

NĂM GIỮ [+3.0%]

Ngày cập nhật: 16/12/2020

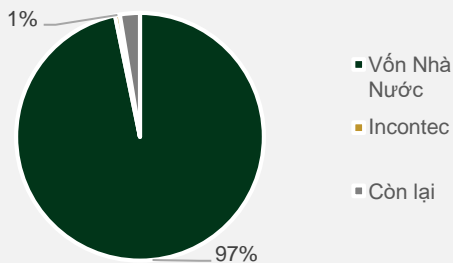
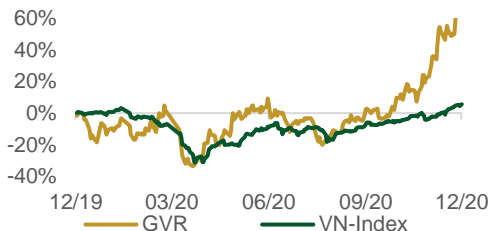
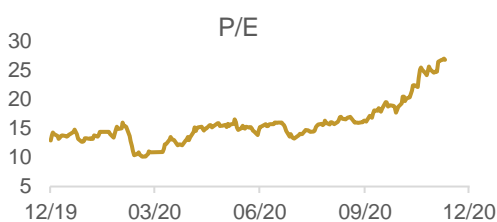
Giá hợp lý	24,000	VND
Giá hiện tại	23,300	VND

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	4,000
Free-float (triệu)	104
Vốn hóa (tỷ đồng)	81,800
KLGD TB 3 tháng	3,912,706
Sở hữu nước ngoài	0.77%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/03/2018

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Tầm Vóc To Lớn Với Tài Sản Tiềm Năng

Cập nhật kết quả kinh doanh: Trong 9M20, GVR có doanh thu đạt 12 nghìn tỷ VND (-6% YoY) và LNST đạt 2 nghìn tỷ (-12% YoY). Tuy nhiên, chỉ tính riêng trong quý 3 thì doanh thu tăng trưởng 16% YoY nhờ sự hồi phục của giá cao su sau khoảng thời gian dài rớt giá. Giá cao su quốc tế trong tháng 12 tăng ~10% - 30% so với tháng 1 đầu năm nay. 2 mảng kinh doanh chính khác của tập đoàn (gỗ và bất động sản khu công nghiệp) có doanh thu trong 9 tháng giảm, lần lượt là -8% YoY và -25% YoY. Kết quả kinh doanh không khả quan này do ảnh hưởng từ dịch bệnh.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020: Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu của GVR sẽ đạt 19.7 nghìn tỷ (-1% YoY) và LNST đạt 4.4 nghìn tỷ (+2% YoY). Tăng trưởng của LNST là nhờ việc thoái vốn tại các công ty con và liên quan. Giá cao su hồi phục trong quý 3 cũng sẽ hỗ trợ doanh thu trong quý 4. Chính vì vậy doanh thu cả năm 2020 sẽ không thay đổi nhiều so với năm ngoái dù doanh thu trong 9 tháng giảm 6% YoY.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Việc chuyển đổi đất nông nghiệp sang khu công nghiệp có thể làm tăng giá trị của tài sản. GVR muốn khu công nghiệp là động lực tăng trưởng cho công ty trong tương lai. (2) Tiền đền bù đất từ sân bay Long thành có thể mang lượng tiền mặt lớn cho công ty. (3) Thoái vốn tại các công ty con và liên kết (SIP, VRG) sẽ mang lại lợi nhuận và một khoản tiền lớn cho công ty khi giá vốn đầu tư của các khoản này khá thấp. (4) Giá cao su hồi phục sau chuỗi ngày dài giảm giá.

