	33.75	44.81	26.92
Tổng vốn chủ sở hữu	99.70	31.56	33.20	48.86	21.82
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	41.96	60.08	56.29	53.04	51.20
Tỷ suất EBIT	34.04	48.49	48.74	44.50	34.95
Tỷ suất lãi ròng	26.51	37.70	37.09	32.45	30.54
ROA	11.76	9.49	9.82	7.24	5.08
ROE	20.24	18.33	21.72	15.77	11.41
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày phải thu	41	72	78	100	113.00
Số ngày tồn kho	256	685	720	762	769.00
Số ngày phải trả	37	76	81	118	124
Khả năng thanh toán (lần)					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.03	2.37	2.31	2.35	2.42
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.43	1.46	1.41	1.41	1.41
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	12.3	24.64	20.87	22.13	25.71
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	19.34	54.35	46.23	47.68	53.23

Nguồn: PHFM tổng hợp.

## **Đảm bảo phân tích**

---

Báo cáo được thực hiện bởi Đỗ Tiến Đạt, 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 (PHFM).**

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@PHFM.vn](mailto:info@PHFM.vn) / [support@PHFM.vn](mailto:support@PHFM.vn)

Web: [www.PHFM.vn](http://www.PHFM.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