

**Năm giữ [+6.77%]**

Ngày cập nhật: 10/10/2019

**Giá mục tiêu**      41,535      VNĐ

**Giá hiện tại (08.10)**      38,900      VNĐ

**PHS**  
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

**Thông tin cổ phiếu**

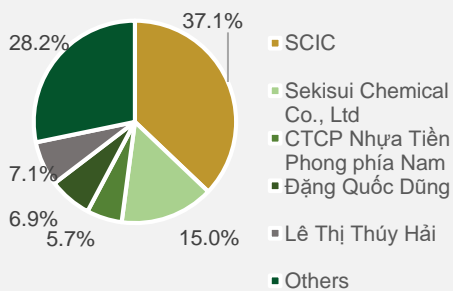
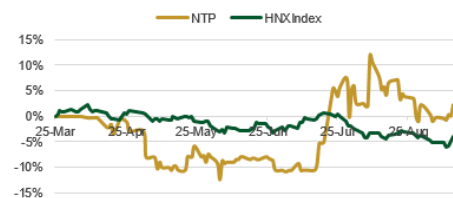
 CP đang lưu hành (triệu)      **89.2**

 Free-float (triệu)      **26.8**

 Vốn hóa (tỷ đồng)      **3,382**

 KLGD TB 3 tháng      **31,344**

 Sở hữu nước ngoài      **21.09%**

 Ngày niêm yết đầu tiên      **24/10/2006**
**Cổ đông lớn**

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

**Lịch sử định giá**


Nguồn: FiinPro

**Lấy lại đà tăng trưởng**

**Giới thiệu về công ty:** Công ty CP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong có tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong thành lập năm 1960 và được cổ phần hóa năm 2005. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất các sản phẩm ống nhựa PVC, HDPE, PPR và các sản phẩm phụ tùng. Năng lực sản xuất hàng năm khoảng 120,000 tấn, thị trường được tập trung phần lớn tại Miền Bắc, một phần tiêu thụ tại Miền Trung và khu vực thành phố Hồ Chí Minh. Thị phần NTP chiếm gần 30% thị trường nội địa và 70% thị trường miền Bắc.

**Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2019:** Doanh thu thuần cải thiện tích cực trong quý 2/2019, tăng trưởng 20% y-o-y trong khi giá vốn hàng bán ghi nhận mức tăng 13.2% y-o-y. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2019, doanh thu thuần đạt 2,489.1 tỷ VND, tăng trưởng 20.2% y-o-y. Biên lợi nhuận gộp đi lên từ mức thấp của Q2/2018 do sức ép cạnh tranh trong ngành đang giảm bớt, không còn gay gắt như giai đoạn 2017-2018. Thêm vào đó, giá nguyên vật liệu đầu vào giảm trong khi giá nhựa thành phẩm trung bình vẫn không có nhiều sự biến động so với cùng kỳ năm trước.

**Điểm nhấn đầu tư:**

- (1) Triển vọng lấy lại đà tăng sản lượng trong năm 2019 nhờ hoạt động mở rộng đầu tư, nâng cao năng lực sản xuất trong giai đoạn thị trường gặp khó khăn.
- (2) Sản lượng tiêu thụ tăng trở lại với việc cạnh tranh trên thị trường chung giảm bớt và NTP đang dần hoàn thiện hệ thống phân phối, giữ vững thị phần.
- (3) Biên lợi nhuận 2019 dự kiến cũng sẽ được cải thiện dựa vào giá nguyên liệu đầu vào giảm so với cùng kỳ bên cạnh chiến lược cơ cấu lại doanh thu, gia tăng tỷ trọng nhóm sản phẩm khác biệt hóa có biên lợi nhuận cao.
- (4) Câu chuyện SCIC thoái vốn trong tương lai sẽ là điểm nhấn đáng chú ý cần tiếp tục theo dõi đối với NTP.

**Dự phóng và định giá:** Với lợi thế doanh nghiệp đầu ngành và việc được hưởng lợi khi bước vào giai đoạn tăng trưởng trở lại, kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thành phẩm nhựa NTP lấy lại đà tăng của giai đoạn trước. Với giả định giá bán thành phẩm không thay đổi đáng kể, chúng tôi dự phóng doanh thu 2019 sẽ đạt mức tăng 10% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cho NTP trong năm cũng sẽ cải thiện lên 30.4% từ mức 29.4% trong năm 2018 nhờ vào giá dầu và than cốc đầu vào giảm so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 ước đạt 388.2 tỷ VND, tăng trưởng 17.1% y-o-y.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và định giá so sánh với mức PE lịch sử trung bình 5 năm, mức giá hợp lý cho cổ phiếu NTP ở mức 41,535 VND/cổ phiếu, tương đương PE Forward 10.50x, ứng với mức upside 6.77%, từ đó có khuyến nghị **Năm giữ** đối với cổ phiếu này.