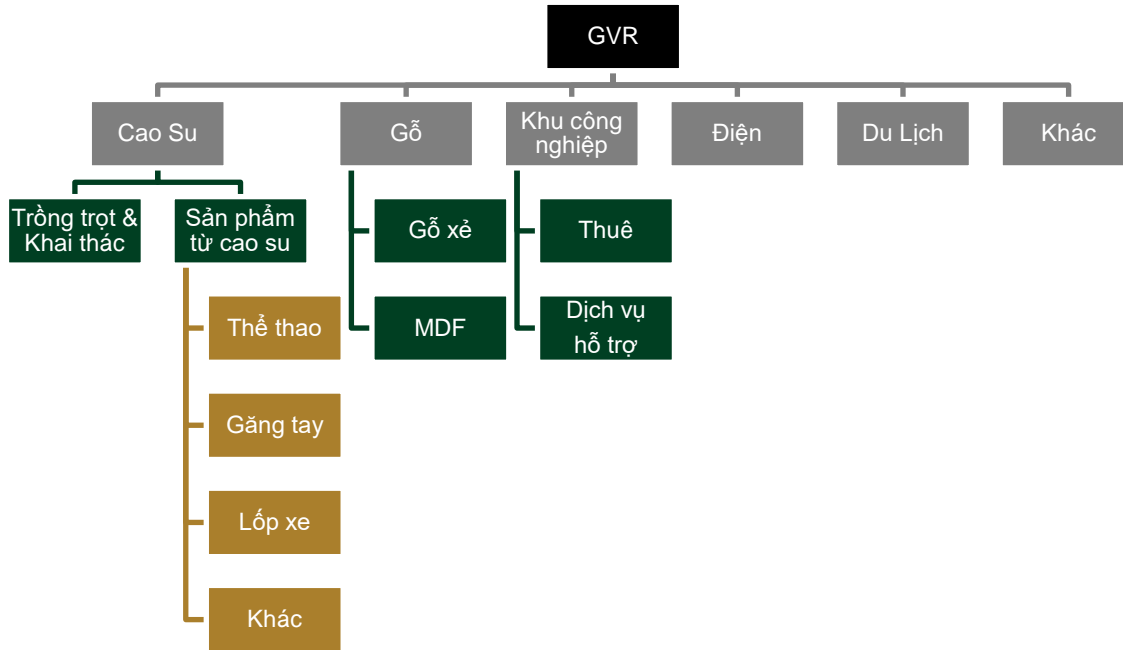
Định Giá & Khuyến Nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B và SoTP để định giá cổ phiếu GVR. Chúng tôi ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu GVR là 24,000 VND/ cổ phiếu. Chính vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu này

Rủi ro: (1) Rủi ro về pháp lý khi chuyển đổi mục đích sử dụng đất, (2) Doanh thu và lợi nhuận của công ty vẫn còn đang phụ thuộc vào mảng cao su. Mảng kinh doanh này phụ thuộc rất nhiều vào biến động của giá cao su.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	15,545	20,048	19,713	19,804	19,684	20,176
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	2,797	3,936	3,334	3,833	4,386	3,541
EPS (VND)	952	1,271	649	813	930	751
Tăng trưởng EPS (%)	45%	34%	-49%	25%	14%	-19%
Giá trị sổ sách (VND)	17,292	17,560	12,336	12,649	13,374	13,938
P/E	n/a	n/a	13.6	12.9	21.9	27.2
P/B	n/a	n/a	0.7	1.2	1.5	1.5
Cổ tức tiền mặt (VND)	n/a	n/a	n/a	250	600	600

Người Khổng Lồ Trong Mảng Nông Nghiệp Cao Su

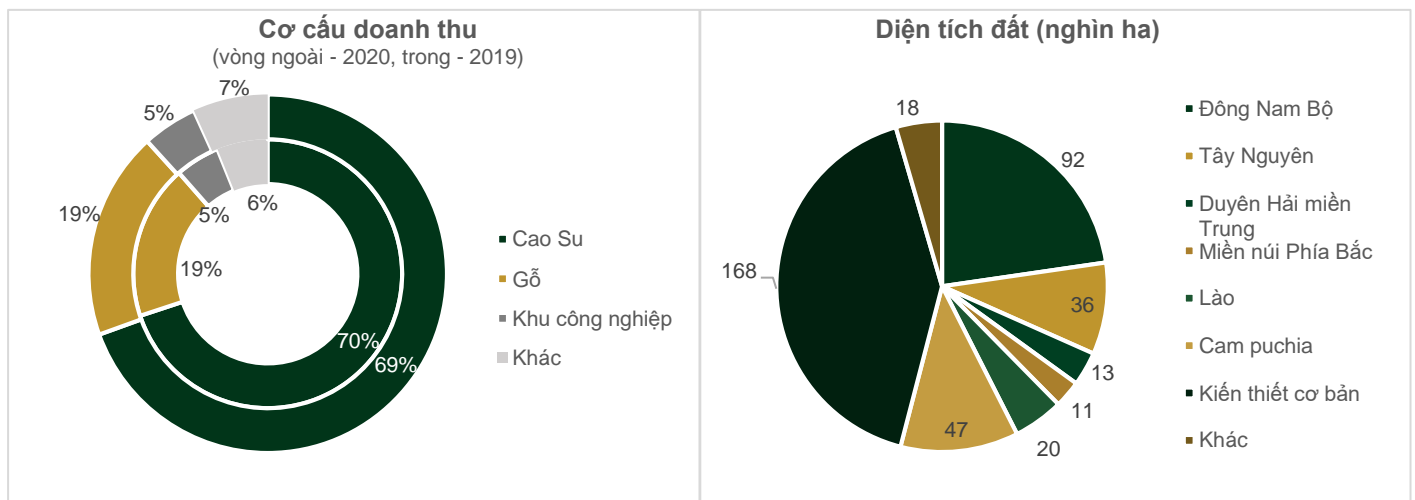
Tập Đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam (GVR) là một trong những công ty lớn nhất trong mảng nông nghiệp Việt Nam với vốn điều lệ 40 nghìn tỷ VND. Tại tháng 11 năm 2020, GVR có 102 công ty con và 17 công ty liên kết. Đa phần các công ty hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt và khai thác cây cao su, cũng như sản xuất các sản phẩm từ cao su. Công ty sở hữu 400 nghìn héc ta (ha) đất, trải dài khắp Việt Nam, Campuchia và Lào. Bên cạnh mảng cao su, GVR cũng hoạt động trong các mảng kinh doanh như sản xuất gỗ, khu công nghiệp, điện lực, du lịch và các hoạt động thương mại khác.



