

TÍN HIỆU TÍCH CỰC ĐẦU TIÊN TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC

Khuyến nghị

Theo dõi

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	33,800
Giá đóng cửa	29,450
Upside	14.7%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	37,500
Vùng giá mua	27,000

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành	183,376,956
Vốn hóa (VND. bil)	6,368
Giá cao nhất trong 52 tuần	56,150
KLGD trung bình 10 phiên	159,571
Sở hữu nước ngoài	34.50%

Cổ đông lớn (%)

Trương Thị Lệ Khanh	42.88%
Mitsubishi Corporation	6.50%
Quỹ Đầu tư Việt Nam	4.98%
Norges Bank	2.63%
KB Vietnam Focus Balanced Fund	1.57 %

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: VHC là công ty hoạt động trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu thủy sản, chủ yếu là mặt hàng cá tra, cá chạch cùng với các sản phẩm giá trị gia tăng. Đối tác xuất khẩu chính là thị trường Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VHC và điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu sau khi chia cổ tức là 33,800 VND/cổ phiếu (-3.4% so với báo cáo trước) do tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng cho năm 2020 do diễn biến của dịch Covid-19 khác biệt hơn so với báo cáo mới nhất ([Link](#)).

Dự báo Kết quả kinh doanh 2020

Năm 2020, BSC dự báo năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,544 tỷ (+8.6% YoY) và 941 tỷ (-20.2% YoY) (giảm 1.1% DT và 1.5% LN so với báo cáo trước). EPS 2020 đạt 5,119 VND/cp, tương đương với PE fw 2020 là 5.7.

Kế hoạch kinh doanh 2020

(a) Kịch bản một: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 8,600 tỷ (+9% YoY) và 1,063 tỷ (-9.8% YoY). EPS fw là 5,779 VND, PE fw là 5.0

(b) Kịch bản hai: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 6,450 tỷ (-18% YoY) và 800 tỷ (-32.1% YoY). EPS fw là 4,350 VND, PE fw là 6.8

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020 sụt giảm mạnh. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 1,636 tỷ (-8.6% YoY) và 152 tỷ (-50.5% YoY), tương đương với hoàn thành 19% kế hoạch doanh thu và 14% kế hoạch lợi nhuận sau thuế theo kịch bản một.

(a) Theo cơ cấu thị trường: Mỹ (757 tỷ, -4% YoY), Trung Quốc (73 tỷ, -68% YoY), EU (272 tỷ, +11% YoY).

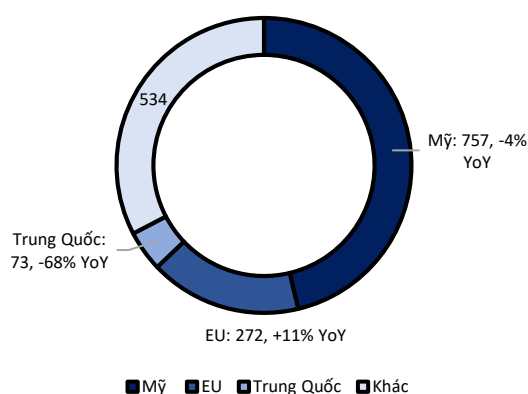
(b) Theo cơ cấu sản phẩm: Cá tra (1,207 tỷ, -4% YoY), Sp phụ (197 tỷ, -11% YoY), Collagen và Genlatin: 138 tỷ, +31%, biên gộp 40%

BSC cho rằng tại thời điểm hiện tại, khả năng phục hồi mức tiêu thụ cá tra sau khi các nước dỡ bỏ lệnh phong tỏa sẽ là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến tình hình kinh doanh vào 6 tháng cuối năm 2020. Tính đến cuối tháng 4, Trung Quốc là thị trường tiêu thụ cá tra lớn đã kết thúc lệnh cách ly xã hội và BSC nhận thấy những tín hiệu tích cực đầu tiên từ thị trường này.

