

## MUA [+24%]

Ngày cập nhật: 21/05/2020

Giá mục tiêu	107,800	VND
Giá hiện tại (19.05)	87,200	VND

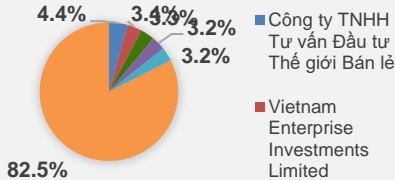
PHS

(+82-28) 5 413 5479- [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

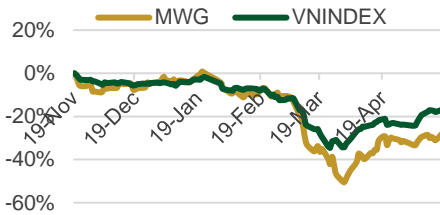
### Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	452.8
Free-float (triệu)	294.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,719
KLGD TB 3 tháng	1,472,459
Sở hữu nước ngoài	47.96%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/07/2014

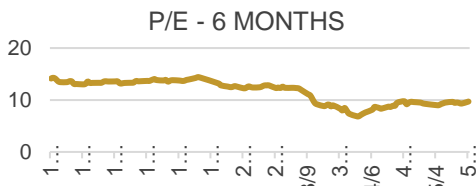
### Cổ đông lớn



### Biến động giá cổ phiếu so với Index



### Lịch sử định giá



Nguồn: Fiiipro

## Chuỗi Bách Hóa Xanh cán mốc hòa vốn trong Quý 1/2020

### Cập nhật KQKD Q1/2020:

Trong Q1/2020, MWG ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất đạt 29,352 tỷ đồng (+17% YoY) và LNST đạt 1,132 tỷ đồng (+9% YoY) lần lượt hoàn thành 24% kế hoạch doanh thu và 23% kế hoạch LNST cả năm. Biên lợi nhuận gộp đạt 20.9%, cao hơn 320 điểm cơ bản so với năm ngoái, đây là mức cao nhất từ trước tới nay nhờ sự đóng góp tích cực các ngành hàng như điện máy, máy tính xách tay, thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh.

### Điểm nhấn đầu tư:

**Mở rộng chuỗi BHX và ĐXM trong 2020:** MWG dự kiến sẽ mở mới thêm cửa hàng đồng thời chuyển đổi một số cửa hàng Thế Giới Di Động sang Điện Máy Xanh để bày bán nhiều sản phẩm hơn, gia tăng được doanh thu. Ngoài ra, chiến lược mở mới của chuỗi Bách hóa Xanh năm 2020 sẽ tiến đến vùng Tây Nguyên và Nam Trung Bộ và sẽ không có cửa hàng Bách hóa Xanh nào được mở ở khu vực miền Bắc nhằm đảm bảo mục tiêu trung tâm phân phối (DC) được khai thác tối đa công suất.

**Chuỗi BHX đạt mục tiêu hòa vốn:** Doanh thu tháng 3 của BHX tăng đột biến, ở mức 1,800 – 1,900 tỷ đồng nhờ nhu cầu dự trữ thức ăn tăng mạnh trong mùa dịch, giúp BHX đã có lời EBITDA tại cửa hàng và trung tâm phân phối (DC) với mức doanh thu trung bình/cửa hàng là 1.65 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp hơn 21%. Ban lãnh đạo MWG kỳ vọng doanh thu BHX năm 2020 chiếm 20% tổng doanh thu với biên lãi gộp cải thiện ở mức 23% thì BHX đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng và trung tâm phân phối (DC).

### Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi cho rằng MWG khó có thể cán mốc mục tiêu doanh thu năm 2020 là 122,445 tỷ đồng (+20%YoY), do tình hình dịch bệnh khá phức tạp và người dân vẫn cầm cự mua sắm dựa trên tiền dự trữ của mình. Trong trường hợp, dịch bệnh kéo dài, nền kinh tế rơi vào khủng hoảng thì nhu cầu mua sắm các sản phẩm như điện thoại, điện máy, điện lạnh sẽ giảm mạnh. Hơn nữa, thời điểm tháng 7-9 thường mùa bán thấp điểm của sản phẩm điện máy và điện thoại. Ngoài ra, công ty sẽ mất đi cơ hội doanh thu bán TV khi giải bóng đá EURO được dời lại tới 2021. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng vượt bậc của Bách Hóa Xanh trong 2020 phần nào bù đắp cho sự sụt giảm này. Do đó, mức tăng trưởng doanh thu của MWG mà chúng tôi dự phóng trong năm 2020 vẫn khá tích cực, khoảng 16% và đạt 118,256 tỷ đồng. LNST năm 2020 ước tính đạt 3,073 tỷ đồng (-20% YoY) do gia tăng chi phí vận hành từ việc mở cửa hàng mới với giả định BLG cải thiện ở mức 20%.

