

NĂM GIỮ [+4.8%]

Ngày cập nhật: 14/08/2018

Giá mục tiêu 16,354 VNĐ

Giá hiện tại (13/8) 15,600 VNĐ

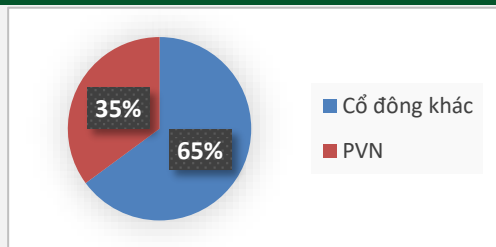
Phạm Văn Tuấn

(+84-28) 5413 5472- tuphanpham@phs.vn

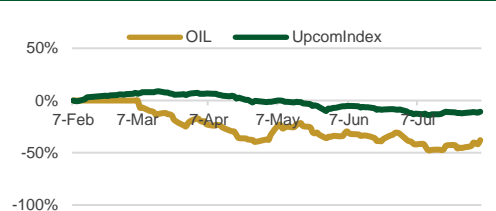
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,034.2
Free-float (triệu)	200.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,979
KLGD TB 3 tháng	739,885
Sở hữu nước ngoài	6.29%
Ngày niêm yết đầu tiên	N/A

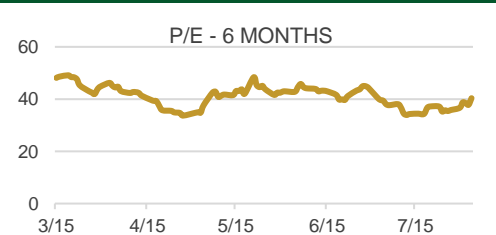
Cổ đông lớn (Dự Kiến)



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Bài toán tăng trưởng thị phần trong dài hạn là mục tiêu quan trọng nhất.

Kết quả kinh doanh 1H2018: Kết thúc 6 tháng 2018, PVOil ước doanh thu hợp nhất ước đạt 29,500 tỷ đồng, tương đương 72% chỉ tiêu năm. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất ước đạt 320 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ, thực hiện 94% kế hoạch. Nguyên nhân tới từ việc hồi phục giá dầu thế giới cùng chênh lệch thuế nhập khẩu tốt hơn so với cùng kỳ giúp cho KQKD 6 tháng đầu năm 2018 của OIL tương đối khả quan.

Dự báo 2018: Chúng tôi dự tính sản lượng tiêu thụ có khả năng sẽ tăng chậm hơn trong năm và đạt 2% trong năm nay trước khi quay về mức 7% vào năm 2019 do tình hình tiêu thụ xăng E5 Ron92 kém khả quan hơn so với kỳ vọng. Do đó sản lượng tiêu thụ toàn hệ thống của PVOil có thể đạt 3.612 triệu m3 (+2% YoY). Doanh thu có thể tăng mạnh nhờ vào đà phục hồi của giá dầu và cán mức 78,914 tỷ đồng (+32% Yoy). Dự phóng lợi nhuận sau thuế của OIL có thể đạt 753 tỷ đồng (+54.2% YoY).

Động lực tăng trưởng: Trong giai đoạn sau cổ phần hóa, PVOil đặt mục tiêu tăng trưởng thị phần lên mức 35% thông qua các hoạt động M&A so với 22% vào cuối năm 2017, do đó đây có thể sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của PVOil trong giai đoạn sắp tới.

Ngoài ra PVOil cũng đang chuyển dịch cơ cấu hoạt động tập trung thông qua các cửa hàng trực thuộc doanh nghiệp (COCO) nhằm cải thiện biên lợi nhuận một cách tốt hơn.

Kỳ vọng xây dựng, mở rộng các dịch vụ đi kèm như cửa hàng tiện lợi, dịch vụ rửa xe hoặc tham gia vào thị trường nhiên liệu bay... cũng sẽ là điểm đáng chú ý đối với PVOil trong tương lai.

Định giá & khuyến nghị: Với các giả định về tăng trưởng thị phần cũng như dịch chuyển cơ cấu kênh bán hàng sang các khu vực có biên lợi nhuận tốt hơn, chúng tôi kỳ vọng mức giá hợp lý của PVOil là 16,354VNĐ/Cp, khuyến nghị : Năm Giữ đối với cổ phiếu PVOil

Trong ngắn hạn, câu chuyện thoái vốn của PVN xuống còn 35.1% có thể sẽ là điểm nhấn hấp dẫn hơn đối với cổ phiếu PVOil

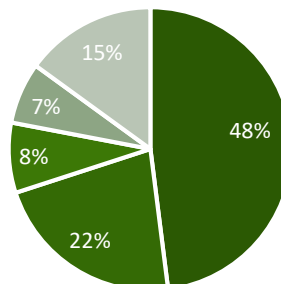
Rủi ro: Vấn đề quản trị hàng tồn kho là thách thức đối với doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu. Các thay đổi về chính sách có thể khiến cho biên lợi nhuận của PVOil bị ảnh hưởng trực tiếp gây sai lệch tới dự báo. Kế hoạch tăng trưởng dựa vào M&A không hiệu quả ảnh hưởng tới khả năng hoạt động.

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	66,311	50,910	39,263	59,742	78,914
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	-1504	674	565	488	753
EPS (VND)	(1,362)	568	458	393	692
Tăng trưởng EPS (%)	-588%	-142%	-19%	-14%	76%
Giá trị sổ sách (VND)	7,460	8,119	8,528	8,848	9,541
P/E	-	-	-	-	24
P/B	-	-	-	-	1.71
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	-	-	-

Giới thiệu doanh nghiệp

PVOil là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bán lẻ xăng dầu với thị phần 22% và đứng thứ 2 tại Việt Nam sau Petrolimex (PLX). Ngoài việc hoạt động tại thị trường nội địa, PVOIL cũng là doanh nghiệp chiếm thị phần lớn tại Lào với khoảng 20%.

