

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	11,100	VND
Giá đóng cửa	10,000	VND
	19/07/2016	

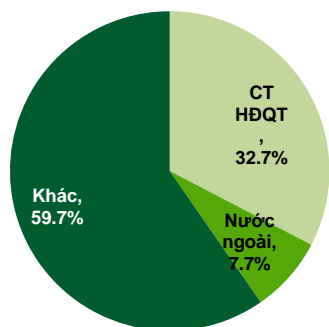
Nguyễn Hoàng Bảo Châu
 (+84-8) 5413-5472
chaunguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	HVG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2,270
CP đang lưu hành (triệu)	227
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,248
Biên độ 52 tuần (đồng)	8,500~18,200
KLGD trung bình 3 tháng	795,998
Beta	0.93
Sở hữu nước ngoài	7.79%
Ngày niêm yết đầu tiên	25/11/2009

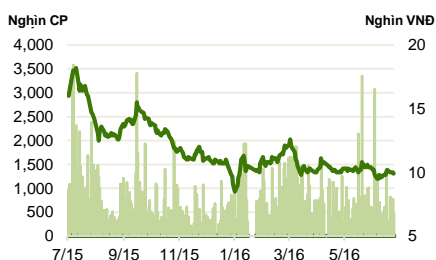
Cổ đông lớn

Ông Dương Ngọc Minh	33%
CTCP Nuôi trồng thủy sản Hùng Vương Miền Tây	7%
Vietnam Holding Limited	5%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-0.3	-0.5	-6.4
(%)	-3%	-5%	-39%



Giá cổ phiếu đã phản ánh hầu hết sự tiêu cực trong kết quả kinh doanh của HVG và kỳ vọng nỗ lực cải thiện biên lợi nhuận cũng như giải quyết các vấn đề nội đại sẽ giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng trở lại

Doanh thu của HVG tăng trưởng ấn tượng với tốc độ 22.7% trong 5 năm qua nhờ việc đẩy mạnh M&A với các công ty nổi bật là Agrifish (năm 2011) và công ty thức ăn chăn nuôi Việt Thắng (VTF) (năm 2013).

Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh, đỉnh điểm là 2014, đến năm 2015 doanh thu thuần có sự suy giảm, chỉ đạt 12,337 tỷ đồng (-17.2% YoY).

Mảng thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu cho thức ăn chăn nuôi chủ yếu kinh doanh nội địa trong khi mảng cá tra chủ yếu xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chính của HVG là Châu Âu (tỷ trọng 34%, tăng từ 9% năm 2013), Châu Á (tỷ trọng 20%) và Mỹ (tỷ trọng giảm chỉ còn 11% từ mức 35% năm 2013).

Sau khi tăng trưởng mạnh 2014, đến năm 2015 doanh thu thuần có sự suy giảm, chỉ đạt 12,337 tỷ đồng (-17.2% YoY) do những khó khăn chung của ngành và biến động tiền tệ trong năm 2015 không những khiến nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Châu Âu suy giảm mà việc nước đối thủ xuất khẩu phá giá đồng tiền mạnh khiến cá tra Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh lớn với các nước này.

Biên lợi nhuận đang ngày một đi xuống, giảm xuống 7.2% năm 2015 từ mức 15.5% năm 2011. Ngoài ra, điểm đáng lo ngại nhất của HVG là việc mở rộng quá nhanh đi cùng việc tổng nợ vay ngắn và dài hạn tăng mạnh cùng các khoản phải thu giá tăng.

Lợi nhuận sau thuế suy giảm mạnh qua các năm, năm 2015 ghi nhận 119.5 tỷ đồng (-58.9% YoY). Theo đó, ROA, ROE cũng giảm mạnh, đạt lần lượt 1.2% và 5%, đây là mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây.

