

**MUA [+15.4%]**

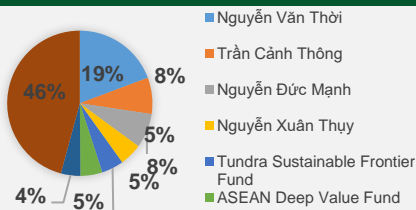
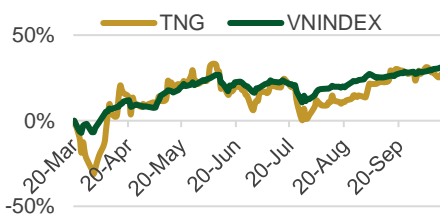
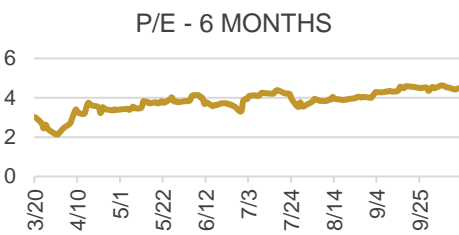
Ngày cập nhật: 19/10/2020

 Giá mục tiêu 15,000 VNĐ  
 Giá hiện tại 13,000 VNĐ

**PHS**

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

CP đang lưu hành (triệu)	73.9
Free-float (triệu)	44.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	977
KLGD TB 3 tháng	875,496
Sở hữu nước ngoài	4.09%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/11/2007

**Cổ đông lớn**

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

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

**TNG nỗ lực cải thiện biên lợi nhuận và mở rộng quy mô sản xuất**
**Cập nhật KQKD 8M2020:**

**Tình hình kinh doanh đang trên đà hồi phục sau dịch Covid-19.** Doanh thu của TNG đang phục hồi tích cực sau dịch do doanh thu các đơn hàng bị hoãn từ quý 2 sang quý 3 đang được ghi nhận doanh thu. Doanh thu tháng 8 tăng trưởng thuận lợi 12% YoY, đạt mức 618 tỷ đồng. Lũy kế 8M2020, doanh thu giảm 3% YoY đạt 3,062 tỷ đồng, hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu năm 2020. LNST giảm 23.5% YoY còn 120 tỷ đồng, hoàn thành 52% kế hoạch lợi nhuận năm 2020.

**Ít chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 hơn so với toàn ngành.** TNG là một trong số các doanh nghiệp dệt may ít chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Lũy kế 6M2020, doanh thu TNG giảm 12% YoY, cao hơn 2.2 lần so với mức giảm trung bình của ngành là 26% YoY.

**Vòng quay tiền mặt tăng mạnh làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động.** Số ngày vòng quay tiền mặt tăng từ 88 ngày vào cuối năm 2019 lên 107 ngày vào cuối 8M2020, tức là công ty sẽ mất nhiều thời gian hơn để tạo ra tiền mặt, điều này làm gia tăng rủi ro thanh toán. Nguyên nhân chính làm tăng đột biến vòng quay tiền mặt là do công ty cần nhiều thời gian để thu hồi khoản phải thu.

**Rủi ro khoản phải thu tương đối cao.** Kết thúc 6M2020, khoản phải thu của TNG tăng 18% YoY, đạt khoảng 926 tỷ đồng, và số ngày phải thu tăng từ mức 28 ngày vào cuối năm 2019, lên 112 ngày vào 8M2020, cho thấy rủi ro khoản phải thu của TNG tăng cao. Khoản phải thu của The Children's Place là 221 tỷ đồng, tăng 191% so với đầu năm 2019, và chiếm tỷ trọng lớn nhất (37%) trong cơ cấu khoản phải thu. Do The Children's Place có tình hình kinh doanh kém khả quan và thanh khoản sụt giảm nên rủi ro thanh toán của The Children's Place trong ngắn hạn là khá cao.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Cải thiện biên lợi nhuận:** Mảng dệt may của TNG có kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2019 nhờ chiến lược tái cơ cấu khách hàng và chuyển dịch phương thức sản xuất sang FOB và ODM. TNG tập trung vào những khách hàng lớn như Decathlon, Nike hay The Children's Place. Bên cạnh đó, TNG cũng hướng tới bán sản phẩm tự thiết kế ODM và đã có đơn đặt hàng từ hai thương hiệu nổi tiếng thế giới là Calvin Klein và Tommy Hilfiger.

**Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng:** Trong năm 2020, TNG tiếp tục đầu tư 100 tỷ vào nhà máy may TNG Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 15 chuyền may, nâng tổng chuyền may toàn công ty lên 267 chuyền may (+6% công suất).

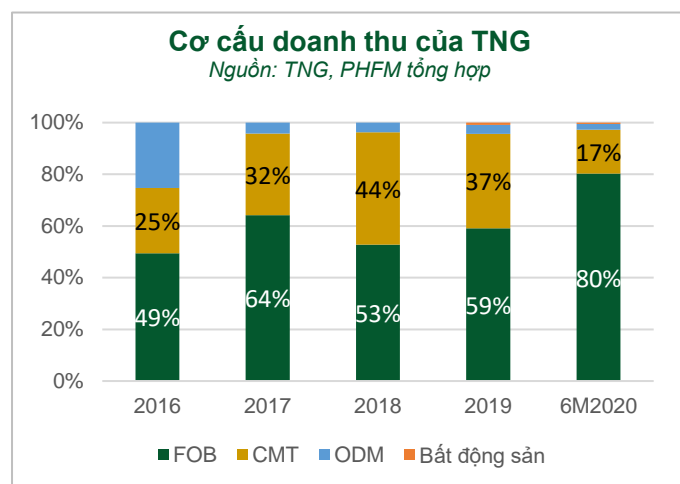
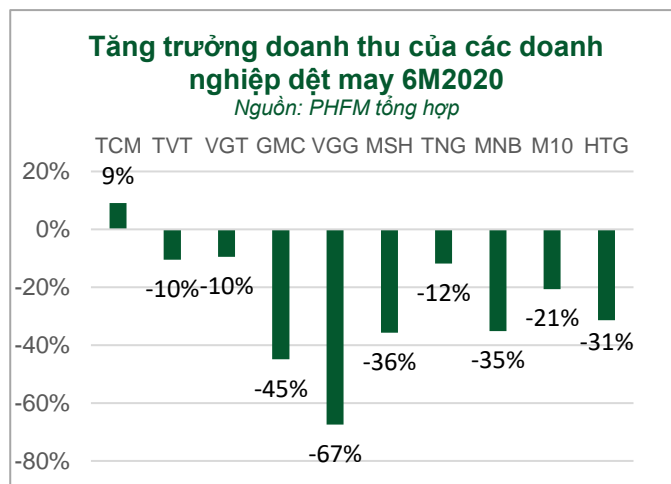
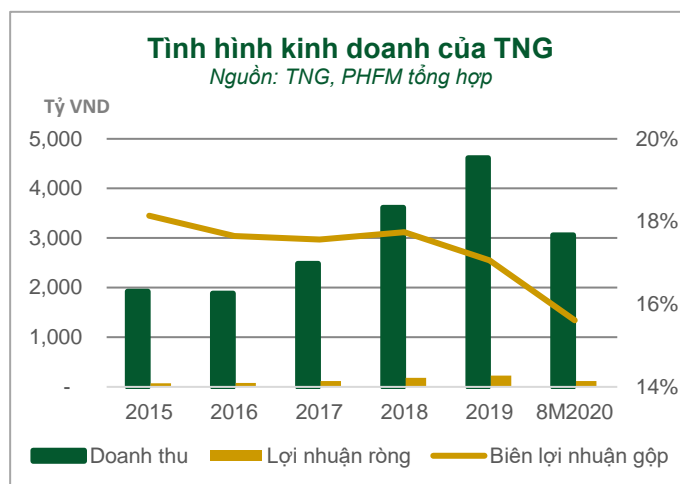
**Định giá & khuyến nghị:** Do nhu cầu ngành dệt may tương đối ảm đạm trong ngắn hạn, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TNG năm 2020 đạt 4,530 tỷ đồng (-1.8% YoY), hoàn thành 98.5% kế hoạch đặt ra và LNST ước đạt 236 tỷ đồng (+2.6% YoY).