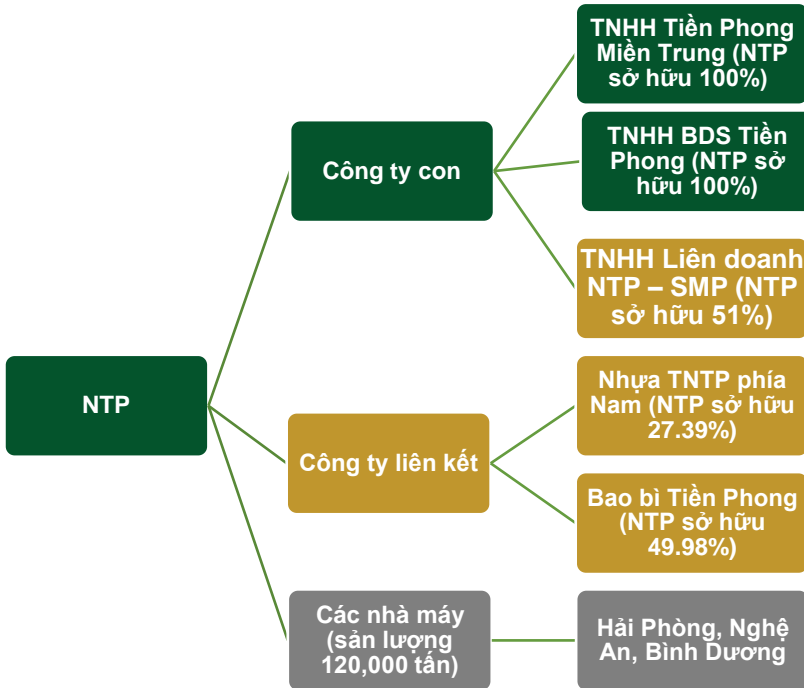
**Rủi ro:** (1) Rào cản gia nhập ngành thấp, các doanh nghiệp dễ dàng tham gia. Điển hình nhất là sự gia nhập của HSG khiến cạnh tranh ngành gay gắt hơn. (2) Nguyên liệu NTP hầu hết phải nhập khẩu, trở ngại kếp đến từ việc không tự chủ nguyên liệu cũng như lỗ tỉ giá. (3) Thanh khoản của NTP ở mức thấp tạo nên rủi ro đối với nhà đầu tư. (4) Chính sách tích trữ tồn kho lớn đem lại lợi thế khi giá đầu vào tăng, tuy nhiên sẽ là gánh nặng chiếm dụng vốn lớn của doanh nghiệp.

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2.997.5	3.556.1	4.354.2	4.430.1	4.519.6	4.971.6
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	325.0	366.2	397.6	492.5	331.5	388.2
EPS (VND)	5.769.4	5.908.3	5.346.1	5.519.2	3.714.9	3.954.2
Tăng trưởng EPS (%)	484%	2%	-10%	3%	-33%	6%
P/E						10.50x
P/B						1.61x
Cổ tức tiền mặt (VND)	20%	15%	25%	25%	15%	15%

Nguồn: PHFM dự phóng

**Giới thiệu về công ty:**

Công ty CP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong có tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong thành lập năm 1960 và được cổ phần hóa năm 2005. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là sản xuất các sản phẩm ống nhựa như PVC, HDPE, PPR và các sản phẩm phụ tùng phục vụ cho ngành xây dựng, cấp thoát nước. Hệ thống nhà máy NTP gồm 5 phân xưởng sản xuất và 1 phân xưởng cơ điện. Thị phần NTP chiếm gần 30% thị trường nội địa và 70% thị trường miền Bắc. Công ty có hệ thống phân phối rộng khắp, bao gồm 4 trung tâm phân phối tại Hải Phòng, Nghệ An, Bình Dương và Lào.



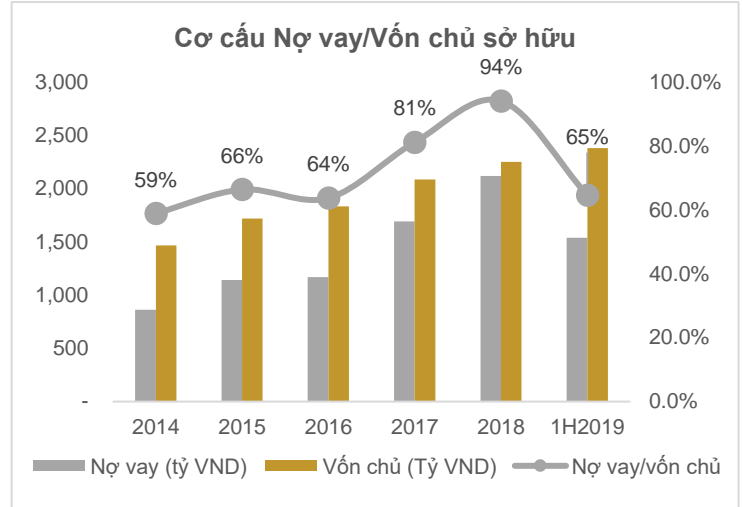
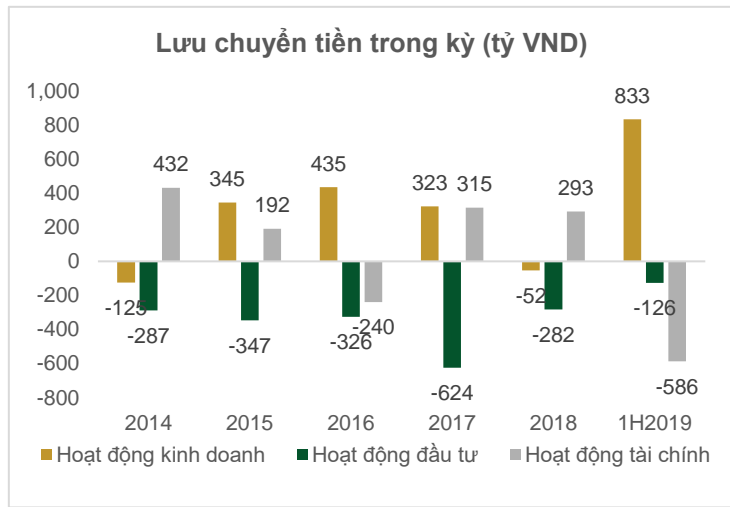
Nguồn: PHFM tổng hợp