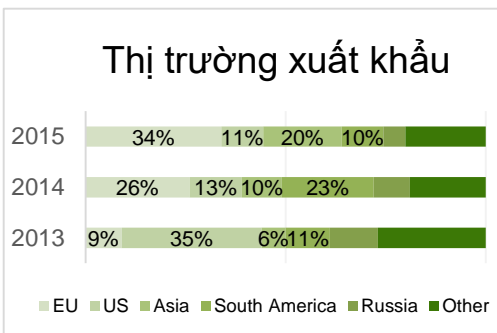
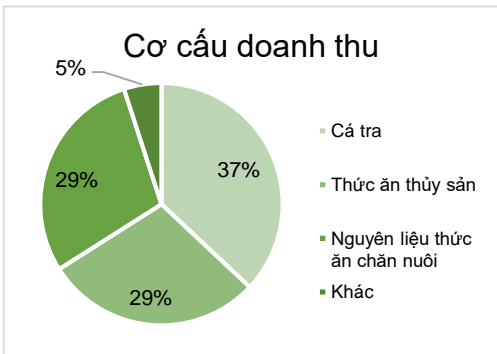
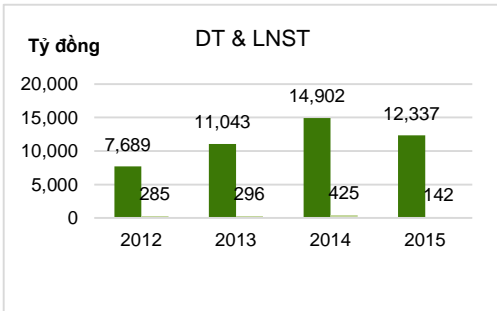
Doanh thu 2 quý đầu năm 2016 (01/10/2015 đến 31/03/2016) đã soát xét đạt 8,324 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm trước nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 39.2 tỷ đồng, giảm 57% so với cùng kỳ năm trước.

Với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2016, HVG sẽ khó đạt được kế hoạch doanh thu 24,000 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 500 tỷ đồng như công ty đã đề ra. Chúng tôi cho rằng, kết quả kinh doanh 2 quý cuối năm sẽ kém tích cực do ảnh hưởng của tình trạng xâm nhập mặn và hạn hán ở Đồng Bằng Sông Cửu Long.

Về mặt tiêu thụ thị Châu Âu là thị trường lớn nhất của HVG cũng chưa có sự cải thiện kinh tế. Thêm vào đó, sự kiện Brexit vừa mới diễn ra ngày 24/06/2016 khiến cho Châu Âu càng trở nên bất ổn và sự suy giảm kinh tế theo sau có thể ảnh hưởng đến doanh thu ở thị trường này của HVG.

Đánh giá TRUNG LẬP. Giá HVG hiện đang ở mức 10,000 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu HVG ở mức 11,100 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B ước tính năm 2016 là 0.80x và BVPS dự phóng cho năm 2016) và P/S (tỷ trọng 50%, P/S ước tính năm 2016 là 0.17x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2016). Tuy nhiên về dài hạn, HVG vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng.

	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	11,043	14,902	12,337	16,341
%YoY	43.6%	34.9%	-17.2%	32.5%
Lợi nhuận gộp	985	1,119	891	1,232
%YoY	-9.3%	13.7%	-20.4%	38.4%
Biên LN gộp	9%	8%	7%	8%
Biên LN HĐKD	3%	3%	3%	3%
Lợi nhuận sau thuế	296.0	424.9	141.6	147.5
LNST cổ đông công ty mẹ	247.9	290.6	119.5	124.6
% YoY	-4.8%	17.2%	-58.9%	4.2%



Doanh thu của HVG tăng trưởng ấn tượng trong 5 năm qua nhờ việc M&A. Những thương vụ M&A quan trọng của công ty gồm mua công ty Agrifish (AGF) vào năm 2011, không chỉ giúp HVG đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, gia tăng năng lực sản xuất mà còn giúp tăng khả năng tự chủ về nguyên liệu. Năm 2013, việc HVG tiếp tục thu tóm công ty thức ăn chăn nuôi Việt Thắng (VTF) đã đem lại sự thay đổi lớn thứ hai cho HVG, giúp công ty tự chủ được 100% thức ăn cho các vùng nuôi và doanh thu từ bán thức ăn chăn nuôi ra thị trường cũng đóng góp một tỷ trọng lớn vào tổng doanh thu của Công ty. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2010-2015 đạt 22.7%, nhưng hiệu quả kinh doanh lại không tăng trưởng tương xứng, khi ROA và ROE suy giảm còn lần lượt 1.2% và 5% năm 2015 từ mức 8.3% và 24.8% năm 2011.

