

GIỮ [-5.9%]

Ngày cập nhật: 02/07/2020

Giá mục tiêu	157,000	VND
Giá hiện tại	166,900	VND

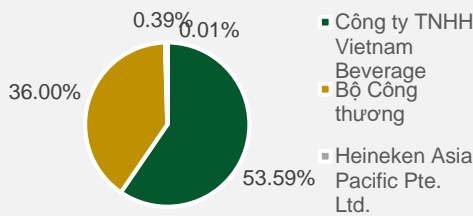
PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

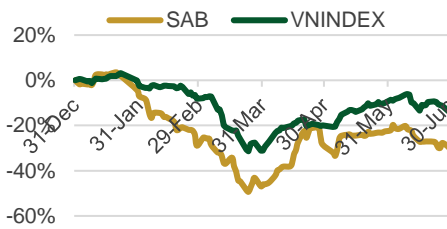
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	641.3
Free-float (triệu)	70.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	100,681
KLGD TB 3 tháng	90,024
Sở hữu nước ngoài	63.35%
Ngày niêm yết đầu tiên	06/12/2016

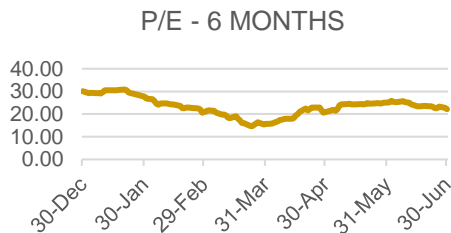
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Fiinpro

Sabeco nỗ lực thoát khỏi những “gọng kìm”

Cập nhật KQKD Q1/2020:

Trong Q1/2020, doanh thu thuần của SAB đạt 4,900 tỷ đồng (-47%YoY). Sự sụt giảm này là do dịch Covid-19 và Nghị định 100 về xử phạt hành chính đối với người tham gia điều khiển phương tiện giao thông dưới ảnh hưởng của bia rượu. Tuy nhiên, SAB vẫn giành được thị phần thông qua doanh số bán hàng trong Q1/2020 do đóng góp từ tỷ trọng kênh phân phối mua về nhà (off-premise) cao hơn so với toàn ngành. Biên lãi gộp cải thiện đáng kể lên tới 27.6% nhờ chi phí nguyên liệu giảm. SAB đã cắt giảm một số chi phí vận hành nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn giảm 44% so với cùng kỳ, đạt 717 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Tăng trưởng kênh off-premise: Kênh off-premise là động lực chính cho tăng trưởng của SAB trong năm 2020. Để giành thị phần tại kênh phân phối này, SAB đã tung ra sản phẩm mới là bia Lạc Việt theo công thức của các nghệ nhân Việt đồng thời cung cấp một số ưu đãi cho các nhà bán lẻ và người tiêu dùng. Ngoài ra, công ty cũng có kế hoạch cải thiện kênh thương mại hiện đại và phát triển kênh thương mại điện tử riêng.

Mở rộng hệ thống mạng lưới phân phối và gia tăng xuất khẩu: SAB tiếp tục gia tăng độ phủ tại khu vực nông thôn và đẩy mạnh danh mục sản phẩm xuất khẩu sang thị trường nước ngoài bởi tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của Sabeco chỉ chiếm 2% trong tổng doanh thu. SAB dự định sẽ xuất khẩu sản phẩm bia Saigon và bia 333 trong năm nay.

Triển khai hợp tác chuyển đổi số 4.0: Vào giữa tháng 6/2020, SAB vừa mới công bố chính thức triển khai dự án chuyển đổi số “SABECO 4.0” nhằm chuyển đổi mô hình hoạt động kinh doanh dựa trên chuyển đổi số. Ngoài ra, vào cuối năm nay, SAB sẽ cho ra mắt hệ thống quản lý kho bãi có khả năng hiển thị hàng tồn kho theo thời gian thực với mục tiêu tăng năng suất, giảm chi phí vận hành và cải thiện hoạt động kho bãi.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi đánh giá năm 2020 là năm đầy khó khăn với thị trường bia Việt Nam do tác động tiêu cực từ dịch bệnh và các quy định mới của Chính phủ. Tuy nhiên, bia vẫn là loại nước giải khát không thể thiếu đối với người tiêu dùng Việt Nam, nhất là mùa nóng đang tới gần. Vì vậy, ngay khi giãn cách xã hội được dỡ bỏ, doanh số bán lẻ của Sabeco đã tăng trở lại trong tháng 5 và 6. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ bia của SAB trong năm 2020 đạt 1.41 tỷ lít (-25% YoY) nhưng tăng 11% so với mức kế hoạch và giá bán trung bình của SAB không tăng trong năm nay. Từ đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SAB trong năm 2020 lần lượt đạt 27,850 tỷ đồng (-27% YoY) và 4,799 tỷ đồng (-11% YoY) với giả định biên lãi gộp được cải thiện ở mức 29% do chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm.

