

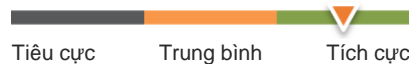
## CTCP DỆT MAY - ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (TCM)

<b>Giá thị trường</b> VND26.450	<b>Giá mục tiêu</b> VND28.200	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 1,89%	<b>Khuyến nghị</b> NĂM GIỮ	<b>Ngành</b> DỆT MAY
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	-------------------------------	-------------------------

### Triển vọng ngắn hạn



### Triển vọng dài hạn



### Định giá



Ngày 06/08/2019

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm EPS dự phóng 2019 xuống 18,2%
- Giảm giá mục tiêu xuống 12,7%

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	31.588
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17.365
KLGDBQ 3 tháng (cp)	626.558
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	15.746
Thị giá vốn (tỷ VND)	1.454
SL CP đang lưu hành (tr)	58,1
Free float (%)	52,2
P/E trượt (x)	7,3
P/B hiện tại (x)	1,2

### Cơ cấu sở hữu

E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore	43,3%
VCBF	2,6%
Le Quoc Hung	1,9%
Khác	52,2%

Nguồn: VNDIRECT

### Chịu ảnh hưởng ngắn hạn từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung

**Mảng sợi gặp khó khăn trong bối cảnh nhu cầu từ Trung Quốc giảm xuống do chiến tranh thương mại.** Doanh thu từ vải và hàng may mặc lần lượt tăng 10,3% yoy và 15,0% yoy đã bù đắp cho sự sụt giảm 21% yoy của mảng sợi. Vì vậy, doanh thu 6T2019 tăng nhẹ 7,4% yoy, đạt 1.770 tỷ đồng và hoàn thành 47,5% dự báo cả năm.

**Chi phí nhân công cao hơn và giá bán sợi giảm khiến biên LNG sụt giảm trong 6T2019.** Chúng tôi ước tính giá bán sợi trung bình giảm 8% yoy dẫn đến biên LNG mảng này giảm mạnh (từ 9% trong 6T2018 xuống 2% trong 6T2019). Ngoài ra, tỷ lệ chi phí nhân công/doanh thu tăng lên mức 21,1% 6T2019 từ mức 19,2% trong 6T2018. Vì vậy, biên LNG chung 6T2019 giảm 2,2 điểm %, cùng với việc không ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường nào (6T2018 ghi nhận 23 tỷ đồng) dẫn đến lợi nhuận ròng giảm 18,6% yoy.

**Chưa có phán quyết cuối cùng đối với các khoản phải thu từ Sears.** TCM cho biết khoản phải thu còn lại trị giá 22 tỷ đồng từ Sears sẽ được trích lập dự phòng nốt trong nửa cuối năm 2019. TCM đang đàm phán với một số doanh nghiệp của Mỹ về việc bán lại nợ của Sears nhưng vẫn chưa có thỏa thuận nào được thực hiện.

**Chúng tôi giảm 18,2% EPS dự phóng 2019** do biên LNG giảm (từ 19,0% xuống 17,2%) để phản ánh giá bán sợi thấp hơn và chi phí nhân công tăng. Chúng tôi cho rằng thị trường sợi bông vẫn gặp khó khăn đến cuối năm vì căng thẳng thương mại Mỹ-Trung leo thang.

**Hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ với giá mục tiêu giảm còn 28.200 đồng/cp.** Chúng tôi giảm 12,7% giá mục tiêu để phản ánh EPS dự phóng 2019 thấp hơn. Mức giá này dựa trên dự phóng EPS cốt lõi trung bình 2019-20 và P/E mục tiêu 7,0x (tương đương P/E trượt trung bình 1 năm). Định giá của chúng tôi đã loại trừ khoản dự phòng đối với 22 tỷ đồng phải thu còn lại từ Sears trong nửa cuối năm 2019 vì đây là khoản mục bất thường. Chúng tôi cho rằng TCM sẽ hưởng lợi trong dài hạn từ chiến tranh thương mại và các FTA nhưng điều này đã phản ánh vào định giá. Trong khi đó, lo ngại về sự chậm lại của mảng sợi và trích lập dự phòng cho khoản phải thu từ Sears sẽ ảnh hưởng đến kết quả của TCM trong ngắn hạn.

