

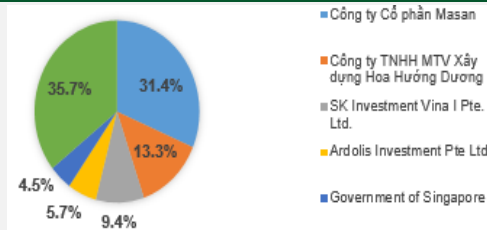
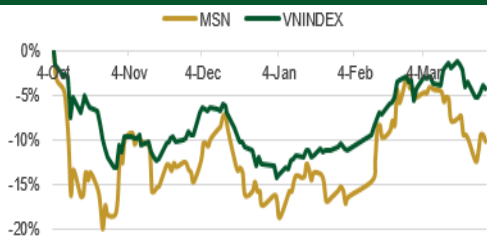
**GIỮ [+9.5%]**

Ngày cập nhật: 18/04/2019

<b>Giá mục tiêu</b>	96,375	VNĐ
<b>Giá hiện tại</b>	88,000	VNĐ

 Bùi Thị Thùy Dương  
 (+84-28) 5413 5472 – [duongbui@phs.vn](mailto:duongbui@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	1,163.1
Free-float (triệu)	523.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	98,054
KLGD TB 3 tháng	644,641
Sở hữu nước ngoài	40.38%
Ngày niêm yết đầu tiên	25/11/2016

**Cổ đông lớn**

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

**Lịch sử định giá**


Nguồn: FiinPro

Chỉ số tài chính	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	11,943	16,089	30,628	43,297	37,621	38,188	42,496	47,647	54,777
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	451	1,080	1,478	2,791	3,103	4,916	5,206	6,404	7,884
EPS (VND)	614	1,468	1,980	3,634	2,681	4,227	4,476	5,506	6,778
Tăng trưởng EPS (%)		139%	35%	84%	-26%	58%	6%	23%	23%
Giá trị sổ sách (VND)	31,652	29,797	36,304	26,446	17,475	29,299	33,331	38,441	44,042
P/E	85	36	25	18	26	19	22	-	-
P/B	1.7	1.8	1.4	2.4	4.0	2.7	2.9	-	-
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	0%	0%	30%	0%	15%	-	-	-

Nguồn: PHS

**Cơ hội tăng trưởng vẫn còn ở phía trước**

**Cập nhật KQKD 2018:** Kết thúc năm 2018, MSN ghi nhận kết quả doanh thu đạt 38,188 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.5% so với năm 2017. Theo đó, sự hồi phục 14% trong doanh thu quý 4/2018 đã bù đắp sự sụt giảm 3% của 9 tháng đầu năm. Trong đó, Masan Consumer (MCH) tiếp tục đóng góp lớn nhất đến doanh thu toàn tập đoàn với doanh thu đạt 17,345 tỷ đồng (+28%). Bên cạnh đó, doanh thu của Masan Resources cũng ghi nhận sự tích cực khi đạt 6,865 tỷ (+27%). Ngược lại, Masan Nutri-Science (MNS) ghi nhận sự sụt giảm 25% trong năm 2018 do thị trường thức ăn chăn nuôi heo hồi phục chậm hơn so với dự đoán. Tuy nhiên, nhìn chung MNS đã hồi phục trở lại trong quý 4 khi doanh thu chỉ còn giảm nhẹ 4%. Trong Q2/2018, công ty có khoản thu một lần hơn 1,400 tỷ từ việc đánh giá lại giá trị sở hữu tại TCB (*khoản thu không thực bằng tiền*), nâng LNST toàn tập đoàn đạt 4,916 tỷ (+58%). Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận cốt lõi của MSN là 3,478 tỷ đồng, tăng trưởng 12% so với năm 2017.

**Dự báo KQKD 2019:** Dự báo trong năm 2019, doanh thu của công ty ước đạt 42,496 tỷ đồng (+11%YoY) và LNST cốt lõi đạt 5,206 tỷ đồng, tăng trưởng 49.7% so với giá trị lợi nhuận cốt lõi trong năm 2018.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Masan Consumer:** Tiếp tục giữ thị phần dẫn đầu tại ngành hàng gia vị nhờ chiến lược cao cấp hóa sản phẩm cốt lõi. Đồng thời kỳ vọng những phản ứng tích cực từ 2 sản phẩm mới tại nhóm đồ uống và thịt chế biến.

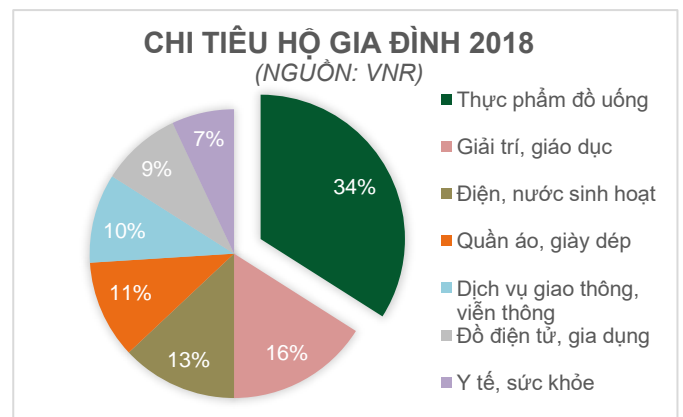
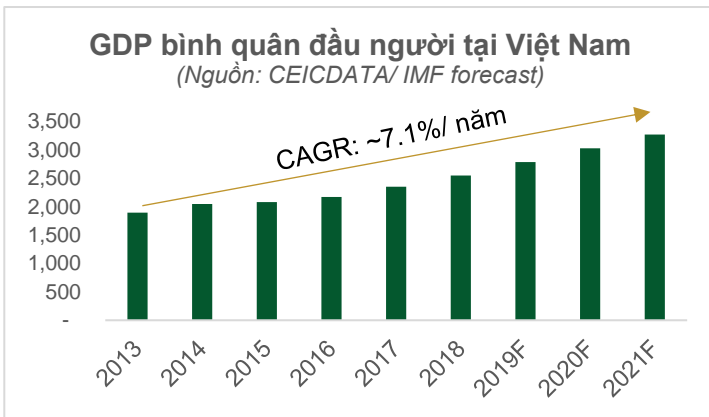
**Masan Nutri-Science:** Giá heo duy trì ở mức cao, thị trường thức ăn chăn nuôi kỳ vọng hồi phục. Đồng thời, lo ngại dịch tả lợn Châu Phi sẽ chuyển xu hướng tiêu dùng của người dân sang sản phẩm thịt sạch, có nguồn gốc.