Trong năm 2020, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ bia của SAB chiếm 38% của toàn ngành và vẫn duy trì vị trí dẫn đầu.

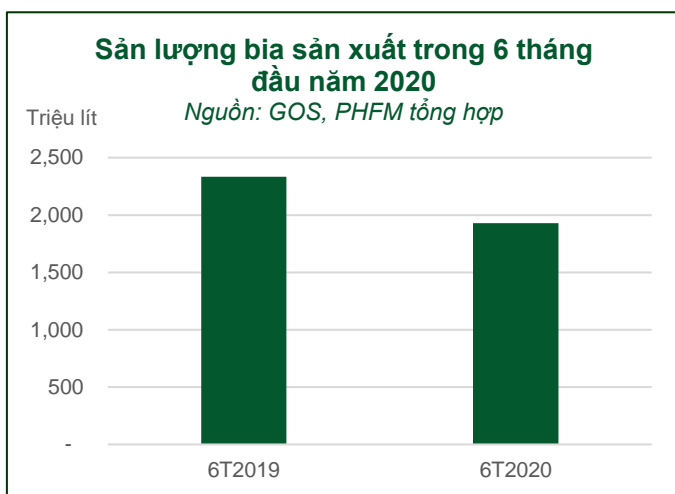
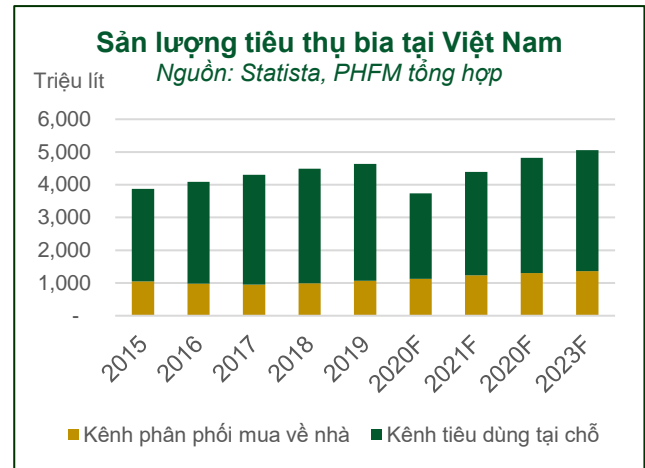
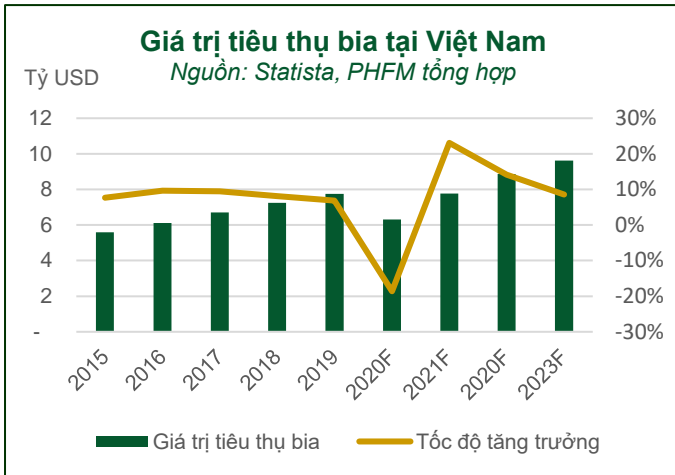
Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu SAB khoảng **157,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (-5.9% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Rủi ro:

(1) Nghị định 100 làm giảm sản lượng bia; (2) Dịch bệnh SARS-CoV2 giảm tiêu thụ bia rượu ở quán ăn, nhà hàng; (3) Cạnh tranh với hãng nước ngoài.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	27,144	30,467	34,193	35,949	37,899	27,850
LNST (tỷ VND)	3,600	4,517	4,949	4,403	5,370	4,799
EPS (VND)	4,864	6,194	6,915	6,143	8,657	7,094
Tăng trưởng EPS (%)	29%	27%	12%	-11%	41%	-18%
Giá trị sổ sách (VND)	20,060	17,553	21,165	23,693	34,393	32,249
P/E	29.52	24.66	23.02	25.73	19.92	22.14
P/B	7.70	8.95	7.52	6.69	5.35	4.87
Cổ tức tiền mặt (%)	30%	30%	35%	35%	35%	35%

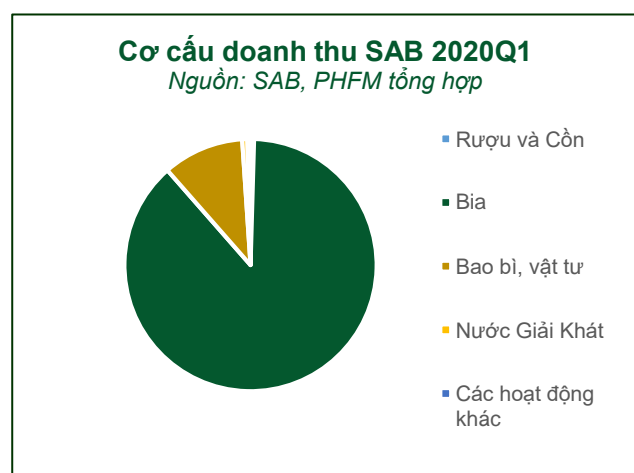
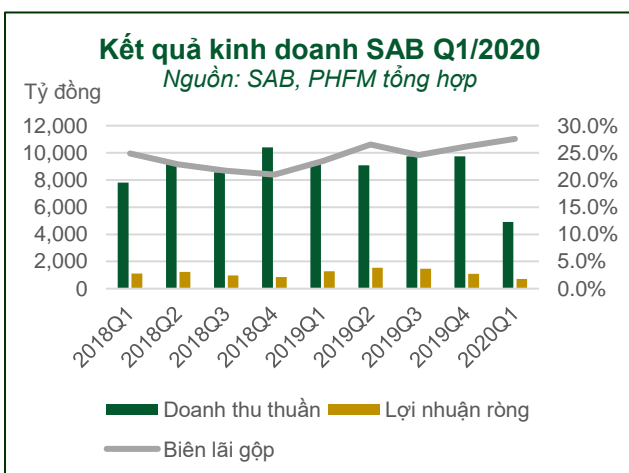
Thị trường bia Việt Nam 2020