**Chuỗi giá trị ngành nhựa**



Nguồn: PHFM tổng hợp

## Triển vọng trong việc mở rộng đầu tư và nâng cao năng lực sản xuất



Nguồn: Báo cáo tài chính NTP

Thay vì cơ hẹp quy mô sản xuất, NTP đã tập trung vào hoạt động đầu tư trong giai đoạn cạnh tranh thị trường lên cao. Công tác mở rộng nâng công suất cho các nhà máy đã hoạt động đi kèm đầu tư xây dựng hoàn thiện nhà máy tại Nghệ An trong giai đoạn này cho phép NTP có nền tảng vững chắc để khai thác đà tăng trưởng khi giai đoạn thị trường dần đi vào ổn định. Với 3 nhà máy ở Hải Phòng, Nghệ An và Bình Dương (công suất hiện tại khoảng 120,000 tấn), NTP dự kiến nâng công suất lên 30% kể từ năm 2019, để sớm đạt mức sản lượng 150,000 tấn thành phẩm/năm.

Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ tăng mạnh từ 2016 do NTP mở rộng đầu tư vào các nhà máy, mua thêm dây chuyền sản xuất. Tuy nhiên, trong nửa đầu năm 2019, dòng tiền kinh doanh đang dồi dào trở lại đi kèm đà giảm của dòng tiền đầu tư và dòng tiền tài chính, chúng tôi đánh giá tình hình doanh nghiệp bắt đầu chuyển biến tốt với khả năng bước vào một chu kỳ được hưởng lợi sau giai đoạn đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tầng.

## Sản lượng tiêu thụ lấy lại được đà tăng sau giai đoạn giảm tốc

### Cuộc đua tranh tăng chiết khấu trong ngành có dấu hiệu hạ nhiệt tạo điều kiện để gia tăng sản lượng tiêu thụ trở lại

Chiến lược gia tăng chiết khấu nhằm giành giật lấy miếng bánh thị phần của các doanh nghiệp mới tham gia vào thị trường ống nhựa giai đoạn 2017-2018 không đạt kết quả như kỳ vọng. HSG giảm bớt chạy đua tăng chiết khấu mở rộng thị phần khi những tên tuổi lớn trong ngành như NTP ở phía Bắc và BMP ở phía Nam vẫn giữ được thế đứng vững chắc nhờ vào hệ thống phân phối và định vị thương hiệu của mình.

Khi sức ép đến từ việc tăng chiết khấu giữ thị phần không còn quá đáng ngại như trước, chi phí chiết khấu cho các đại lý phân phối được tiết giảm về mức thấp so với giai đoạn trước giúp NTP bảo vệ biên lợi nhuận gộp.

Yếu tố cạnh tranh trong ngành giảm bớt sẽ là trợ lực lớn cho phép NTP có bước chuyển mình trong hoạt động sản xuất kinh doanh, tạo ra dư địa để lấy lại đà tăng trưởng trong sản lượng và doanh thu trong giai đoạn sắp tới.

### Miếng ghép tại thị trường phía Nam hoàn thiện hệ thống phân phối toàn quốc

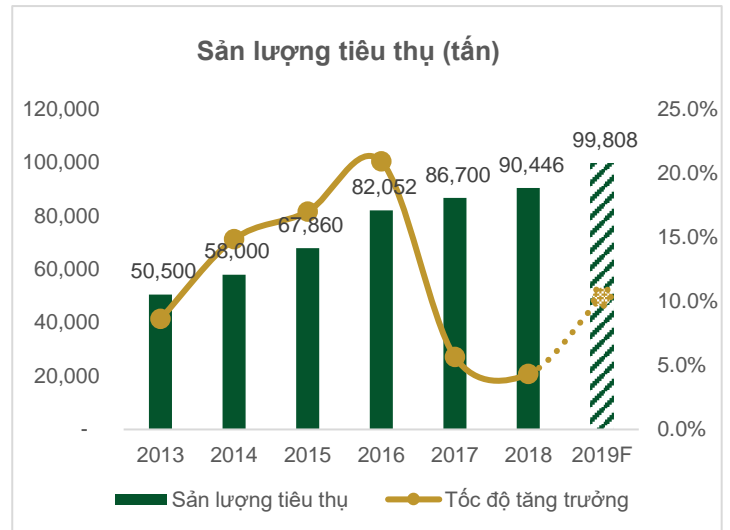
Nhà máy	NTP	BMP	HSG	Tân Á Đại Thành
Công suất thiết kế (tấn/năm)	120,000	150,000	N/A	N/A
Bắc	Hải Phòng	Hưng Yên	Hà Nam	Hà Nam
Trung	Nghệ An	-	-	-
Nam	Bình Dương	TP.HCM Long An	Bình Định Vũng Tàu	Bình Định Vũng Tàu
Mạng lưới phân phối	5 trung tâm phân phối, 300 đại lý phân phối, 15,000 điểm bán hàng	1,807 đại lý phân phối	591 đại lý phân phối	59 đại lý phân phối