Tuy nhiên, trong dài hạn chúng tôi cho rằng TNG có các động lực tăng trưởng như: (1) Khả năng cải thiện biên lợi nhuận; (2) Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNG khoảng **15,000 đồng/cổ phiếu** (+15.4% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Tỷ lệ nợ vay cao; (2) Rủi ro từ khách hàng tập trung; (3) Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy; (4) Rủi ro khoản phải thu.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,924	1,888	2,489	3,613	4,612	4,531	5,342
LNST (tỷ VND)	71	81	115	180	230	236	280
EPS (VND)	2,986	2,480	2,797	3,653	3,717	2,902	3,446
Tăng trưởng EPS (%)	-9%	-17%	13%	31%	2%	-22%	19%
Giá trị sổ sách (VND)	14,520	15,208	15,304	16,094	16,358	16,623	18,675
P/E	6.4	5.0	4.9	4.5	4.0	5.2	4.4
P/B	1.3	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
Cổ tức (%)	3%	9%	17%	17%	20%	16%	N/A

## Tình hình kinh doanh đang trên đà hồi phục sau Covid-19

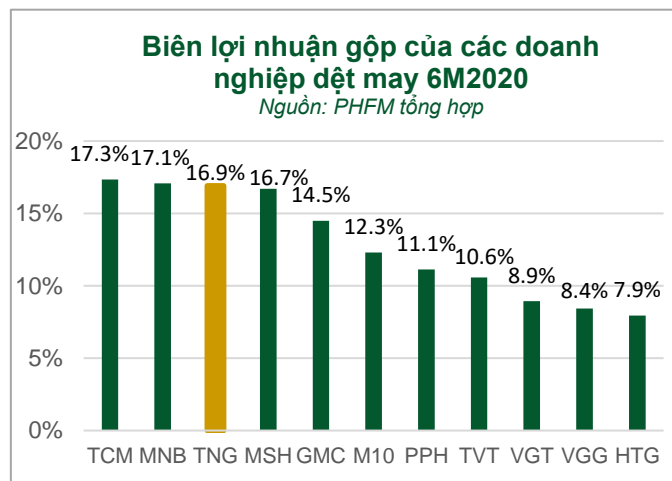
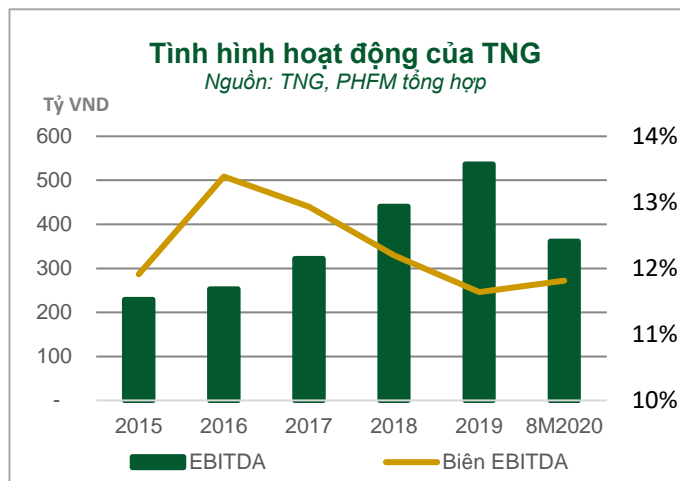


Doanh thu của TNG đang phục hồi tích cực sau dịch Covid-19 do doanh thu các đơn hàng bị hoãn từ quý 2 sang quý 3 đang được ghi nhận doanh thu. Doanh thu tháng 8 tăng trưởng thuận lợi 12% YoY, đạt mức 618 tỷ đồng. Lũy kế 8M2020, doanh thu giảm 3% YoY đạt 3,062 tỷ đồng, hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu năm 2020. LNST giảm 23.5% YoY còn 120 tỷ đồng, hoàn thành 52% kế hoạch lợi nhuận năm 2020. Ban lãnh đạo cho biết vào tháng 9, TNG đã có đủ đơn hàng cho năm 2020, trong đó có những khách hàng lớn như Decathlon, Nike đều yêu cầu tăng đơn hàng nhờ vào chính sách phát triển bền vững - đáp ứng tiêu chuẩn về nhà xưởng, máy móc, thiết bị, các vấn đề môi trường và chính sách xã hội cho người lao động.

Các sản phẩm chính làm động lực tăng trưởng doanh thu 8M2020 gồm sản phẩm hàng áo Jacket, quần cargo truyền thống, khẩu trang y tế, bộ bảo hộ chống dịch tiêu thụ trong nước và xuất khẩu. TNG cũng cho biết các sản phẩm chiến lược tiếp theo là bộ bảo hộ phòng chống cháy, bộ bảo hộ phòng chống hóa chất sẽ đưa vào sản xuất, tiêu thụ trong nước và xuất khẩu trong tương lai gần. Kết thúc 6M2020, doanh thu hàng FOB chiếm tỷ trọng lớn nhất (80%), tăng trưởng 15.5% YoY đạt 1,476 tỷ đồng.