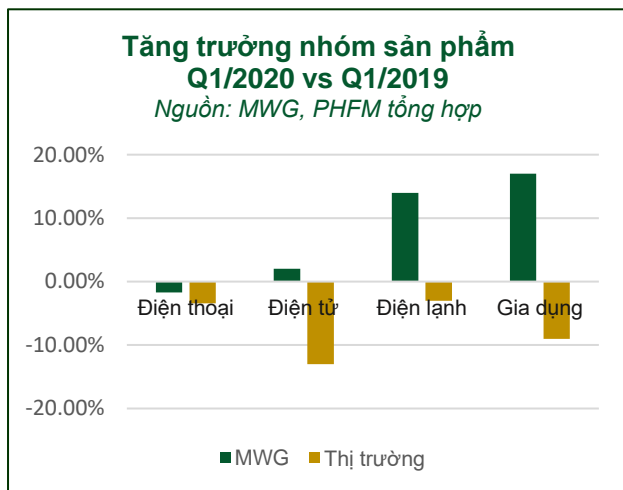
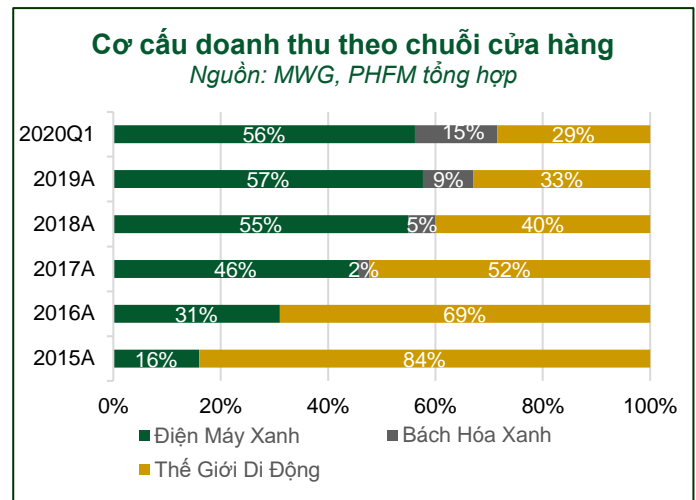
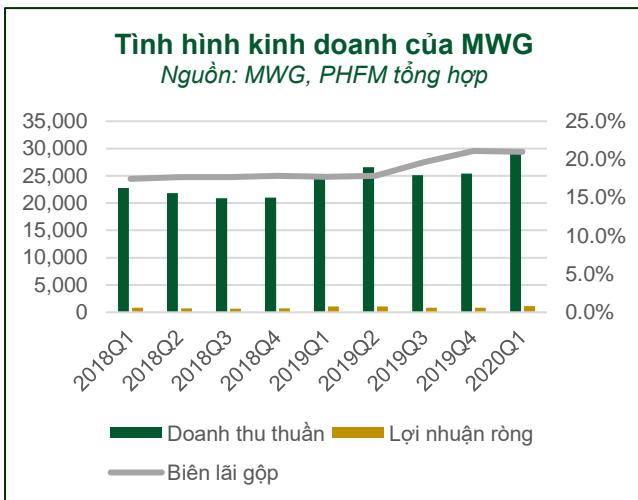
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu MWG được điều chỉnh xuống còn **107,800 đồng/cổ phiếu** (+24% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

### Rủi ro:

(1) Mảng điện thoại di động đang bão hòa; (2) Rủi ro từ chi phí bán hàng, quản lý kho, vận chuyển từ kho đến cửa hàng và của chuỗi BHX vẫn còn cao, chiếm khoảng hơn 23% doanh thu của BHX; (3) BHX đang chịu sức ép từ nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành FMCG như Vinmart, Co food; (4) Nợ vay của MWG tăng cao do mở nhiều cửa hàng của chuỗi BHX

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	25,253	44,613	66,340	86,516	102,174	118,256
LNST (tỷ VND)	1,076	1,578	2,207	2,882	3,837	3,073
EPS (VND)	6,957	10,246	7,162	6,689	8,657	6,782
Tăng trưởng EPS (%)	16%	47%	-30%	-7%	29%	-22%
Giá trị sổ sách (VND)	16.127	24.949	19.187	20.857	27.413	28.975
P/E	11.28	15.23	18.29	13.01	13.17	15.91
P/B	4.87	6.25	6.83	4.17	4.16	3.72
Cổ tức tiền mặt (%)	15%	15%	15%	15%	15%	15%

