

23/9/2019

LỢI NHUẬN TỪ THOÁI VỐN

Khuyến nghị

MUA

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	93,500
Giá đóng cửa	79,500
Upside	17.6%

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	N/A

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành	92,403,946
Vốn hóa (VND. bil)	7,392
Giá cao nhất trong 52 tuần	112,300
KLGD trung bình 10 phiên	182,005
Sở hữu nước ngoài	34.79%

Cổ đông lớn (%)

Trương Thị Lệ Khanh	42.83%
Mitsubishi Corporation	6.49%
Võ Phú Đức	5.91%
Lâm Quang Thanh	4.57%
Matthews International	4.12%

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 chẻm 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 duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHC và điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu từ mức 108,552 VND ([Link](#)) xuống 93,500 VND (-13.8%) do (1) Hạ mức P/E kỳ vọng từ 6.5 xuống 5.5 và (2) Điều chỉnh dự phóng cho năm 2020 và 2021 (Trong phần Định giá của BSC).

Dự báo KQKD 2019

Năm 2019, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu năm 2019 đạt 9,522 tỷ (-6.8% so với dự báo trước) do hạ kỳ vọng về kim ngạch xuất khẩu của VHC (giá bán giảm 10% thay vì 5% trong báo cáo trước). Chúng tôi điều chỉnh tăng lợi nhuận sau thuế lên mức 1,435 tỷ (+9.1% so với dự báo trước) do (1) điều chỉnh khoản LN bất thường (103.8 tỷ) từ thoái vốn công ty con và (2) tăng mức biên LNG lên 20.9% cho cả năm 2019 do trong 1H.2019, VHC tiếp tục được hưởng lợi từ mức chênh lệch giữa giá đầu vào và giá bán. EPS dự phóng 2019 đạt 15,489 VND/cp. Nếu loại trừ ảnh hưởng của LN bất thường, LNST đạt 1,331 tỷ, EPS đạt 14,264 VND/cp.

Dự báo KQKD 2020

Năm 2020, BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 11,233 tỷ và 1,552 tỷ. EPS dự phóng 2020 đạt 16,751 VND/cp.