Sau khi tăng trưởng mạnh 2014, đến năm 2015 doanh thu thuần có sự suy giảm, chỉ đạt 12,337 tỷ đồng (-17.2% YoY). Hoạt động nuôi trồng và chế biến cá tra (đóng góp 37% doanh thu 2015), kinh doanh thức ăn chăn nuôi (đóng góp 29% doanh thu 2015) và kinh doanh nguyên liệu cho ngành thức ăn chăn nuôi chủ yếu là bánh đậu nành (đóng góp 29% doanh thu 2015) là 3 mảng chính của HVG.

Mảng thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu cho thức ăn chăn nuôi chủ yếu kinh doanh nội địa trong khi mảng cá tra chủ yếu xuất khẩu. Về thị trường xuất khẩu, các thị trường Châu Mỹ, Nga, Đông Âu vốn là thị trường truyền thống của HVG. Tuy nhiên, năm 2013 do các lệnh cấm nhập khẩu cá tra của Nga nên hoạt động này bị suy giảm mạnh cùng với việc đồng Rup mất giá đã khiến tình hình kinh doanh của HVG ở thị trường Nga liên tục sụt giảm. Thay vào đó Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của HVG. Tuy nhiên, năm 2014 sản lượng xuất khẩu đến thị trường Mỹ lại giảm mạnh do HVG bị áp thuế chống bán phá giá khá cao trong hai đợt xem xét POR 9 và POR 10, với mức thuế lần lượt là 1.2 USD/kg và 0.97 USD/kg làm cho sản phẩm của HVG rất khó cạnh tranh với doanh nghiệp đối thủ khác khi vào thị trường Mỹ. **Đến nay, thị trường xuất khẩu chính của HVG là Châu Âu (tỷ trọng 34%, tăng từ 9% năm 2013), Châu Á (tỷ trọng 20%) và Mỹ (tỷ trọng giảm chỉ còn 11% từ mức 35% năm 2013).**

Các mảng kinh doanh chính của HVG đều có sự sụt giảm trong năm 2015 khiến doanh thu 2015 suy giảm. Nguyên nhân là do những khó khăn chung của ngành thủy sản trong năm 2015 khi giá bán cá tra sụt giảm và nhu cầu tiêu thụ ở các thị trường lớn của Việt Nam đều sụt giảm (giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ giảm 6.3%, Châu Âu giảm 17.2%, Asean giảm 0.9%, Mexico giảm 16.8%...). Trong đó, Châu Âu là thị trường nhập khẩu cá tra lớn thứ 2 của Việt Nam, đóng góp 18% giá trị xuất khẩu, đứng sau Mỹ (đóng góp 20%) có mức sụt giảm mạnh. Có thể thấy với **những biến động tiền tệ trong năm 2015 không những khiến nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Châu Âu suy giảm khi EUR mất giá khá nhiều so với USD khiến giá thủy sản Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn mà việc nước đối thủ xuất khẩu phá giá đồng tiền như đồng rupiah (Indonesia) phá giá 42%, đồng ringgit (Malaysia) giảm 35%, đồng rupee (Ấn Độ) giảm 20%, đồng baht (Thái Lan) giảm 18%... trong khi VND giảm chưa tới 5% khiến cá tra Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh lớn với các nước này.**

Trong khi doanh thu tăng trưởng mạnh qua các năm thì biên lợi nhuận đang ngày một đi xuống, giảm xuống 7.2% năm 2015 từ mức 15.5% năm 2011, thấp hơn khá nhiều so với biên lợi nhuận 12% của đối thủ trong ngành là Vĩnh Hoàn. Nguyên nhân là do chi phí mở rộng diện tích nuôi trồng quá nhanh và mật hàng cá tra cũng chịu sức ép cạnh tranh cũng như thuế chống bán phá giá vào thị trường Mỹ. Thêm nữa, biên lợi nhuận gộp của HVG cũng bị ảnh hưởng bởi các hoạt động kinh doanh có biên lợi nhuận thấp như nguyên liệu làm thức ăn như bánh đậu nành có biên lợi nhuận chỉ ở mức 3%.