Nguồn: Báo cáo thường niên NTP, PHFM tổng hợp

Bên cạnh giữ vững vị thế là nhà phân phối ống nhựa hàng đầu tại thị trường miền Bắc, NTP kỳ vọng thị trường miền Nam sẽ là mảnh ghép mới giúp doanh nghiệp nâng cao doanh số bán hàng, mở rộng thị trường ra ngoài địa bàn truyền thống. Việc mở mới nhà máy tại Nghệ An và Bình Dương trong giai đoạn trước cho thấy bước đi của NTP trong việc nhắm đến thị trường miền Trung và miền Nam.

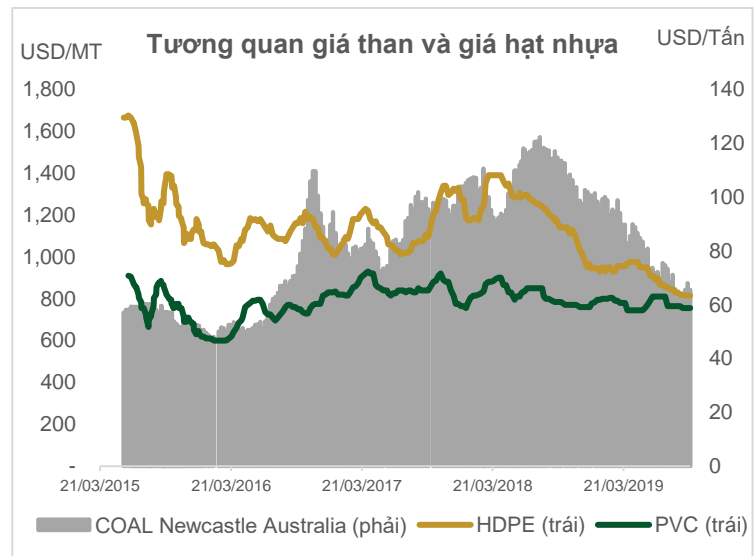
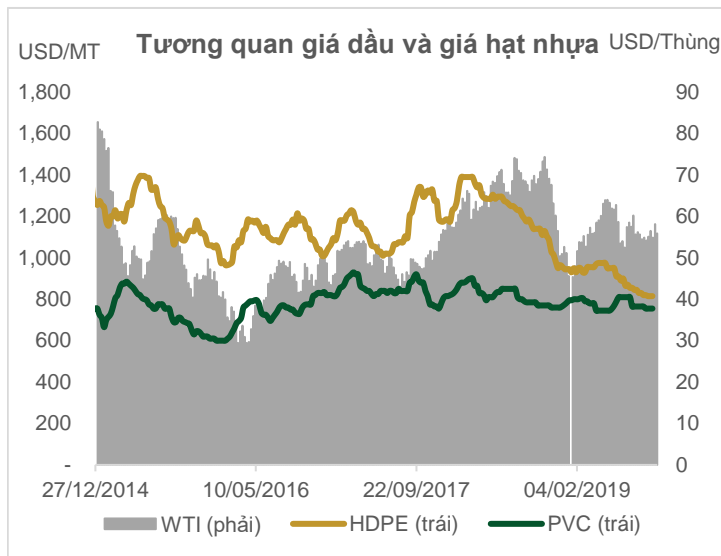
NTP sẽ tiết giảm chi phí vận chuyển đến các điểm phân phối sản phẩm ở miền Trung và miền Nam nhờ vào mạng lưới phân phối bao phủ cả nước của mình, qua đó tăng cường định vị thương hiệu cho người tiêu dùng.

Chúng tôi cho rằng với tình hình cạnh tranh trong ngành dẹt, bên cạnh việc hưởng lợi sau giai đoạn tập trung đầu tư và hoàn thiện hệ thống phân phối 3 miền sẽ là cơ hội cho NTP gia tăng sản lượng tiêu thụ trong thời gian tới. Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong năm 2019 dự kiến lấy lại được mức tăng trưởng trung bình 10% của giai đoạn 2019-2023.