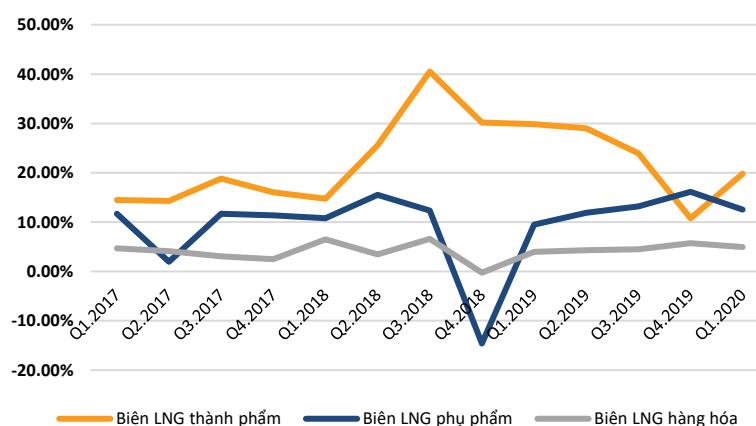
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 2020 VÀ KẾ HOẠCH 2020

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020 giảm mạnh do (1) lợi nhuận quý 1 năm 2019 ở mức cao (2) ảnh hưởng tiêu cực của Covid – 19. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 1,636 tỷ (-8.6% YoY) và 152 tỷ (-50.5% YoY); tương đương hoàn thành 19% kế hoạch doanh thu và 14% kế hoạch lợi nhuận theo kịch bản một. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 13.1%, giảm mạnh so với mức biên 23.5% cùng kỳ khi giá xuất khẩu vẫn ở mức cao. Nếu so với quý 4 năm 2019 thì biên gộp giảm 1% so với mức biên 14.1%: chủ yếu do (1) biên gộp giảm ở mảng phụ phẩm và (2) ghi nhận dự phòng giảm giá hàng tồn kho 66 tỷ (~30.7% LNG).

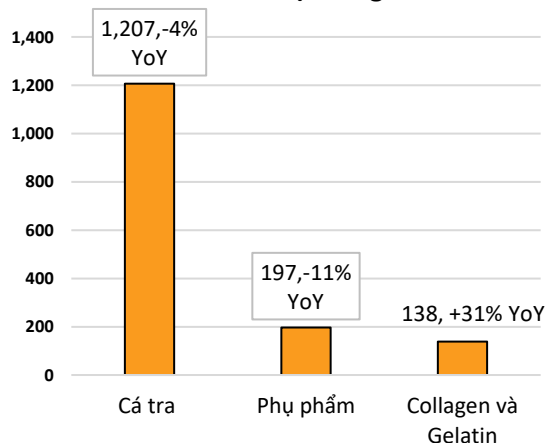
Doanh thu theo thị trường Q1.20



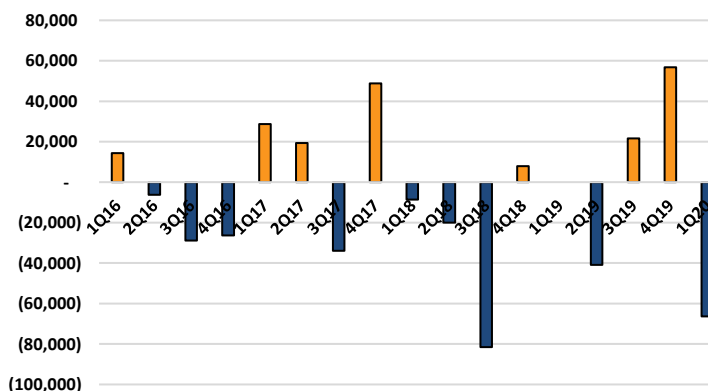
Biên LNG các sản phẩm của VHC



Doanh thu theo mặt hàng Q1.2020



Diễn biến (Dự phòng)/Hoàn nhập giảm giá hàng tồn kho của VHC



Nguồn: VHC

Cơ cấu thị trường cho thấy sự sụt giảm mạnh tại thị trường Trung Quốc với doanh thu đạt 73 tỷ (-68% YoY) do quý 1 việc tiêu thụ và xuất khẩu sang Trung Quốc bị ảnh hưởng nặng nề vì dịch Covid. Sang quý 2 2020, BSC kỳ vọng thị trường Trung Quốc hồi phục về sản lượng (chi tiết ở phần Triển vọng) trong khi thị

CTCP Vĩnh Hoàn

trường Mỹ và Châu Âu bị ảnh hưởng nặng nề do việc cách li xã hội tại hai thị trường này sẽ ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu quý 2 thay vì quý 1 (trong TH của Trung Quốc).