(Nguồn: GVR, PHFM tổng hợp)

3 mảng kinh doanh chính của GVR là cao su, gỗ và khu công nghiệp. Các mảng này chiếm đến 95% - 97% tổng doanh thu thuần. Doanh thu từ mảng cao su là lớn nhất, chiếm đến gần 70% tổng doanh thu. Tiếp đến là mảng gỗ (~20%) và mảng khu công nghiệp (~5% - 7%).

Với hơn 30% diện tích trồng cao su toàn quốc, GVR là công ty khai thác và sản xuất cao su lớn nhất Việt Nam với sản lượng khai thác đạt 331 nghìn tấn cao su trong năm 2019. GVR có hơn 300 nghìn ha trồng cao su ở Việt Nam, 87 nghìn ha ở Campuchia và 30 nghìn ha ở Lào. Khu vực trồng trọt lớn nhất là khu vực Đông Nam Bộ, tập trung ở các tỉnh Bình Phước, Bình Dương và Tây Ninh. Thị trường cao su tự nhiên ở Việt Nam có nhiều nhà sản xuất tham gia nhưng đa phần đều ở quy mô nhỏ và sở hữu bởi gia đình. Nhờ vào quy mô của mình, GVR dễ dàng chiếm lĩnh thị trường trong nước và đóng vai trò quan trọng trong xuất khẩu. Việt Nam là 1 trong những nước đứng đầu về cung cấp cao su tự nhiên trên toàn thế giới, đứng thứ 2 trong năm 2019.



(Nguồn: GVR, PHFM tổng hợp)

Chuỗi sản xuất hoàn chỉnh

GVR có chuỗi sản xuất hoàn chỉnh từ khâu khai thác đến sản xuất ra sản phẩm cuối cùng (hình minh họa bên dưới). Từ cây cao su, mủ cao su được khai thác bằng việc khứa nhẹ vỏ cây. Năng suất khai thác mủ trung bình của GVR đạt 1.56 tấn/ha. Cây cao su ở Việt Nam có năng suất mủ cao nhất thế giới, với trung bình đạt 1.67 tấn/ha.

Mủ cao su, sau khi được lấy từ cây, được đưa đến các cơ sở chế biến. GVR có 55 nhà máy với tổng công suất đạt 500 nghìn tấn mỗi năm. Sản phẩm chính là TSR (cao su định chuẩn kỹ thuật), RSS (cao su tờ) và cao su ly tâm. Những sản phẩm chính đó là nguyên liệu cho lốp bánh xe, dây an toàn, giày, găng tay... Khách hàng của GVR là những nhà sản xuất lốp xe lớn như Goodyear, Bridgestone, Michelin, Yokohama, Kumho, Sailun...



(Nguồn: GVR, PHFM tổng hợp)

GVR có 5 nhà máy sản xuất các sản phẩm từ cao su, tập trung vào các sản phẩm như găng tay (thương hiệu Vgloves), lốp xe (thương hiệu ***VRG), nệm cao su, dây an toàn... Sản phẩm găng tay cao su của GVR cung cấp khoảng 30% thị trường nội địa. Doanh thu và lợi nhuận từ các sản phẩm cao su không đóng góp nhiều vào trong hoạt động kinh doanh của GVR dù cho công ty có lợi thế về mặt nguyên liệu. Các sản phẩm từ cao su chỉ đóng góp vào ~6% - 7% trong tổng doanh thu thuần.

Ngoài cao su, công ty thanh lý ~10,000 – 12,000 ha gỗ cao su mỗi năm, mang lại lợi thế về mặt nguyên liệu cho mảng kinh doanh gỗ. GVR có 20 nhà máy với tổng công suất đạt 1.1 triệu m³ gỗ mỗi năm. Sản phẩm chính gỗ ghép, gỗ tinh chế, gỗ MDF. Những sản phẩm này được sử dụng để làm nội thất và vật liệu trong xây dựng.