Cập nhật kết quả kinh doanh

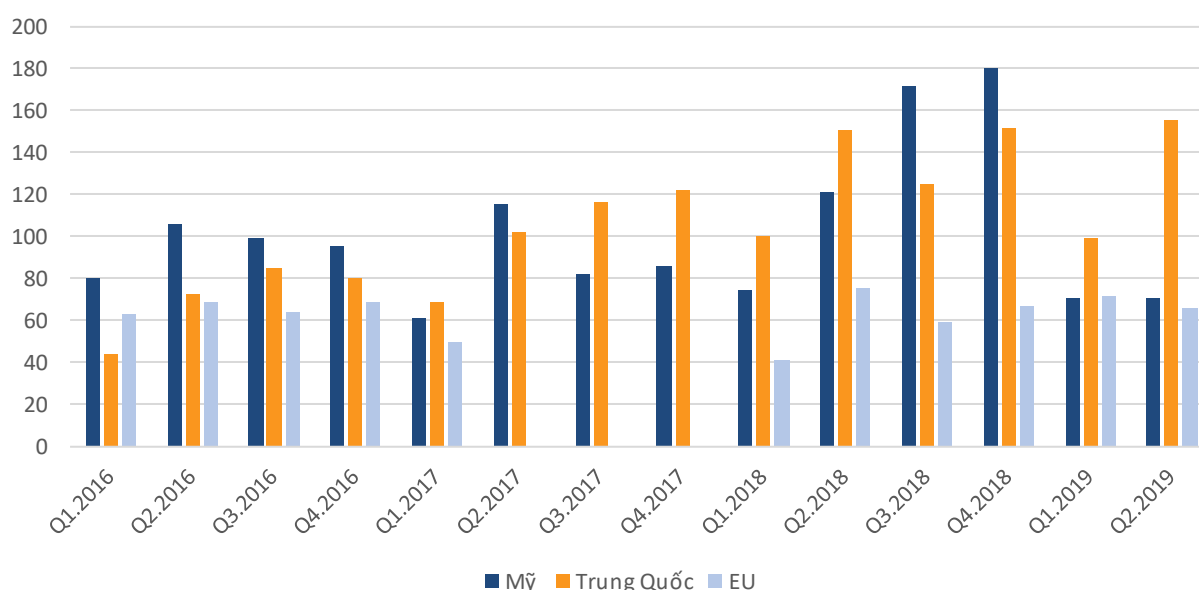
Kết quả kinh doanh 1H.2019

DT và LNST lần lượt là 3,814 tỷ (-3.2% yoy) và 727 tỷ (+70.5% yoy) với biên lợi nhuận gộp tiếp tục giữ ở mức cao 22.5% so với 17.9% cùng kỳ. Lũy kế 8T.2019, kim ngạch xuất khẩu đạt 213 triệu USD (-8.9% YoY). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tháng 8 đạt 27 triệu USD (-30.7% YoY).

BSC cho rằng trong Q3.2019, KQKD của VHC dự kiến sụt giảm do (1) Tình hình xuất khẩu kém khả quan tại các thị trường chính và (2) Biên LNG thu hẹp lại do mức chênh lệch giữa giá nguyên liệu và giá bán giảm. BSC kỳ vọng KQKD Q4.2019 có thể phục hồi nhờ đẩy mạnh tăng trưởng về sản lượng.

(1) Diễn biến thị trường xuất khẩu chưa hồi phục trong Q3.2019 và kỳ vọng khởi sắc trở lại trong Q4.2019

Các thị trường xuất khẩu chính (Trung Quốc, Mỹ) vẫn chưa có dấu hiệu khả quan. Lũy kế 1H.2019, tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 962 triệu USD (-4% YoY), trong đó, riêng Q2 ghi nhận mức sụt giảm 13.3% so với cùng kỳ. Trong Q2.2019, thị trường Mỹ giảm mạnh 41.2% (do tâm lý chờ đợi POR 14), đạt kim ngạch 71.4 triệu USD. Thị trường Trung Quốc tiếp tục đi ngang với kim ngạch đạt 154.9 triệu USD (+3% YoY). Thị trường EU – thị trường chính duy nhất tăng trưởng mạnh trong Q1.2019 bất ngờ tăng trưởng âm trong Q2.2019 với mức suy giảm 13% YoY, đạt kim ngạch 66.5 triệu USD. Bức tranh thị trường xuất khẩu ảm đạm trong 1H.2019 trái ngược hẳn với tình hình lạc quan trong năm 2018. BSC cho rằng tình hình này sẽ tiếp diễn trong Q3.2019 khi (1) Với thị trường Mỹ, giá bán giảm làm nhà nhập khẩu giảm đơn hàng, đồng thời quý 3 thường là quý thấp điểm (**tính đến nửa đầu tháng 8.2019, XK cá tra vào Mỹ giảm 38.7% so với cùng kỳ**) (2) Với thị trường Trung Quốc, sau khi tăng trưởng mạnh nhiều năm liên tiếp, tốc độ tăng trưởng đã chững lại cùng với việc thắt chặt các yêu cầu thủ tục và chất lượng có thể ảnh hưởng đến việc xuất khẩu và (3) Với thị trường EU, đà tăng trưởng sau nhiều năm sụt giảm vẫn chưa rõ ràng. **Do đó, BSC cho rằng KQKD của VHC và các doanh nghiệp cá tra trong Q3.2019 sụt giảm trong bối cảnh các thị trường xuất khẩu đều khó khăn.**

Kim ngạch xuất khẩu vào các thị trường chính theo quý (tr USD)*Nguồn: Vasep*

Đối với triển vọng năm 2020, trong điều kiện giá đầu vào khó có thể giảm tiếp (hiện đang ở mức giá thấp trong 5 năm trở lại đây), chúng tôi kỳ vọng năm 2020 các thị trường sẽ quay trở lại mức tăng trưởng dương:

+ Thị trường Mỹ: BSC kỳ vọng tiêu thụ cá tra tiếp tục tăng trưởng nhằm thay thế nguồn cá rô phi từ Trung Quốc. Mức kim ngạch của thị trường Mỹ trong 1H.2019 đang thấp hơn 20 -25% mức kim ngạch trung bình trong 3 năm trở lại đây và chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ hồi phục lại trong năm 2020.