Nguồn: Báo cáo thường niên NTP, PHFM dự phóng

**Biên lợi nhuận cải thiện khi giá đầu vào giảm và cơ cấu doanh thu chuyển biến theo hướng tích cực**

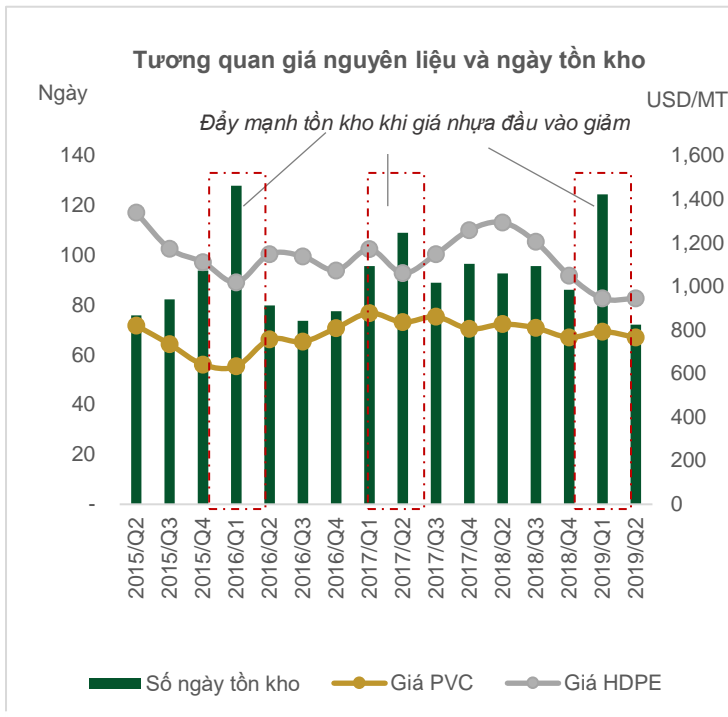


Nguồn: Bloomberg

**Giá dầu trung bình 2019 giảm 13% và than cốc nguyên liệu giảm 40% so với cùng kỳ.**

Nguồn đầu vào cho thành phẩm nhựa của NTP phần lớn đến từ hoạt động nhập khẩu – 90% hạt nhựa nguyên liệu của NTP phải nhập khẩu, chiếm đến 70%-80% trên tổng chi phí nguyên vật liệu. Theo đó, giá vốn NTP chịu ảnh hưởng lớn từ biến động giá cả của nhựa nguyên sinh qua tác động của giá dầu và giá than nhập khẩu.

Giá dầu WTI bình quân đã xuống mức \$56.65/thùng, giảm 13% so với mức giá trung bình \$65/thùng trong năm 2018. Giá đầu vào cho sản xuất nhựa từ các nguồn như hạt HDPE và hạt PVC cũng đi xuống cho phép doanh nghiệp như NTP hưởng lợi kép khi chi phí nguyên vật liệu, chi phí năng lượng và chi phí vận chuyển đều giảm mạnh so với cùng kỳ. Bên cạnh giá dầu, giá than sụt giảm mạnh gần 40% cũng đem lại ảnh hưởng tích cực đến chuỗi giá trị ngành hóa dầu khi góp phần làm giảm giá hạt nhựa và bột nhựa nguyên sinh.



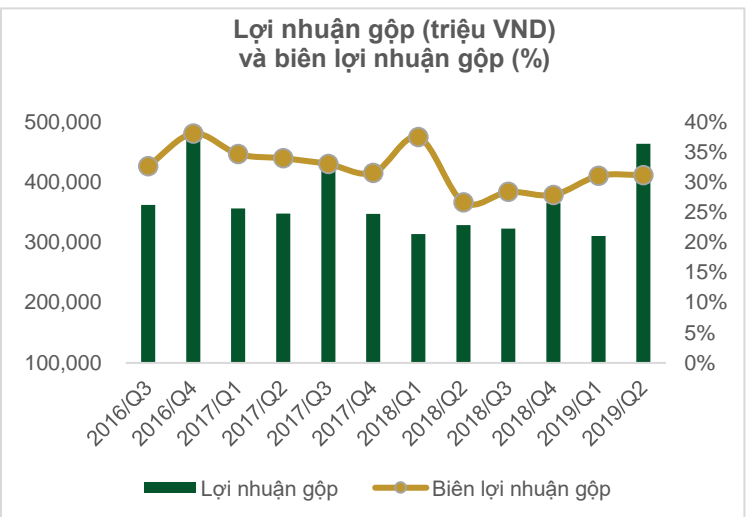
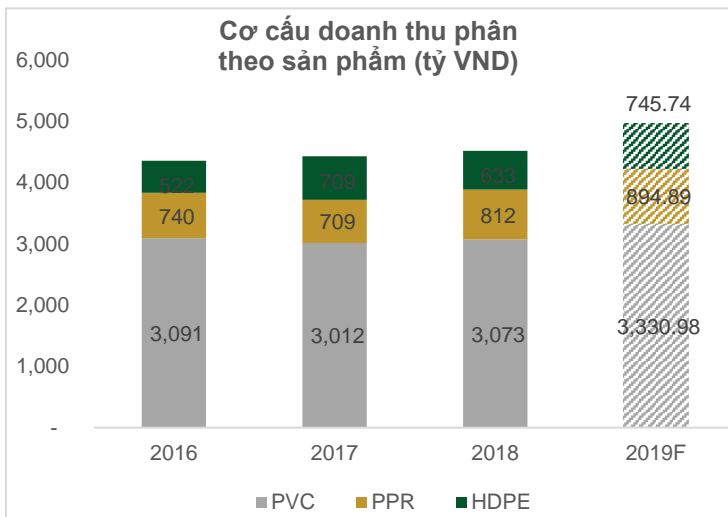
Nguồn: Báo cáo tài chính NTP, Bloomberg

NTP duy trì lượng tồn kho lớn khi tiến hành tích trữ trong giai đoạn giá nguyên vật liệu giảm cho phép doanh nghiệp chủ động đầu vào phục vụ sản xuất. Chính sách này giúp NTP kiểm soát được biến động giá cả đầu vào đồng thời bảo vệ biên lợi nhuận gộp cho doanh nghiệp. Do đó, giai đoạn giá đầu vào ở mức thấp như hiện tại sẽ là cơ hội cho NTP đẩy mạnh tồn kho nguồn cung giá rẻ chống lại biến động giá cả trên thị trường nhựa nguyên liệu trong thời gian tới.