**Masan Resource:** Cơ hội gia tăng thị phần khi Trung Quốc cắt giảm sản lượng khai thác. Kỳ vọng từ sự hỗ trợ của đối tác chiến lược SK Group – hoạt động trong lĩnh vực năng lượng, linh kiện, viễn thông.

**Rủi ro: (1) Lo ngại dịch tả lợn Châu Phi:** MSN vừa đưa thông báo tạm ngưng cung cấp thịt heo do dịch tả lợn bùng phát tại tỉnh Hà Nam – địa điểm có trụ sở chính của MNS Meat Hà Nam và sẽ cung cấp lại khi có thông báo an toàn dịch bệnh. (2) **Lo ngại nhu cầu kim loại toàn cầu đi xuống** do lo ngại suy thoái kinh tế.

**Khuyến nghị:** Bằng phương pháp SOTP đối với giá trị vốn chủ sở hữu đóng góp vào tập đoàn của các công ty con bao gồm MCH, MNS và MSR và công ty liên kết Techcombank, chúng tôi dự báo giá trị hợp lý cho mỗi cổ phần của MSN trong năm 2019 sẽ vào khoảng **96,375 đồng/cổ phiếu**, tương đương với forward P/E năm 2019 đạt 22x. Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này

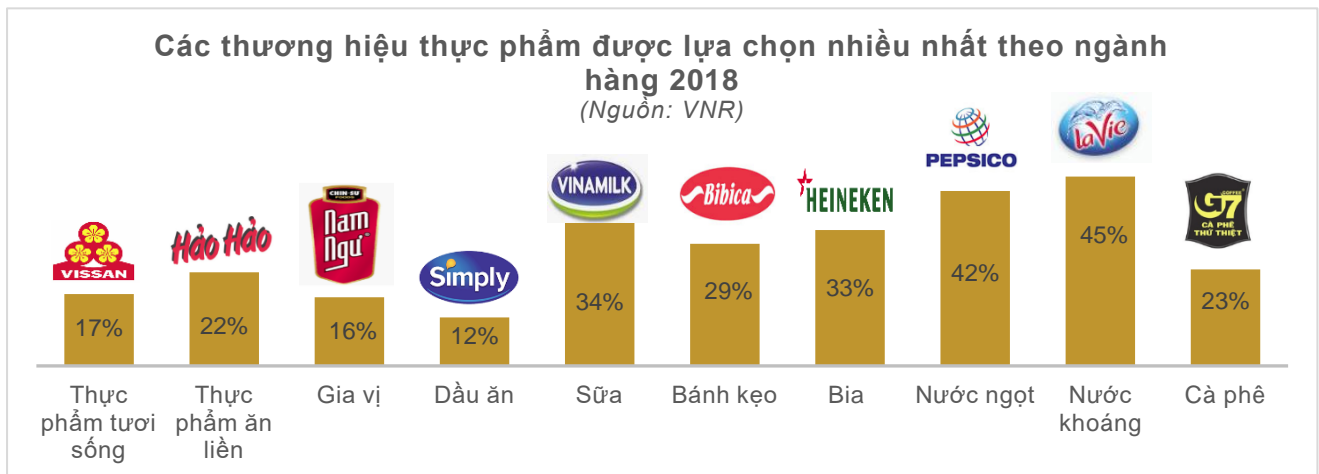
## Mảng thực phẩm – đồ uống: Tiềm năng nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng



Thị trường bán lẻ tiêu dùng Việt Nam hấp dẫn nhờ dân số đông với hơn 80% thuộc độ tuổi lao động. Bên cạnh đó, thu nhập bình quân đầu người tăng với tốc độ bình quân là 7.1% mỗi năm cho thấy nhu cầu chi tiêu người dân sẽ gia tăng trong thời gian tới, đặc biệt là chi tiêu cho thực phẩm khi chiếm phần lớn trong chi tiêu hộ gia đình (chiếm 34%).

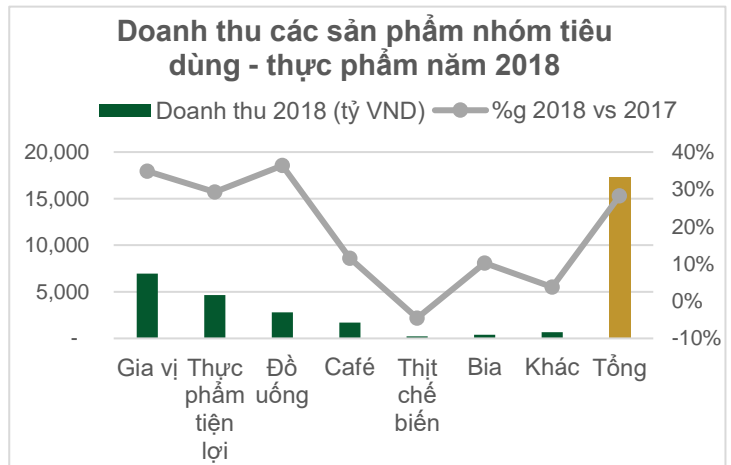
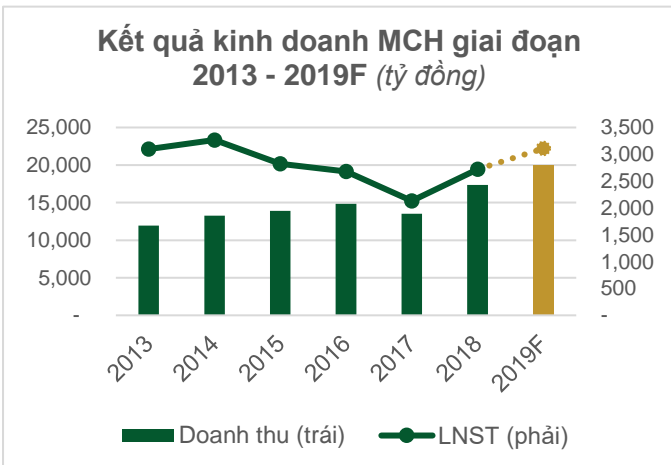
Trong năm 2018, chi tiêu tiêu thụ ngành thực phẩm và đồ uống lần lượt tăng 8% và 11% và dự báo sẽ duy trì mức tăng trưởng trung bình ngành ở mức 9.1% mỗi năm.