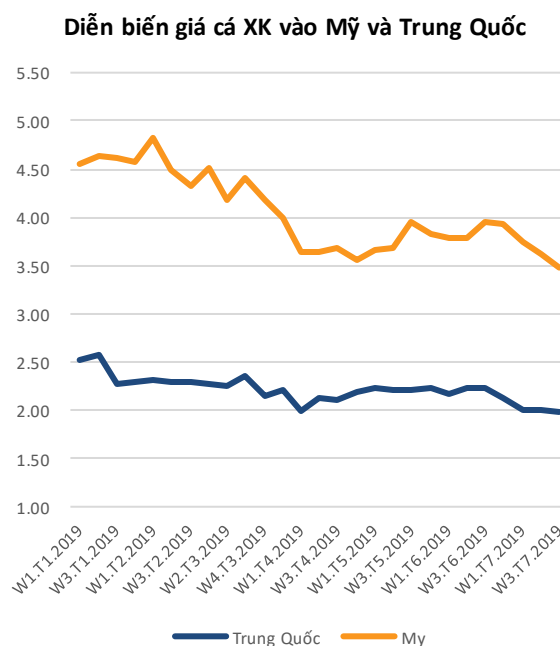
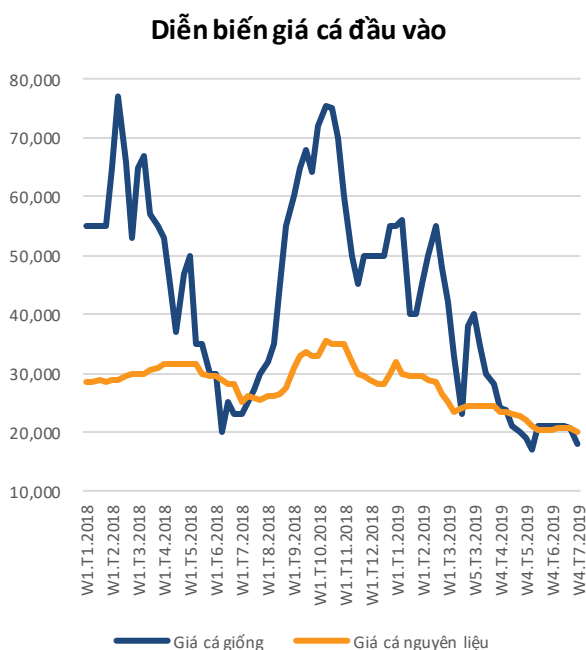
CTCP Vĩnh Hoàn

+ Thị trường EU: BSC kỳ vọng thị trường phục hồi sau nhiều năm không tăng trưởng. Đồng thời, việc ký kết hiệp định EV FTA cũng sẽ thúc đẩy xuất khẩu thủy sản Việt Nam (Báo cáo Đánh giá ảnh hưởng của EV FTA: [Link](#))

+ Thị trường Trung Quốc: Việc Trung Quốc giảm thuế cho các sản phẩm thủy sản Việt Nam chung tiếp tục có ảnh hưởng tích cực. Tuy nhiên, đồng CNY phá giá cùng với thắt chặt các tiêu chuẩn bên Trung Quốc đang là rủi ro đối với sản phẩm thủy hải sản.