**Cơ cấu doanh thu dịch chuyển về nhóm các sản phẩm có biên lợi nhuận cao**

Các dòng sản phẩm chính của NTP bao gồm: nhựa PVC, nhựa PPR trong lĩnh vực nhựa xây dựng dân dụng và nhựa HDPE trong lĩnh vực nhựa hạ tầng. Các sản phẩm nhựa PVC vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong danh mục của NTP tính trên cả cơ cấu doanh thu và cơ cấu chi phí tiêu thụ.

Tuy nhiên, với chiến lược khác biệt hóa, NTP hướng tới việc cung cấp các sản phẩm có tính chuyên biệt cao, mang các đặc tính độc đáo và ưu việt ra thị trường thay vì tập trung vào các sản phẩm truyền thống. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng nhóm sản phẩm PPR và HDPE (ước tính có biên gộp cao hơn 20-30% so với PVC) sẽ tiếp tục gia tăng trong giai đoạn tới giúp cải thiện cơ cấu doanh thu.



Nguồn: PHFM tổng hợp

Trong điều kiện cạnh tranh thị trường đang giảm bớt, với việc vận dụng chiến lược trên, biên lợi nhuận gộp chung của doanh nghiệp có được sự cải thiện khi cơ cấu sản phẩm thay đổi theo chiều hướng tích cực. Bên cạnh đó, rủi ro tập trung vào mảng PVC cũng sẽ được giảm bớt khi thành phần của các mảng nhựa HDPE và PPR chiếm tỷ trọng cao hơn.

**Dự phóng và định giá**

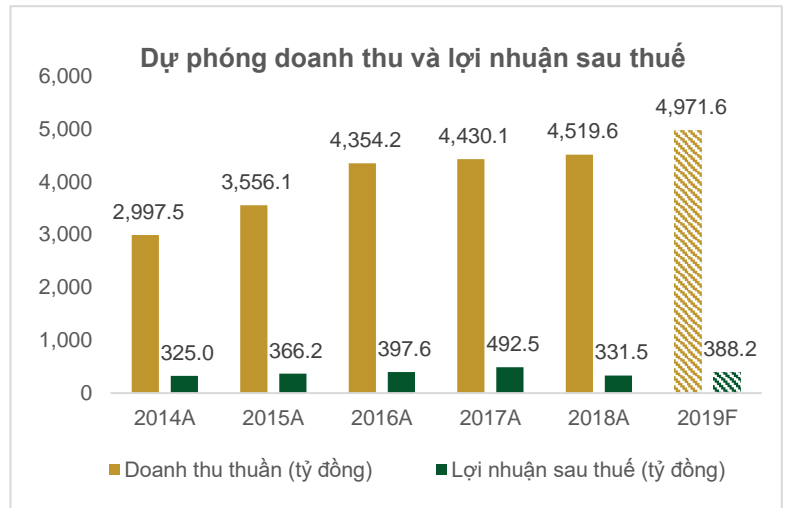
Với lợi thế là doanh nghiệp đầu ngành và kỳ vọng được hưởng lợi khi bước vào chu kỳ tăng trưởng mới, sản lượng tiêu thụ thành phẩm nhựa sẽ lấy lại được đà sau giai đoạn bị ảnh hưởng. Đồng thời, với giả định tình hình giá bán thành phẩm ống nhựa không thay đổi nhiều trong giai đoạn hiện tại, chúng tôi dự phóng doanh thu 2019 sẽ đạt mốc tăng trưởng 10% so với cùng kỳ, tương đương mức bình quân trong giai đoạn 2013-2018.

Biên lợi nhuận gộp cho NTP trong năm cũng được cải thiện ở mức 30.4% từ mức 29.4% trong năm 2018 nhờ vào việc hưởng lợi từ giai đoạn giá nguyên liệu đầu vào giảm so với cùng kỳ và cạnh tranh giảm bớt trên thị trường nhựa. Lợi nhuận sau thuế dự kiến trong năm 2019 ước đạt 388.2 tỷ VND, tăng trưởng 17.1% y-o-y.

Trong năm 2019, NTP dự kiến chia 25% cổ tức (trong đó 15% bằng tiền mặt đi kèm 10% dưới dạng cổ phiếu).

Điểm nhấn từ câu chuyện thoái vốn của SCIC (nắm giữ 37.1% tại NTP) có thể sẽ là cú huých thúc đẩy cho thanh khoản NTP trên thị trường.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và định giá so sánh với mức PE lịch sử trung bình 5 năm, mức giá hợp lý cho cổ phiếu NTP ở mức 41,535 VND/cổ phiếu, tương đương PE Forward bằng 10.50x, ứng với mức upside 6.77%, từ đó có khuyến nghị **Nắm giữ** đối với cổ phiếu này.