## Tình hình kinh doanh của MWG Q1/2020



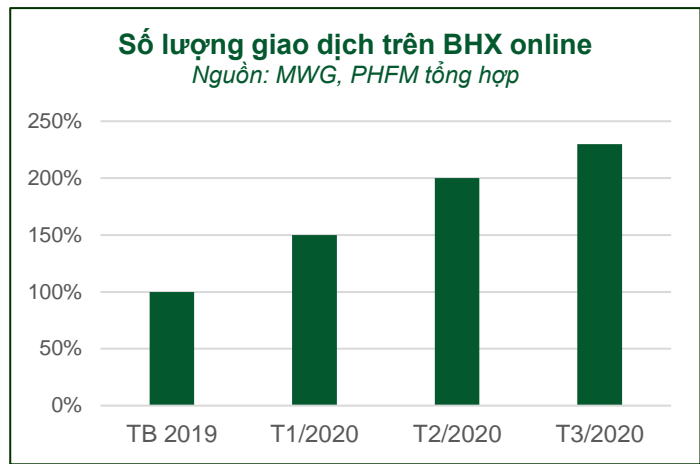
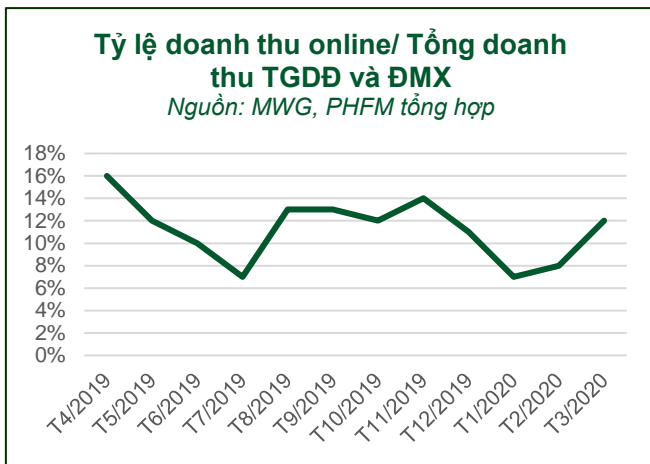
Doanh số của MWG năm 2019 đạt 29,352 đồng (+ 17% YoY), hoàn thành 24% kế hoạch doanh thu năm 2020. Trong đó, chuỗi ĐMX tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu khoảng 56.2%, tiếp đến là chuỗi TGDD và Điện thoại siêu rẻ (ĐT SR) với 28.5%. Dù chuỗi BHX đóng góp mức tỷ trọng thấp nhất khoảng 28.5% nhưng tăng gấp 4 lần so với mức tỷ trọng 7% của Q1/2019.

Mức tăng trưởng doanh thu của MWG trong Q1/2020 chủ yếu đến từ hai chuỗi ĐMX và BHX. Trong đó, ĐMX tăng 13% và BHX tăng 178% nhờ tác động tích cực trong ngắn hạn của dịch Covid-19 khi Chính phủ ban hành lệnh cách ly toàn xã hội. Cụ thể:

- Các sản phẩm điện tử, điện lạnh và điện gia dụng của MWG đều tăng trưởng dương trong khi toàn thị trường của các sản phẩm này lại có mức tăng trưởng âm trong Q1/2020. Điển hình như máy tính xách tay và máy tính bảng ghi nhận mức tăng trưởng doanh số hơn 90%, tương đương gấp 3 lần mức tăng trưởng khoảng 30% của thị trường chung trong Q1/2020 so với cùng kỳ.
- Sản lượng tiêu thụ máy tính xách tay hoàn thành hơn 40% kế hoạch cả năm 2020. Sản phẩm điện lạnh như tủ lạnh tăng từ 50-60% trong Q1/2020 so với cùng kỳ bởi người tiêu dùng muốn nấu ăn tại nhà trong mùa dịch thay vì ăn ngoài hàng quán.
- Ngoài ra, các thiết bị điện tử để giải trí tại nhà như thiết bị âm thanh, karaoke cũng tăng mạnh trong mùa dịch.
- Nhu cầu dự trữ thức ăn tăng mạnh trong mùa dịch, nhất là trong tháng 3 khi dịch Covid bùng phát mạnh tại Việt Nam. Kết quả là doanh thu tháng 3 của BHX tăng đột biến, giúp BHX đã có lời EBITDA tại cửa hàng và trung tâm phân phối (DC) với mức doanh thu trung bình/cửa hàng là 1.65 tỷ đồng và biên lợi nhuận gộp hơn 21%. Ban lãnh đạo MWG kỳ vọng cũng với doanh thu này và nếu cải thiện biên lãi gộp đạt 23% thì BHX đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng và DC.