Sản lượng tiêu thụ Pvoil (Triệu m3)	2014	2015	2016
Nội Địa	2,989	3,209	3,109
Lào	98	96	105

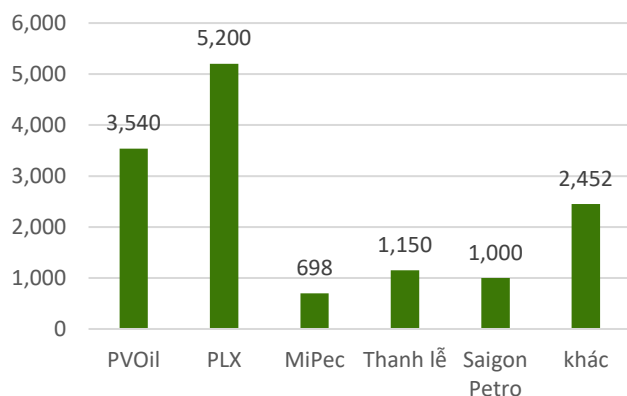


■ PLX ■ Oil ■ ThaLexim ■ SaiGon Petrol ■ khác

(Nguồn : PVOil)

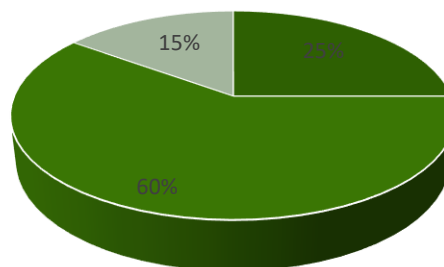
Hiện tại, PVOil đang sở hữu 540 cửa hàng xăng dầu trực thuộc và 3,000 cửa hàng đại lý/ tổng đại lý. Do đó sản phẩm xăng dầu của PVOil được phân phối chủ yếu qua kênh đại lý/tổng đại lý : cửa hàng trực thuộc (COCO – 25%), đại lý/tổng đại lý (DODO – 60%) và kênh khách hàng công nghiệp (15%). Ngoài ra PVOil hiện còn sở hữu 29 kho chứa với tổng dung tích xấp xỉ 1triệu m3 – tuy vậy vẫn còn khá thấp so với kho chứa hơn 2.2 triệu m3 của đối thủ dẫn đầu ngành là PLX.

Số lượng trạm xăng dầu



(Nguồn : PVOil, tổng hợp)

Tỷ trọng sản lượng các kênh phân phối

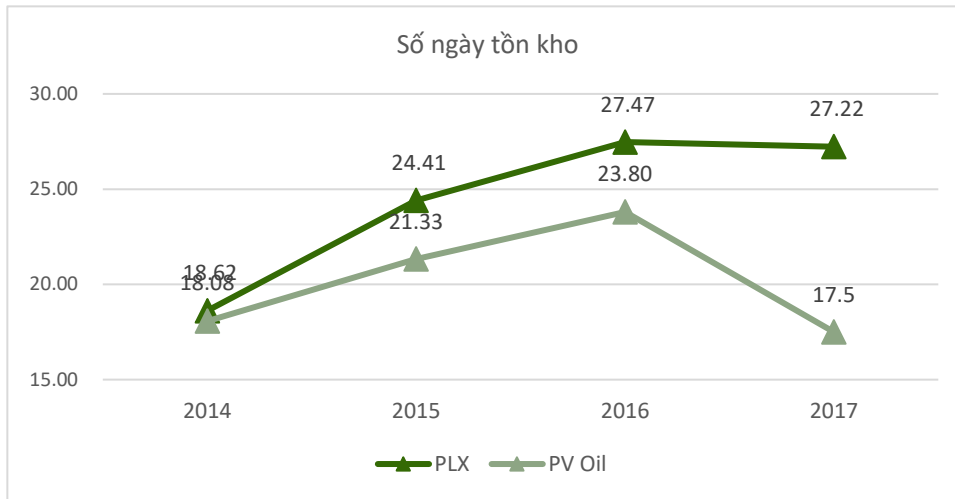


■ COCO ■ DODO ■ Bán sỉ

Các sản phẩm xăng dầu của PVOil có 3 nguồn chính bao gồm :

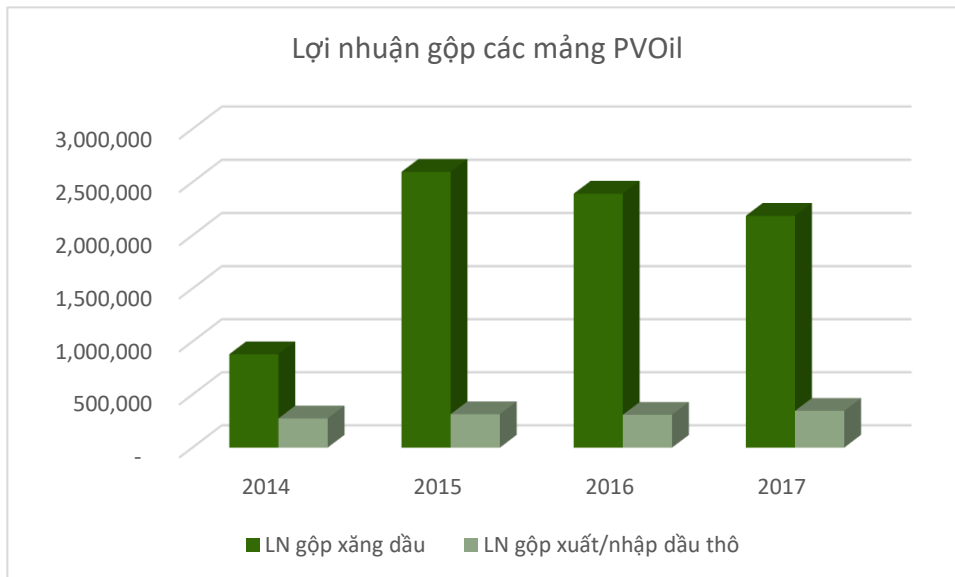
- Nhập từ nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất : tổng sản lượng khoảng 2 triệu m3 – tương ứng với 60% tổng sản lượng xuất bán.
- Nhập khẩu từ các quốc gia khác, đặc biệt là Hàn Quốc do đây là khu vực hưởng thuế ưu đãi : khoảng 20% tổng sản lượng.
- Phần còn lại do PVOil tự pha chế, chế biến : chiếm khoảng 20%.