TNG fashion chưa có vị thế cạnh tranh trong thị trường nội địa. Tại ĐHQĐ năm 2020, TNG cũng thừa nhận không thành công trong việc mở rộng chuỗi cửa hàng thời trang và dự kiến sẽ thu hẹp mảng này, chủ yếu bán hàng qua kênh bán buôn. Điều này góp phần làm trầm trọng thêm tình hình kinh doanh hàng ODM. Lũy kế 6M2020, doanh thu hàng ODM đạt 39 tỷ đồng (-56.7% YoY), chiếm 1.3% tổng doanh thu.

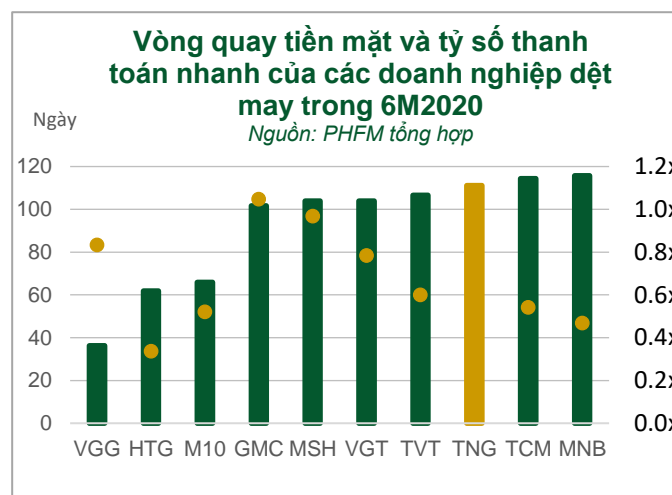
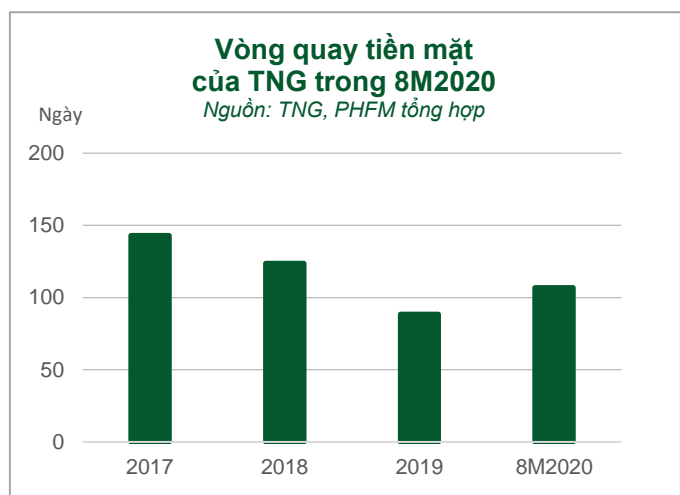
## Ít chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 hơn so với toàn ngành



Dịch Covid-19 tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của TNG trong 8M2020. Lũy kế 8M2020, do doanh số sụt giảm, biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 16.8% trong 8M2019 còn 15.6% trong 8M2020, với lợi nhuận gộp đạt 478 tỷ đồng (-10.4% YoY). Trong khi biên EBITDA giảm từ mức 12.5% trong 8M2019 còn 11.8% trong 8M2020 do chi phí bán hàng tăng 24% YoY làm EBITDA giảm 9% YoY, đạt 362 tỷ đồng.

TNG là một trong số các doanh nghiệp dệt may ít chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Lũy kế 6M2020, doanh thu TNG giảm 12% YoY, cao hơn 2.2 lần so với mức giảm trung bình của ngành là 26% YoY. Hơn nữa, TNG cũng là một trong các doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp cao nhất ngành dệt may. Lũy kế 6M2020, biên lợi nhuận gộp của TNG đạt 16.9%, cao hơn 1.3 lần so với mức trung bình ngành. Điều này cho thấy so với các doanh nghiệp cùng ngành, TNG nhiều có lợi thế cạnh tranh hơn. Bên cạnh đó, Chủ tịch Công ty cho biết TNG đặt mục tiêu năm nay phải hạ chi phí giá vốn xuống mức 80%; nếu tỷ trọng hàng ODM từ hàng khẩu trang và đồ may y tế tăng lên, mục tiêu trên hoàn toàn khả thi, thậm chí còn thấp hơn 80%.