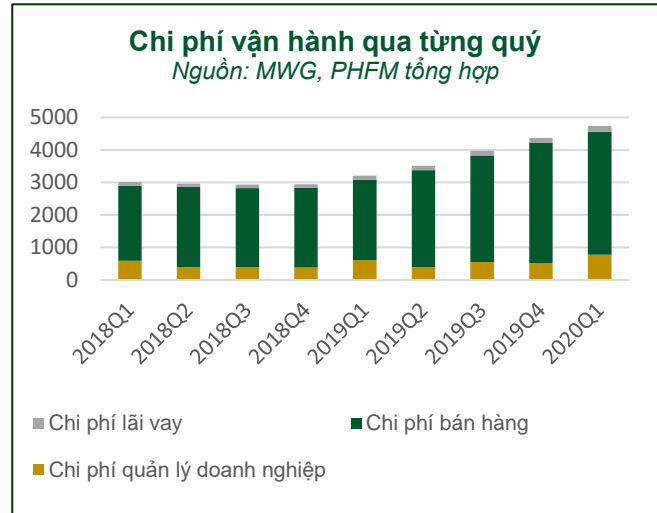
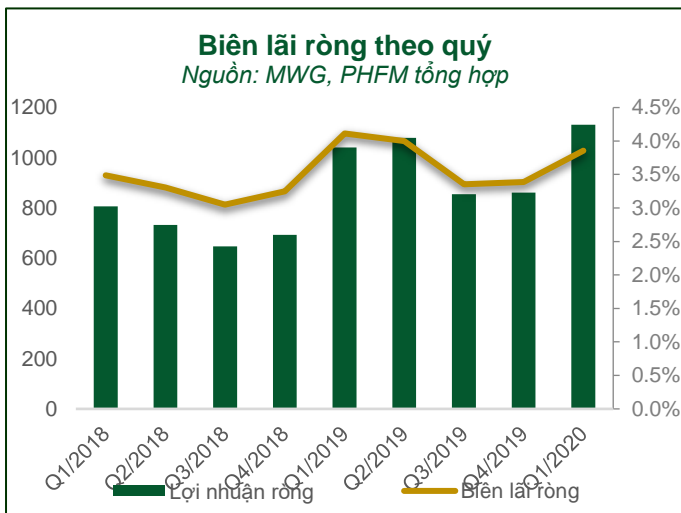
Tuy nhiên, tổng doanh số của TGDD và ĐMX tháng 4/2020 giảm gần 30% so với cùng kỳ do (i) mùa nóng năm 2020 đến trễ và (ii) một số cửa hàng phải tạm đóng cửa để phối hợp chống dịch theo yêu cầu của CQNN. Cụ thể là, chuỗi TGDD và ĐMX đã tạm đóng hơn 600 cửa hàng từ 01/04 đến 15/04, sau đó được mở trở lại 300 cửa hàng đến 24/4 và mở cửa trở lại gần như toàn bộ vào cuối tháng 4. Hơn nữa, sau hiệu ứng tích trữ nhu yếu phẩm (phần lớn là hàng FMCGs) trước yêu cầu giãn cách xã hội dẫn đến doanh thu tăng đột biến thời điểm cuối tháng 3. Tuy nhiên, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng của chuỗi BHX trong tháng 4 đã bình ổn trở lại ở mức gần 1.4 tỷ đồng. Vì vậy, doanh thu tháng 4 giảm gần 20% so với mức hơn 9,000 tỷ đồng cùng kỳ năm 2019 và lợi nhuận tháng 4/2020 của công ty giảm không quá 50%. Trong buổi Analyst Meeting vào ngày 11/05/2020, Ban lãnh đạo MWG cho biết hai ngành hàng điện thoại và điện máy đã tăng trưởng tốt trở lại trong tháng 5. Lãnh đạo MWG cho rằng sự cải thiện này một phần đến từ tỷ lệ tiết kiệm cao của người tiêu dùng Việt Nam cũng như nhu cầu còn tồn đọng, đặc biệt là đối với các nhóm hàng mùa vụ (quạt, điều

hòa, tử lạnh) một phần nhờ các chương trình khuyến mãi mua sắm và dự kiến triển khai các chương trình bán hàng lớn trong tháng 6 để kích cầu ngay sau dịch.