Tổng quan tài chính (VND)	12-17A	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.209	3.662	3.728	4.081
Tăng trưởng DT thuần	4,5%	14,1%	1,8%	5,2%
Biên lợi nhuận gộp	15,7%	18,5%	19,0%	19,0%
Biên EBITDA	12,1%	13,1%	13,1%	13,8%
LN ròng (tỷ)	193	260	256	301
Tăng trưởng LN ròng	67,1%	34,6%	(1,8%)	17,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi	28,8%	72,8%	3,9%	11,5%
EPS cơ bản	3.753	4.802	4.715	5.545
EPS điều chỉnh	3.195	4.081	4.008	4.699
BVPS	20.635	23.379	25.843	28.391
ROAE	19,6%	22,3%	19,2%	20,4%

Nguồn: VNDIRECT

**Đánh giá 6T2019: Tăng trưởng doanh thu khiêm tốn, sự sụt giảm biên LNG đã ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng.**

Hình 1: Tóm tắt KQKD 6T2019

(tỷ đồng)	6T2018	6T2019	%yoy	% so với dự phóng trước Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1648</b>	<b>1770</b>	<b>7,4%</b>	<b>47,5%</b>
Sợi	234	185	-21,0%	37,0% Thấp hơn dự báo của chúng tôi do giá bán trung bình giảm 8% và lượng bán hàng giảm 14%.
Vải	218	251	15,0%	39,2% Đơn hàng xuất khẩu đi Nhật Bản tăng trưởng tốt. Công suất được mở rộng thêm 2,4 triệu mét vải dệt với chi phí vốn là 20 triệu USD.
Hàng may mặc	1166	1287	10,3%	50,3% Điểm sáng từ thị trường EU với mức tăng 60% yoy, chiếm 5% tổng doanh thu.
Khác	30	47	58,1%	186,9%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>(1357)</b>	<b>(1496)</b>	<b>10,2%</b>	<b>49,5%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>291</b>	<b>274</b>	<b>-6,0%</b>	<b>38,8%</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>17,7%</b>	<b>15,5%</b>	<b>-220bp</b>	<b>-353bp</b>
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	138	138	0,3%	40,3% Biên lợi nhuận gộp chung giảm do tỷ lệ chi phí lao động/ doanh thu tăng từ 19,2% lên 21,1% và sự sụt giảm biên lợi nhuận gộp của mảng sợi (từ 9% trong 6T/2018 xuống còn 2% trong 6T/2019). Thấp hơn dự báo của chúng tôi do công ty chưa ghi nhận thêm dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi liên quan đến Sears trong 6 tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng 22 tỷ đồng phải thu còn lại sẽ được trích lập nốt trong 6 tháng cuối năm.
Tỷ trọng SG&A so với doanh thu thuần (%)	8,4%	7,8%	-55bp	-139bp Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm 46 điểm cơ bản (từ 3,9% xuống mức 3,5%). Tỷ lệ chi phí QLDN/doanh thu không đổi so với cùng kỳ năm trước mặc dù doanh thu tăng nhẹ.
LN từ hoạt động kinh doanh	123	117	-4,6%	32,4%
LN khác	27	2	-90,9%	- Chênh lệch do trong Q2/2018 ghi nhận 23 tỷ đồng lợi nhuận chuyển nhượng từ CTCP Thành Quang.
LNTT	150	120	-20,2%	37,7%
<b>LNST</b>	<b>117</b>	<b>95</b>	<b>-18,6%</b>	<b>37,1%</b> Dưới dự báo của chúng tôi do biên lợi nhuận chung thấp hơn.