Kế hoạch kinh doanh năm 2020

Công ty xây dựng hai kịch bản cho kế hoạch năm 2020: VHC kỳ vọng sản lượng tăng 15%, giá bán trung bình (ASP) giảm 5% cho năm 2020, cho thấy xác suất kịch bản một xảy ra cao hơn so với kịch bản hai.

Đv: tỷ VND	Doanh thu	YoY	Lợi nhuận sau thuế	YoY	EPS fw	PE fw
Kịch bản một	8,600	+9.3%	1,063	-9.8%	5,779	5.0
Kịch bản hai	6,450	-18.0%	800	-32.1%	4,350	6.8

Nguồn: VHC

Trong năm 2020, Vĩnh Hoàn tiếp tục đầu tư mở rộng với chi phí đầu tư dự kiến là 580 tỷ, trong đó: mở rộng trại cá giống và dây chuyền Gelatin (105 tỷ), xây dựng nhà máy dầu cá* (100 tỷ), xây dựng kho lạnh Vĩnh Phước (160 tỷ).

*: dự án nhà máy tinh luyện dầu cá có công suất dự kiến đạt 100 tấn dầu cá/ngày, kỳ vọng hoàn thành vào cuối năm 2020.

Riêng đối với sản phẩm Collagen và Gelatin, VHC đặt kế hoạch doanh thu 35 triệu USD (~875 tỷ) (+59% YoY) với lợi nhuận ròng dự kiến tăng 50% (2019: sản phẩm Wellness đạt 200 tỷ LNST). Trong quý 1.2020, doanh thu từ Collagen và Gelatin đạt 138 tỷ, hoàn thành 16% kế hoạch doanh thu.

	2016	2017	2018KH	2018	2019KH	2019	2020 KH
Doanh thu (tỷ VND)	28	157	260	283	473	550	875
LNST (tỷ VND)	-12	-13	40	83	180	200	
Tỷ trọng doanh thu	0.4%	1.9%		3.0%		7.0%	10.2%
Tỷ trọng LNST				5.7%		16.9%	

Nguồn: VHC

CTCP Vĩnh Hoàn

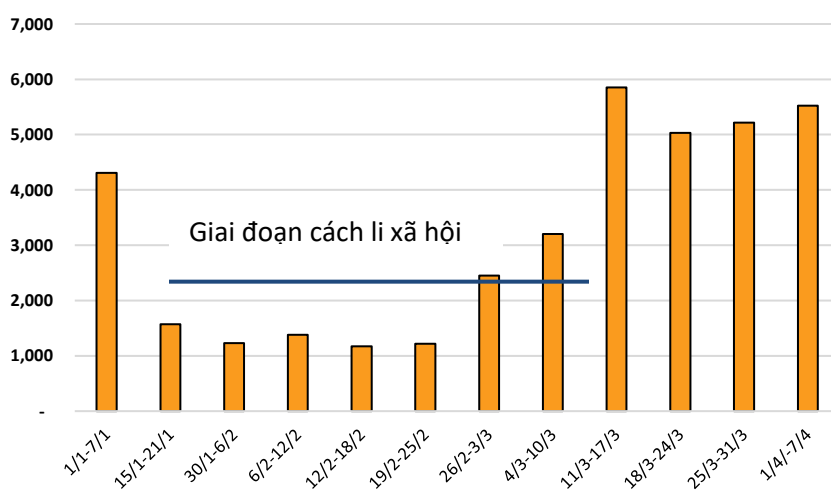
TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2020

Triển vọng năm 2020 của Vĩnh Hoàn: So với báo cáo trước ([Link](#)), quan điểm chung của BSC về doanh nghiệp không có nhiều thay đổi lớn: ảnh hưởng của Covid – 19 khiến nhu cầu tại các thị trường chính chưa thể cải thiện, kết quả kinh doanh tiếp tục ở mức nền thấp của năm 2019.