Doanh thu online trong Q1/2020 của MWG đạt 2,019 tỷ đồng, đóng góp 7% trong tổng doanh thu. Tỷ lệ doanh thu online bình quân của hai chuỗi TGDD và ĐMX khoảng 11-12% trừ dịp Tết Nguyên Đán và tháng kỷ niệm 15 thành lập MWG, trong những dịp này tỷ lệ doanh thu online chỉ đạt 7% vì công ty đưa ra nhiều sản phẩm khuyến mãi ở kênh offline. Số lượng giao dịch trung bình chuỗi BHX online trong Q1/2020 cũng tăng trong mùa dịch tăng gần gấp đôi so với năm 2019 nhờ các sản phẩm bách hóa và chăm sóc sức khỏe. Trong tháng 4, doanh thu online vẫn tăng mạnh chủ yếu do khách hàng tại những địa phương có cửa hàng tạm đóng chuyển sang mua online. Riêng chuỗi TGDD và ĐMX, tỷ trọng doanh thu online so với tổng doanh thu của hai chuỗi này vượt mức 20% (tương tự giai đoạn Q1/2019, trước thời điểm thay đổi chính sách giá trên kênh online).

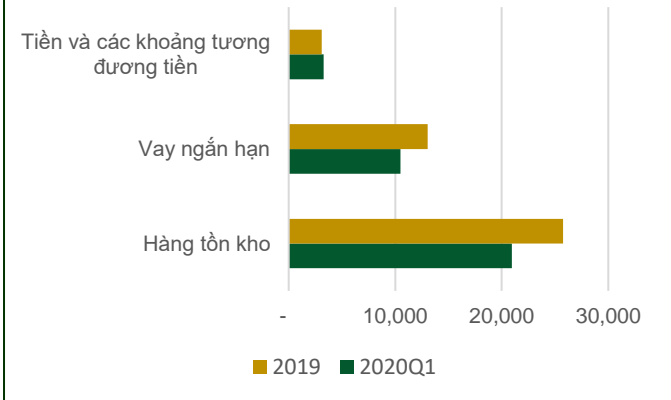
Về tình hình thương lượng giảm giá mặt bằng, ban lãnh đạo MWG cho biết công ty đã tiếp cận hầu hết các chủ nhà để thương lượng lại hợp đồng, tùy theo doanh thu từng cửa hàng công ty sẽ thương lượng tỷ lệ giảm giá khác nhau. Công ty cũng được sự ủng hộ của phần nhiều chủ nhà nhưng vẫn có những địa điểm chưa thực hiện được. Đây cũng là cơ hội để công ty nhìn nhận lại một số cửa hàng, đối với các địa điểm không điều chỉnh giá thì sẽ chọn lựa mặt bằng mới đẹp hơn và chi phí tốt hơn để di dời.



Trong Q1/2020, do kinh doanh hàng hóa thiết yếu với giá trị giao dịch thấp và phục vụ số lượng khách hàng lớn cùng với yêu cầu cung ứng phức tạp, tỉ lệ chi phí nhân công và kho vận trên doanh thu của chuỗi này cao hơn so với hai chuỗi TGDD và ĐMX. Việc BHX gia tăng tỉ lệ đóng góp trong tổng doanh thu của MWG cũng làm tỉ lệ chi phí vận hành tăng lên tương ứng. Cụ thể, chi phí bán hàng ghi nhận 3.784 tỷ đồng (+53.4% YoY), chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 780 tỷ đồng (+27.2% YoY) và chi phí tài chính đạt 178 tỷ đồng (+34% YoY). Ngoài ra, các cửa hàng mới khai trương do kinh doanh không đủ tháng nên chi phí vận hành trên doanh thu luôn cao hơn các cửa hàng đã hoạt động ổn định. Vì vậy, tốc độ tăng trưởng của lãi ròng trong quý 1 chỉ đạt 8.7% dù doanh thu tăng trưởng hai chữ số và biên lãi gộp được cải thiện đáng kể.

### Hiệu quả hoạt động kinh doanh Q1/2020

Nguồn: MWG, PHFM tổng hợp



Ban lãnh đạo MWG chủ động giảm đáng kể các chỉ số hàng tồn kho và vay ngắn hạn so với cuối tháng 12/2019 để duy trì số dư ngân hàng, đảm bảo thanh khoản và dòng tiền kinh doanh lành mạnh nhằm chuẩn bị cho các chương trình thúc đẩy bán hàng ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát. Đến cuối tháng 3/2020, hàng tồn kho, vay ngắn hạn của MWG đã giảm khoảng 19% so với cuối năm 2019, trong khi đó tiền và các khoản tương đương tiền tăng 5%. MWG đã chủ động làm việc và nhận được sự hỗ trợ từ các Ngân hàng. Theo đó, lãi suất vay ngắn hạn được điều chỉnh giảm và thời gian thanh toán cũng được kéo dài. Thậm chí, doanh nghiệp có kế hoạch chuyển một phần hạn mức nợ ngắn hạn sang trung và dài hạn để giảm bớt áp lực về dòng tiền.