Gỗ cao su là nguyên liệu chính quan trọng cho ngành gỗ Việt Nam vì gỗ cao su thường có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng. Trong năm 2018, Việt Nam tham gia vào Hiệp định thương mại với EU là VPA/FLEGT. Hiệp định yêu cầu gỗ xuất khẩu phải hợp pháp và không có ảnh hưởng tiêu cực đến xã hội và môi trường.

Việc thanh lý gỗ mang lại lợi nhuận lớn cho GVR, chiếm hơn 20% lợi nhuận trước thuế (LNTT). Năm 2019, lợi nhuận từ thanh lý gỗ chiếm 37% LNTT. Vì gỗ cao su được khấu hao 20 năm theo kế toán nên doanh thu từ thanh lý gỗ không có chi phí giá vốn.

Quỹ Đất Tiềm Năng

Dù cho đóng góp từ mảng cao su vào hoạt động kinh doanh của tập đoàn là lớn, mảng bất động sản khu công nghiệp (BDS KCN) mới là mảng kinh doanh có tiềm năng để phát triển nhất trong tương lai. Phát triển BDS KCN được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất sang từ các nước khác sang Việt Nam khi Chính Phủ Việt Nam cũng thể hiện tham vọng muốn thu hút được dòng vốn ngoại đó. Mảng BDS KCN có biên lợi nhuận gộp trung bình vào khoảng ~60%, cao nhất khi so sánh với mảng cao su và mảng gỗ. Trong 9M20, biên lợi nhuận của mảng BDS KCN đạt 72%.

GVR sở hữu hơn 2,000 ha KCN cho thuê, tập trung ở miền Nam – trung tâm KCN của Việt Nam. Công ty vận hành các KCN thông qua các công ty con chuyên phát triển BDS KCN (Nam Tân Uyên – mã NTC, Bình Long – MH3, Vinaruco – VRG) hay thông qua các công ty trong mảng cao su (Cao Su Phước Hòa – PHR, Cao Su Đồng Phú – DPR). Danh sách các KCN hiện tại bên dưới:

Bảng: Danh sách các khu công nghiệp hiện tại

KCN	Sở hữu	Vị trí	Tỷ lệ lợi ích	Diện tích thuê (ha)
Tân Bình	80% PHR + 15% NTC	Bình Dương	60%	245
Nam Tân Uyên 1	NTC	Bình Dương	42%	229
Nam Tân Uyên 2	NTC	Bình Dương	42%	201
Rạch Bắp	An Điền	Bình Dương	93%	279
Dầu Giây	Dầu Giây	Đồng Nai	72%	211
Long Khánh	Long Khánh	Đồng Nai	76%	175
Bàu Xéo	BAX	Đồng Nai	36%	500
Minh Hưng III	MH3	Bình Phước	55%	294
Bắc Đồng Phú	51% DPR + 40% NTC	Bình Phước	45%	136
Nam Đồng Phú	51% DPR + 40% NTC	Bình Phước	45%	52
Cộng Hòa	VRG	Hải Dương	57%	146

(Nguồn: GVR, PHR, NTC, BAX, MH3, VRG, PHFM tổng hợp và ước tính)

GVR có tiềm năng phát triển lớn nhờ chuyển đổi đất trồng sang KCN. Công ty có quỹ đất lớn và sạch ở các thành phố vệ tinh quanh Hồ Chí Minh. Công ty có kế hoạch phát triển KCN mới và mở rộng các KCN cũ. Khi chuyển đổi đất trồng cây cao su sang KCN, GVR cũng nhận được các khoản tiền đền bù. Trong năm 2019, khoản tiền đền bù đất mà GVR nhận được là 883 tỷ VND. Các dự án sắp tới được triển khai được liệt kê bên dưới:

Bảng: Danh sách các dự án sắp tới

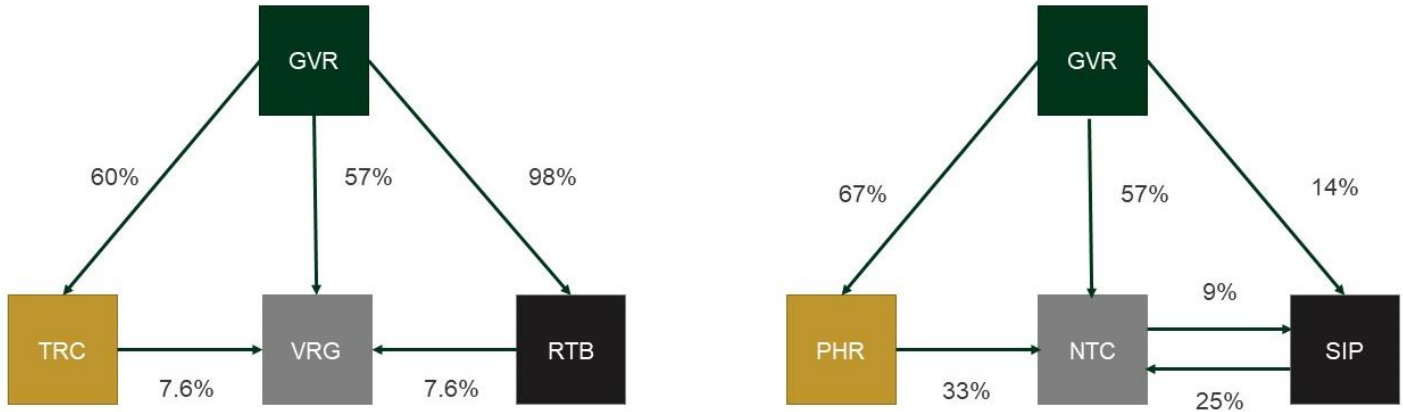
KCN	Chủ đầu tư dự kiến	Vị trí	Thời gian	Tỷ lệ lợi ích	Diện tích thuê (ha)
Nam Tân Uyên 3	NTC	Bình Dương	2020	42%	346
Rạch Bắp Mở rộng (MR)	An Điền	Bình Dương	2020	93%	360
Tân Lập (2 giai đoạn)	PHR	Bình Dương	2020 – 2025	34%	380
Tân Bình MR	PHR, NTC	Bình Dương	2021 – 2025	60%	1,055
Hải Nghĩa	PHR	Bình Dương	2021 – 2025	67%	715
Bình Mỹ	PHR	Bình Dương	2021 – 2025	67%	1,002
Minh Hưng III MR	MH3	Bình Phước	2021 – 2025	55%	578
Bắc Đồng Phú MR	Bắc Đồng Phú	Bình Phước	2021 – 2025	45%	400
Nam Đồng Phú MR	Bắc Đồng Phú	Bình Phước	2021 – 2025	45%	400
Nam Pleiku	Chư Sê	Pleiku	2021 – 2025	100%	200
Dầu Giây MR	Dầu Giây	Đồng Nai	2020 – 2025	72%	75
Long Khánh MR	Long Khánh	Đồng Nai	2021 – 2025	76%	500

(Nguồn: GVR, PHR, NTC, BAX, MH3, VRG, PHFM tổng hợp và ước tính)

GVR có khả năng trở thành nhà phát triển BDS KCN lớn nhất về quỹ đất vận hành. GVR có kế hoạch chuyển đổi mục đích sử dụng 40 nghìn ha đất trồng cao su, trong đó 15 nghìn ha dùng để phát triển KCN. Việc chuyển đổi từ đất nông nghiệp sang KCN có thể làm tăng giá trị của đất. Hiện tại, BCM là doanh nghiệp vận hành BDS KCN lớn nhất với quỹ đất hơn 10 nghìn ha.