Năm 2015 HVG không ghi nhận lợi nhuận tài chính đáng kể từ thanh lý các khoản đầu tư, thanh lý tài sản cộng với gánh nặng lãi vay lớn đã khiến kết quả kinh doanh 2015 khá tiêu cực bất chấp chi phí hoạt động được tiết giảm

như chi phí bán hàng giảm 24.5% yoy còn 391.1 tỷ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 25.2% yoy còn 130.2 tỷ đồng.

Điểm đáng lo ngại nhất của HVG là việc mở rộng quá nhanh đi cùng việc tổng nợ vay ngắn và dài hạn tăng mạnh từ 2,958 tỷ đồng trong năm 2012 lên 8,355 tỷ đồng năm 2015 (chiếm 58% trong tổng tài sản) đã tạo áp lực đáng kể lên lãi vay. Chi phí lãi vay luôn ở mức cao những năm qua, năm 2015 ghi nhận 239 tỷ đồng, tuy giảm 11.2% yoy nhưng khả năng chi trả lãi vay giảm còn 1.6 lần từ mức 2.7 lần năm 2014. Ngoài ra, một điểm đáng lo ngại khác là các khoản phải thu khá lớn gia tăng từ 1,854 tỷ năm 2012 lên 5,641 tỷ năm 2015 khiến trích lập dự phòng phải thu khó đòi lên đến 347 tỷ trong năm 2015.

Với những áp lực từ chi phí, dù doanh thu tăng trưởng ấn tượng nhưng lợi nhuận sau thuế suy giảm mạnh qua các năm, năm 2015 ghi nhận 119.5 tỷ đồng (-58.9% YoY). Theo đó, ROA, ROE cũng giảm mạnh, đạt lần lượt 1.2% và 5%, đây là mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây.

Kết quả kinh doanh soát xét 2 quý đầu năm tiếp tục suy giảm

Doanh thu 2 quý đầu năm 2016 (01/10/2015 đến 31/03/2016) đã soát xét đạt 8,324 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm trước nhờ doanh thu xuất khẩu cá tra tăng trưởng mạnh đạt 3,179 tỷ đồng, tăng 62%. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận có sự cải thiện đạt 8.3%, tăng so với mức 7.5% cùng kỳ. Tuy nhiên, chi phí hoạt động lại tăng mạnh với chi phí bán hàng ghi nhận 260.9 tỷ (+25% yoy), chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 105.6 tỷ (+41% yoy) và đáng ngại nhất là chi phí lãi vay ghi nhận 232.1 tỷ (+72% yoy và gần bằng cả năm 2015). Các khoản phải thu tiếp tục gia tăng lên 7,078 tỷ đồng, chiếm đến 45.6% tổng tài sản của HVG. **Lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 39.2 tỷ đồng, giảm 57% so với cùng kỳ năm trước.**

Với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2016, HVG sẽ khó đạt được kế hoạch doanh thu 24,000 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 500 tỷ đồng như công ty đã đề ra. Chúng tôi cho rằng, kết quả kinh doanh 2 quý cuối năm sẽ kém tích cực do ảnh hưởng của tình trạng xâm nhập mặn và hạn hán ở Đồng Bằng Sông Cửu Long. Theo thống kê, Bến Tre một trong những tỉnh bị thiệt hại nặng nề nhất trong khi đây lại là vùng nuôi chính của HVG, chiếm đến 60% tổng diện tích vùng nuôi của công ty. Ngoài ra, về mặt tiêu thụ thì Châu Âu là thị trường lớn nhất của HVG cũng chưa có sự cải thiện kinh tế. Thêm vào đó, sự kiện Brexit vừa mới diễn ra ngày 24/06/2016 khiến cho Châu Âu càng trở nên bất ổn và sự suy giảm kinh tế theo sau có thể ảnh hưởng đến doanh thu ở thị trường này của HVG. Chúng tôi ước tính, với sự cải thiện về biên lợi nhuận nhưng chi phí lãi vay lớn, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HVG lần lượt đạt 16,341 tỷ đồng và 147.5 tỷ đồng, có sự cải thiện so với năm 2015 nhưng vẫn chưa thật sự tích cực.