Biên LNG dự kiến suy giảm do mức chênh lệch giữa giá nguyên vật liệu và giá xuất khẩu dự kiến thu hẹp lại trong thời gian tới. Trong 1H.2019, các doanh nghiệp cá tra tiếp tục được hưởng mức chênh lệch giữa giá đầu vào (-35% YTD) và giá xuất khẩu (-15% YTD). Tuy nhiên, BSC cho rằng mức chênh lệch này sẽ thu hẹp dần trong thời gian tới do (1) Giá nguyên liệu đang ở mức thấp nhất 5 năm trở lại đây và khả năng tiếp tục giảm thêm là tương đối thấp (2) Nhu cầu tiêu thụ quý 3 tại các thị trường chính dự kiến tiếp tục chững lại, tạo áp lực các doanh nghiệp giảm giá bán. **BSC cho rằng biên LNG của Vĩnh Hoàn và các doanh nghiệp cá tra có xu hướng giảm mạnh trong 2H.2019.**

Từ đầu năm đến nay, cá giống và cá tra nguyên liệu đều chứng kiến mức giảm mạnh. Hiện tại, giá cá giống dao động quanh mức 18,000 VND/kg (-67.3% YTD) và giá cá tra dao động quanh mức 20,000 VND (-37.5% YoY). Nguồn cung dồi dào sau giai đoạn thiếu hụt cũng nhu cầu thu mua thấp từ doanh nghiệp (do đã tích hàng tồn kho và nhu cầu xuất khẩu sụt giảm) khiến giá cá tra về mức giá thấp nhất trong nhiều năm. BSC kỳ vọng mức giá cá sẽ ổn định và hồi phục dần trong 2H.2019 khi người dân hạn chế thả nuôi mới. Cùng diễn biến với giá nguyên liệu đầu vào, giá xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Trung Quốc đều ghi nhận mức giảm trong Q2.2019. Vào cuối tháng 6.2019, giá bán trung bình vào thị trường Mỹ đạt 3.93 USD/kg (-13.7% YTD) và giá bán trung bình vào thị trường Trung Quốc đạt 2.12 USD/kg (-15.5% YTD).

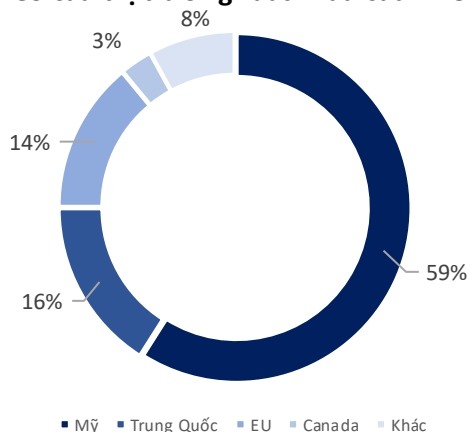
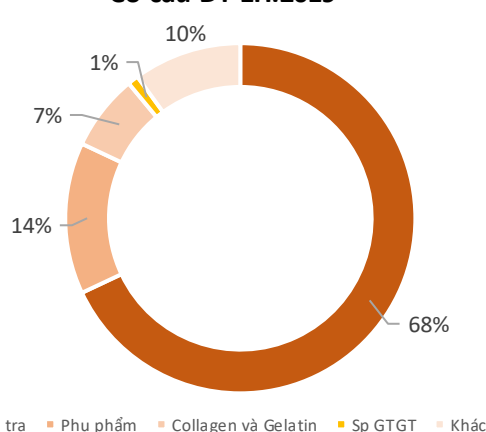


Nguồn: TCHQ, BSC Research

CTCP Vĩnh Hoàn

(2) KQKD 1H.2019 tăng trưởng mạnh nhờ lợi nhuận đột biến từ thoái công ty con và chênh lệch giá nguyên liệu và giá xuất khẩu

KQKD 1H.2019 tăng trưởng mạnh nhờ lợi nhuận đột biến từ thoái công ty con và chênh lệch giá nguyên liệu và giá xuất khẩu. VHC ghi nhận DT và LNTT lần lượt là 3,814 tỷ (-3.2% yoy) và 803.5 tỷ (+56.9% YoY). Nếu loại trừ khoản LN bất thường từ thoái vốn công ty con, LNTT đạt 699.75 tỷ (+36.9% YoY). Biên LNG của VHC đạt 22.5%, tăng từ mức 17.9% so với cùng kỳ. BSC cho rằng mức biên vẫn giữ ở mức cao khi VHC được hưởng lợi từ chênh lệch giữa giá bán đầu vào và giá bán xuất khẩu (Q1: Vĩnh Hoàn duy trì được giá bán cao từ Q4.2018 chuyển sang, Q2: giá nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn giá bán)