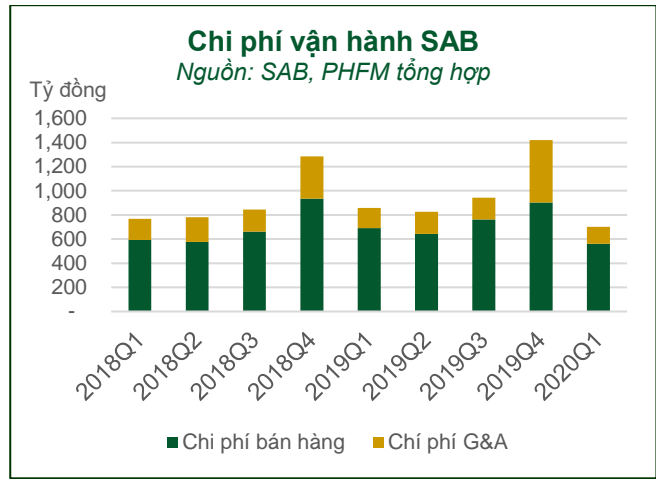
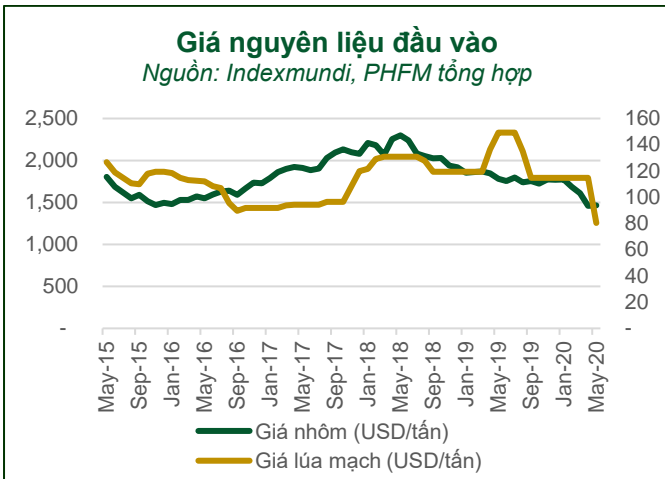
Theo Tổng cục thống kê, sản lượng sản xuất bia trong 6 tháng đầu năm 2020 ước tính đạt 1,928 triệu lít (-17.4% YoY) và dự báo tình trạng sụt giảm này sẽ kéo dài trong 6 tháng cuối năm do tình hình dịch bệnh Covid vẫn còn biến động phức tạp khiến ngành du lịch và các hoạt động vui chơi, giải trí như karaoke, câu lạc bộ đêm, quán bia, rượu đều bị ảnh hưởng tiêu cực và Nghị định số 100/2019/NĐ-CP của Chính phủ đã thay đổi thói quen uống rượu, bia của người dân. Dự phóng của Statista, giá trị và sản lượng tiêu thụ bia tại Việt Nam trong năm 2020 đều giảm -19% so với 2019, lần lượt đạt 6.3 tỷ USD và 3,742 triệu lít. Trong đó, lượng bia tiêu thụ tại kênh phân phối mua về nhà (off-premise) tăng nhẹ 5% trong khi mức tiêu thụ qua kênh tiêu dùng tại chỗ (on-premise) giảm tới 27%.

Trong năm 2020, xu hướng tiêu thụ nhiều các dòng bia cao cấp sẽ tiếp tục đà tăng trưởng do thu nhập của người tiêu dùng tăng trong vài năm qua. Ngoài ra, thị trường bia nội địa vẫn chịu sự cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp nước ngoài trong việc tranh giành thị phần.

Kết quả kinh doanh của SAB trong Q1/2020



Doanh thu thuần của SAB trong Q1/2020 đạt 4,900 tỷ đồng (-47%YoY). Trong đó, ngành hàng bia giảm 45% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ đạt 4,351 tỷ đồng do Covid và Nghị định 100 buộc người dân hạn chế sử dụng bia rượu qua kênh tiêu dùng tại chỗ (on-premise) trong khi trước đây họ thường có thói quen tập tụ và uống bia rượu thường tại các quán ăn hay nhà hàng. Ngoài ra, doanh thu bao bì vật tư cho các nhà máy bia liên kết của Sabeco giảm hơn 61% do SAB đã thay đổi cách quản lý hàng tồn kho và kế hoạch sản xuất để phù hợp hơn với tình hình trong bối cảnh dịch bệnh. Ngành hàng nước giải khát cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực do Covid khi thu nhập người dân có sụt giảm và họ chỉ tập trung mua những sản phẩm thiết yếu để dự trữ.



Theo IndexMundi, giá lúa mạch và nhôm trong Q1/2020 lần lượt giảm 6% và 14% so với cùng kỳ, trong khi đó chi phí nguyên vật liệu đầu vào chiếm gần 50% trong cơ cấu chi phí giá vốn của SAB. Do đó, biên lãi gộp của SAB cải thiện đáng kể từ mức 23.5% trong Q1/2019 lên 27.6% trong Q1/2020. Ngoài ra, SAB cũng thực hiện các hợp đồng mua nguyên liệu đầu vào với giá tốt để duy trì biên lợi nhuận trong cả năm.