Những thách thức

Ngoài rủi ro tỷ giá, cũng như những doanh nghiệp thủy sản khác, **HVG gặp phải rủi ro từ rào cản về thương mại và kỹ thuật ở các nước nhập khẩu.** Về các rào cản thương mại, HVG thường xuyên bị đánh thuế chống bán phá giá cao từ thị trường Mỹ đã gây tổn thất khá lớn cho tình hình kinh doanh của công ty. Trong đợt rà soát lần thứ 11, DOC đã lựa chọn Indonesia làm quốc gia tính giá trị thay thế so với Việt Nam, và việc lựa chọn này báo hiệu một kỷ nguyên của các mức thuế CBPG cao, gây tranh cãi và mang tính trừng phạt một cách bất hợp lý đối với các nhà xuất khẩu fillet cá tra/basa Việt Nam. Đây không chỉ ảnh hưởng đến ngành cá tra Việt Nam nói chung mà còn ảnh hưởng đến HVG nói riêng.

Về rào cản kỹ thuật, các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra Việt Nam nói chung và HVG nói riêng chịu rào cản kỹ thuật từ các nước phát triển như quy định về xuất xứ, kiểm dịch, hàm lượng kháng sinh... Chương trình Farm Bill (Chương trình Giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ) cũng là một rào cản đáng quan tâm. Farm Bill giám sát chặt chẽ điều kiện nuôi trồng không những làm tăng chi phí cho các doanh nghiệp mà còn làm gián đoạn hoạt động xuất khẩu. Mặc dù Thượng nghị sỹ đã bỏ phiếu thông

qua Nghị quyết hủy bỏ chương trình này trong tháng 5 vừa qua, nhưng Quyết định cuối cùng còn chờ Hạ viện Mỹ thông qua và tổng thống ký thành luật.

Ngoài ra, ngành thủy sản nói chung và HVG nói riêng sẽ chịu tác động từ rủi ro biến đổi khí hậu ảnh hưởng lớn đến vùng nuôi. Vùng nuôi trồng chủ yếu của HVG nằm ở ĐBSCL, là một trong những nơi được dự báo sẽ chịu tác động nặng nề nhất Việt Nam do tình trạng biến đổi khí hậu.

Tiềm năng trong dài hạn

Mặc dù còn nhiều khó khăn nhưng HVG vẫn có tiềm năng tích cực trong dài hạn do HVG là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành thủy sản với tên tuổi được xây dựng trên thị trường từ nhiều năm. **Là một trong số ít doanh nghiệp thủy sản xây dựng được chuỗi sản xuất khép kín từ khâu con giống, thức ăn chăn nuôi đến xuất khẩu.** Nhờ vậy, công ty có khả năng tự cung cấp nguyên liệu, giúp công ty kiểm soát chặt chẽ chất lượng và chi phí hoạt động. Một lợi ích khác là nguồn gốc sản phẩm rõ ràng hơn – một yêu cầu về tiêu chuẩn chất lượng ngày càng trở nên quan trọng đối với các nhà nhập khẩu thủy hải sản trên thế giới, sẽ là một lợi thế xuất khẩu cho sản phẩm của HVG.

Bên cạnh đó, **thị trường xuất khẩu của HVG khá phân tán từ Châu Âu, Châu Mỹ, đến các thị trường Châu Á có thể coi là một lợi thế cho HVG tránh rủi ro cho khi một thị trường nào đó có biến động sụt giảm mạnh.**

Ngoài ra, HVG cũng như các doanh nghiệp ngành thủy sản trong dài hạn sẽ **hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam đã ký kết.** Sau khi các hiệp định thương mại tự do có hiệu lực, thuế suất xuất khẩu sẽ giảm về 0% trong khi các đối tác trong hiệp định là các thị trường xuất khẩu thủy sản lớn của Việt Nam bao gồm có Mỹ, Nhật (hiệp định TPP), EU (FTA Việt Nam-EU), Nga (FTA Việt Nam - Nga -Belarus –Kazakhstan)...