Theo quy định, các thương nhân doanh nghiệp đầu mối phải dự trữ đủ lượng xăng dầu xuất bán trong 30 ngày. Tuy nhiên giá dầu cơ sở lại được điều chỉnh mỗi 15 ngày/lần, do đó trong giai đoạn giá dầu giảm mạnh (2013), các doanh nghiệp như PLX và PVOil đã chịu tác động rất lớn tới từ việc giảm giá hàng tồn kho. Để tránh rủi ro tới từ vấn đề này, PVOil đã chủ động hạ sô ngày tồn kho gần bằng với chu kỳ điều chỉnh giá – tuy vậy trong giai đoạn giá dầu đi lên, chính sách này lại không đem lại mặt tích cực.



(Nguồn : PLX, PVOil)

Ngoài mảng kinh doanh xăng dầu, PVOil còn là doanh nghiệp độc quyền trong việc ủy thác xuất/nhập khẩu dầu thô cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. Mặc dù đây là mảng có tỷ trọng doanh thu thấp (1%) nhưng đóng góp vào biên lợi chung rất đáng kể (>10%) nhờ vào biên lợi nhuận cao (>60%). Tại roadshow trước thềm IPO đầu năm, đại diện PVOil cũng cho biết đây là mảng kinh doanh tương đối ổn định giúp đem về khoảng 450 tỷ đồng doanh thu cho PVOil.



(Nguồn : PVOil)

Kể từ sau 2022, khi nhà máy lọc dầu Dung Quất hoàn thành công tác mở rộng nhà máy thêm 30% công suất, mảng ủy thác xuất/nhập khẩu này cũng sẽ tăng trưởng tương ứng với phần mở rộng công suất mà nhà máy lọc dầu Dung Quất đem lại.

Doanh thu và Lợi nhuận gộp phụ thuộc vào cơ chế xác định giá bán lẻ xăng dầu

Giá bán lẻ xăng dầu trong nước vẫn chịu sự điều tiết của Bộ Công Thương và xác định như sau :

Giá bán lẻ = {Giá CIF + Thuế nhập khẩu + Thuế tiêu thụ đặc biệt} x Tỷ giá ngoại tệ + Thuế giá trị gia tăng + Chi phí kinh doanh định mức + mức trích lập Quỹ Bình ổn giá + Lợi nhuận định mức + Thuế bảo vệ môi trường + Các loại thuế, phí và các khoản trích nộp khác theo quy định của pháp luật hiện hành

Trong đó :

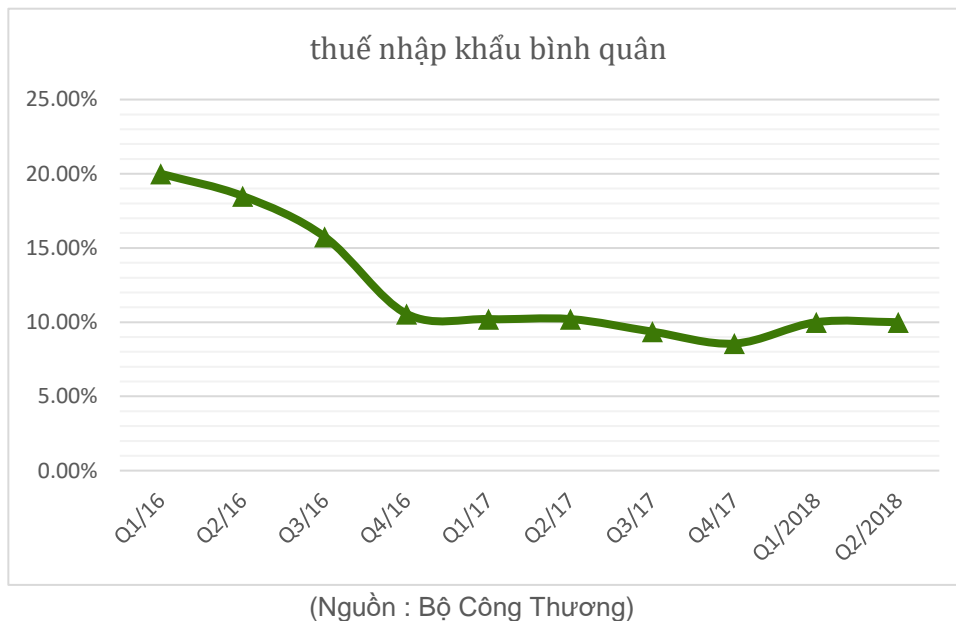
Giá CIF : Giá xăng dầu Platt Singapore

Thuế nhập khẩu : Thuế suất nhập khẩu bình quân gia quyền do Bộ Công Thương công bố

Lợi nhuận định mức : 300 đồng

Do đó đối các doanh nghiệp là thương nhân đầu mối như PLX và PVOil, lợi nhuận gộp sẽ được tính toán như sau :

- **Lợi nhuận định mức 300 đồng cho mỗi lít xăng dầu** – Do đó với việc bất kể giá dầu duy trì ở mức nào OIL sẽ cố định nhận được LN gộp 300 đồng cho mỗi lít dầu, vì vậy biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp như OIL sẽ biến động bất thường (biên cao khi giá dầu thấp và ngược lại)
- **Chênh lệch về thuế suất nhập khẩu đối với mặt hàng xăng dầu** - Hiện tại, thuế nhập khẩu của các thương nhân nhập khẩu dầu mỏ như PLX, OIL đang thấp hơn thuế suất nhập khẩu bình quân gia quyền do bộ Công Thương công bố (10%) tùy thuộc vào tỷ trọng lượng hàng nhập từ Lọc hóa Dầu Dung Quất (DN được tự chủ giá bán).