Với chiến lược bảo vệ dòng tiền kinh doanh, cổ tức tiền mặt cho cổ đông sẽ được tính đến nếu việc làm ăn và dòng tiền ổn định. Đối với cổ tức bằng cổ phiếu, Chủ tịch MWG khẳng

định công ty không có ý định chia tách cổ phiếu

### Kế hoạch MWG trong năm 2020

Chiến lược mở mới của chuỗi Bách hóa Xanh năm 2020 sẽ tiến đến vùng Tây Nguyên và Nam Trung Bộ (Đắk Lắk, Khánh Hòa, Ninh Thuận, Bình Thuận) với tốc độ mở từ 60- 80 cửa hàng/tháng và sẽ không có cửa hàng Bách hóa Xanh nào được mở ở khu vực miền Bắc nhằm đảm bảo mục tiêu "mở dày chứ không mở rộng" giúp trung tâm phân phối (DC) được khai thác tối đa công suất. Kế hoạch mở mới cửa hàng của chuỗi BHX năm 2020 là 700-800 cửa hàng. Ngoài ra, BHX lên kế hoạch ưu tiên thử nghiệm điều chỉnh tăng ngân sách khuyến mãi cho các khu vực mới trong khi giảm quy mô tại các địa điểm đã thiết lập mạng lưới lớn và có doanh số/cửa hàng cũng như mức độ quen thuộc của khách hàng cao. Trong buổi Analyst Meeting vào ngày 11/05/2020, Ban lãnh đạo kỳ vọng chuỗi BHX có thể đạt điểm hòa vốn tại cửa hàng và trung tâm phân phối (DC) vào cuối năm nhưng nếu tính thêm chi phí khấu hao thì khó có thể cán mốc hòa vốn trong năm nay.

Với chuỗi Điện Máy Xanh, Ban lãnh đạo MWG đánh giá cơ hội mở mới còn lớn. Công ty dự kiến sẽ mở mới thêm cửa hàng đồng thời chuyển đổi một số cửa hàng Thế Giới Di Động sang Điện Máy Xanh để bày bán nhiều sản phẩm hơn, giá tăng được doanh thu. Số lượng cụ thể trong năm nay là có 1,350 cửa hàng Điện Máy Xanh và chuỗi Thế Giới Di Động xuống khoảng 800 cửa hàng.

Về các mặt hàng, Ban lãnh đạo MWG cho biết mặc dù doanh thu điện thoại giảm do các hãng tạm dừng ra mắt các mẫu mới nhưng nhiều mặt hàng khác lại tăng cao như laptop dự kiến có thể bán 300,000 chiếc với doanh thu trên 4,000 tỷ đồng trong 2020, tăng 50% và chiếm 30-35% thị phần. Mặt hàng điện lạnh cũng có nhu cầu lớn và được kỳ vọng tăng 50-60% trong năm với sản lượng 1 triệu chiếc điều hòa, doanh thu 800-1,000 tỷ đồng.

Chủ tịch Nguyễn Đức Tài cho biết MWG sẽ điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh 2020. Cụ thể, Công ty sẽ đi theo hướng nỗ lực bảo vệ doanh thu và đặt mục tiêu lợi nhuận chỉ giảm tối đa 20% so với năm 2019. Đối với chính sách phát hành cổ phiếu thưởng cho người lao động (ESOP), MWG dự kiến xác định số lượng phát hành ESOP sẽ dựa vào mức tăng trưởng năm nay so với chỉ tiêu kế hoạch, chứ không dựa vào kết quả năm trước như chính sách những năm gần đây. Nhằm khích lệ để nhân viên bảo vệ thành quả của Công ty trong giai đoạn nền kinh tế có dấu hiệu suy thoái.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu MWG khoảng **107,800 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+24% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	3,073	3,816	4,648	4,938	6,194
Lãi vay sau thuế	809	896	968	1,045	1,128
CAPEX	(3,207)	(3,590)	(3,641)	(3,781)	(4,537)
Khấu hao	1,619	2,478	3,106	3,758	2,977
WC	2,565	(1,698)	(1,201)	(2,447)	(1,908)
FCFF	4,859	1,903	3,880	3,514	3,854
DCF (WACC 9%)	4,472	1,612	3,025	2,521	2,545
Giá trị cuối cùng (3% g)	46,350				
Nợ ròng	(13,010)				
Giá trị vốn cổ phần	51,340				
SLCP	452,817,426				
<b>Giá hợp lý (VNĐ/cp)</b>	<b>113,380</b>				