Dịch Covid-19 đã khiến SAB thực hiện hàng loạt thay đổi trong kinh doanh và quản trị. Cụ thể, công ty đã cố gắng tăng năng suất, cắt giảm một số chi phí hoạt động và đàm phán với chủ cho thuê. Chi phí vận chuyển cũng giảm nhờ giá xăng giảm mạnh. Ngoài ra, các hoạt động tiếp thị, quảng cáo của công ty trong quý 1 cũng bị hạn chế do Nghị định 24 ban hành ngày 24/02/2020 đưa ra các quy định khắt khe hơn trước về quảng cáo rượu bia. Kết quả là chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của SAB lần lượt giảm 15% và 19% trong quý 1. Tuy nhiên sự cải thiện trong chi phí vận hành vẫn không bù đắp được mức sụt giảm trong doanh thu, dẫn tới lợi nhuận ròng của SAB giảm 572 tỷ đồng so với cùng kỳ.

SAB cũng tăng khả năng thanh khoản trong mùa dịch Covid bằng việc giảm vốn lưu động, đóng cửa và dừng một phần một số nhà máy bia và buộc hoãn các nhà máy bia mở rộng ở Củ Chi cũng như các khoản đầu tư thiết yếu. Bên cạnh đó, công tác quản trị nhân lực cũng được triển khai phù hợp với chiến lược mới của công ty trong mùa dịch, cụ thể là các nhân viên từ kênh tiêu thụ tại chỗ (on-premise) được điều chuyển sang kênh phân phối mua về (off-premise).

Chiến lược kinh doanh 2020

- **Tập trung tăng trưởng kênh tiêu thụ phân phối mua về nhà (off-premise):** Ban lãnh đạo của SAB cho rằng kênh off-premise sẽ là động lực chính cho tăng trưởng năm 2020 trong bối cảnh dịch bệnh Covid vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt và người dân vẫn còn e ngại việc sử dụng bia rượu tại các hàng quán do Nghị định 100 của Chính Phủ. Ngoài ra, SAB vẫn còn nhiều dư địa để cải thiện kênh thương mại hiện đại (modern-trade) và công ty vẫn chưa phát triển kênh thương mại điện tử riêng. Trong năm 2020, doanh nghiệp đã tung ra sản phẩm mới và cung cấp một số ưu đãi cho các nhà bán lẻ và người tiêu dùng. Điển hình là chương trình khuyến mãi cho bia Sài Gòn Lager kéo dài từ cuối tháng 3 đến cuối tháng 5 nhắm đến kênh phân phối hiện đại và mang về nhà. Từ cuối tháng 5 đến tháng 7, công ty tiếp tục thực hiện chương trình khuyến mãi cho bia Sài Gòn, ra mắt đúng dịp Việt Nam nói lỏng giãn cách xã hội với mục tiêu gia tăng phục hồi doanh số hậu Covid-19. Gần đây nhất, Sabeco tung ra chương trình khuyến mãi cho sản phẩm bia 333 và ra mắt một sản phẩm bia mới là bia Lạc Việt theo công thức của các nghệ nhân Việt, bia giành riêng cho Việt Nam.
- **Gia tăng danh mục sản phẩm xuất khẩu sang nước ngoài:** Hiện, tỷ trọng doanh thu xuất khẩu chỉ chiếm 2% trong tổng doanh thu của SAB. Hơn nữa, trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam ban hành những quy định mới khắt khe về việc quảng cáo và phạt hành chính khi sử dụng đồ uống có cồn khiến sản lượng tiêu thụ giảm đáng kể. Chính vì vậy, việc gia tăng xuất khẩu có thể bù đắp lại sự sụt giảm doanh thu trong thị trường nội địa. Ban lãnh đạo SAB cho biết sẽ xuất khẩu bia Saigon và 333 sang thị trường nước ngoài.
- **Thực hiện chuyển đổi số 4.0:** Vào giữa tháng 6/2020, SAB vừa mới công bố chính thức triển khai dự án chuyển đổi số "SABECO 4.0" thông qua hợp tác với KPMG nhằm chuyển đổi mô hình hoạt động kinh doanh dựa trên chuyển đổi số. Dự án này tập trung vào chuyển đổi quy trình kinh doanh, cấu trúc tổ chức, thu thập và khai thác dữ liệu, cải thiện luồng thông tin để giúp doanh nghiệp ra quyết định tốt hơn và cải thiện cấu trúc quản trị. Ngoài ra, công ty sẽ triển khai dự án năng lượng mặt trời tại một số nhà máy chọn lọc, lên kế hoạch tiết kiệm năng lượng trong dài hạn và khánh thành nhà máy chiết lon 60,000 lon/giờ vào ngày 22/6/2020. Vào cuối năm nay, SAB sẽ cho ra mắt hệ thống quản lý kho bãi có khả năng hiển thị hàng tồn kho theo thời gian thực với mục tiêu tăng năng suất, giảm chi phí vận hành và cải thiện hoạt động kho bãi.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020:

(tỷ đồng)	2019	2020F	%g	Nhận định
Doanh thu	38,134	27,850	-27%	
- Bia	32,714	24,535	-25%	<p>Ngay khi giãn cách xã hội được dỡ bỏ, Ban lãnh đạo SAB cho biết doanh số bán lẻ của công ty đã tăng trở lại trong tháng 5 và 6 nhờ nền kinh tế chung phục hồi và những chương trình ưu đãi cho nhà bán lẻ, người tiêu dùng. Tuy nhiên, sản lượng tiêu dùng trong năm 2020 vẫn không thể tăng trưởng như năm ngoái bởi sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng nước ngoài, diễn biến phức tạp từ dịch Covid và các quy định mới của Chính phủ khuyến khích người dân hạn chế sử dụng rượu bia khi tham gia giao thông. Vì vậy, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ bia của SAB trong năm 2020 đạt 1.41 tỷ lít, giảm 25% so với năm 2019 nhưng tăng 11% so với mức kế hoạch của SAB. Bên cạnh đó, giá bán trung bình của SAB không tăng trong năm nay.</p>
- Bao bì, vật tư	4,991	2,995	-40%	<p>Mảng kinh doanh bao bì vật tư chỉ có biên lãi gộp 6% và chỉ đóng góp 2% trong cơ cấu lãi gộp của SAB. Do đó, SAB có thể đã hạ tỷ trọng kinh doanh mảng vật tư bao bì, chú trọng ngành hàng kinh doanh cốt lõi đồng thời thay đổi quản lý hàng tồn kho để phù hợp với tình hình sản xuất kinh doanh trong mùa dịch.</p>
- Khác	429	320	-25%	<p>Các ngành hàng như nước giải khát, cồn và rượu đều sẽ giảm trong năm 2020 do nhu cầu tiêu dùng của người dân giảm.</p>
Lợi nhuận gộp	9,551	8,411	-15.4%	<p>Chi phí nguyên vật liệu đầu vào như lúa mạch, hoa bia và nhôm đều giảm. Do đó, chúng tôi ước tính biên lãi gộp cải thiện lên tới 29% so với mức 25.2% của năm 2019.</p>
Chi phí bán hàng	3,003	2,207	-26.5%	<p>Chi phí vận chuyển giảm do giá xăng giảm và các chương trình quảng cáo, tiếp thị cũng bị hạn chế do Nghị định 24.</p>
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,048	770	-26.5%	<p>Chi phí thuê giảm vì đã đàm phán được với chủ nhà.</p>
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	5,499	5,100	-7.3%	
Lợi nhuận sau thuế	5,370	4,799	-11%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu SAB khoảng **157,000 đồng/cổ phiếu** (-5.9% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	4,799	4,985	5,711	6,617	7,458
Lãi vay sau thuế	28	19	16	50	47
CAPEX	(296)	(269)	(320)	(405)	(506)
Khấu hao	286	310	329	352	358
WC	(351)	117	(120)	(126)	67
FCFF	4,466	5,162	5,616	6,486	7,423
DCF (WACC 12%)	4,003	4,149	4,046	4,189	4,297
Giá trị cuối cùng (3% g)	51,755				
Nợ ròng	(3,459)				
Giá trị vốn cổ phần	75,898				
SLCP	641,281,186				
Giá hợp lý (VND/cp)	118,354				

Phương pháp P/E

EPS 2020	7,094
P/E trung bình ngành	27.6
Giá mục tiêu	195,786

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VND/CP)	118,354	195,786	157,000
Tỷ trọng	50%	50%	VND/CP

Rủi ro:

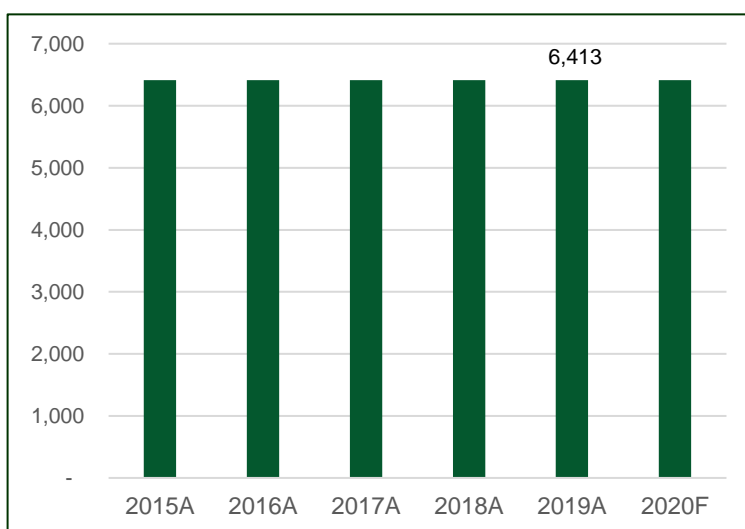
- Rủi ro chính sách:** Nghị định 100/2019/NĐCP của Chính phủ có hiệu lực từ ngày 01/01/2020, áp dụng các hình thức xử phạt khi tham gia điều khiển phương tiện giao thông dưới ảnh hưởng của bia rượu với bất kỳ nồng độ cồn nào trong máu hoặc hơi thở. Ngoài ra, Nghị định 24 ban hành ngày 24/02/2020 đưa ra các quy định khắt khe hơn trước về quảng cáo rượu bia, cụ thể liên quan đến quản lý việc quảng cáo rượu có độ cồn dưới 15% và bia, hạn chế sử dụng hình ảnh diễn viên uống rượu bia trong các tác phẩm điện ảnh, sân khấu, truyền hình và thực hiện biện pháp ngăn ngừa người chưa đủ 18 tuổi tiếp cận, truy cập thông tin và mua rượu bia. Các Nghị định này tác động không nhỏ đến hành vi tiêu dùng các sản phẩm nước uống có cồn tại Việt Nam cũng như doanh số ngành bia nói chung và SABECO nói riêng.
- Rủi ro về dịch bệnh Covid:** Dịch Covid đã gây nên ảnh hưởng nghiêm trọng đến ngành du lịch với việc hạn chế đi lại, làm gián đoạn các chuỗi cung ứng cùng hoạt động kinh doanh và gây trì trệ các hoạt động kinh tế xã hội, bao gồm các biện pháp ngăn chặn sự lây lan như đóng cửa các quán bia, quán rượu, karaoke, và câu lạc bộ đêm ở nhiều tỉnh trên cả nước.
- Rủi ro về thị trường:** Việt Nam gia nhập các khối kinh tế trong khu vực và quốc tế, các hiệp định thương mại, bảo hộ thuế suất giảm dần khiến cho thị trường sắp tới sẽ có nhiều đối thủ nước ngoài nhảy vào và sự cạnh tranh sẽ càng trở nên căng thẳng và khốc liệt.
- Rủi ro về nguyên liệu:** Nguồn nguyên liệu sản xuất chủ yếu là lúa mạch, hoa bia và đại mạch phần lớn vẫn phải nhập khẩu từ nước ngoài, tăng rủi ro về sự ổn định nguyên liệu và tăng chi phí sản xuất cho công ty.
- Rủi ro về tỷ giá:** Bên cạnh triển vọng mở rộng thị trường ra thế giới, việc nhập khẩu nguyên liệu và xuất khẩu sản phẩm ra các nước khiến cho công ty chịu rủi ro trong tỷ giá ngoại tệ.