Nguồn: VNDIRECT

**Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung leo thang gây khó khăn cho mảng sợi xuất khẩu.** Chúng tôi nhận thấy khối lượng sợi nhập khẩu của Mỹ từ Trung Quốc giảm 29,7% yoy trong 5T2019 do các nhà sản xuất sợi bông Trung Quốc quay lại thị trường nội địa trong bối cảnh Mỹ áp thuế nhập khẩu cao. Tình trạng dư cung tại thị trường Trung Quốc khiến giá sợi giảm 8,5% so với đầu năm. Mảng sợi xuất khẩu của TCM không chỉ chịu ảnh hưởng bởi sự sụt giảm của giá và lượng bán hàng tại thị trường Trung Quốc mà còn bởi sự mất giá của đồng NDT trong Q2/2019. Chúng tôi cho rằng giá bán vẫn trong xu hướng giảm và chưa có dấu hiệu phục hồi khi chiến tranh thương mại Mỹ-Trung ngày một căng thẳng.

**Doanh thu từ thị trường châu Âu cho thấy dấu hiệu tích cực** khi ghi nhận mức tăng trưởng 60% yoy, chiếm 5% tổng doanh thu. Trong khi đó, các thị trường khác cũng tăng nhẹ. Ban lãnh đạo cho biết doanh nghiệp sẽ sớm đẩy mạnh xúc tiến thương mại ở thị trường châu Âu. Trong tháng 9, TCM sẽ cử đại diện đến triển lãm ở Pháp và các nước châu Âu khác. Chúng tôi cho rằng TCM sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao từ thị trường này nhờ hiệp định EVFTA. Lợi ích từ hiệp định EVFTA sẽ ghi nhận mức gia tăng đáng kể khi thuế nhập khẩu sang thị trường trên được giảm xuống kể từ năm thứ 2 trở đi.

**Trong Q1/2019, chi phí nhân công của TCM tăng 30% yoy**, trong khi chỉ tăng 4,5% yoy trong Q2/2019, dẫn đến giá vốn hàng bán tăng 10,5% trong 6T2019. Theo chúng tôi, điều này là do mức trả lương thưởng đột biến cho nhân viên vào dịp Tết nguyên đán, do đó giá vốn hàng bán nửa cuối năm 2019 sẽ ghi nhận mức tăng thấp hơn so với nửa đầu năm. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng biên LNG sẽ cải thiện nửa cuối năm 2019.

**TCM tiếp tục giảm đơn đặt hàng từ Sears và Eddie Bauer trong khi đàm phán với các đối tác mua lại nợ.** Phương thức thanh toán vẫn là điện báo (T/T) nhưng TCM đang đàm phán lại về việc rút ngắn

thời gian chậm trả để giảm thiểu rủi ro. Chúng tôi cho rằng khoản 22 tỷ đồng còn lại sẽ được trích lập dự phòng trong nửa cuối năm 2019.

### TRIỂN VỌNG NĂM 2019

**Chúng tôi tăng 4,0% doanh thu 2019 dự phóng lên 3.879 tỷ đồng** dựa trên kết quả tích cực trong 6T2019 của mảng may mặc. Tuy nhiên, chúng tôi **điều chỉnh giảm 12,5% dự phóng lợi nhuận ròng 2019** do: (1) biên LNG chung giảm từ 19,0% xuống còn 17,2% do biên LNG mảng sợi sụt giảm và chi phí nhân công gia tăng; (2) chi phí bán hàng và QLDN tăng 7,1% vì TCM sẽ triển khai chiến dịch xúc tiến thương mại tại thị trường châu Âu trong Q3/2019.

**Dự án TCM Tower vẫn đang chờ sự phê duyệt cuối cùng** nên hiện vẫn chưa được cấp giấy phép xây dựng. Ban lãnh đạo của TCM kỳ vọng sẽ hoàn thiện các thủ tục và triển khai dự án cuối năm 2019 hoặc đầu năm tới. Vốn đầu tư của dự án vẫn chưa được công bố. Vì vậy, chúng tôi không đưa khoản đầu tư này vào dự báo.

**Nhà máy nhuộm Vĩnh Long dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng vào năm 2020 với vốn đầu tư 15 triệu USD.** Nhà máy sẽ chính thức đi vào hoạt động trong năm 2022. TCM lên kế hoạch huy động vốn cho dự án này thông qua phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu hoặc cổ đông chiến lược.