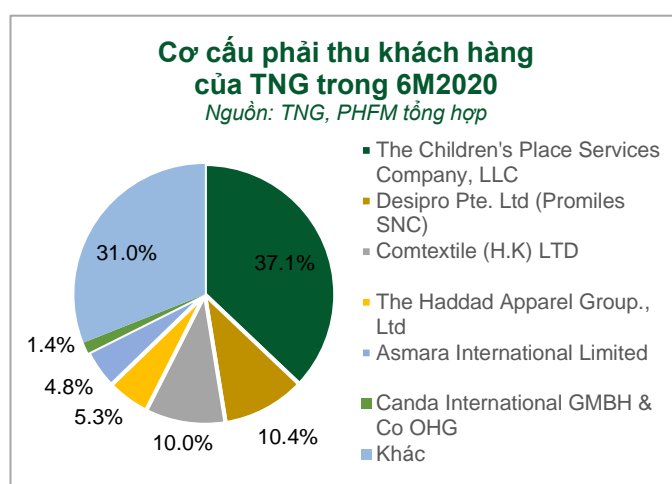
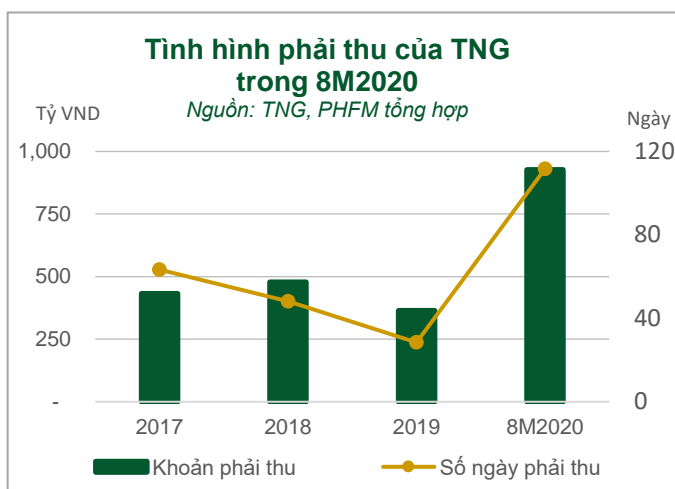
## Vòng quay tiền mặt tăng mạnh làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động



Vòng quay tiền mặt tăng mạnh làm gia tăng nhu cầu vốn lưu động và rủi ro thanh khoản của công ty. Số ngày vòng quay tiền mặt tăng từ 88 ngày vào cuối năm 2019 lên 107 ngày vào cuối 8M2020. Vốn lưu động tăng từ 325 tỷ đồng trong 8M2019 lên 474 tỷ đồng trong 8M2020. Số ngày vòng quay tiền mặt vào 8M2020 tăng 19% YoY tức là công ty sẽ mất nhiều thời gian hơn để tạo ra tiền mặt, điều này làm gia tăng rủi ro thanh toán của công ty.

Vòng quay tiền mặt cao hơn mức trung bình ngành đã góp phần làm cho TNG chịu nhiều rủi ro thanh khoản hơn trung bình ngành. Cụ thể, kết thúc 6M2020, vòng quay tiền mặt của TNG đạt 111 ngày, cao hơn 1.2 lần so với mức trung bình ngành là 92 ngày. Bên cạnh đó, tỷ số thanh toán nhanh của TNG đạt mức 0.4x, thấp hơn 0.75 lần so với mức trung bình ngành là 0.7x. Nguyên nhân chính làm tăng đột biến vòng quay tiền mặt là do công ty cần nhiều thời gian để thu hồi khoản phải thu.

## Rủi ro khoản phải thu tương đối cao



Kết thúc 6M2020, khoản phải thu của TNG tăng 18% YoY, đạt khoảng 926 tỷ đồng, và số ngày phải thu tăng từ mức 28 ngày vào cuối năm 2019, lên 112 ngày vào 8M2020, cho thấy rủi ro khoản phải thu của TNG tăng cao.

Khoản phải thu tăng mạnh chủ yếu được thúc đẩy bởi khoản phải thu cho đơn hàng bán trang phục trẻ em của The Children's Place. Cụ thể, khoản phải thu của The Children's Place là 221 tỷ đồng, tăng 191% so với đầu năm 2019, và chiếm tỷ trọng lớn nhất (37%) trong cơ cấu khoản phải thu.