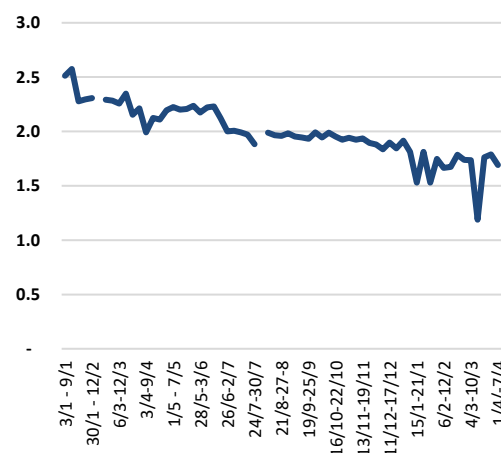
BSC cho rằng tại thời điểm hiện tại, khả năng phục hồi mức tiêu thụ cá tra sau khi các nước dỡ bỏ lệnh phong tỏa sẽ là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến tình hình kinh doanh vào 6 tháng cuối năm 2020. Tính đến cuối tháng 4, Trung Quốc là thị trường tiêu thụ cá tra lớn đã kết thúc lệnh cách ly xã hội và BSC nhận thấy những tín hiệu tích cực đầu tiên từ thị trường này.

Kể từ khi Trung Quốc kết thúc lệnh phong tỏa, tuy giá xuất khẩu vẫn ở mức thấp nhưng sản lượng xuất khẩu cho thấy dấu hiệu tích cực: trong bốn tuần liên tiếp (11/3 – 7/4), sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc trung bình đạt 5.4 nghìn tấn, gấp 2.6 lần sản lượng tuần trung bình giai đoạn có lệnh phong tỏa (15/1 – 10/3) và cao hơn 57% sản lượng trung bình tuần trong T3.2019.

Sản lượng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc (đv: tấn)



Giá xuất khẩu vào Trung Quốc từ 2019



Nguồn: BSC tổng hợp

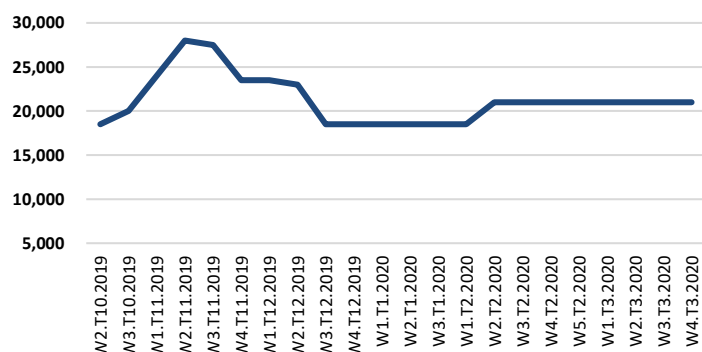
Chúng tôi kỳ vọng các thị trường xuất khẩu lớn khác (Mỹ, EU) cũng sẽ đi theo diễn biến tương tự như thị trường Trung Quốc: với giả định này, các doanh nghiệp cá tra sẽ phục hồi nhanh hơn so với dự phóng mới nhất của BSC. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng thời điểm hiện tại chưa đầy đủ dữ liệu để có thể nhận định chắc chắn triển vọng ngành cá tra có sự thay đổi đột biến trong năm 2020.

Về nguyên liệu đầu vào, giá cá tra nguyên liệu vẫn dao động quanh mức đáy 18,500 VND/kg, giá cá tra giống dao động quanh 21,000 VND/kg. BSC cho rằng tuy Trung Quốc đang cho thấy nhu cầu nhập khẩu khá tốt, các thị trường khác vẫn bị ảnh hưởng vì dịch bệnh nên nhu cầu chung cá tra chưa biến động quá nhiều, do đó, BSC dự kiến giá nguyên vật liệu vẫn loanh quanh mức thấp trong quý 2 và quý 3 năm 2020 và kỳ vọng tăng lại trong quý 4 năm 2020 khi các doanh nghiệp tăng mua cá tra để phục vụ các đơn hàng xuất khẩu khi thị trường phục hồi.