Hình 2: Điều chỉnh dự báo năm 2019

(tỷ đồng)	2018	Dự phóng 2019		% thay đổi		Nhận xét
		Cũ	Mới	% yoy	dự phóng	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.662</b>	<b>3.728</b>	<b>3.879</b>	<b>5,9%</b>	<b>4,0%</b>	
Sợi	469	500	381	-18,8%	-23,8%	Chúng tôi hạ giá định về tăng trưởng giá bán bình quân và lượng bán hàng xuống mức lần lượt là -8% yoy và -12% yoy từ mức +2,7% yoy và +4% yoy ở dự phóng cũ do tình trạng dư cung ở Trung Quốc.
Vải	533	642	642	20,4%	0,0%	
Hàng may mặc	2.598	2.560	2.796	7,6%	9,2%	Chúng tôi thay đổi giá định về lượng bán hàng lên mức tăng 1,5% yoy thay vì giảm 6,2% yoy ở dự phóng cũ bởi dấu hiệu tích cực từ thị trường EU và một số đối tác khác đến từ Mỹ.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>679</b>	<b>707</b>	<b>669</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-5,4%</b>	Giảm biên LNG của mảng sợi từ mức 9,5% về còn 0,6% do giá bán sợi tại thị trường Trung Quốc vẫn trong xu hướng giảm.
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>18,5%</b>	<b>19,0%</b>	<b>17,2%</b>	<b>-130bp</b>	<b>-173bp</b>	Nâng tỷ lệ chi phí lao động/doanh thu từ mức 18,3% ở dự phóng cũ lên mức 21,0%.
Doanh thu tài chính	32	44	48	50,6%	9,3%	
Chi phí tài chính	(89)	(93)	(84)	-5,6%	-9,2%	
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	(374)	(343)	(367)	-1,8%	7,1%	
Tỷ lệ SG&A so với doanh thu (%)	10,2%	9,2%	9,5%	-74bp	+27bp	
LN từ công ty liên kết	28	5	5	-82,1%	0,0%	
LN khác	48	-	8	-83,3%		Nâng dự phóng LN khác do có chuyển nhượng đất tại Phan Thiết.
<b>LNST</b>	<b>260</b>	<b>256</b>	<b>224</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-12,5%</b>	
Biên LNST	7,1%	6,9%	5,8%	-134bp	-110bp	
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.814</b>	<b>4.008</b>	<b>3.279</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-18,2%</b>	Bao gồm 7% trả cổ tức bằng cổ phiếu trong tháng 5/2019.

Nguồn: VNDIRECT

### ĐỊNH GIÁ

**Chúng tôi điều chỉnh giảm 12,7% giá mục tiêu và hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ.**

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên dự phóng EPS cốt lõi trung bình 2019-20 và P/E mục tiêu 7,0x (tương đương P/E trượt trung bình 1 năm của TCM). Định giá này loại trừ khoản trích lập dự phòng đối với khoản phải thu 22 tỷ đồng còn lại từ Sears trong nửa cuối năm 2019 vì đây là khoản mục bất thường.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 28.200 đồng/cp (giảm 12,7% so với giá mục tiêu cũ và bao gồm 7% chi trả cổ tức bằng cổ phiếu trong tháng 5/2019) do dự phóng EPS cốt lõi 2019 thấp hơn so với dự báo trước đó. Vì vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ vì giá cổ

phiếu đang ở mức sát với giá trị hợp lý. Chúng tôi cho rằng TCM sẽ hưởng lợi dài hạn từ chiến tranh thương mại và các hiệp định thương mại tự do nhưng tiềm năng này gần như đã phản ánh vào định giá. Trong khi đó, những lo ngại về tăng trưởng chậm lại của mảng sợi và trích lập dự phòng cho khoản phải thu từ Sears sẽ ảnh hưởng đến kết quả của TCM trong ngắn hạn.