Sơ lược công ty

Tổng công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (SABECO) có tiền thân là một xưởng bia nhỏ do người Pháp thành lập vào năm 1875. Sabeco hoạt động chính trong ngành sản xuất bia và các loại nước giải khát. Hiện công ty có 26 nhà máy với tổng công suất sản xuất đạt trên 1.8 tỷ lít bia/năm và mạng lưới phân phối rộng lớn với 11 công ty thương mại được đặt tại tất cả các khu vực trọng điểm trên cả nước. Trong năm 2019, Sabeco chiếm thị phần lớn nhất trong ngành bia Việt Nam ở mức hơn 40% và đứng ở vị trí thứ 21 trong các tập đoàn sản xuất bia lớn nhất thế giới. Sản phẩm bia của SABECO được xuất khẩu tới 38 nước trên thế giới như Mỹ, Canada, Chile, Panama, Úc, New Zealand, Trung Quốc, Nhật Bản, Đài Loan...., trong đó Bia Sài Gòn có trên 20 năm tiếp cận thị trường Mỹ - thị trường tiêu thụ bia lớn thứ hai thế giới.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: SAB, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	30,467	34,193	35,949	37,899	27,850
Giá vốn hàng bán	(22,300)	(25,328)	(27,864)	(28,348)	(19,774)
Lợi nhuận gộp	8,167	8,866	8,084	9,551	8,077
Chi phí bán hàng	(2,672)	(2,811)	(2,731)	(3,003)	(2,207)
Chi phí QLDN	(781)	(936)	(913)	(1,048)	(770)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,714	5,118	4,440	5,499	5,100
Lợi nhuận tài chính	682	532	556	797	863
Chi phí lãi vay	(82)	(42)	(35)	(37)	(24)
Lợi nhuận trước thuế	5,727	6,077	5,390	6,686	5,975
Lợi nhuận sau thuế	4,517	4,949	4,403	5,370	4,799
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	4,339	4,711	4,177	5,053	4,549
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	10,722	13,686	14,690	19,165	17,444
Tiền và tương đương tiền	3,445	4,269	4,467	4,116	4,251
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,174	6,559	7,544	12,393	10,824
Phải thu ngắn hạn	1,090	715	766	569	566
Hàng tồn kho	2,134	2,004	1,814	1,967	1,630
Tài sản ngắn hạn khác	878	140	99	120	174
Tài Sản Dài Hạn	8,472	8,327	7,677	7,798	8,516
Phải thu dài hạn	17	20	6	9	11
Tài sản cố định	5,474	5,008	4,567	4,685	5,304
Bất động sản đầu tư	57	68	55	58	67
Chi phí xây dựng dở dang	77	112	144	308	571
Đầu tư tài chính dài hạn	1,960	2,152	2,119	2,163	1,803
Tài sản dài hạn khác	888	968	786	574	760
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	19,195	22,014	22,367	26,962	25,960
Nợ phải trả	6,899	7,593	6,255	6,886	5,280
Nợ ngắn hạn	6,613	7,402	5,926	6,088	4,916
Nợ dài hạn	286	192	329	798	364
Vốn chủ sở hữu	12,296	14,420	16,112	20,076	20,681
Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413	6,413
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,048	1,037	1,065	1,271	-
Tổng nguồn vốn	19,194	22,014	22,367	26,962	25,960

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	719	5,068	4,515	5,005	4,028
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,003)	(2,821)	(311)	(5,818)	(296)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(4,207)	(1,424)	(4,005)	461	(3,597)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(4,491)	824	199	(352)	135
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	7,936	3,445	4,269	4,467	4,116
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3,445	4,269	4,467	4,116	4,251
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	12.2%	12.2%	5.1%	5.4%	-26.5%
Lợi nhuận sau thuế	25.5%	9.5%	-11.0%	22.0%	-10.6%
Tổng tài sản	-11.0%	14.7%	1.6%	20.5%	-3.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	-12.6%	17.3%	11.7%	24.6%	3.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	26.8%	25.9%	22.5%	25.2%	29.0%
Tỷ suất EBIT	15.5%	15.0%	12.4%	14.5%	18.3%
Tỷ suất lãi ròng	14.8%	14.5%	12.2%	14.2%	17.2%
ROA	23.5%	22.5%	19.7%	19.9%	18.5%
ROE	36.7%	34.3%	27.3%	26.7%	23.2%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	6.51	1.80	2.44	1.50	1.76
Số ngày tồn kho	35.05	30.08	26.28	27.55	33
Số ngày phải trả	32.55	28.72	26.19	30.68	38
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.62	1.85	2.48	3.15	3.55
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.30	1.58	2.17	2.82	3.22
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.36	0.34	0.28	0.26	0.20
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.56	0.53	0.39	0.34	0.26
Vay ngắn hạn/VCSH	0.08	0.05	0.04	0.03	0.04
Vay dài hạn/VCSH	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02

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 / 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 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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801