### Phương pháp P/E

		DCF	P/E	Giá mục tiêu
<b>EPS 2020</b>	<b>6,872</b>			
P/E ngành	12.66			
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>85,861</b>			
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/CP)</b>		113,380	85,861	<b>107,800</b>
<b>Tỷ trọng</b>		80%	20%	<b>VNĐ/CP</b>

### Rủi ro:

- (1) Mạng điện thoại di động đang bão hòa;
- (2) Rủi ro từ chi phí bán hàng, quản lý kho, vận chuyển từ kho đến cửa hàng và của chuỗi BHX vẫn còn cao, chiếm khoảng hơn 23% doanh thu của BHX;
- (3) BHX đang chịu sức ép từ nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành FMCG như Vinmart, Co food;
- (4) Nợ vay của MWG tăng cao do mở nhiều cửa hàng của chuỗi BHX

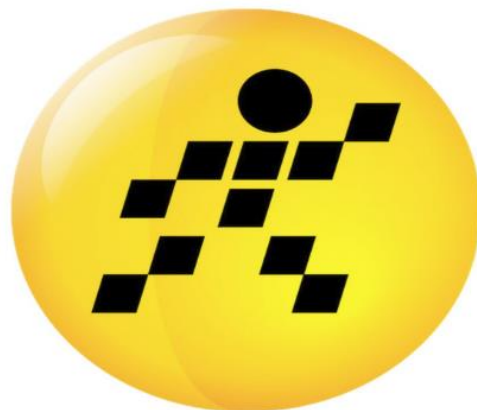


## Sơ lược công ty

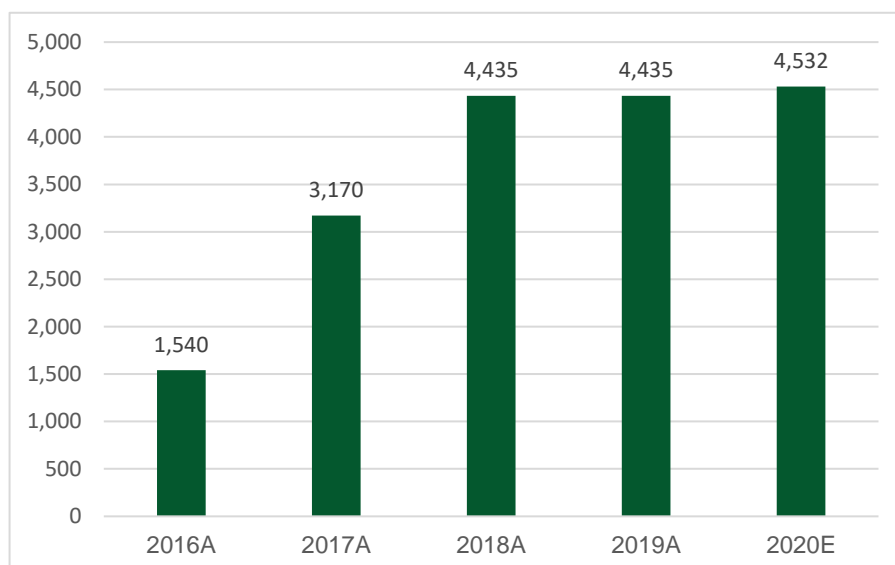
Khởi đầu là Công ty TNHH Thế Giới Di Động được thành lập vào tháng 3/2004 với ba cửa hàng nhỏ ở TP. HCM. Năm 2007 Công ty tiếp nhận vốn đầu tư từ Quỹ Mekong Capital và chuyển sang hình thức cổ phần.

Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là kinh doanh sản phẩm di động, phụ kiện, sản phẩm hòa mạng (SIM) qua chuỗi cửa hàng Thegioididong.com và kinh doanh sản phẩm điện máy qua chuỗi siêu thị Dienmayxanh.com. Bên cạnh đó MWG vừa bắt đầu thử nghiệm kinh doanh bán lẻ thực phẩm qua chuỗi siêu thị Bách Hóa Xanh từ cuối năm 2016. Tính đến giai đoạn hiện tại, công ty đã mở thành công 2,176 cửa hàng trong đó chiến lược từ nay đến cuối năm 2018, công ty sẽ chú trọng mở rộng đối với chuỗi Điện Máy Xanh và Bách Hóa Xanh khi chuỗi Thế Giới Di Động có sự chững lại trong tốc độ tăng trưởng trong thời gian gần đây.