Nguồn: Báo cáo tài chính, PHFM dự phóng

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (triệu VND)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
LNST	388,162	493,016	592,317	668,323	714,502
Lãi Vay Sau thuế	97,996	97,593	100,741	107,455	114,524
Khấu hao	151,453	166,599	174,929	183,675	192,859
Thay đổi VLD	-28,385	-250,486	-264,981	-313,209	-345,187
Chi TSCĐ	-253,642	-279,735	-150,575	-158,468	-166,756
FCFF	355,585	226,987	452,430	487,776	509,942
WACC	10.36%	-	-	-	-
PV CF	322,211	186,378	336,621	328,857	311,533
PV Giá trị cuối cùng	3,801,965				
Giá trị DN	5,287,565				
Nợ	-1,884,177				
Tiền mặt	83,066				
Giá trị vốn hóa (Triệu VND)	3,486,454				
CP lưu hành	87,940,302				
Giá mỗi cổ phiếu (VND)	39,068				

### Phương pháp định giá so sánh PE

EPS 2019F	PE Lịch sử (Trung bình 5 năm)
3,954.18	11.44x
Giá mỗi cổ phiếu	45,236

Phương pháp	Giá	Tỷ lệ	
DCF	39,068	60%	23,440.90
PE	45,236	40%	18,094.34
		<b>Tổng</b>	<b>41,535</b>

### Rủi ro

Rào cản gia nhập ngành thấp, các doanh nghiệp dễ dàng tham gia. Điển hình nhất là sự gia nhập ngành của HSG và các doanh nghiệp Thái Lan khiến sự cạnh tranh trong ngành trở nên gay gắt hơn.

Nguyên liệu của NTP hầu hết đều phải nhập khẩu. Do đó, trở ngại kếp đến từ về việc thiếu tự chủ nguồn nguyên liệu cũng như lỗ giá sẽ là vấn đề nan giải đối với doanh nghiệp.

Thanh khoản của NTP duy trì ở mức khá thấp phần nào tạo nên rủi ro đối với nhà đầu tư.

Chính sách tích trữ tồn kho lớn đem lại lợi thế khi giá nguyên liệu đầu vào tăng, tuy nhiên sẽ là gánh nặng chiếm dụng vốn lớn của doanh nghiệp.

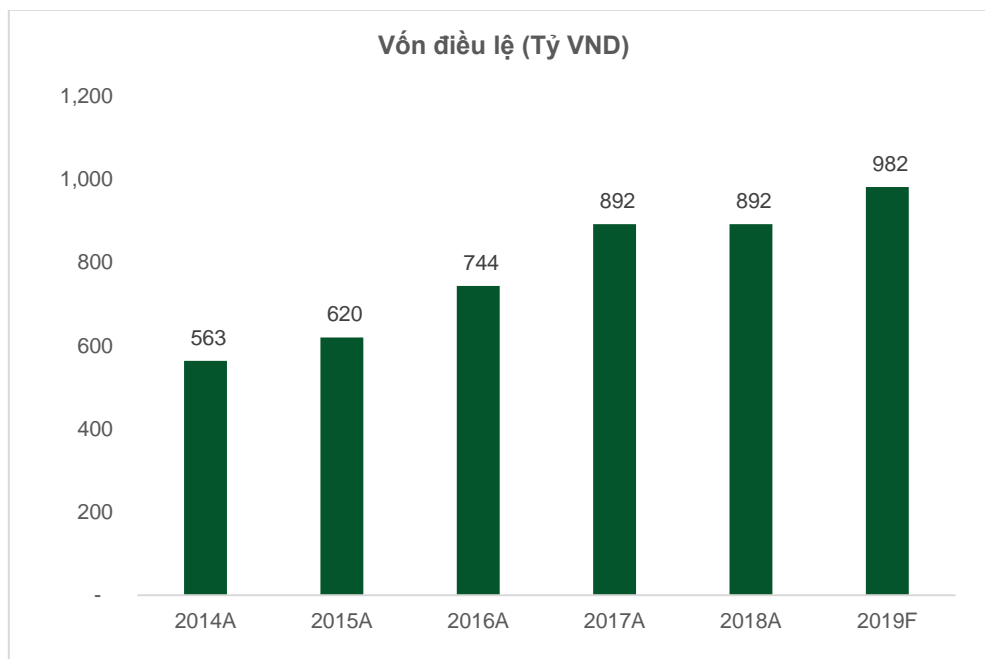
### Sơ lược công ty

Công ty CP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong có tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền phong thành lập năm 1960 và được cổ phần hóa năm 2005. Hoạt động kinh doanh chính của NTP là sản xuất các sản phẩm ống nhựa như PVC, HDPE, PPR và các sản phẩm phụ tùng PVC, HDPE, PPR phục vụ cho ngành xây dựng, cấp thoát nước.

Năng lực sản xuất hàng năm khoảng 102,000 tấn, dẫn đầu cả nước về sản lượng với thị trường được tập trung phần lớn tại Miền Bắc, một phần tiêu thụ tại Miền Trung và khu vực thành phố Hồ Chí Minh. Hiện Công ty cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong chiếm 30% thị trường nội địa và 70% thị trường miền Bắc. Công ty có hệ thống phân phối rộng khắp, bao gồm 4 trung tâm phân phối tại Hải Phòng, Nghệ An, Bình Dương và Lào.