### Masan Consumer: Điểm nhấn từ chiến lược “cao cấp hóa” sản phẩm cốt lõi



Masan Consumer dẫn đầu thị phần trong ngành thực phẩm đóng gói, gia vị và được biết đến với các thương hiệu nước mắm Nam Ngư, nước tương Tam Thái Tử, tương ớt Chinsu, mì ăn liền Omachi,...

Năm 2018, mảng tiêu dùng MCH ghi nhận doanh thu đạt 17,345 tỷ đồng (+28%) nhờ chiến lược “cao cấp hóa” các sản phẩm cốt lõi. Trong đó, ngành hàng gia vị và thực phẩm tiện lợi tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu của MCH (chiếm lần lượt 40% và 27%). Trong năm 2018, hầu hết các ngành hàng đều tăng trưởng 2 con số, trong đó các ngành hàng tăng trưởng mạnh nhất là đồ uống (+36%), tiếp đến là gia vị (+35%) và thực phẩm tiện lợi (+29%).

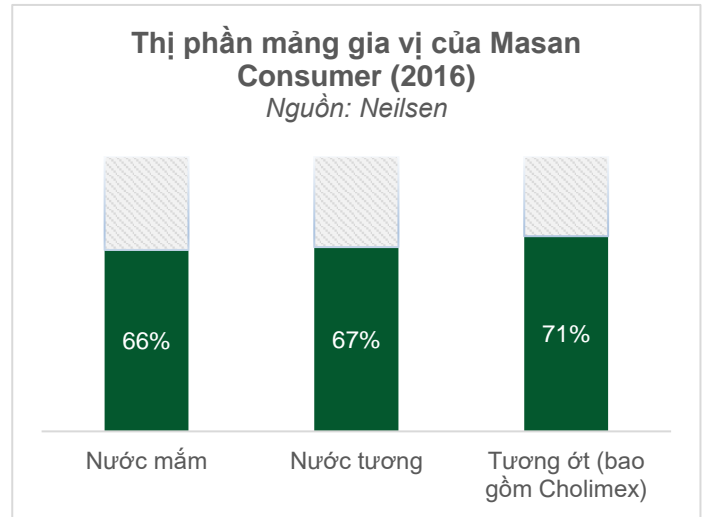


Ngành hàng gia vị (nước mắm, nước tương, tương ớt):

Mặc dù hiện đang dẫn đầu thị phần ở cả 3 mảng nước mắm, nước tương và tương ớt, tuy nhiên Masan vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng 8%/ năm giai đoạn 2015 – 2018 ở ngành hàng gia vị.

Chiến lược “cao cấp hóa” của Masan đã chứng tỏ hiệu quả khi nâng giá bán sản phẩm năm 2018 tăng khoảng 8% và sản lượng cũng gia tăng 30% so với năm 2017.

Dự kiến trong năm 2019, ngành hàng gia vị tiếp tục ghi nhận đà tích cực khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm cao cấp đang gia tăng (tỷ lệ mua nước mắm phân khúc cao cấp là 57% hộ gia đình tại khu vực thành thị 4 thành phố và 39% hộ gia đình tại khu vực nông thôn, theo Kantar WorldPanel). Từ đó, dự báo doanh thu ngành hàng gia vị sẽ duy trì tốc độ tăng 15% trong năm 2019

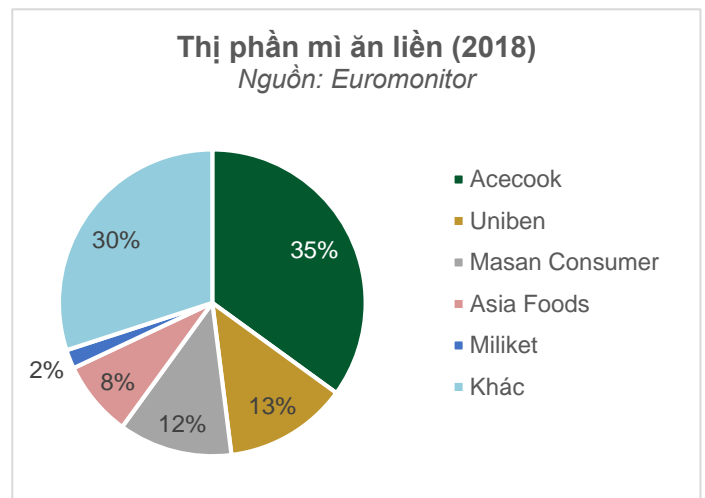


Ngành hàng thực phẩm tiện lợi (mì ăn liền)

Theo báo cáo của WINA, Việt Nam đứng thứ 5 trong danh sách các nước tiêu thụ mì gói nhiều nhất thế giới với số lượng tiêu thụ trung bình mỗi năm hơn 5 tỷ gói mì, tăng trưởng trung bình 5% giai đoạn năm 2015 – 2017.