Với những rủi ro hiện tại về các khoản phải thu và hàng tồn lớn, nợ vay liên tục gia tăng và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, chúng tôi đánh giá TRUNG LẬP cổ phiếu HVG trong bối cảnh ngành thủy sản còn nhiều khó khăn. Giá HVG hiện đang ở mức 10,000 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu HVG ở mức 11,100 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B ước tính năm 2016 là 0.80x và BVPS dự phóng cho năm 2016) và P/S (tỷ trọng 50%, P/S ước tính năm 2016 là 0.17x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2016).

Tuy nhiên, HVG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành thủy sản có nguồn doanh thu lớn, nếu giải quyết tốt được những vấn đề nội tại như các khoản phải thu, hàng tồn kho và cơ cấu nợ cao cùng với việc cải thiện được biên lợi nhuận sẽ giúp HVG tăng trưởng mạnh trong tương lai. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, HVG là một cổ phiếu phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn và không ngại rủi ro có thể chờ đợi sự hồi phục trở lại của HVG.

Sơ lược công ty

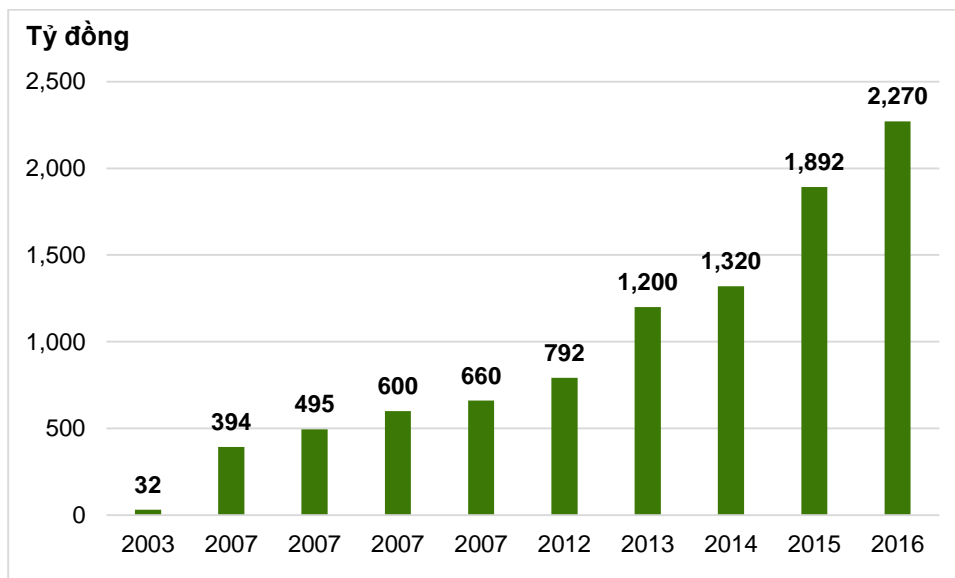
Tiền thân là công ty TNHH Hùng Vương, được thành lập và đi vào hoạt động từ năm 2003 tại Khu công nghiệp Mỹ Tho, tỉnh Tiền Giang. Công ty chính thức chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần từ năm 2007 và được niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2009 với mã chứng khoán là HVG.

Lĩnh vực chính của HVG là nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản với sản phẩm truyền thống là cá tra, basa. Trong những năm qua, HVG thực hiện hàng loạt thương vụ M&A theo chiều rộng lẫn chiều sâu để hoàn thiện cả quy trình hoạt động theo chuỗi cung ứng khép kín, từ nuôi trồng, chế biến đến phân phối thủy sản. Công ty cũng đang mở rộng sang mảng kinh doanh tôm khi năm 2013, HVG đầu tư vào các doanh nghiệp ngành tôm như FMC (tỷ lệ nắm giữ 47.2%), công ty Tắc vân (51%), công ty Lâm Thủy Sản Bến Tre. Nhờ vậy, HVG trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành thủy sản.