**Hình 3: Định giá**

Phương pháp định giá	
LN cốt lõi để tính EPS cốt lõi 2019 (tỷ đồng)	210
LN cốt lõi để tính EPS cốt lõi 2020 (tỷ đồng)	263
Số lượng cổ phiếu	58.026.100
<b>EPS cốt lõi 2019 (đồng/cp)</b>	<b>3.619</b>
<b>EPS cốt lõi 2020 (đồng/cp)</b>	<b>4.532</b>
<b>EPS trung bình</b>	
P/E mục tiêu (trung bình ngành) (x)	7,0
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp) (1)</b>	<b>28.528</b>
Loại trừ	
Dự phòng khoản phải thu của Sears (tỷ đồng)	22
P/B áp dụng cho khoản dự phòng	1,0
<b>Giá trị dự phòng trên mỗi cổ phiếu (2)</b>	<b>379</b>
<b>Giá mục tiêu điều chỉnh (đồng/cp) (1)-(2)</b>	<b>28.149</b>

Nguồn: VNDIRECT

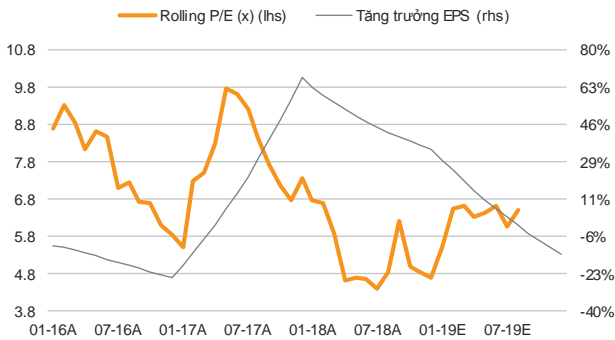
**Hình 4: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

	Sàn GD	Vốn hóa (triệu US\$)	Tăng trưởng LNST 12T (%)	Tăng trưởng EPS 12T (%)	ROA (%)		ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)		Nợ/vốn CSH (x)
					12T	2019	12T	2019	12T	2019	12T	2019	
VGG	UPCOM	121,6	19,8%	22,9%	10,1%	9,0%	24,0%	26,0%	8,0	5,1	1,8	1,3	0,0
MSH	HOSE	124,3	84,6%	18,1%	15,1%	15,2%	43,8%	38,6%	5,7	6,2	3,0	2,3	0,8
STK	HOSE	71,4	48,0%	79,1%	9,2%	11,2%	22,3%	24,2%	8,2	6,8	1,6	1,5	0,9
TNG	HNX	52,1	46,8%	56,7%	6,7%	N/A	26,2%	N/A	5,9	N/A	1,4	N/A	1,6
<b>Trung bình</b>			<b>49,8%</b>	<b>44,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>29,1%</b>	<b>29,6%</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>
<b>Trung vị</b>			<b>47,4%</b>	<b>39,8%</b>	<b>9,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>25,1%</b>	<b>26,0%</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>
TCM	HOSE	67,2	25,4%	35,1%	7,7%	6,8%	17,0%	17,0%	7,3	6,5	1,2	1,1	1,0