The Children's Place là nhà bán lẻ quần áo trẻ em lớn nhất ở Bắc Mỹ. Công ty thiết kế, ký hợp đồng sản xuất, bán lẻ, bán buôn, và cấp giấy phép để bán các mặt hàng thời trang dưới thương hiệu "The Children Place", "Place", "Baby Place", "Gymboree".

Do The Children's Place có tình hình kinh doanh kém khả quan và thanh khoản sụt giảm nên rủi ro thanh toán của The Children's Place trong ngắn hạn là khá cao. Doanh thu thuần giảm 25.1% còn 624.1 triệu USD trong sáu tháng kết thúc vào ngày 01/08/2020 từ 832.9 triệu USD trong sáu tháng kết thúc vào ngày 03/08/2019, chủ yếu do đóng cửa tạm thời các cửa hàng, được bù đắp một phần bởi doanh số bán hàng online tăng. Chỉ số thanh toán nhanh của công ty giảm mạnh, từ mức 0.2x tại ngày 03/08/2019 còn 0.1x tại ngày 03/08/2020. Do rủi ro về một tương lai không chắc chắn bởi dịch Covid-19, Công ty chưa đưa ra các kịch bản về kết quả kinh doanh tương lai.

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Kết quả sản xuất và xuất khẩu dệt may kém khả quan trong 9 tháng đầu năm 2020, đang chứng kiến những bước phục hồi đầu tiên. Báo cáo tình hình sản xuất, thương mại 9 tháng đầu năm của Bộ Công Thương cho biết tính chung 9 tháng, vải dệt từ sợi tự nhiên ước đạt 481.2 triệu m<sup>2</sup>, tăng 2.9%; sản xuất vải dệt từ sợi tổng hợp và sợi nhân tạo ước đạt 730.9 triệu m<sup>2</sup>, giảm 8.5%; quần áo mặc thường ước đạt 3.266,9 triệu cái, giảm 6.2% so với cùng kỳ. Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt và may mặc 9 tháng ước đạt 22.06 tỷ USD, giảm 10.3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trong tháng 9, sản xuất dệt tăng 2% YoY; sản xuất trang phục tăng 13.7% YoY, đánh dấu bước phục hồi đầu tiên của ngành dệt may Việt Nam.

Trong các tháng cuối năm, những tín hiệu kém lạc quan của nhu cầu dệt may thế giới sẽ làm cho tình hình xuất khẩu gặp nhiều khó khăn. Tổng cầu dệt may thế giới năm 2020 sụt giảm mạnh. Năm 2019, kim ngạch nhập khẩu dệt may thế giới là 775 tỷ USD, do COVID-19 diễn biến phức tạp và kéo dài nên ước tính tổng kim ngạch nhập khẩu năm 2020 đạt khoảng 600-640 tỷ USD, giảm 15-20% so với 2019, thậm chí có thể giảm tới 25%. Theo dự báo, tiêu thụ hàng dệt may năm 2020 tại Mỹ và EU sẽ giảm khoảng 30%, do người tiêu dùng lo lắng về tương lai. Dự kiến từ quý III/2021, tiêu thụ mới có thể hồi phục lại mức bình thường.

Do nhu cầu ngành dệt may tương đối ảm đạm trong ngắn hạn, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TNG năm 2020 đạt 4,530 tỷ đồng (-1.8% YoY), hoàn thành 98.5% kế hoạch đặt ra và LNST ước đạt 236 tỷ đồng (+2.6% YoY) dựa trên các nguồn doanh thu sau:

- Doanh thu FOB: chúng tôi ước tính doanh thu FOB khoảng 3,000 tỷ đồng (+10% YoY).
- Doanh thu CMT: chúng tôi ước tính doanh thu CMT khoảng 1,350 tỷ đồng (-20% YoY).