Acecook (Hào hảo) hiện đứng đầu về thị phần mì gói tuy nhiên đã giảm từ 50% trong năm 2016 xuống còn 35% trong năm 2018. Trong khi đó, 2 nhà sản xuất khác là Uniben (3 Miền) và Masan Consumer (Omachi) đang dần gia tăng thị phần.

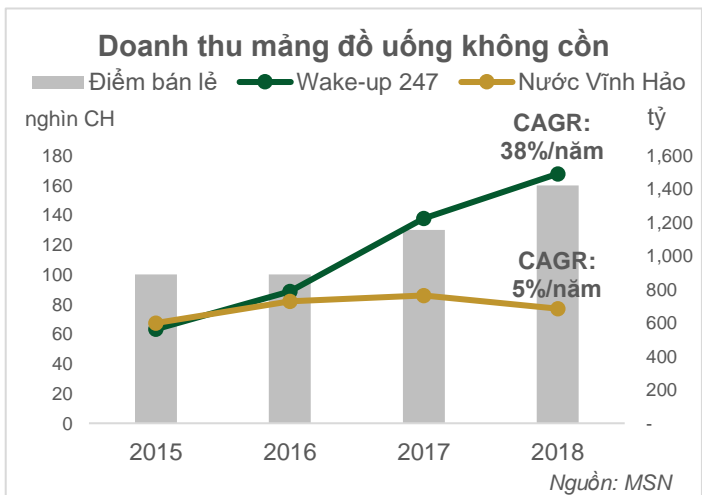
Trong năm 2018, nhờ chiến lược cao cấp hóa các sản phẩm mì ăn liền đã hỗ trợ doanh thu ngành hàng thực phẩm tiện lợi của Masan hồi phục 29% sau liên tục 2 năm sụt giảm liên tiếp. Dự kiến năm 2019, mảng mì ăn liền sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng ở mức 5 – 6%.



Ngành hàng đồ uống (nước tăng lực, nước suối)

Mảng nước tăng lực liên tục tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2015 – 2018 với tốc độ tăng trưởng bình quân 38%/ năm nhờ sản phẩm nước tăng lực Wake-up 247.

Trong tháng 4/2018, công ty cũng đã cho ra mắt sản phẩm nước tăng lực Compact kỳ vọng sẽ gia tăng thị phần tại mảng nước tăng lực. Từ đó, dự báo mảng đồ uống không cồn sẽ tiếp tục tăng trưởng 38 – 40% trong năm 2019.



Ngành thịt chế biến (xúc xích, thịt viên)

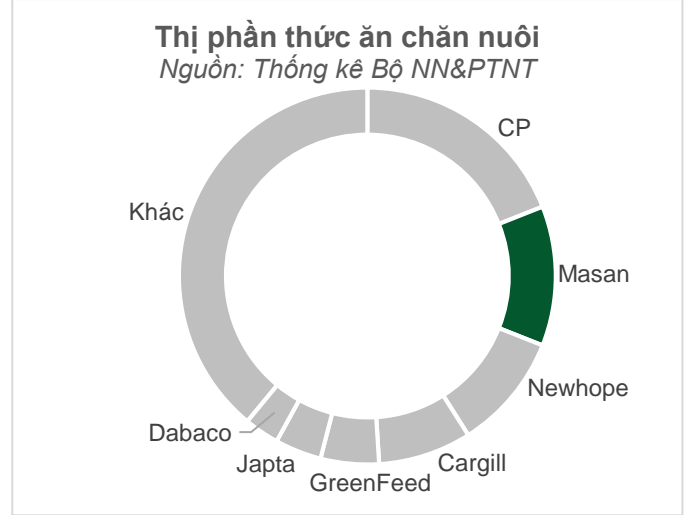
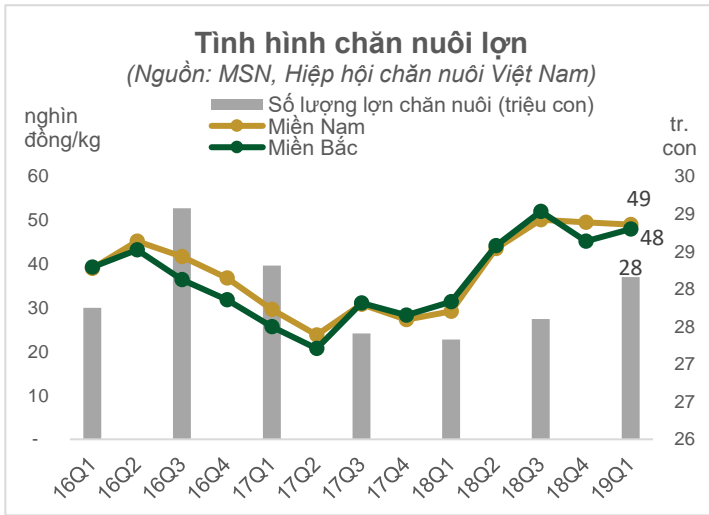
Riêng nhóm thịt chế biến trong năm 2018 vẫn sụt giảm 5% do chịu ảnh hưởng từ tăng trưởng âm trong 9 tháng đầu năm. Bước qua Q4/2018, doanh thu mảng thịt chế biến tăng 25% nhờ tung ra sản phẩm Ponnie – sản phẩm đầu tiên hợp tác với đối tác Jinju Ham (công ty sản xuất thịt chế biến hàng đầu Hàn Quốc).

So sánh với các doanh nghiệp sản xuất thịt chế biến, tốc độ tăng trưởng trung bình của mảng này dao động khoảng 10 – 12%. Vì vậy, dự báo trong năm 2019 khi các sản phẩm mới được tung ra sẽ hỗ trợ doanh thu mảng thịt chế biến tăng trưởng 12%.