Với tỷ trọng nhập khẩu dầu từ Dung Quất (BSR) khoảng 35-40% tổng sản lượng xăng dầu, chúng tôi cho rằng mức thuế nhập khẩu hiệu lực PVOil đang chịu có thể chỉ đang ở mức 8.5-9%. Do đó ngoài lợi nhuận định mức, PVOil có thể sẽ hưởng lợi tới từ lợi nhuận tới từ chênh lệch thuế nhập khẩu thực tế và danh nghĩa.

Tuy vậy trong giai đoạn tới, khi nhà máy Nghi Sơn đi vào vận hành thương mại cùng việc thuế nhập khẩu khu vực ưu đãi dần về 0%, các doanh nghiệp thương nhân nhập khẩu sẽ không còn hưởng lợi từ chênh lệch thuế suất thực tế và danh nghĩa

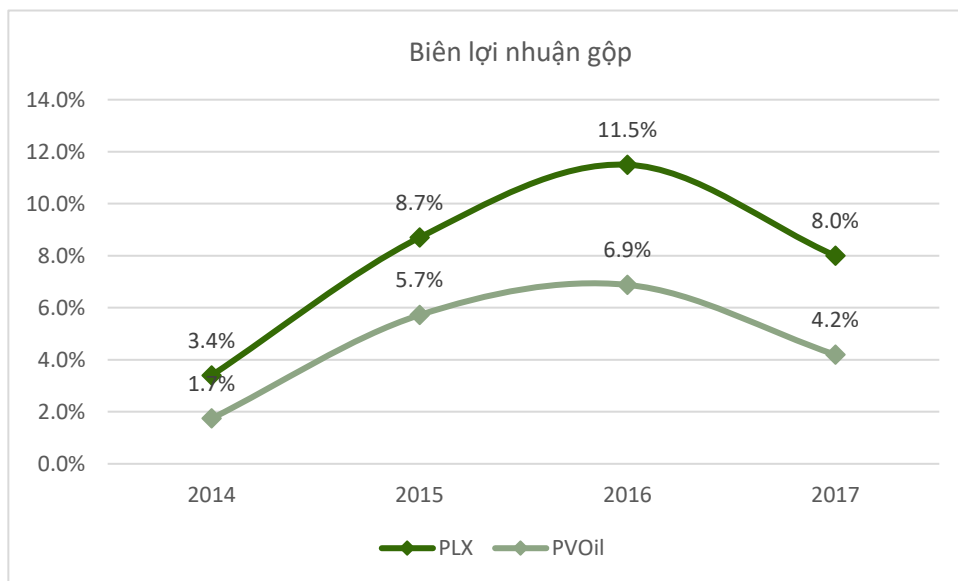
Mức thuế nhập khẩu xăng dầu

	2017-2018	2019-2020	2021-2022	2023	2024
MFN					
Xăng	20%	10%	8%	5%	0%
Diesel	7%	0%	0%	0%	0%
LPD	5%	0%	0%	0%	0%
PP	3%	3%	3%	3%	3%
FTA					
Xăng	10%	10%	8%	5%	0%
Diesel	0%	0%	0%	0%	0%
LPD	0%	0%	0%	0%	0%
PP	0%	0%	0%	0%	0%

(Nguồn : Bộ Công Thương)

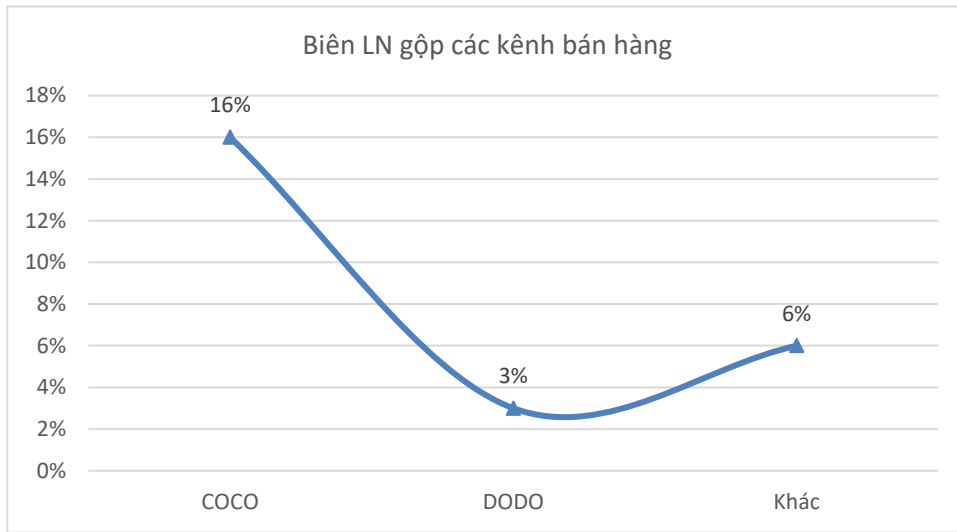
Hoạt động chưa thực sự hiệu quả do kênh phân phối.