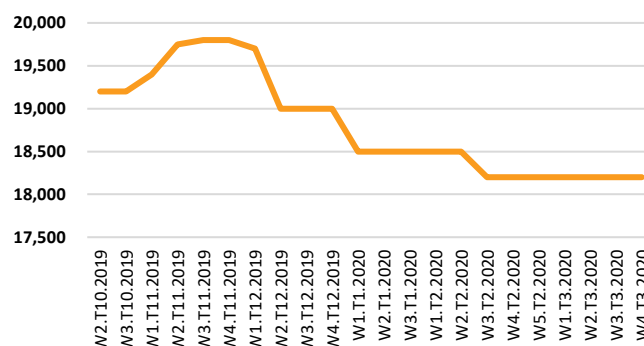
CTCP Vĩnh Hoàn

BSC

Giá cá tra giống trong 6 tháng



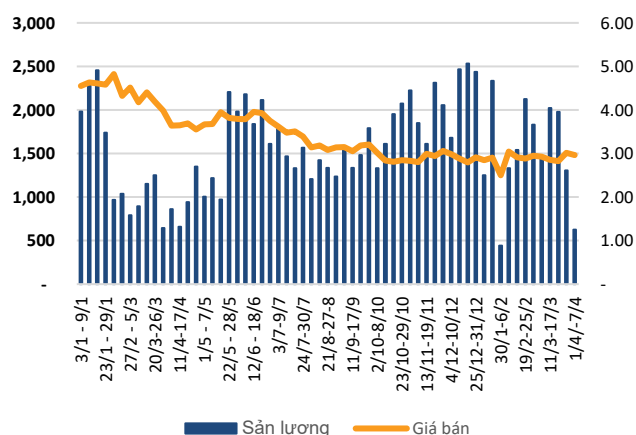
Giá cá tra nguyên liệu trong 6 tháng



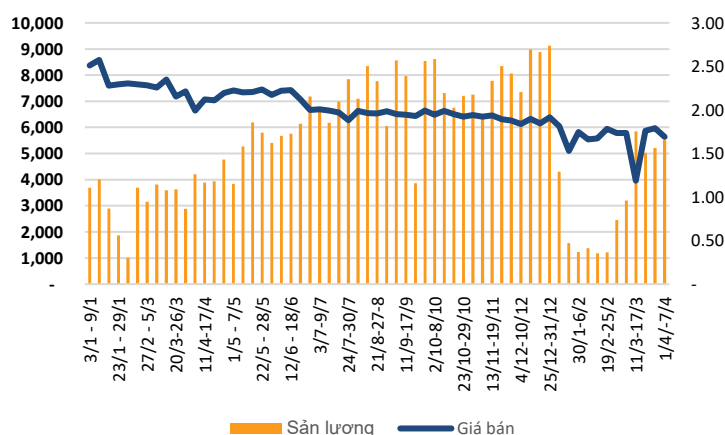
Nguồn: BSC tổng hợp

Giá bán trung bình cả năm 2020 kỳ vọng không có mức tăng trưởng mạnh. Tính đến tháng 3 năm 2020, giá xuất khẩu tại các thị trường vẫn dao động quanh mức đáy: Mỹ (~2.8 USD/kg, -39% YoY), Trung Quốc (~1.7 USD/kg, -29% YoY). BSC cho rằng năm 2020, tình hình nguồn cung nguyên liệu ổn định và nhu cầu tính chung cả năm 2020 giảm sút so với năm 2019 do Covid -19, động lực để doanh nghiệp tăng giá bán trung bình cả năm 2020 là khá thấp. Dù vậy, BSC kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm 2020, khi nhu cầu thị trường khôi phục lại cùng với việc mức tồn kho cá tra tại các thị trường đều ở mức thấp, giá bán sẽ khởi sắc hơn so với 6 tháng đầu năm.

Sản lượng và giá bán trung bình vào Mỹ



Sản lượng và giá bán trung bình vào Trung Quốc



Nguồn: BSC tổng hợp

CTCP Vĩnh Hoàn

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA BSC

Năm 2020, BSC dự báo năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,544 tỷ (+8.6% YoY) và 941 tỷ (-20.2% YoY) dựa trên các giả định:

+ Cơ cấu doanh thu: Cá tra fillet tiếp tục chiếm tỷ trọng chính với doanh thu bán thành phẩm đạt 5,978 tỷ (+4.8% YoY), chiếm 69.9% tổng doanh thu. Doanh thu hàng hóa đạt 1,441 tỷ (+23.9% YoY) và doanh thu phụ phẩm đạt 960 tỷ (-0.7% YoY).

+ Về giá bán và sản lượng: sản lượng +20% (BSC dự kiến sau khi dịch nCoV được kiểm soát, nhu cầu tăng trở lại tại Trung Quốc, thị trường Mỹ và EU khả quan trở lại trong 2H.2020), giá bán trung bình -10% YoY.

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2020 dự báo đạt 16.8%, giảm so với mức 19.4% năm 2019. BSC dự kiến biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ thu hẹp lại trong cả năm 2020 vì (1) giá bán dự kiến giảm 10% YoY và (2) chi phí nguyên vật liệu dự kiến tăng nhẹ từ vùng đáy.