**Mảng chăn nuôi: Chuyển sang mô hình hàng tiêu dùng với thương hiệu thịt mát Meat Deli**

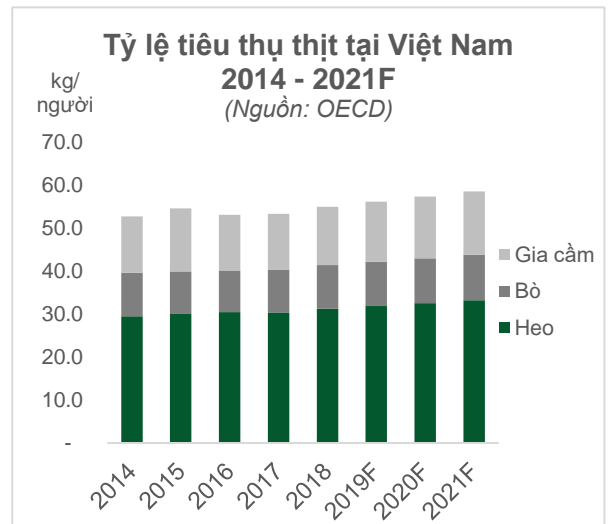
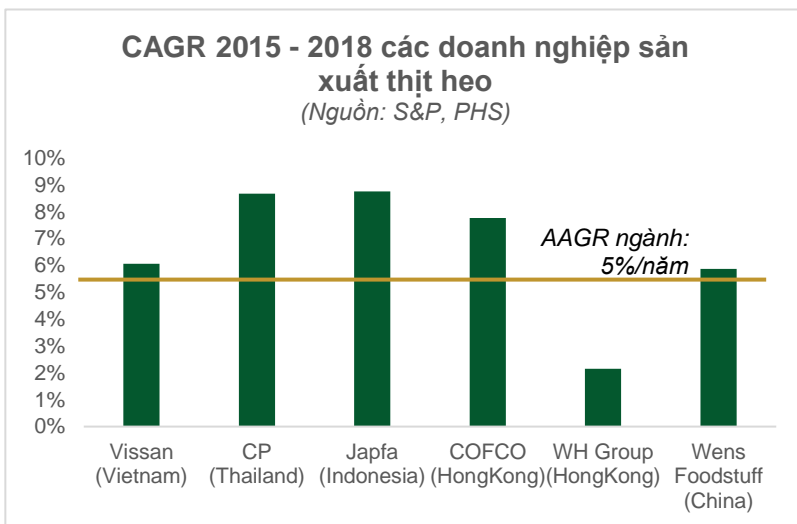
Mảng thức ăn chăn nuôi

Masan hiện đang nắm 12% thị phần thức ăn chăn nuôi, chỉ đứng sau CP. Năm 2018, giá heo phục hồi từ mức 28 nghìn lên mức 50 nghìn đồng/kg tuy nhiên kết quả kinh doanh MNS lại trái với kỳ vọng khi sụt giảm 25% so với năm 2017.



Đầu năm 2019, dịch tả lợn Châu Phi lan rộng khiến nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm, kéo giá heo có sự biến động nhẹ, tuy nhiên nhìn chung vẫn ở mức cao. Trong tháng 4/2019, một số địa phương đã công bố hết dịch tả lợn khiến giá heo hồi phục trở lại. Việc giá heo liên tục duy trì ở mức cao sẽ hỗ trợ người dân an tâm tái đàn trở lại, kỳ vọng mảng thức ăn chăn nuôi trong năm 2019 sẽ duy trì tương đương năm 2018.

Mảng thịt mát có thương hiệu



Q4/2018, MSN đã cho ra mắt sản phẩm thịt heo có thương hiệu Meat Deli tiêu chuẩn 3F (Feed – Farm – Food). Hiện tại, MNS đã đưa vào vận hành giai đoạn 1 nhà máy chăn nuôi lợn kỹ thuật cao tại tỉnh Nghệ An với tổng công suất 1.4 triệu lợn thịt mỗi năm. Mô hình này sẽ đảm bảo chất lượng lợn đầu vào cho Tổ hợp chế biến thịt MNS Meat Hà Nam. Do Vissan (công ty liên kết) là đơn vị cung cấp thịt mát lớn nhất hiện nay, tuy nhiên chủ yếu tập trung ở khu vực miền Nam, vì vậy MNS sẽ bước đầu khai thác các đô thị miền Bắc, mục tiêu doanh thu thịt lợn có thương hiệu đóng góp 30% tổng doanh thu tập đoàn.

Theo OECD, Việt Nam đứng đầu trong danh sách tiêu thụ thịt heo, trong đó trung bình mỗi người tiêu thụ 31.3 kg thịt heo trong năm 2018. Dự báo trong những năm tiếp theo, tỷ lệ tiêu thụ thịt bình quân mỗi người sẽ tăng 2%/ năm. Từ đó kỳ vọng doanh thu từ Meat Deli sẽ hỗ trợ MNS có thể đạt tăng trưởng doanh thu từ 2 – 5% trong bối cảnh người dân đang dần chuyển sang tiêu thụ thịt sạch sau đợt dịch tả lợn Châu Phi bùng phát vừa qua.

**Mảng tài nguyên MSR: Dẫn đầu thị phần Vonfram ngoài Trung Quốc**

Giá vonfram trong Q4/2018 có sự chững lại do lo ngại từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và nhu cầu tại Châu Âu giảm vào mùa hè. Mặc dù vậy, hoạt động kinh doanh của MSR vẫn ghi nhận sự tích cực với doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt tăng 27% và 169% YoY.

Trong thời gian tới kỳ vọng giá vonfram sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu gia tăng trong khi nguồn cung giảm do Trung Quốc thắt chặt khai thác, ước tính nhu cầu sử dụng Vonfram trong năm 2019 sẽ gia tăng lên mức 326 – 330\$/mtu (theo Metal Bulletin).