Cơ cấu thị trường xuất khẩu của VHC**Cơ cấu DT 1H.2019**

Nguồn: VHC

Cơ cấu sản phẩm không có thay đổi đáng kể với 68% DT đến từ sản phẩm cá tra. Collagen và Gelatin đạt mức DT 267 tỷ (+240% YoY) với mức biên lợi nhuận gộp 30–40%. BSC lưu ý rằng VHC đặt KH cho Collagen và Gelatin với mức biên LNST là 38%, do đó, BSC cho rằng công ty cần tiếp tục cải thiện mức biên LNG của sản phẩm này trong thời gian tới. BSC vẫn kỳ vọng rằng việc tăng tỷ trọng từ sản phẩm Collagen và Gelatin là 1 hướng phát triển mới và bền vững đối với Vĩnh Hoàn nhằm giảm thiểu rủi ro từ sự bấp bênh của cá tra fillet, tuy nhiên, sự chuyển đổi này có thể chưa có ảnh hưởng tích cực ngay trong năm 2019 như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo trước.

Mỹ, Trung Quốc và EU vẫn là 3 khối thị trường xuất khẩu chính của VHC, chiếm 89% tỷ trọng kim ngạch. Trong đó, nhờ nhu cầu phục hồi, tỷ trọng của EU tăng lên mức 14% so với mức 7% năm 2018, giúp công ty đa dạng hóa thị trường. Tuy nhiên, điều này đi kèm với việc mức giá bán trung bình và biên lợi nhuận gộp của công ty có thể sụt giảm do thị trường Mỹ vẫn là thị trường có giá bán cao nhất tại thời điểm hiện tại.

(3) Các dự án đầu tư sẽ làm hoàn chỉnh chuỗi giá trị sản xuất của doanh nghiệp

Chúng tôi nhận thấy các dự án đầu tư của Vĩnh Hoàn đều hướng tới việc hoàn thiện chuỗi giá trị sản xuất của doanh nghiệp: (1) Giải quyết vấn đề cá giống (từ đó, giảm chi phí nuôi trồng), (2) Tăng tỷ lệ tự chủ và (3) Tăng tỷ trọng các sản phẩm giá trị gia tăng cao. Hiện tại, tiến độ các dự án đều chậm lại và được lùi vào

CTCP Vĩnh Hoàn

cuối năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng mô hình kinh doanh của Vĩnh Hoàn trở nên hoàn thiện và bền vững hơn khi các dự án đầu tư hoàn tất trong năm 2020 – 2021.

Dự án đầu tư	Vốn đầu tư	Tiến độ
CT TNHH SX Giống Cá tra Vĩnh Hoàn	48 tỷ	Đã có quyết định góp vốn
NM Bột cá và Mỡ cá + NM Chế biến số 2	477 tỷ	Tiến hành xây dựng vào cuối năm 2019 hoặc đầu năm 2020
Vùng nuôi Tân Hưng 220 ha		Đã xong khu thả nuôi giống
		Khu thả nuôi cá thịt dự kiến cuối năm 2019 sẽ bắt đầu đóng góp vào sản lượng
Tăng CS của VH Collagen lên 3,500 tấn/năm	115 tỷ	

Nguồn: VHC

(4) Định giá của BSC

BSC dự báo năm 2019 doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của VHC lần lượt đạt 9,522 tỷ (+2.1% YoY) và 1,688.8 tỷ (-1.1% YoY) dựa trên các giả định:

+ Kim ngạch xuất khẩu năm 2019 đạt 326 triệu USD (-5.2% YoY) với giá bán trung bình các thị trường đạt 3.705 USD/kg.