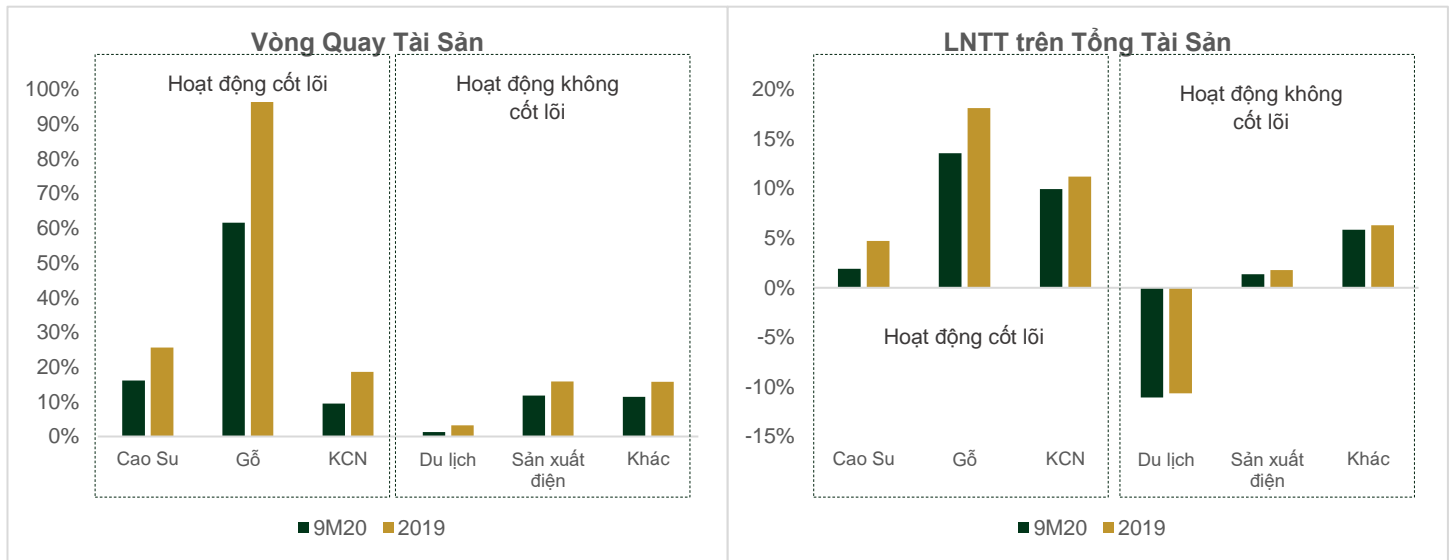
Tái cơ cấu

GVR có những sở hữu chéo phức tạp ở nhiều công ty con. Các trường hợp điển hình được miêu tả bằng hình ảnh bên dưới. GVR đang dần thoái vốn tại các công ty này trong tương lai. Trong tháng 11, GVR công bố sẽ thoái vốn tại VRG với giá thoái là 20,800 VND/ cổ phiếu. Cũng trong tháng 12, GVR công bố sẽ thoái vốn khỏi SIP với giá thoái là 97,500 VND/cổ phiếu.



(Nguồn: GVR, PHFM tổng hợp – TRC: Cao Su Tây Ninh, RTB: Cao Su Tân Biên)

GVR tập trung vào 5 mục tiêu chính trong tương lai với 3 mảng kinh doanh chính. Các mục tiêu chính được tập trung trong tương lai: (1) Trồng, khai thác, chế biến, tiêu thụ cao su; (2) Chế biến, sản phẩm các loại gỗ; (3) Sản xuất sản phẩm công nghiệp từ nguyên liệu cao su; (4) Đầu tư phát triển KCN trên nền đất cao su; (5) Đầu tư phát triển nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao. Hiệu quả hoạt động của mảng kinh doanh du lịch và sản xuất điện không được cao. Vòng quay tài sản và LNTT trên tổng tài sản của 2 mảng này là thấp nhất. Chính vì vậy GVR có kế hoạch tái cơ cấu các mảng kinh doanh không cốt lõi. Chúng tôi sử dụng LNTT thay vì EBIT trên Tổng tài sản vì chúng tôi nghĩ rằng khoản thanh lý gỗ nên được đưa vào tính trong hiệu quả hoạt động của mảng cao su.



(Nguồn: GVR, PHFM tổng hợp)

Định Giá

Chúng tôi dự phóng GVR có thể đạt 19.7 nghìn tỷ VND doanh thu (-1% YoY) và 4.4 nghìn tỷ LNST (+2% YoY). Tăng trưởng của LNST là nhờ việc thoái vốn từ các công ty con. Việc hồi phục giá cao su trong Q3 cũng sẽ hỗ trợ doanh thu trong Q4. Chính vì vậy mà doanh thu năm 2020 sẽ đi ngang so với năm ngoái dù doanh thu trong 9 tháng giảm 6% YoY.

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp – P/B và SoTP – để định giá. Vì sở hữu quỹ đất lớn với tiềm năng cao, chúng tôi nghĩ rằng định giá P/B có thể đánh giá được khoản thặng dư khi định giá lại giá trị đất. Chúng tôi dùng P/B mục tiêu là 2.2 để định giá cổ phiếu.

Ngoài ra, chúng tôi cũng sử dụng phương pháp SoTP (định giá từng phần) để định giá. Phương pháp SoTP phù hợp để định giá GVR vì công ty hoạt động kinh doanh trong nhiều mảng. Các thành phần được định giá bao gồm: (1) Mảng cao su, (2) Mảng Gỗ, (3) KCN và (4) Các mảng còn lại. Chúng tôi sử dụng RNAV để đánh giá mảng KCN. Các mảng kinh doanh còn lại được sử dụng phương pháp P/E với P/E trung bình ngành để định giá.

Tỷ lệ áp dụng cho 2 phương pháp P/B và SoTP là 40:60. Chúng tôi ra giá trị hợp lý cho cổ phiếu GVR là 24,000 VND/cổ phiếu. Chính vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu này.