Bên cạnh đó, MSR vừa mua lại 49% phần vốn góp của công ty H.C Stark GmbH (Đức) tại công ty TNHH Tinh luyện Vonfram Núi Pháo – H.C Stark, nâng tỷ lệ sở hữu của MSR tại công ty này lên 100% và là nhà sản xuất tích hợp hoàn chỉnh đầu tiên (từ khâu khai thác – chế biến sản phẩm trung cấp – chế biến sản phẩm cao cấp).

### Kỳ vọng mới từ đối tác SK.Group

Ngày 2/10/2018, SK Group đã chi gần 11,000 tỷ đồng để mua 110 cổ phiếu quỹ của MSN, chính thức trở thành đối tác chiến lược và cổ đông nước ngoài lớn nhất tại Công ty. Đồng thời, khoản đầu tư này đã hỗ trợ MSN giảm đáng kể gánh nặng nợ, và kế hoạch sẽ tiếp tục giảm trong năm 2019.

SK Group là tập đoàn hàng đầu Hàn Quốc hoạt động trong lĩnh vực năng lượng, viễn thông, linh kiện công nghệ cao, sản xuất chip,... Bên cạnh đó, đối tác này đang có kế hoạch “lấn sân” sang lĩnh vực nông nghiệp và chăn nuôi. Trước đó trong năm 2017, SK Group đã mua 27% cổ phần tại công ty sản xuất và chế biến gia cầm và thịt bò lớn tại Trung Quốc. Lần hợp tác này giữa Masan và SK.Group kỳ vọng sẽ là hỗ trợ lớn cho cả 2 mảng tài nguyên MSR và mảng chăn nuôi MNS của Masan.

### Công ty liên kết Techcombank: Ngân hàng hoạt động hiệu quả nhất hệ thống

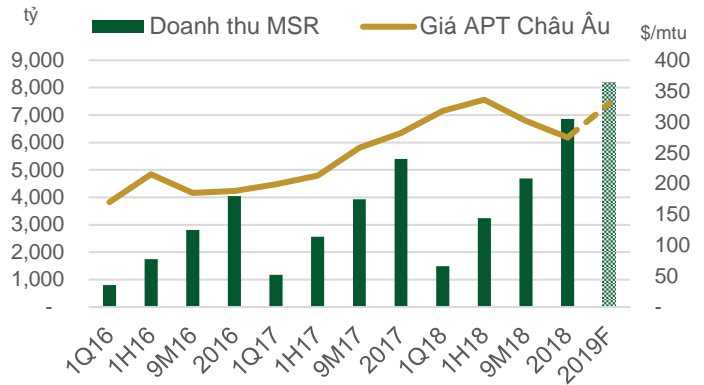
Kết quả kinh doanh 2018 của TCB khá tích cực với LNST ghi nhận đạt 8,474 tỷ đồng (+31.5%), vượt 6% kế hoạch đề ra. Trong đó, động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần tăng trưởng mạnh 25%. Đồng thời, dự phòng rủi ro tín dụng cũng giảm xấp xỉ 50% so với năm 2017. Tuy nhiên, năm 2018, công ty không còn khoản thu nhập một lần từ hoạt động dịch vụ nên thu nhập từ hoạt động ngoài lãi giảm nhẹ 4%. So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, TCB là ngân hàng hoạt động hiệu quả khi liên tục duy trì tỷ lệ chi phí hoạt động/ thu nhập (CIR) thấp nhất trong hệ thống ngân hàng và chi phí dự phòng liên tục giảm qua các năm.

Năm 2019, ngân hàng tiếp tục khai thác mô hình hệ sinh thái khách hàng với lõi là các doanh nghiệp lớn, đồng thời áp dụng công nghệ vào hoạt động cốt lõi, Techcombank sẽ duy trì được lợi thế về chi phí hoạt động thấp khi gia tăng sản phẩm bán chéo giữa các thành phần tham gia vào hệ sinh thái. Lợi nhuận sau thuế của TCB trong năm 2019 dự phóng đạt 9,503 tỷ đồng (+12.1%yoy)

Hoạt động tư vấn phát hành tiếp tục tăng trưởng trong điều kiện tín dụng được thắt chặt, các doanh nghiệp có đủ khả năng và tiềm lực thay vì dựa vào nguồn cấp vốn tín dụng từ ngân hàng. Thu từ hoạt động liên kết bảo hiểm tiếp tục tăng trưởng bền vững. Dự báo hoạt động thu hồi nợ sẽ đem về cho TCB 1,560 tỷ đồng.

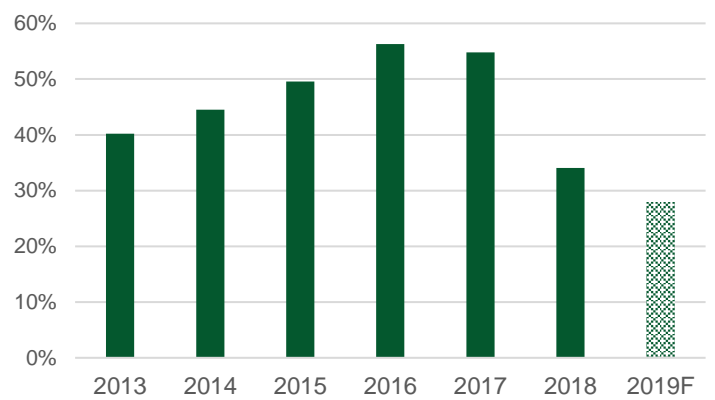
(Tham khảo thêm báo cáo TCB theo [link](#)).