### Quá trình tăng vốn



Nguồn: NTP và PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (triệu VND)**

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	2,997,535	3,556,142	4,354,163	4,430,132	4,519,645	4,971,610
Giá vốn hàng bán	2,071,604	2,290,292	2,784,214	2,957,523	3,188,697	3,460,807
Lợi nhuận gộp	925,931	1,265,849	1,569,949	1,472,609	1,330,949	1,510,803
Chi phí bán hàng	414,160	680,874	877,567	779,347	733,045	806,349
Chi phí QLDN	112,646	152,021	193,387	181,748	148,052	162,857
Lợi nhuận từ HĐKD	399,125	432,954	498,994	511,514	449,852	541,597
Lợi nhuận tài chính	(35,051)	(50,192)	(53,338)	(74,190)	(92,550)	(101,805)
Chi phí lãi vay	36,104	49,215	54,809	75,894	107,149	112,282
Lợi nhuận trước thuế	(1,670)	11,495	(5,936)	10,273	3,491	4,957
Lợi nhuận sau thuế	432,505	494,640	546,396	595,977	545,893	648,359
LNST của cổ đông Công ty mẹ	325,046	366,157	397,574	492,535	331,517	388,162
<b>Cân đối kế toán</b>						
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,416,087</b>	<b>1,806,602</b>	<b>1,924,008</b>	<b>2,302,420</b>	<b>2,663,121</b>	<b>2,843,610</b>
Tiền và tương đương tiền	49,736	240,141	109,950	124,508	83,066	188,514
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	650,298	822,982	1,080,154	1,293,192	1,549,584	1,605,580
Hàng tồn kho	702,543	741,773	716,906	852,974	995,457	1,012,797
Tài sản ngắn hạn khác	13,510	1,706	16,998	31,745	35,014	36,718
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>1,047,614</b>	<b>1,311,303</b>	<b>1,349,730</b>	<b>1,515,308</b>	<b>1,757,150</b>	<b>1,859,338</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	860,611	1,049,539	1,115,092	1,315,384	1,552,279	1,661,754
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	149,061	174,459	215,147	191,781	184,495	177,208
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	37,942	87,306	19,492	8,143	20,376	20,376
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>2,580,348</b>	<b>3,251,681</b>	<b>3,419,707</b>	<b>4,261,721</b>	<b>4,876,295</b>	<b>5,197,957</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,114,438</b>	<b>1,532,468</b>	<b>1,586,272</b>	<b>2,175,715</b>	<b>2,623,790</b>	<b>2,725,542</b>
Nợ ngắn hạn	1,091,102	1,453,956	1,399,003	1,932,728	2,387,373	2,551,944
Nợ dài hạn	23,337	78,511	187,269	242,987	236,417	173,598
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,465,910</b>	<b>1,719,214</b>	<b>1,833,435</b>	<b>2,086,006</b>	<b>2,252,506</b>	<b>2,472,415</b>
Vốn điều lệ	563,393	743,673	892,403	892,403	892,403	981,649
Thặng dư VCP	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận GL	379,027	435,429	366,554	460,718	535,700	612,795
Quỹ đầu tư phát triển	467,151	664,054	722,568	732,245	824,403	856,012
Quỹ dự phòng	56,339	-	-	-	-	-
Quỹ khác	-	-	640	640	-	21,959
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2,580,348</b>	<b>3,251,681</b>	<b>3,419,707</b>	<b>4,261,721</b>	<b>4,876,295</b>	<b>5,197,957</b>



Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(124.7)	345.4	435.1	323.2	(52.3)	506.4
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(287.0)	(346.7)	(325.7)	(623.6)	(282.3)	(276.1)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	432.1	191.7	(239.7)	314.9	293.1	(124.9)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	20.4	190.4	(130.2)	14.6	(41.4)	105.4
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	29.3	49.7	240.1	109.9	124.5	83.1
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	49.7	240.1	109.9	124.5	83.1	188.5

Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	20.8%	18.6%	22.4%	1.7%	2.0%	10.0%
Lợi nhuận sau thuế	12.2%	12.6%	8.6%	23.9%	-32.7%	17.1%
Tổng tài sản	42%	26%	5%	25%	14%	7%
Tổng vốn chủ sở hữu	20%	42%	26%	5%	25%	14%
<b>Khả năng sinh lời</b>						
Tỷ suất lãi gộp	30.9%	35.6%	36.1%	33.2%	29.4%	30.4%
Tỷ suất EBIT	13.3%	12.2%	11.5%	11.5%	10.0%	10.9%
Tỷ suất EBITDA	16.1%	15.1%	16.1%	16.6%	12.9%	13.9%
Tỷ suất lãi ròng	10.8%	10.3%	9.1%	11.1%	7.3%	7.8%
ROA	17.9%	16.7%	13.6%	14.8%	8.6%	8.5%
ROE	26.5%	27.2%	25.0%	27.7%	16.9%	17.9%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Vòng quay khoản phải thu	5.27x	4.71x	4.49x	3.67x	3.14x	3.06x
Vòng quay hàng tồn kho	5.47x	4.90x	5.93x	5.58x	4.83x	4.64x
Vòng quay khoản phải trả	23.50x	22.98x	24.09x	14.84x	12.39x	12.39x
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.51x	1.30x	1.24x	1.38x	1.19x	1.12x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.31x	0.62x	0.75x	0.77x	0.68x	0.69x
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.43x	0.47x	0.46x	0.51x	0.54x	0.52x
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.76x	0.89x	0.87x	1.04x	1.16x	1.10x
Vay ngắn hạn/VCSH	0.57x	0.62x	0.54x	0.70x	0.84x	0.80x
Vay dài hạn/VCSH	0.02x	0.04x	0.10x	0.11x	0.10x	0.07x

Nguồn: PHFM

## **Đảm bảo phân tích**

Báo cáo được thực hiện bởi Văn Tiến Hưng, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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

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

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801