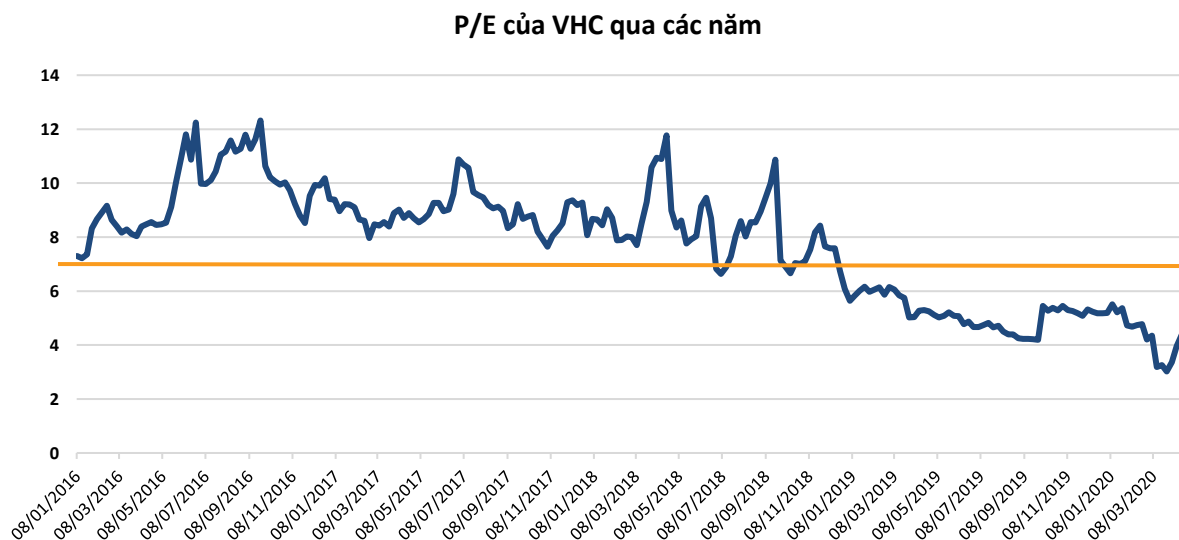
+ Biên chi phí SG&A của VHC năm 2020 chiếm 4.7% doanh thu; giảm nhẹ 0.3% so với cả năm 2019

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC

Đv: tỷ đồng	2018	2019	2020F	2020F mới
Doanh thu thuần	9,271	7,867	8,643	8,544
<i>Tăng trưởng</i>	13.7%	-15.1%	9.8%	8.6%
DT bán thành phẩm	7,366	5,699	6,189	5,978
DT bán phụ phẩm	1,102	967	960	960
DT bán hàng hóa	864	1,163	1,441	1,441
DT bán nguyên vật liệu	21	9	47	47
DT cung cấp dịch vụ	53	55	5	5
Giá vốn hàng bán	(7,232)	(6,334)	(7,183)	(7,111)
Lợi nhuận gộp	2,039	1,533	1,461	1,432
<i>Biên LNG</i>	21.9%	19.4%	16.9%	16.8%
Chi phí bán hàng	(210)	(252)	(268)	(273)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	2.2%	3.2%	3.1%	3.2%
Chi phí quản lý Dn	(144)	(149)	(133)	(131)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.5%	1.8%	1.7%	1.5%
Lợi nhuận trước thuế	1,688	1,309	1,125	1,108
Lợi nhuận sau thuế	1,442	1,180	956	941
EPS	15,489	12,573	5,197	5,119
<i>Tăng trưởng</i>	137.9%	-18.8%		

CTCP Vĩnh Hoàn

+ **Phương pháp PE:** Hiện tại, giá cổ phiếu của VHC đang được giao dịch quanh mức P/E trailing = 4.2. BSC vẫn giữ mức P/E mục tiêu là 5.5 như trong báo cáo trước ([Link](#)) để xác định giá trị cổ phiếu theo phương pháp P/E sau khi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh trong các năm tới.