+ Cơ cấu thị trường xuất khẩu: Mỹ tiếp tục chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu xuất khẩu của VHC với kim ngạch dự phóng là 205.7 triệu USD (-19.9% YoY). Kim ngạch tại thị trường Trung Quốc đạt 44.88 triệu USD (+7.9% YoY) và kim ngạch tại thị trường EU đạt 43.51 triệu USD (+90.0% YoY).

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2019 dự báo đạt 20.9%, giảm so với mức 21.9% năm 2018. BSC dự kiến biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ thu hẹp lại trong 2H.2019 (đạt 19.5%) khi mức chênh lệch giữa giá nguyên liệu đầu vào và giá bán bị thu hẹp.

+ Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của VHC năm 2019 là 3.8% doanh thu, tương đương với tỷ lệ năm 2018 (tỷ lệ này trong 1H.2019 đạt 5%)

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC

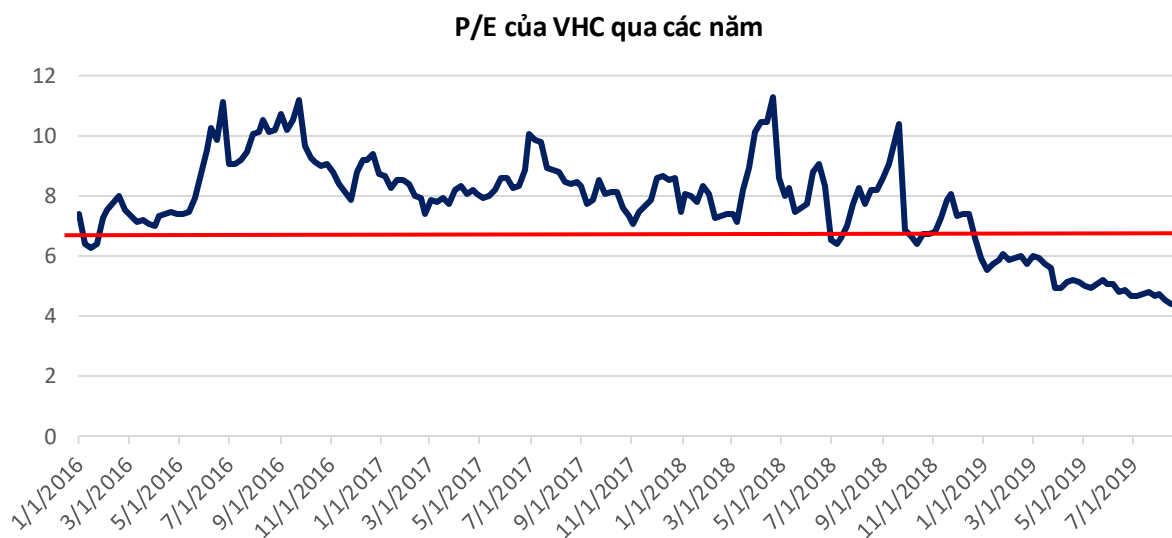
Đv: tỷ đồng	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	9,323	9,522	11,233	13,408
<i>Tăng trưởng</i>	<i>14.4%</i>	<i>2.1%</i>	<i>18.0%</i>	<i>19.4%</i>
Kim ngạch (tr USD)	344	326	383	457
+ Mỹ	257	206	226	270
+ Trung Quốc	42	45	54	65

CTCP Vĩnh Hoàn

BSC

+ EU	23	44	53	65
Giá bán		3.705	3.789	3.932
Giá vốn hàng bán	(7,281)	(7,531)	(8,919)	(10,795)
Lợi nhuận gộp	2,042	1,991	2,314	2,613
<i>Biên LNG</i>	21.9%	20.9%	20.6%	19.5%
Chi phí bán hàng	(209)	(209)	(247)	(295)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Chi phí quản lý Dn	(142)	(155)	(181)	(213)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
Lợi nhuận trước thuế	1,708	1,688	1,826	2,033
Lợi nhuận sau thuế	1,452	1,435	1,552	1,728
EPS	15,585	15,489	16,751	18,643
<i>Tăng trưởng</i>	137.9%	-0.6%	8.1%	11.3%

+ Phương pháp PE: Hiện tại, giá cổ phiếu của VHC đang được giao dịch quanh mức 4.16, mức định giá thấp nhất trong lịch sử. BSC hạ mức P/E từ 6.5 xuống mức P/E 5.5 (mức định giá trong 1 năm) để xác định giá trị cổ phiếu theo phương pháp P/E do triển vọng các năm tới khó duy trì mức tăng trưởng cao như năm 2018.