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM khoảng **15,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+15.4% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4 2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	111	472	543	608	659	689
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	85	390	449	502	545	569
Khấu hao	13	131	146	163	181	200
WC	12	(114)	(125)	(132)	(146)	(152)
CAPEX	(70)	(214)	(252)	(282)	(299)	(304)
FCFF	175	193	218	252	282	313
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.6%)	170	165	170	180	183	186
Giá trị hiện tại của cuối cùng (1% g)	2,169					
Nợ ròng	(1,955)					
Giá trị vốn cổ phần	1,269					
SLCP	81,344,795					
<b>Giá hợp lý (VND/cp)</b>	<b>15,596</b>					

### Phương pháp EV/EBITDA

	NTM EBITDA	550	DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
EV/EBITDA ngành	5.7 x		Giá mục tiêu (VND/CP)	15,596	14,227
EV	3,112		Tỷ trọng	60%	40%
Nợ ròng	(1,955)				Giá mục tiêu VND/CP
Giá trị vốn cổ phần	1,157				
SLCP	81,344,795				
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>14,227</b>				

## Rủi ro:

- (1) Tỷ lệ nợ vay cao: Tại thời điểm cuối tháng 11, tổng nợ vay của TNG đạt 1,345 tỷ, giảm 377 tỷ so với 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay/ tổng tài sản của TNG khoảng 45%, vẫn còn khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ suất thanh toán nhanh của TNG cũng liên tục duy trì ở mức nhỏ hơn 1 qua các năm.
- (2) Rủi ro từ khách hàng tập trung: Hai khách hàng lớn là Decathlon và The Children's Place chiếm tỷ trọng trên 60% doanh thu công ty, vì vậy rủi ro mà TNG chịu có thể lớn nếu 1 trong 2 đối tác này dừng ký kết hợp đồng với công ty.
- (3) Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy dẫn tới hoạt động dưới mức tối ưu.
- (4) Rủi ro khoản phải thu.

## Sơ lược công ty

Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG (viết tắt là công ty TNG) được thành lập ngày 22/11/1979, khi đó là Doanh nghiệp 100% vốn nhà nước. Trên chặng đường 37 năm xây dựng và phát triển, công ty TNG có một số dấu mốc quan trọng như sau:

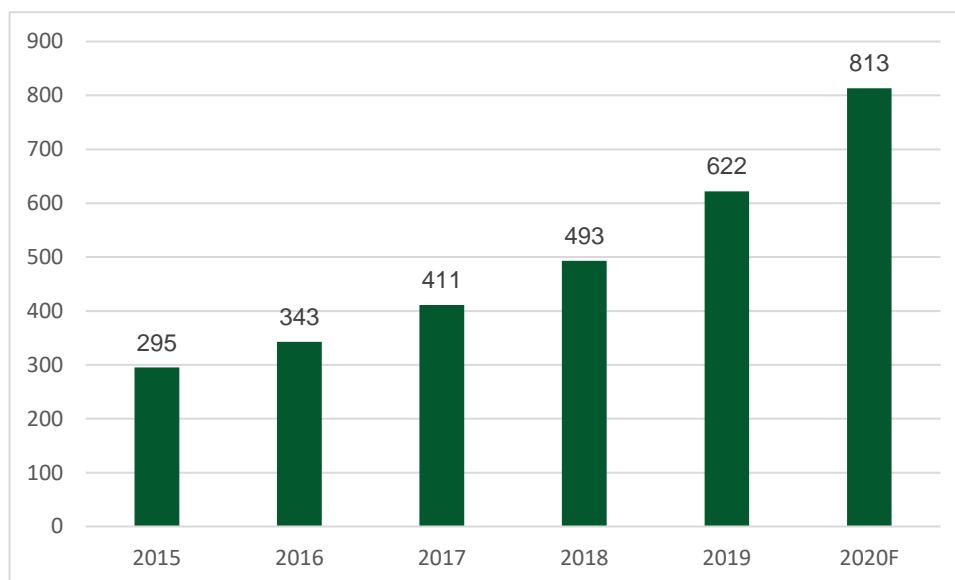
Ngày 2/1/2003: Công ty được cổ phần hóa với vốn điều lệ là 10 tỷ đồng, 100% là vốn của các cổ đông; từ đó công ty TNG trở thành doanh nghiệp ngoài quốc doanh thuộc sở hữu tư nhân.

Ngày 22/11/2007: Cổ phiếu TNG được niêm yết trên SGDCK Hà Nội.