Bảng: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Mục tiêu	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
P/B	2.2	29,500	40%
SoTP		20,400	60%
Giá hợp lý		24,000	

Bảng: Các công ty tương đương

Công ty	Mã	P/B
Phuoc Hoa Rubber	PHR VN EQUITY	2.39
Sonadezi Chau Duc	SZC VN EQUITY	1.78
Sonadezi	SNZ VN EQUITY	1.86
Sonadezi Long Thanh	SZL VN EQUITY	1.34
Idico	IDC VN EQUITY	1.78
Becamex	BCM VN EQUITY	2.19
Nam Tan Uyen	NTC VN EQUITY	5.51
Industrial Urban Development	D2D VN EQUITY	1.53
Saigon VRG	SIP VN EQUITY	3.90
Vinaruco	VRG VN EQUITY	1.40
Binh Long Industrial Park	BAX VN EQUITY	1.97
ATA IMS Bhd	AIB MK	3.67
Zhejiang Double Arrow Rubber C	002381 CH	1.97
Chengdu Guibao Science & Techn	300019 CH	6.22
SKP Resources Bhd	SKP MK	3.87
Shanghai Yongli Belting Co Ltd	300230 CH	1.60
Qingdao Gon Technology Co Ltd	002768 CH	2.73
Zhuzhou Times New Material Tec	600458 CH	1.40
Shandong Himile Mechanical Sci	002595 CH	3.84
Shandong Yanggu Huatai Chemica	300121 CH	2.95
Leshan Giantstar Farming & Hus	603477 CH	2.26
Zhejiang Xiantong Rubber & Pla	603239 CH	5.02
Eastern Polymer Group PCL	EPG TB	1.75
Anhui Zhongding Sealing Parts	000887 CH	1.66
China Hainan Rubber Industry G	601118 CH	2.20
Guangdong Silver Age Sci & Tec	300221 CH	3.46
Jiangyin Haida Rubber and Plas	300320 CH	2.16
Sri Trang Agro-Industry PCL	STA TB	1.20
Zhejiang Tiantie Industry Co L	HART MK	3.72
Sanlux Co Ltd	300587 CH	1.85
Kossan Rubber Industries	002224 CH	6.30
Shenzhen Jame Technology Corp	KRI MK	3.16
Median		2.2

Bảng: Định giá SoTP

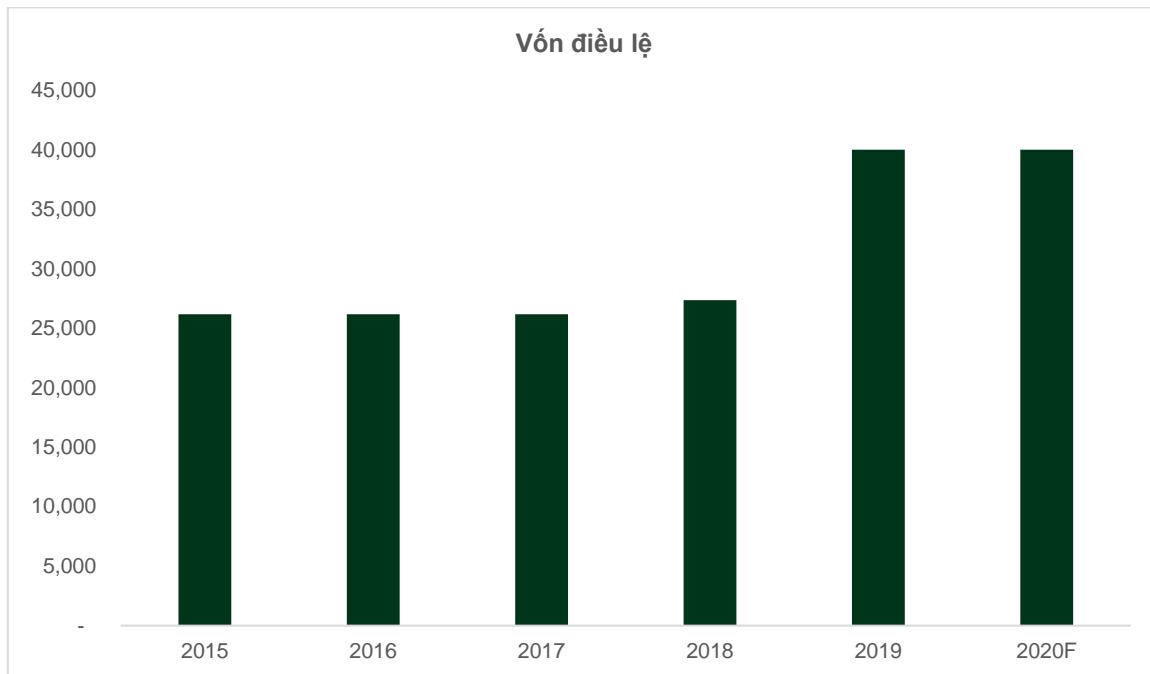
Mảng	Giá trị (tỷ VND)	Phương pháp	Mục tiêu
Cao Su	11,036	P/E	9.7
Gỗ	5,467	P/E	9
KCN	62,901	RNAV	
Khác	293	P/E	10
Tiền & tương đương tiền	16,653		
Nợ	(14,594)		
Giá trị vốn cổ phần	81,755		
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	4,000		
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	20,400		