Mặc dù về cơ chế PVOil tương đồng với PLX, tuy nhiên hiệu quả hoạt động của PVOil kém xa so với PLX trong giai đoạn vừa qua khi biên lợi nhuận gộp của PVOil chỉ xấp xỉ bằng 50% so với PLX



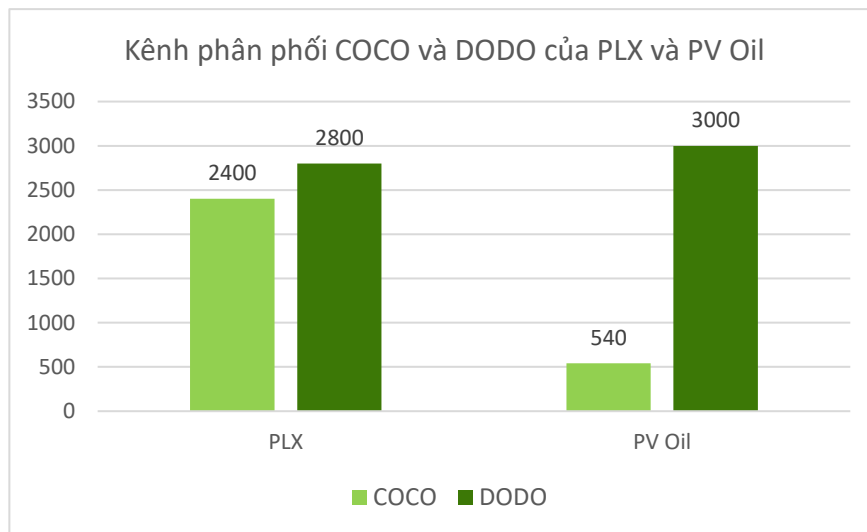
(Nguồn : PHS tổng hợp)

Nguyên nhân chủ yếu tới từ việc cơ cấu phân phối xăng dầu của PVOil tập trung chủ yếu qua các kênh có biên lợi nhuận kém như DODO và khách hàng công nghiệp (bán sỉ). Hiện tại PVOil đang phân phối khoảng 60% sản lượng qua kênh DODO, 25% qua kênh COCO và còn lại 15% qua kênh khách hàng công nghiệp.



(Nguồn : PVOil)

Do đó trong thời gian sắp tới, với mong muốn cải thiện tình hình kinh doanh, mục tiêu của PVOil là tăng sản lượng phân phối qua kênh COCO lên mức 35% thay vì 20% như hiện nay với biên lợi nhuận cao hơn các kênh còn lại. Vấn đề này có thể sẽ được đẩy mạnh giải quyết trong trường hợp cổ đông chiến lược vào tiếp quản doanh nghiệp khi PVN thoái vốn trong thời gian tới

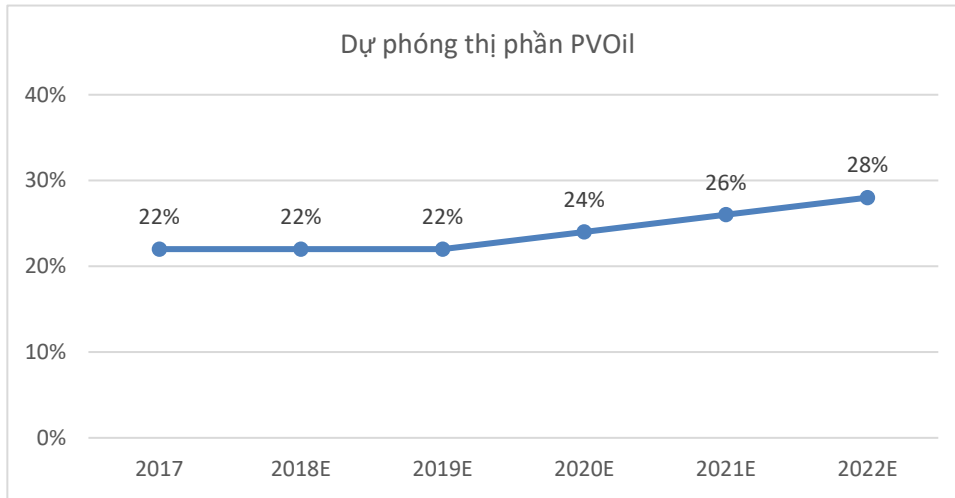


(Nguồn : PVOil)

Mục tiêu gia tăng thị phần thông qua các hoạt động M&A

Hiện tại mục tiêu lớn nhất của Oil đó là gia tăng thị phần lên mức 35% vào năm 2022 thông qua các hoạt động M&A quyết liệt sau cổ phần hóa khi các nhà đầu tư chiến lược tham gia vào việc điều hành, quản trị doanh nghiệp. Tuy nhiên với việc miếng bánh thị phần đang tập trung tới 90% ở các ông lớn là PLX, PVOil, MIPEC, Thanh Lễ, Saigon Petro và 10% còn lại ở các doanh nghiệp xăng dầu nhỏ lẻ, kế hoạch tăng trưởng thị phần từ mức 22% lên 35% có lẽ sẽ gặp khá nhiều khó khăn trong giai đoạn sắp tới.

Do đó chúng tôi thận trọng cho rằng mức thị phần PvOil có thể đạt được là 28% vào năm 2022 với giả định PVOil mở rộng thêm các cửa hàng COCO và thực hiện thuê tóm các doanh nghiệp xăng dầu nhỏ lẻ.