Mục tiêu MWG 2020 là tập đoàn bán lẻ đa ngành hàng hùng mạnh nhất, có vị thế số 1 trong lĩnh vực thương mại điện tử, mở rộng kinh doanh ở Lào, Campuchia và Myanmar



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MWG, 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	44,613	66,340	86,516	102,174	118,256
Giá vốn hàng bán	(37,399)	(55,198)	(71,224)	(82,686)	(94,605)
Lợi nhuận gộp	7,214	11,142	15,292	19,488	23,651
Chi phí bán hàng	(4,288)	(7,017)	(9,660)	(12,437)	(16,559)
Chi phí QLDN	(935)	(1,345)	(1,762)	(2,074)	(2,881)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,992	2,779	3,871	4,977	4,212
Lợi nhuận tài chính	15	16	(94)	61	(183)
Chi phí lãi vay	(120)	(233)	(436)	(568)	(652)
Lợi nhuận trước thuế	2,006	2,809	3,788	5,054	4,048
Lợi nhuận sau thuế	1,578	2,207	2,882	3,837	3,073
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,577	2,206	2,881	3,835	3,071
<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>	<b>12,288</b>	<b>18,863</b>	<b>23,372</b>	<b>35,011</b>	<b>34,370</b>
Tiền và tương đương tiền	997	3,411	3,750	3,177	3,827
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	51	3,075	3,800
Phải thu ngắn hạn	1,411	2,766	1,543	1,815	2,150
Hàng tồn kho	9,371	12,050	17,446	25,744	23,244
Tài sản ngắn hạn khác	510	636	583	1,199	1,348
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>2,566</b>	<b>3,960</b>	<b>4,751</b>	<b>6,697</b>	<b>8,213</b>
Phải thu dài hạn	180	242	314	375	443
Tài sản cố định	2,096	3,464	3,333	5,404	6,991
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	80	35	257	87	87
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	60	56	29
Tài sản dài hạn khác	210	219	787	775	663
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>14,854</b>	<b>22,823</b>	<b>28,123</b>	<b>41,708</b>	<b>42,583</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11,013</b>	<b>16,914</b>	<b>19,139</b>	<b>29,565</b>	<b>29,462</b>
Nợ ngắn hạn	11,013	15,714	17,929	28,442	28,340
Nợ dài hạn	-	1,200	1,210	1,122	1,122
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,841</b>	<b>5,909</b>	<b>8,983</b>	<b>12,144</b>	<b>13,121</b>
Vốn góp	1,540	3,170	4,435	4,435	4,532
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	8	8
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>14,853</b>	<b>22,823</b>	<b>28,122</b>	<b>41,708</b>	<b>42,583</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(586)	2,664	2,263	(1,285)	7,694
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,276)	(2,120)	(2,344)	(5,818)	(3,207)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,516	1,871	422	6,529	(3,837)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	653	2,414	341	(575)	650
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	344	997	3,411	3,752	3,177
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	997	3,411	3,752	3,177	3,827
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	76.7%	48.7%	30.4%	18.1%	15.7%
Lợi nhuận sau thuế	46.7%	39.8%	30.6%	33.1%	-19.9%
Tổng tài sản	104.4%	53.6%	23.2%	48.3%	2.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	54.6%	53.8%	52.0%	35.2%	8.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.2%	16.8%	17.7%	19.1%	20.0%
Tỷ suất EBIT	4.5%	4.2%	4.5%	4.9%	3.6%
Tỷ suất lãi ròng	3.5%	3.3%	3.3%	3.8%	2.6%
ROA	10.6%	9.7%	10.2%	9.2%	7.2%
ROE	41.1%	37.3%	32.1%	31.6%	23.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	1.96	7.77	1.54	0.92	0.98
Số ngày tồn kho	91.58	80.29	90.08	114.05	90
Số ngày phải trả	45.05	48.09	41.67	47.66	37
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.12	1.20	1.30	1.23	1.21
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.26	0.43	0.33	0.33	0.39
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.74	0.74	0.68	0.71
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.92	2.87	2.86	2.13	2.43
Vay ngắn hạn/VCSH	0.83	1.25	0.95	0.65	1.07
Vay dài hạn/VCSH	-	-	0.20	0.13	0.09

Nguồn: PHFM



## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, 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 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