### Biến động giá APT và doanh thu MSR

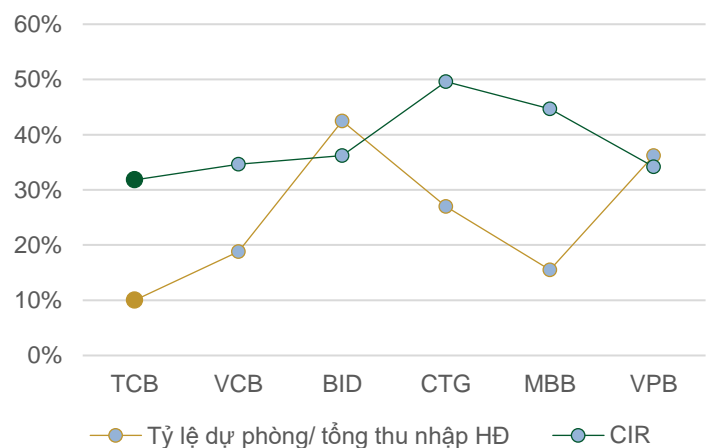


Nguồn: MSR, Metal Bulletin

### Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản



### So sánh với các ngân hàng khác (Năm 2018)



## Dự báo kết quả HĐKD 2019:

Năm 2019, kỳ vọng mảng tiêu dùng và tài nguyên duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định. Đồng thời, mảng chăn nuôi có nguồn thu mới từ Meat Deli, từ đó ước tính doanh thu cả năm đạt mức 42,496 tỷ đồng (+11%YoY) và LNST cốt lõi đạt 5,206 tỷ đồng (+49.7%).

(tỷ đồng)	2018	2019F	Điểm nhấn đầu tư
<b>Doanh thu</b>	<b>38,188</b>	<b>42,496</b>	
MCH	17,345	19,758	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhóm gia vị, thực phẩm tiện lợi, đồ uống tăng trưởng ổn định nhờ khai thác nhóm sản phẩm cao cấp.</li> <li>Nhóm đồ uống và thịt chế biến hồi phục nhờ sản phẩm mới.</li> </ul>
MNS	13,977	14,536	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kỳ vọng mảng thức ăn chăn nuôi không tăng trưởng âm</li> <li>Động lực mới nhờ sản phẩm Meat Deli</li> </ul>
MSR	6,865	8,202	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhu cầu tăng và giá vonfram vẫn duy trì ở mức cao</li> </ul>
<b>LNST của cổ đông công ty mẹ (*)</b>	<b>3,478</b>	<b>5,206</b>	(*) Sau khi loại bỏ khoản lợi nhuận 1 lần (~1,438 tỷ) từ việc đánh giá lại cổ phần TCB năm 2018

## Chi tiết định giá và khuyến nghị

Bằng phương pháp SOTP, tổng giá trị vốn hóa của Tập đoàn đạt 112,098 tỷ đồng, tương ứng với giá trị mỗi cổ phần sẽ vào khoảng **96,375 đồng/ cổ phiếu**, tương đương với forward P/E năm 2019 đạt 22x. Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này.

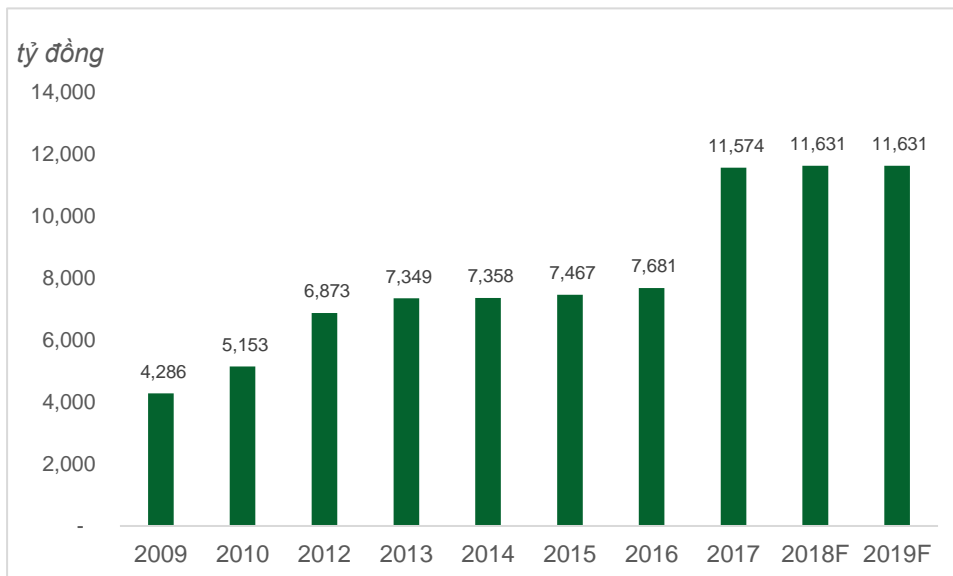
	Phương pháp định giá	EV (tỷ đồng)	Lợi ích kinh tế	Giá trị đóng góp vào MSN (tỷ đồng)
MCH	PER (P/E forward 20x)	77,481	85.7%	66,402
MSR	DCF	15,291	96%	14,665
MNS	PER (P/E Industry 16x)	4,318	80.8%	3,489
TCB	PBR (P/B forward 2x)	125,664	20%	25,133
Các khoản đầu tư dài hạn khác				2,410
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)				112,098
Số lượng cổ phiếu				1,163,149,548
<b>Giá hợp lý (đ/cp)</b>				<b>96,375</b>