(Nguồn : PVOil, PHS dự phóng)

Các ngành nghề triển vọng giúp gia tăng giá trị cho doanh nghiệp

Theo kế hoạch sau IPO, công ty có dự định tham gia mở rộng các dịch vụ đi kèm như rửa xe/café/cửa hàng tiện lợi tại các trạm xăng dầu của mình nhằm gia tăng thêm giá trị cho doanh nghiệp. Các dịch vụ này nếu thành công có thể sẽ đem lại dòng tiền đều đặn cho công ty, tuy nhiên tính khả thi của dự án này vẫn cần đặt nhiều câu hỏi khi các trạm xăng dầu của PVOil chủ yếu ở khu vực nông thôn và trong tương lai chiến lược của doanh nghiệp là “lấy nông thôn vây thành thị”, trong khi đó quỹ đất để mở các cây xăng tại thành phố lớn lại khá hạn hẹp.

Ngành kinh doanh chúng tôi đánh giá mang tính khả thi hơn trong thời điểm hiện tại cho PvOil đó là tham gia, mở rộng hoạt động kinh doanh vào ngành nguyên liệu bay cho các hãng hàng không. Đây là mảng kinh doanh khá tiềm năng khi thị trường cung cấp nguyên liệu bay mới bao gồm 2 cái tên lớn là PA (công ty con PLX) và Skypec (công ty con VNAirline)

Câu chuyện thoái vốn tiếp diễn trong thời gian sắp tới

Câu chuyện thoái vốn vẫn luôn là đề tài hấp dẫn đối với các cổ phiếu thuộc nhóm cổ phần nhà nước trong các năm vừa qua và PvOil không phải là ngoại lệ.

Trong thời gian tới, PVOIL sẽ tiếp tục khẩn trương xây dựng phương án thoái vốn Nhà nước ở PVOIL xuống còn 35.1%. Như vậy nhà đầu tư nước ngoài có thể nắm hoàn toàn tỷ lệ chi phối và không bị phủ quyết trong trường hợp PvOil cam kết hạ tỷ lệ sở hữu như kế hoạch. Đây là điểm khá hấp dẫn đối với các nhà đầu tư chiến lược trong việc tham gia mua lại các doanh nghiệp nhà nước.

Hiện nay có 4 nhà đầu tư chiến lược của PV Oil được xác định là Idemitsu đến từ Nhật Bản, SK (Hàn Quốc) và 2 tổ chức trong nước gồm Quỹ đầu tư Sacom cùng Tập đoàn Sovico. Tuy vậy điểm trừ về các quy định thời hạn nắm giữ cổ phần cũng phần nào khiến các tổ chức này “chùn tay”.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong năm 2018, chúng tôi cho rằng tổng sản lượng tiêu thụ sẽ tăng nhẹ 2%, thấp hơn mức tăng 7% của năm 2017, nguyên nhân tới từ sức tiêu thụ yếu của xăng E5-92. Tuy vậy giá dầu duy trì ở mức cao và duy trì ở mức 70\$/thùng sẽ hỗ trợ KQKD của PVOil. Qua đó doanh thu của PVOil có thể đạt 78,914 tỷ đồng (+32.15 YoY), LNST có thể tăng trưởng 54% và cán mốc 753 tỷ đồng, EPS forward 2018 dự phóng đạt 692 đồng/cp.

Trong các năm tới, chúng tôi đưa ra các giả định chính như sau:

- Thị phần tăng trưởng 2% mỗi năm từ 2020 và duy trì ở mức 28% vào năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng việc có đối tác chiến lược tham gia và cổ đông lớn PVN thoái vốn sẽ tạo cú hích cho các hoạt động M&A diễn ra mạnh mẽ hơn kể từ sau 2019.
- Chuyển dịch cơ cấu sản lượng bán lẻ qua kênh COCO với biên lợi nhuận tốt hơn kể từ năm 2020. Đây cũng là bước đi đã được PVOil lên kế hoạch trong tương lai và sẽ đẩy mạnh triển khai hậu thoái vốn.
- Giá dầu cơ sở duy trì ở mức 70\$/thùng.
- Cơ chế xác định giá bán lẻ và lợi nhuận định mức sẽ không có biến động so với hiện tại.

Với các giả định trên, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của PVOil là 16,354 VNĐ/CP. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị : Nắm giữ đối với cổ phiếu PVOil.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNST	753,376	781,829	1,118,143	1,454,063	1,951,193
Lãi Vay Sau thuế	105,195	101,586	92,073	117,460	128,519
Khấu hao	337,181	351,067	364,954	378,841	378,841
Thay đổi VLD	-45,804	-220,670	227,223	-296,691	-247,874
Chi TSCĐ	-288,781	-307,659	-321,546	-335,433	-349,320
FCFF	861,166	706,153	1,480,846	1,318,240	1,861,359
WACC	13.17%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54
PV CF	760,940	551,347	1,021,644	803,613	1,002,643
PV Giá trị cuối cùng	8,320,045				
Giá trị DN	12,460,231				
Nợ	-1,880,585				
Tiền mặt	7,220,404				
Giá trị vốn hóa	17,800,051				
CP lưu hành	1,088,425,100				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	16,354				

Rủi ro

Các thay đổi về chính sách có thể ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu. Với việc chính sách về xăng dầu chưa thật sự ổn định và đi theo cơ chế thị trường, nhiều khả năng các doanh nghiệp liên quan tới ngành sẽ còn chịu nhiều biến động trong thời gian sắp tới.

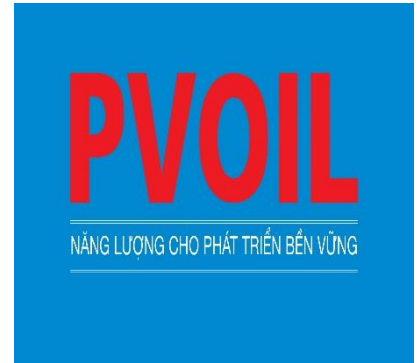
Tăng trưởng của doanh nghiệp phụ thuộc chủ yếu vào khả năng mở rộng thị phần, do đó trong trường hợp các kế hoạch không được như kỳ vọng có thể sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới triển vọng.