Nguồn: Bloomberg

CTCP Vĩnh Hoàn

BSC

Phương pháp PE	2019	2020	2021
EPS	15,489	16,751	18,643
PE	5.5	5.5	5.5
Giá trị hợp lý	85,200	92,100	102,500

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

	2019	2020	2021	2022
Dòng tiền tự do công ty	665,981	720,297	1,096,914	1,211,516
Giá trị hiện tại	641,793	626,149	860,145	800,224
Tổng giá trị DN	10,681			
Nợ	1,269			
VCSH	9,412			
Số lượng cổ phiếu	92,403,943			
Giá trị mỗi cổ phiếu	101,800			

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%

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	101,800	50%	50,900
PE	85,100	50%	42,550
		100%	93,500
		Giá hiện tại	79,400
		Upside	17.70%

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHC sau khi giá cổ phiếu đã giảm mạnh trong thời gian gần đây. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu từ mức 108,552 VND ([Link](#)) xuống 93,500 VND theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 50%/50%.

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	2,240	2,526	2,754	1,789	2,025
LN gộp	461	755	573	421	428
DT tài chính	32	60	33	31	148
CP tài chính	(94)	(34)	(34)	(24)	(24)
Lãi vay	(13)	(10)	(20)	(18)	(15)
CP bán hàng	(54)	(46)	(55)	(49)	(62)
CP QLDN	31	(29)	(46)	(45)	(35)
Lãi/lỗ HĐKD	401	741	488	346	444
TN nhập khác (ròng)	(3)	(31)	(1)	(0)	6
LN trước thuế	398	710	487	346	449
LN sau thuế	329	609	416	307	392
LN CĐ thiếu số	(0)	-	(0)	-	-
LN Cty mẹ	329	609	416	307	392
EPS	3,557	6,592	4,420	3,326	4,240
TS ngắn hạn	3,487	4,316	4,130	4,111	4,443
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,124	1,571	651	1,072	1,183
Phải thu ngắn hạn	1,467	1,667	2,000	1,226	1,286
Tồn kho	853.99	1,008	1,377	1,711	1,875
TS ngắn hạn khác	42	70	103	103	99
TS dài hạn	1,741	1,682	2,169	2,147	1,804
Phải thu dài hạn	2	2	2	1	1
TSCĐ	1,113	948	1,407	1,396	1,449
TS dở dang dài hạn	175	248	259	281	238
TS dài hạn khác	108	105	105	106	111
Tổng TS	5,229	5,998	6,299	6,258	6,247
Nợ phải trả	2,055	2,214	2,275	1,935	1,737
Nợ ngắn hạn	1,986	2,191	2,242	1,906	1,709
Vay ngắn hạn	1,192	1,366	1,269	1,208	994
Nợ dài hạn	69	23	33	30	28
Vay dài hạn	42	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	3,174	3,783	4,024	4,323	4,509
Vốn góp	924	924	924	924	924
LN chưa phân phối	2,037	2,646	2,876	3,175	3,362
Tổng nguồn vốn	5,229	5,998	6,299	6,258	6,247
% yoy DT	17.3%	25.9%	27.5%	-0.8%	-5.2%
Biên ln gộp	21.2%	29.9%	20.8%	23.5%	21.2%
Lãi vay/DTT	0.6%	0.4%	0.7%	1.0%	0.8%
CP bán hàng/DTT	2.5%	1.8%	2.0%	2.7%	3.1%
CP QLDN/DTT	1.4%	1.1%	1.7%	2.5%	1.7%
Biên ln thuần	15.4%	24.1%	15.1%	17.2%	19.4%

DTT trong 1H.2019 đạt 3,813 tỷ (-3.2% YoY); tương ứng với kim ngạch xuất khẩu đạt 158 triệu USD.