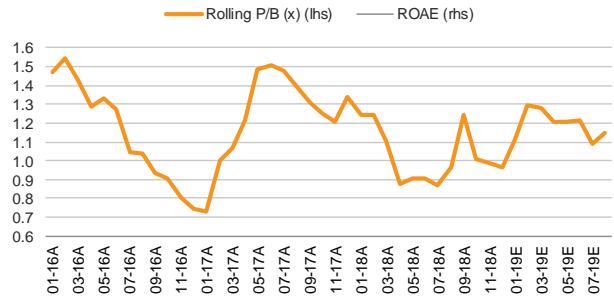
Nguồn: VNDIRECT



**Định giá**



**P/B (x) so với ROE**



**Báo cáo KQ HĐKD**

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Doanh thu thuần	3,662	3,879	4,081
Giá vốn hàng bán	(2,983)	(3,210)	(3,304)
Chi phí quản lý DN	(230)	(220)	(188)
Chi phí bán hàng	(144)	(147)	(163)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>305</b>	<b>301</b>	<b>426</b>
EBITDA thuần	410	418	543
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(105)</b>	<b>(117)</b>	<b>(117)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>305</b>	<b>301</b>	<b>426</b>
Thu nhập lãi	32	48	51
Chi phí tài chính	(89)	(84)	(105)
Thu nhập ròng khác	48	8	0
TN từ các Cty LK & LD	28	5	5
<b>LN trước thuế</b>	<b>323</b>	<b>278</b>	<b>377</b>
Thuế	(63)	(54)	(77)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>260</b>	<b>224</b>	<b>300</b>
Thu nhập trên vốn	221	190	255
Cổ tức phổ thông	(26)	(29)	(58)
<b>LN giữ lại</b>	<b>234</b>	<b>195</b>	<b>242</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
Tiền và tương đương tiền	216	284	380
Đầu tư ngắn hạn	203	214	229
Các khoản phải thu ngắn hạn	280	269	287
Hàng tồn kho	1,138	1,199	1,235
Các tài sản ngắn hạn khác	100	56	56
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,937</b>	<b>2,023</b>	<b>2,188</b>
Tài sản cố định	1,107	1,050	1,313
Tổng đầu tư	67	67	67
Tài sản dài hạn khác	141	202	147
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,252</b>	<b>3,341</b>	<b>3,714</b>
Vay & nợ ngắn hạn	1,008	993	1,081
Phải trả người bán	300	321	357
Nợ ngắn hạn khác	398	404	414
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1,705</b>	<b>1,717</b>	<b>1,851</b>
Vay & nợ dài hạn	222	197	305
Các khoản phải trả khác	48	48	48
Vốn điều lệ và	542	580	580
LN giữ lại	406	480	611
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,268</b>	<b>1,371</b>	<b>1,502</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	9	9
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,252</b>	<b>3,341</b>	<b>3,714</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-18A	12-19E	12-20E
<b>LN trước thuế</b>	<b>323</b>	<b>278</b>	<b>377</b>
Khấu hao	105	117	117
Thuế đã nộp	(66)	(54)	(77)
Các khoản điều chỉnh khác	(10)	(31)	(56)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(266)</b>	<b>(49)</b>	<b>(9)</b>
<b>LC tiền thuần HĐKD</b>	<b>86</b>	<b>260</b>	<b>353</b>
Đầu tư TSCĐ	(66)	(60)	(380)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	104	0	0
Các khoản khác	42	(11)	(15)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>79</b>	<b>(71)</b>	<b>(395)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(10)	(92)	197
Dòng tiền từ HĐTC khác	(43)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(26)	(29)	(58)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(80)</b>	<b>(121)</b>	<b>139</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	130	216	284
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>86</b>	<b>68</b>	<b>96</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	216	284	380

**Các chỉ số cơ bản**

	12-18A	12-19E	12-20E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	7,1%	5,8%	7,4%
Vòng quay TS	1,16	1,18	1,16
ROAA	8,3%	6,8%	8,5%
Đòn bẩy tài chính	2,70	2,50	2,46
ROAE	22,3%	17,0%	20,9%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	33,1	33,1	33,2
Số ngày nắm giữ HTK	139	136	137
Số ngày phải trả tiền bán	36,7	36,5	39,5
Vòng quay TSCĐ			
ROIC	10,4%	8,7%	10,4%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,14	1,18	1,18
Khả năng thanh toán nhanh	0,47	0,48	0,51
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,25	0,29	0,33
Vòng quay tiền	136	133	130
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	14,1%	5,9%	5,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	25,4%	(1,2%)	41,3%
Tăng trưởng LN ròng	34,6%	(14,0%)	34,0%
Tăng trưởng EPS	34,6%	(14,0%)	34,0%
<b>Giá trị cổ phiếu</b>			
EPS cơ bản (VND)	4.488	3.858	5.170
BVPS (VND)	21.850	23.628	25.877

Nguồn: VNDIRECT

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin được nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>