Vấn đề về tối ưu hóa quản trị hàng tồn kho vẫn là bài học lớn đối với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu kể cả trong giai đoạn giá dầu đi lên hoặc đi xuống.

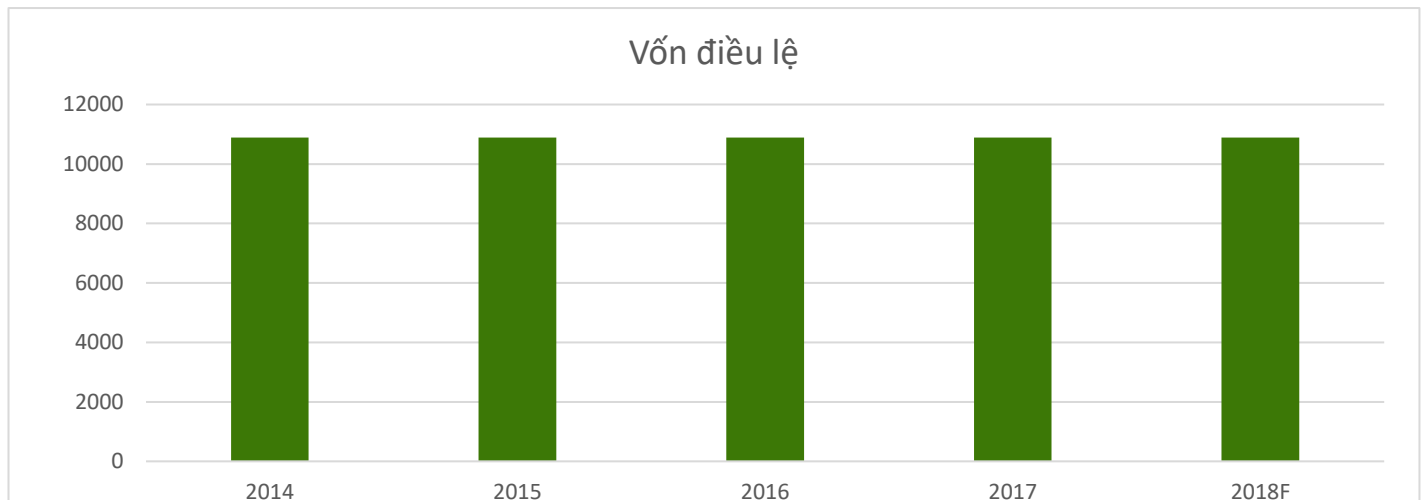
Ngoài ra mảng ủy thác xuất/nhập khẩu dầu thô trong tương lai cũng có thể sẽ không còn do PVOil độc quyền đảm nhận khi PVN lần lượt thoái vốn ra khỏi 2 doanh nghiệp PVOil và BSR. Do đó chúng tôi không loại trừ khả năng PVOil không còn được ưu ái đảm nhiệm mảng này. Đây là mảng kinh doanh ổn định với biên lợi nhuận lớn, do đó nếu không được tiếp tục thực hiện khả năng PVOil sẽ bị ảnh hưởng không nhỏ

Sơ lược công ty

PVOIL chính thức đi vào hoạt động từ 6/6/2008. Trong quá trình hình thành và phát triển, PVOIL đã thật sự phát triển cả về chiều rộng lẫn chiều sâu, về quy mô và phạm vi hoạt động đã trải đều trên toàn lãnh thổ Việt Nam và phát triển cả ra nước ngoài. Cấu trúc bộ máy và hệ thống các Công ty con đã được hoàn thiện nhằm tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Về tổ chức, khi mới thành lập ngoài các phòng ban nghiệp vụ tại cơ quan Tổng công ty, các đơn vị gồm có 27 chi nhánh, 03 Văn phòng đại diện tại nước ngoài, các Ban Quản lý dự án đầu tư xây dựng, 12 Công ty góp vốn chi phối và 9 công ty góp vốn không chi phối. Hiện nay Tổng công ty có 12 ban chuyên môn tại cơ quan Tổng công ty, 9 đơn vị trực thuộc (3 xí nghiệp, 6 chi nhánh), 30 công ty con, trong đó có 3 công ty 100% vốn của PVOIL ở nước ngoài là PVOIL Lào, Singapore và Campuchia, 11 công ty liên doanh, liên kết và đầu tư vốn vào 6 công ty..