Tính đến 31/12/2015, quy mô Tập đoàn Hùng Vương đã lên đến 22 công ty con và công ty liên kết, chia làm các nhóm hoạt động chính như sản xuất con giống - nuôi trồng - sản xuất thức ăn - chế biến thủy sản - chế biến phụ phẩm - xuất khẩu. Ngoài ra, HVG còn đang tiến hành đàm phán thực hiện mua lại 50% hệ thống phân phối của công ty Russian Fish, là công ty phân phối cá đực đầu thị trường Nga với thị phần hơn 5%, nhập khẩu và phân phối nhiều mặt hàng lớn nhất tại Nga với hơn 60 loại cá từ 18 thị trường trên thế giới.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: HVG & PHS Tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	11,043	14,902	12,337	16,341
Giá vốn hàng bán	10,058	13,782	11,446	15,108
Lợi nhuận gộp	985	1,119	891	1,232
Chi phí bán hàng	502	518	391	458
Chi phí QLDN	186	174	130	208
Lợi nhuận từ HĐKD	297	427	369	566
Lợi nhuận tài chính	243	292	21	31
Chi phí lãi vay	248	269	239	409
Lợi nhuận trước thuế	292	450	151	189
Lợi nhuận sau thuế	296	425	142	148
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	248	291	120	125
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016 E
Tài Sản Ngắn Hạn	8,118	7,058	11,618	10,005
Tiền và tương đương tiền	717	492	738	664
Đầu tư tài chính ngắn hạn	322	40	151	1
Phải thu ngắn hạn	2,741	3,198	5,641	5,764
Hàng tồn kho	4,010	2,952	4,786	3,309
Tài sản ngắn hạn khác	329	376	301	268
Tài Sản Dài Hạn	1,872	1,967	2,828	2,812
Phải thu dài hạn	-	-	453	1
Tài sản cố định	1,255	1,214	1,173	1,400
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	227	264	399	474
Đầu tư tài chính dài hạn	456	536	443	674
Tài sản dài hạn khác	160	217	300	263
Lợi thế thương mại	-	-	61	-
Tổng cộng tài sản	9,990	9,025	14,446	12,817
Nợ phải trả	6,788	6,172	11,138	9,498
Nợ ngắn hạn	6,771	5,443	10,354	8,312
Nợ dài hạn	16	729	784	1,186
Vốn chủ sở hữu	2,339	2,361	3,308	2,795
Vốn điều lệ	1,200	1,320	1,892	2,270
Lợi ích cổ đông thiểu số	863	492	-	524
Tổng nguồn vốn	9,990	9,025	14,446	12,817

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(260)	(77)	(2,377)	1,747
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(506)	(216)	(445)	(245)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1,218	68	3,070	(1,576)
Tiền trong kỳ	452	(225)	248	(74)
Tiền mặt đầu năm	265	717	492	738
Tiền mặt cuối năm	717	492	738	664
Định giá	2013	2014	2015	2016 E
EPS (VNĐ)	2,972	3,372	882	709
BVPS (VNĐ)	19,489	17,889	17,484	12,309
P/E	4.0	4.6	17.3	14.7
P/B	0.6	0.9	0.9	0.9
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	81%	78%	80%	78%
TS dài hạn/Tổng TS	19%	22%	20%	22%
Tổng Nợ/VCSH	2.9	2.6	3.4	3.4
Tổng Nợ/Tổng TS	0.7	0.7	0.8	0.7
Chỉ số chi trả lãi vay	2.2	2.7	1.6	1.5
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	1.2	1.3	1.1	1.2
Thanh khoản nhanh	0.6	0.8	0.7	0.8
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	143.5	77.1	150.5	78.8
Số ngày thu tiền	89.4	77.3	164.6	127.0
Số ngày phải trả	57.9	23.4	60.3	60.5
Vòng quay TS ngắn hạn	1.4	2.1	1.1	1.6
Vòng quay TS cố định	8.8	12.3	10.5	11.7
Vòng quay tổng TS	1.1	1.7	0.9	1.3
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	9%	8%	7%	8%
Tỷ suất LN HĐKD	3%	3%	3%	3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3%	3%	1%	1%
ROE	13%	18%	5%	5%
ROA	3%	3%	1%	1%

Nguồn: HVG và PHS dự phóng

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

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Giảm tỷ trọng = 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

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@pht.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66