Sơ lược công ty

Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam được thành lập theo Quyết định 248/2006/QĐ-TTg ngày 30/10/2006 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án thí điểm hình thành Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam và Quyết định số 249/2006/QĐ-TTg ngày 30/10/2006 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Công ty mẹ - Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Ngày 30 tháng 3 năm 2011, Thủ tướng Chính phủ đã ra Quyết định số 469/QĐ-TTg về việc ban hành Điều lệ tổ chức và hoạt động của Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam. Công ty niêm yết trên sàn HOSE.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: GVR, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	15,545	20,048	19,713	19,804	19,684	20,176
Giá vốn hàng bán	(12,173)	(14,801)	(15,199)	(15,181)	(15,348)	(15,818)
Lợi nhuận gộp	3,372	5,246	4,515	4,623	4,336	4,358
Chi phí bán hàng	(336)	(418)	(466)	(429)	(425)	(450)
Chi phí QLDN	(1,215)	(1,526)	(1,970)	(1,629)	(1,467)	(1,726)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,821	3,302	2,079	2,565	2,445	2,182
Lợi nhuận tài chính	539	571	791	732	2,229	1,515
Chi phí lãi vay	(520)	(706)	(790)	(792)	(1,097)	(1,124)
Lợi nhuận trước thuế	3,271	4,708	4,252	4,655	5,377	4,341
Lợi nhuận sau thuế	2,797	3,936	3,334	3,833	4,386	3,541
LNST của cổ đông Công ty	2,489	3,478	2,596	3,250	3,719	3,002
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài Sản Ngắn Hạn	14,945	17,191	18,429	21,070	23,527	25,544
Tiền và tương đương tiền	6,034	5,161	5,160	7,115	7,072	7,248
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,699	4,399	5,475	6,560	16,754	18,640
Phải thu ngắn hạn	523	1,687	1,606	1,183	1,279	1,257
Hàng tồn kho	2,601	3,542	3,286	3,507	3,376	3,476
Tài sản ngắn hạn khác	3,088	2,401	2,903	2,706	(4,954)	(5,078)
Tài Sản Dài Hạn	54,857	57,292	58,944	57,447	56,962	56,528
Phải thu dài hạn	390	1,418	390	232	232	232
Tài sản cố định	16,660	21,157	25,429	27,699	31,034	34,193
Bất động sản đầu tư	1,000	1,087	1,183	1,345	1,251	1,157
Chi phí xây dựng dở dang	31,387	28,640	25,425	21,745	18,057	14,399
Đầu tư tài chính dài hạn	2,597	2,699	2,761	2,860	2,842	2,913
Tài sản dài hạn khác	2,771	2,249	3,724	3,552	3,530	3,619
Lợi thế thương mại	52	41	32	15	15	15
Tổng cộng tài sản	69,803	74,483	77,373	78,517	80,489	82,072
Nợ phải trả	24,600	26,448	28,031	27,920	26,991	26,318
Nợ ngắn hạn	10,157	10,474	10,337	9,729	9,655	9,656
Nợ dài hạn	14,444	15,974	17,693	18,192	17,336	16,663
Vốn chủ sở hữu	45,202	48,034	49,342	50,597	53,498	55,753
Vốn điều lệ	26,141	27,355	40,000	40,000	40,000	40,000
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,104	4,271	4,624	3,776	4,444	5,111
Tổng nguồn vốn	69,803	74,483	77,373	78,517	80,489	82,072

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	3,372	3,546	6,783	5,773	8,152	7,304
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(3,203)	(2,537)	(2,152)	(303)	(3,720)	(2,999)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(213)	(824)	1,094	(1,492)	(956)	(956)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	522	(867)	10	1,957	(43)	177
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	5,504	6,034	5,161	5,160	7,115	7,072
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	6,034	5,161	5,160	7,115	7,072	7,248
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	3%	29%	-2%	0%	-1%	2%
Lợi nhuận sau thuế	39%	41%	-15%	15%	14%	-19%
Tổng tài sản	5%	7%	4%	1%	3%	2%
Tổng vốn chủ sở hữu	4%	6%	3%	3%	6%	4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	22%	26%	23%	23%	22%	22%
Tỷ suất EBIT	12%	16%	11%	13%	12%	11%
Tỷ suất EBITDA	20%	24%	19%	22%	21%	20%
Tỷ suất lãi ròng	18%	20%	17%	19%	22%	18%
ROA	4%	5%	4%	5%	5%	4%
ROE	6%	8%	7%	8%	8%	6%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	19	20	30	26	28	27
Vòng quay hàng tồn kho	83	76	82	82	82	82
Vòng quay khoản phải trả	26	22	26	24	25	24
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.5	1.6	1.8	2.2	2.4	2.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.2	1.3	1.5	1.8	2.1	2.3
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
Vay ngắn hạn/VCSH	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, 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 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, 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 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

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

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912