Biên LNG vẫn giữ ở mức cao, đạt 22.5% so với mức 17.9% cùng kỳ. BSC cho rằng biên tăng do chênh lệch giữa giá đầu vào và giá bán đầu ra vẫn cao trong 1H.2019.

Tỷ lệ chi phí SG&A giảm nhẹ đạt 5% so với mức 6% giúp cải thiện biên hoạt động.

Tại 30.6.2018, công ty đang có 1,183 tỷ tiền gửi ngân hàng, chiếm 19% TTS

Khoản phải thu của Coast Beacon đạt 604 tỷ, giảm nhẹ so với quý trước.

HTK tiếp tục tăng, BSC cho rằng VHC tăng thu mua cá bên ngoài khi giá nguyên liệu đang thấp.

Vay ngắn hạn ngân hàng của VHC đã giảm trong 2 quý liên tiếp, chủ yếu để bổ sung vốn lưu động. Trong thời gian tới, VHC có khá nhiều dự án đầu tư cần sử dụng vốn, có thể khiến nợ vay tăng trở lại.

CTCP Vĩnh Hoàn

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.76	1.97	1.84	2.16	2.60
Hsố TT nhanh	1.30	1.48	1.18	1.21	1.44
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.67	0.72	0.66	0.66	0.71
TSĐH/ TTS	0.33	0.28	0.34	0.34	0.29
Hsố Nợ/ TTS	0.39	0.37	0.36	0.31	0.28
Hsố Nợ/ VCSH	0.65	0.59	0.57	0.45	0.39
Nợ ngắn hạn / TTS	0.38	0.37	0.36	0.30	0.27
Nợ ĐH / TTS	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	6.75	6.26	6.70	5.54	4.80
Vquay phải thu	7.78	6.96	5.89	7.54	7.26
Vquay phải trả	24.49	30.20	31.91	33.91	34.54
Số ngày HTK	54.07	58.30	54.46	65.94	76.1
Số ngày phải thu	46.93	52.41	61.96	48.41	50.3
Số ngày phải trả	14.90	12.09	11.44	10.76	10.6
CCC	86.10	98.63	104.98	103.59	115.8
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	14.7%	24.1%	15.1%	17.2%	19.4%
LNST/VCSH (%)	26.9%	37.1%	41.8%	46.3%	44.9%
LNST/TTS	15.5%	22.1%	25.8%	28.9%	28.2%
LN từ HĐKD/DTT	17.9%	29.4%	17.7%	19.4%	21.9%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.82	1.65	1.63	1.56	1.49
DT/TTS	1.63	1.58	1.66	1.62	1.49
EBIT/DT	12.2%	17.1%	18.9%	21.5%	22.6%
EBT/EBIT	93.6%	96.4%	96.8%	97.0%	96.9%
lãi ròng/LNTT	83.2%	84.7%	85.0%	85.6%	86.5%
6. Định giá					
PE	11.89	6.83	5.86	5.00	-
PB	2.92	2.20	2.11	1.92	-
EPS	1.13	0.95	0.91	0.89	-
BVPS	8.97	5.71	5.07	4.72	-
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-1.6%	23.8%	25.2%	26.4%	19.5%
Nợ	-23.4%	8.4%	7.9%	-7.6%	-15.5%
DTT	17.3%	25.9%	27.5%	-0.8%	-5.2%
LN gộp	-6.7%	160.4%	62.0%	66.0%	-5.3%
LNST	10.8%	260.5%	126.2%	213.9%	19.2%
EPS	11.1%	260.5%	123.6%	213.8%	19.2%

Hệ số thanh toán ở mức an toàn.

Các chỉ số năng lực hoạt động đều suy giảm. Đặc biệt, số ngày hàng tồn kho tăng khá mạnh. BSC cho rằng do công ty chủ động mua cá giá thấp trong khi sản lượng xuất khẩu trong kỳ giảm.

Khả năng sinh lời vẫn duy trì ở mức tốt so với quý trước.

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 về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