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PVOil và PHS dự phóng

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	66,311	50,910	39,263	59,742	78,914	81,268	91,260	101,779	112,847
Giá vốn hàng bán	65,155	47,999	36,562	57,236	75,666	77,932	87,308	97,135	107,430
Lợi nhuận gộp	1,156	2,912	2,701	2,506	3,248	3,336	3,952	4,644	5,417
Chi phí bán hàng	1511	1445	1452	1521	1815	1869	2099	2341	2595
Chi phí QLDN	753	702	726	641	789	813	821	916	903
Lợi nhuận từ HĐKD	-1109	765	523	344	644	655	1032	1387	1919
Lợi nhuận tài chính	144	210	296	316	305	360	411	483	565
Chi phí lãi vay	263.3	105.3	157.1	124.0	116.9	112.9	102.3	130.5	142.8
Lợi nhuận trước thuế	-1332	789	626	539	807	869	1242	1616	2168
Lợi nhuận sau thuế	-1504	674	565	488	753	782	1118	1454	1951
LNST của cổ đông Công ty	-1482	618	498	428	753	782	1,118	1,454	1,951
Cân đối kế toán									
Tài Sản Ngắn Hạn	16,894	14,109	15,137	20,276	23,770	24,453	28,006	31,511	36,100
Tiền và tương đương tiền	5,249	6,304	6,193	5,109	7,102	7,314	9,126	10,178	12,413
Đầu tư tài chính ngắn hạn	965	27	425	2,112	1,578	1,625	1,825	2,036	2,257
Phải thu ngắn hạn	8,776	6,231	6,754	10,556	11,432	11,773	13,221	14,745	16,348
Hàng tồn kho	3,227	2,383	2,386	3,102	4,258	4,332	4,626	5,334	5,852
Tài sản ngắn hạn khác	224	190	212	214	282	291	91	102	113
Tài Sản Dài Hạn	6,632	6,336	6,167	6,059	5,538	5,497	5,477	5,447	5,356
Phải thu dài hạn	-	13	10	46	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	4,119	4,020	3,955	3,940	3,863	3,789	3,713	3,636	3,572
Bất động sản đầu tư	22	124	126	126	126	126	126	126	-
Chi phí xây dựng dở dang	363	219	201	168	197	228	260	294	328
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	1,154	1,067	1,217	1,217	1,217	1,217	1,217
Tài sản dài hạn khác	898	833	834	743	79	81	91	102	113
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	23,526	20,445	21,304	26,335	29,308	29,949	33,484	36,957	41,456
Nợ phải trả	14,325	10,534	10,893	15,603	17,822	17,682	20,098	22,117	24,665
Nợ ngắn hạn	13,899	10,116	10,605	15,328	17,554	17,313	19,656	21,592	24,052
Nợ dài hạn	425	417	288	275	268	368	441	525	613
Vốn chủ sở hữu	8,120	8,837	9,282	9,631	10,384	11,166	12,284	13,738	15,690
Vốn điều lệ	10,884	10,884	10,884	10,884	10,884	10,884	10,884	10,884	10,884
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,081	1,074	1,130	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102
Tổng nguồn vốn	23,526	20,445	21,304	26,335	29,308	29,949	33,484	36,957	41,456

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	712	4,218	(87)	331	1,212	935	1,808	1,639	2,191
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-1058	73	1,126	(317)	805	(357)	(531)	(556)	(582)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	1420	(4,403)	30	(114)	(24)	(366)	535	(31)	626
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1075	(112)	1,069	(100)	1,994	212	1,812	1,052	2,235
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4283	5,356	5,249	6,304	5,109	7,102	7,314	9,126	10,178
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5356	5,249	6,304	6,193	7,102	7,314	9,126	10,178	12,413
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tăng trưởng									
Doanh thu	-32.6%	-23.2%	-22.9%	52.2%	32.1%	3.0%	12.3%	11.5%	10.9%
Lợi nhuận sau thuế	-	-	-19.3%	-14.2%	76.2%	3.8%	43.0%	30.0%	34.2%
Tổng tài sản	-37.2%	-13.1%	4.2%	23.6%	11.3%	2.2%	11.8%	10.4%	12.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	-17%	9%	5%	4%	8%	8%	10%	12%	14%
Khả năng sinh lời									
Tỷ suất lãi gộp	1.7%	5.7%	6.9%	4.2%	4.1%	4.1%	4.3%	4.6%	4.8%
Tỷ suất EBIT	-1.7%	1.5%	1.3%	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%
Tỷ suất EBITDA	-1%	2%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Tỷ suất lãi ròng	-2.2%	1.2%	1.3%	0.7%	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.7%
ROA	-4.9%	2.8%	2.4%	1.8%	2.7%	2.6%	3.5%	4.1%	5.0%
ROE	-16.5%	7.3%	5.5%	4.5%	7.5%	7.3%	9.5%	11.2%	13.3%
Hiệu quả hoạt động									
Vòng quay khoản phải thu	5.1	6.8	6.0	6.9	7.2	7.0	7.3	7.3	7.3
Vòng quay hàng tồn kho	12.9	17.1	15.3	20.9	20.6	18.1	19.5	19.5	19.2
Vòng quay khoản phải trả	4.4	7.7	12.8	12.9	12.8	12.9	13.6	13.6	13.5
Khả năng thanh toán									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.22	1.39	1.43	1.32	1.35	1.41	1.42	1.46	1.50
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.03	1.18	1.20	1.12	1.11	1.16	1.19	1.21	1.26
Cấu trúc tài chính									
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.61	0.52	0.51	0.59	0.61	0.59	0.60	0.60	0.59
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.76	1.19	1.17	1.62	1.72	1.58	1.64	1.61	1.57
Vay ngắn hạn/VCSH	1.71	1.14	1.14	1.59	1.69	1.55	1.60	1.57	1.53
Vay dài hạn/VCSH	0.05	0.05	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04

Nguồn: PH

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Buy = Expected to outperform the local market by >10%

Hold = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Sell = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends)

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities

F3, CR3-03A Building, 109 Ton Dat Tien, Tan Phu Ward, District 7, Ho Chi Minh City

Phone number: (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

Phu My Hung Trading office

CR2-08 building, 107 Ton Dat Tien, Tan Phu Ward, District 7, HCMC

Tel: (84-28) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Tan Binh Branch

Ground floor, R. G4A, E-town 2 Building
364 Cong Hoa, Ward 13, Tan Binh District

Tel: (84-28) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

District 3 Branch

F2, Phuong Nam Building, 157 Vo Thi Sau, District 3, HCMC

Tel: (84-28) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Hanoi Branch

F3, Naforimex Building, 19 Ba Trieu, Hoan Kiem District, Hanoi

Tel: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Thanh Xuan Branch

F1, 18T2 Building, Le Van Luong, Trung Hoa Nhan Chinh, Thanh Xuan District, Hanoi

Tel: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Hai Phong Branch

F2, Eliteco Building, Tran Hung Dao, Hong Bang District, Hai Phong

Tel: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801