Nguồn: Bloomberg

Phương pháp PE	2020	2021	2022
EPS	5,119	6,039	7,110
PE	5.5	5.5	5.5
Giá trị hợp lý	28,150	33,215	39,100

+ **Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:**

	2020	2021	2022
Dòng tiền tự do của công ty	262	454	782
Giá trị hiện tại	220	345	496
Tổng giá trị DN	8,112		
Nợ	866		
VCSH	7,247		
Số lượng cổ phiếu	183,376,956		
Giá trị mỗi cổ phiếu	39,517		

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.9
Ke	13.83%
Kd	8%
E/A	60%
Tax rate	20%
WACC	10.86%
g	1%

CTCP Vĩnh Hoàn

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	39,517	50%	19,759
P/E	28,150	50%	14,075
Giá mục tiêu			33,834
Giá hiện tại			29,150
Upside			16.07%

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **THEO DÕI** đối với giá mục tiêu đối với cổ phiếu là 33,800 VND theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 50%/50%.

CTCP Vĩnh Hoàn

VHC – CTCP Vĩnh Hoàn – Sóng cuộn khi gió lên

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD chuẩn bị cắt lên trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Tăng dần nhưng chưa vượt qua giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: VHC đang ở trong quá trình hồi phục sau khi đã có giai đoạn giảm giá dài hạn trong hơn 1 năm qua từ vùng đỉnh lịch sử 54 về ngưỡng hỗ trợ 21. Thanh khoản VHC trong những tuần gần đây đang có chiều hướng giảm dần cho thấy các nhà giao dịch vẫn còn đang khá dè dặt trong việc mua trở lại cổ phiếu này. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết vẫn chưa thoát khỏi trạng thái tiêu cực. Điều lạc quan là chỉ báo MACD đang chuẩn bị tạo Golden Cross nên chu kỳ tươi sáng mới của cổ phiếu có thể được bắt đầu trong tương lai không xa. Theo đánh giá của chúng tôi, trong giai đoạn tăng giá trung hạn của mình, VHC có thể có những giai đoạn dao động ngắn hạn quanh mốc 28 như hiện tại hoặc tại mốc 33.5, những vùng tương ứng với các ngưỡng Fibonacci quan trọng.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu tại vùng giá xung quanh 28 với mục tiêu chốt lãi tại vùng giá xung quanh 37.5, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng 24 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
Doanh thu thuần	1,789	2,025	1,882	2,171	1,636
LN gộp	421	428	370	305	215
DT tài chính	31	148	35	54	55
CP tài chính	(24)	(24)	(22)	(24)	(18)
Lãi vay	(18)	(15)	(14)	(12)	(12)
CP bán hàng	(49)	(62)	(65)	(76)	(39)
CP QLDN	(45)	(35)	(32)	(38)	(40)
Lãi/lỗ HĐKD	346	444	286	222	172
TN nhập khác (ròng)	(0)	6	(2)	0	(1)
LN trước thuế	346	449	283	223	172
LN sau thuế	307	392	254	199	152
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	307	392	254	199	152
EPS	3,326	4,437	2,692	2,118	836

DTT trong Q1.2020 đạt 1,636 tỷ (-8.6% YoY). Trong đó, doanh thu sản phẩm cá tra đạt 1,207 tỷ (-4% YoY), phụ phẩm đạt 197 tỷ (-11% YoY), sản phẩm Wellness đạt 138 tỷ (+31% YoY).

Biên LNG Q1.2020 sụt giảm từ mức 23.5% xuống 13.1% trong bối cảnh giá bán giảm mạnh.

Đáng chú ý, biên LNG mảng thành phẩm Q1.2020 là 19.7%, bật tăng từ mức 10.7% của Q4.2019.

Tỷ lệ chi phí SG&A giảm nhẹ đạt 4.9% so với mức 5.2% giúp cải thiện biên hoạt động.

TS ngắn hạn	4,111	4,443	4,664	4,612	4,309
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,072	1,183	1,340	1,578	1,537
Phải thu ngắn hạn	1,226	1,286	1,451	1,516	1,455
Tồn kho	1,711	1,875	1,779	1,414	1,340
TS ngắn hạn khác	103	99	94	103	134
TS dài hạn	2,147	1,804	1,836	2,001	2,132
Phải thu dài hạn	1	1	6	6	1
TSCĐ	1,396	1,449	1,431	1,504	1,592
TS dở dang dài hạn	281	238	245	335	378
TS dài hạn khác	106	111	153	155	159
Tổng TS	6,258	6,247	6,500	6,613	6,440
Nợ phải trả	1,935	1,737	1,708	1,734	1,411
Nợ ngắn hạn	1,906	1,709	1,687	1,714	1,392
Vay ngắn hạn	1,208	994	1,007	866	829
Nợ dài hạn	30	28	21	20	19
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	4,323	4,509	4,791	4,879	5,029
Vốn góp	924	924	924	1,834	1,834
LN chưa phân phối	3,175	3,362	3,644	2,933	3,084
Tổng nguồn vốn	6,258	6,247	6,500	6,613	6,440