## Sơ lược công ty

- Công ty là một trong những tập đoàn kinh doanh hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu những danh mục đầu tư và những ngành nghề kinh doanh thuộc loại đứng đầu về tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng phát triển các ngành kinh doanh mà Công ty đã đầu tư, bao gồm việc tuyển dụng đội ngũ quản lý nội địa có kinh nghiệm, hiểu biết về những tập tục, thông lệ quốc tế để quản lý các công ty nằm trong danh mục đầu tư. Đội ngũ quản lý này sẽ phải xây dựng các quan hệ đầu tư, mở rộng quan hệ với các đối tác nước ngoài, tăng nguồn vốn để hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh, phát triển những chiến lược tăng trưởng và tư vấn cho hội đồng quản trị về phát triển thương hiệu và sản phẩm. Ngoài ra, Công ty cũng chủ động tìm kiếm, đánh giá các cơ hội mở rộng kinh doanh nhằm củng cố danh mục đầu tư và tăng nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động đầu tư của mình.
- Hiện tại, công ty đang sở hữu gián tiếp 23 công ty con hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và phân thực phẩm, nước giải khát, bia, gia vị và bao bì thông qua công ty con sở hữu trực tiếp 85.7% cổ phần tại Masan Consumer Holding (MCH). Bên cạnh đó, công ty cũng sở hữu gián tiếp 6 công ty con hoạt động khai thác và chế biến quặng, kim loại quý thông qua công ty Tầm Nhìn Masan (nắm giữ 99.9% cổ phần) và 20 công ty con hoạt động chăn nuôi và chế biến thịt lợn, sản xuất thực phẩm chăn nuôi thông qua CTCP Masan Nutri-Science (89.4%).



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: MSN và PHS tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>
Doanh thu thuần	16,089	30,628	43,297	37,621	38,188	42,496
Giá vốn hàng bán	(9,489)	(20,820)	(30,367)	(25,989)	(26,306)	(29,129)
Lợi nhuận gộp	6,600	9,809	12,930	11,632	11,881	13,367
Chi phí bán hàng	(2,865)	(4,044)	(4,971)	(5,291)	(4,314)	(5,317)
Chi phí QLDN	(1,048)	(1,665)	(1,936)	(1,912)	(2,015)	(2,153)
Lợi nhuận từ HĐKD	2,546	3,266	4,481	4,182	6,277	6,405
Lợi nhuận tài chính	(140)	(1,332)	(2,522)	(2,291)	(1,189)	(1,615)
Chi phí lãi vay	(1,465)	(2,407)	(3,112)	(3,435)	(2,668)	(1,241)
Lợi nhuận trước thuế	2,740	3,227	4,446	4,139	6,244	6,365
Lợi nhuận sau thuế	2,037	2,527	3,772	3,608	5,622	5,713
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,080	1,478	2,791	3,103	4,916	5,206
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019F</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>16,428</b>	<b>16,709</b>	<b>22,876</b>	<b>15,145</b>	<b>12,500</b>	<b>16,501</b>
Tiền và tương đương tiền	5,166	8,324	13,149	7,417	4,586	6,741
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,042	294	1,771	640	376	822
Phải thu ngắn hạn	5,177	3,127	2,277	2,247	2,413	2,990
Hàng tồn kho	1,605	4,418	5,390	4,333	4,333	5,324
Tài sản ngắn hạn khác	438	547	290	508	792	624
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>36,182</b>	<b>55,104</b>	<b>50,247</b>	<b>48,496</b>	<b>52,079</b>	<b>51,826</b>
Phải thu dài hạn	1,388	10,432	1,817	1,454	1,377	1,653
Tài sản cố định	20,253	26,998	29,822	29,830	29,204	27,305
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	1
Chi phí xây dựng dở dang	3,811	5,480	2,356	1,838	2,171	4,018
Đầu tư tài chính dài hạn	8,745	9,145	12,241	11,338	15,348	14,874
Tài sản dài hạn khác	1,547	2,256	3,183	3,292	3,459	3,456
Lợi thế thương mại	437	792	829	745	520	520
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>52,610</b>	<b>71,813</b>	<b>73,123</b>	<b>63,641</b>	<b>64,579</b>	<b>68,327</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>31,040</b>	<b>44,741</b>	<b>52,726</b>	<b>43,303</b>	<b>30,499</b>	<b>29,443</b>
Nợ ngắn hạn	11,797	15,005	17,898	15,533	15,796	14,380
Nợ dài hạn	19,243	29,735	34,828	27,770	14,703	15,063
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21,925</b>	<b>27,109</b>	<b>20,313</b>	<b>20,225</b>	<b>34,080</b>	<b>38,768</b>
Vốn điều lệ	7,358	7,467	7,681	11,574	11,632	11,632
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>52,965</b>	<b>71,850</b>	<b>73,039</b>	<b>63,529</b>	<b>64,579</b>	<b>68,211</b>



Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	333	3,823	4,119	2,766	4,391	2,939
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(4,676)	(8,110)	(19,165)	3,134	(3,867)	(2,975)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	3,812	7,435	19,871	(11,635)	(3,357)	1,462
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(531)	3,148	4,825	(5,735)	(2,832)	1,427
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	5,699	5,166	8,324	13,149	7,417	4,586
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5,168	8,314	13,150	7,414	4,586	6,013
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Tăng trưởng						
Doanh thu	35%	90%	41%	-13%	2%	11%
Lợi nhuận sau thuế	139%	37%	89%	11%	58%	6%
Tổng tài sản	14%	36%	2%	-13%	2%	6%
Tổng VCSH	-6%	24%	-25%	0%	69%	14%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	41%	32%	30%	31%	31%	31%
Tỷ suất EBIT	25%	19%	18%	20%	23%	18%
Tỷ suất EBITDA	31%	24%	23%	27%	30%	24%
Tỷ suất lãi ròng	7%	5%	6%	8%	13%	12%
ROA	2%	2%	4%	5%	8%	8%
ROE	5%	6%	12%	15%	18%	14%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	5.2	7.4	16.0	16.6	16.4	15.7
Vòng quay HTK	12.0	10.2	8.8	7.7	8.8	8.8
Vòng quay khoản phải trả	16.6	17.9	17.9	16.6	16.0	15.5
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.53	0.37	0.43	0.35	0.41	0.56
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.26	0.82	0.98	0.70	0.52	0.78
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	59%	62%	72%	68%	47%	43%
Tổng nợ/VCSH	142%	165%	260%	214%	89%	76%
Vay ngắn hạn/VCSH	54%	55%	88%	77%	46%	37%
Vay dài hạn/VCSH	88%	110%	171%	137%	43%	39%

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

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