Đến nay TNG có 13 nhà máy may với 253 chuyên may và các nhà máy phụ trợ: Nhà máy thêu, Giặt công nghiệp, sản xuất thùng túi, bao bì carton, nhà máy sản xuất bông, chần bông. TNG được xếp hạng trong “TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam”, “TOP 10 doanh nghiệp lớn nhất ngành dệt may Việt Nam”. Từ đó, TNG đã từng bước khẳng định được thương hiệu ở thị trường trong nước cũng như trên thế giới nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực và sự khởi đầu của thương hiệu TNG Fashion Store.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TNG, 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>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Doanh thu thuần	1,888	2,489	3,613	4,612	4,531	5,342
Giá vốn hàng bán	(1,555)	(2,052)	(2,972)	(3,825)	(3,758)	(4,431)
Lợi nhuận gộp	333	437	641	787	773	911
Chi phí bán hàng	(29)	(67)	(102)	(130)	(128)	(151)
Chi phí QLDN	(140)	(150)	(211)	(249)	(245)	(289)
Lợi nhuận từ HĐKD	164	220	328	407	400	472
Lợi nhuận tài chính	(73)	(76)	(108)	(115)	(107)	(126)
Chi phí lãi vay	(67)	(74)	(92)	(101)	(100)	(118)
Lợi nhuận trước thuế	95	137	214	289	286	339
Lợi nhuận sau thuế	81	115	180	230	236	280
LNST của cổ đông Công ty mẹ	81	115	180	230	236	280
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>771</b>	<b>1,111</b>	<b>1,375</b>	<b>1,594</b>	<b>2,916</b>	<b>3,093</b>
Tiền và tương đương tiền	12	10	13	293	378	339
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	266	432	478	364	1,295	1,303
Hàng tồn kho	445	611	822	860	1,168	1,362
Tài sản ngắn hạn khác	48	57	61	77	76	89
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>1,069</b>	<b>1,115</b>	<b>1,221</b>	<b>1,433</b>	<b>1,535</b>	<b>1,694</b>
Phải thu dài hạn	4	7	19	16	16	16
Tài sản cố định	895	909	979	1,116	1,169	1,268
Bất động sản đầu tư	-	-	-	35	35	35
Chi phí xây dựng dở dang	105	123	132	169	217	278
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	64	76	91	98	98	98
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,841</b>	<b>2,226</b>	<b>2,595</b>	<b>3,027</b>	<b>4,451</b>	<b>4,788</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,325</b>	<b>1,596</b>	<b>1,801</b>	<b>1,961</b>	<b>3,098</b>	<b>3,269</b>
Nợ ngắn hạn	1,011	1,321	1,373	1,415	2,552	2,722
Nợ dài hạn	314	275	429	546	546	546
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>521</b>	<b>629</b>	<b>794</b>	<b>1,067</b>	<b>1,352</b>	<b>1,519</b>
Vốn góp	343	411	493	652	813	813
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,845</b>	<b>2,226</b>	<b>2,595</b>	<b>3,027</b>	<b>4,451</b>	<b>4,788</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(0)	(66)	116	410	280	363
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(247)	(139)	(208)	(337)	(164)	(220)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	202	204	94	206	(31)	(182)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(45)	(1)	2	280	85	(39)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	56	12	10	13	293	378
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12	10	13	293	378	339
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng						
Doanh thu	-1.9%	31.8%	45.2%	27.7%	-1.8%	17.9%
Lợi nhuận sau thuế	13.9%	41.7%	56.7%	27.7%	2.6%	18.7%
Tổng tài sản	14.4%	20.6%	16.6%	16.6%	47.0%	7.6%
Tổng vốn chủ sở hữu	21.7%	20.8%	26.2%	34.3%	26.8%	12.3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	17.7%	17.6%	17.7%	17.1%	17.1%	17.1%
Tỷ suất EBIT	8.7%	8.8%	9.1%	8.8%	8.8%	8.8%
Tỷ suất lãi ròng	4.3%	4.6%	5.0%	5.0%	5.2%	5.2%
ROA	4.4%	5.2%	6.9%	7.6%	5.3%	5.9%
ROE	15.6%	18.3%	22.7%	21.6%	17.5%	18.5%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	52	63	48	28	103	88
Số ngày tồn kho	104	108	100	81	113	111
Số ngày phải trả	26	28	25	21	120	90
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.76	0.84	1.00	1.13	1.14	1.14
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.32	0.38	0.40	0.52	0.68	0.64
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.72	0.72	0.69	0.65	0.70	0.68
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.54	2.54	2.27	1.84	2.29	2.15
Vay ngắn hạn/VCSH	1.94	2.10	1.73	1.33	1.89	1.79
Vay dài hạn/VCSH	0.60	0.44	0.54	0.51	0.40	0.36

Nguồn: PHFM



## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, 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

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

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801