Tại 31.12.2019, công ty đang có 1,537 tỷ tiền gửi ngân hàng, đủ để trả nợ ngân hàng.

Khoản phải thu của Coast Beacon đạt 795 tỷ, giảm nhẹ 10 tỷ so với cuối năm 2019.

Hàng tồn kho tiếp tục giảm, công ty cho biết công ty sẽ giảm và quản lý chặt chẽ chi phí tồn kho trong bối cảnh các thị trường chính bị ảnh hưởng bởi dịch Covid -19.

Vay ngắn hạn ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm.

% yoy DT	-0.8%	-5.2%	-25.4%	-23.3%	-8.2%
Biên ln gộp	23.5%	21.2%	19.7%	14.1%	13.1%
Lãi vay/DTT	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%
CP bán hàng/DTT	2.7%	3.1%	3.5%	3.5%	2.4%
CP QLDN/DTT	2.5%	1.7%	1.7%	1.7%	2.5%
Biên ln thuần	17.2%	19.4%	13.5%	9.2%	9.3%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q4 2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	2.16	2.60	2.76	2.69	3.09
Hsố TT nhanh	0.56	0.70	0.79	0.92	1.10
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.66	0.71	0.72	0.70	0.67
TSDH/ TTS	0.34	0.29	0.28	0.30	0.33
Hsố Nợ/ TTS	0.31	0.28	0.26	0.26	0.22
Hsố Nợ/ VCSH	0.45	0.39	0.36	0.36	0.28
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.27	0.26	0.26	0.22
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	5.54	4.80	4.21	4.05	3.84
Vquay phải thu	7.54	7.26	5.30	6.18	5.07
Vquay phải trả	33.91	34.54	54.41	24.31	10.1
Số ngày HTK	65.94	76.1	86.6	90.0	95
Số ngày phải thu	48.41	50.3	68.9	59.1	72
Số ngày phải trả	10.76	10.6	6.7	15.0	36
CCC	103.59	115.8	148.8	134.1	131
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	17.2%	19.4%	16.5%	9.2%	9.3%
LNST/VCSH (%)	46.3%	44.9%	32.6%	26.5%	24.6%
LNST/TTS	28.9%	28.2%	44.4%	18.3%	18.6%
LN từ HĐKD/DTT	19.4%	21.9%	15.2%	10.2%	10.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.56	1.49	0.70	1.45	1.28
DT/TTS	1.62	1.49	2.68	1.22	2.00
EBIT/DT	20.3%	23.3%	15.8%	10.8%	11.3%
EBT/EBIT	97.0%	96.9%	95.9%	95.7%	93.3%
Lãi ròng/LNTT	85.6%	86.5%	88.8%	90.2%	88.5%
6. Định giá					
PE	5.00	-	-	-	-
PB	1.92	-	-	-	-
EPS	3,326	4,437	2,692	2,118	836
BVPS	46,779	49,107	51,854	26,593	27,416
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	26.4%	19.5%	8.4%	5.0%	2.9%
Nợ	-7.6%	-15.5%	-22.9%	-23.8%	-27.1%
DTT	-0.8%	-5.2%	-25.4%	-23.3%	-8.2%
LN gộp	66.0%	-5.3%	-50.9%	-46.7%	-49.0%
LNST	213.9%	19.2%	-58.3%	-52.1%	-50.5%
EPS	213.8%	19.2%	-58.3%	-51.0%	-74.4%

Hệ số thanh toán ở mức an toàn khi công ty tiếp tục giảm nợ vay ngắn hạn.

Tuy vòng quay hàng tồn kho và vòng quay phải thu đều giảm đi, tuy nhiên, chu kỳ tiền mặt vẫn được cải thiện khi công ty trả chậm các khoản nợ.

Các chỉ số sinh lời sụt giảm do kết quả kinh doanh kém khả quan.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

