

JVC [Giữ KN MUA +23%] - Phòng khám di động sẽ giúp LN dịch vụ tăng 3,4 lần

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC), Phân phối thiết bị y tế

Giá: 21.300 VND Giá mục tiêu: 26.100 VND TL tăng: 23%
Giá trị vốn hóa: 112 tr USD GTGD/ngày: 1 tr USD (30 ngày) Room khối ngoại: 0%

21/05/2015

Các chỉ số chính

Cổ phần của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	112 triệu
Số cổ phiếu sau pha loãng	112 triệu
Giá cao nhất 12 tháng VND	25.300
Giá thấp nhất 12 tháng VND	9.996

Cơ cấu cổ đông

DI Asian Industrial Fund	28,0%
Chủ tịch HĐQT	11,9%
Vietnam Equity Holding	5,9%
Khác	54,2%

Giới thiệu công ty

CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC) là công ty phân phối hàng đầu trong lĩnh vực thiết bị chẩn đoán hình ảnh. Được thành lập năm 2001, JVC hiện đang nắm giữ thị phần 40% trong phân khúc thiết bị chẩn đoán hình ảnh. Công ty đang mở rộng sang các phân khúc kinh doanh mới để đạt được doanh thu và lợi nhuận ổn định hơn.

Các chỉ số chính	2014	2015	2016	2017
Tăng trưởng doanh thu	67%	51%	15%	5%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế từ HĐ cốt lõi	345%	73%	25%	7%
Tăng trưởng LNST trừ lợi ích CĐTS	400%	73%	28% ⁽¹⁾	7%
Tăng trưởng EPS	390%	17%	28%	7%
PER theo giá thị trường	7,6	6,5	5,1	4,8
PBR theo giá thị trường	2,0	1,1	0,9	0,8
ROE	11%	21%	19%	17%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	2%	2%	2%	2%

Lưu ý: Thuế suất năm 2015 là 22% và năm 2016 là 20%

- **Giữ nguyên khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 26.100 đồng.** Lợi nhuận năm 2014 vượt dự báo của chúng tôi dù doanh thu thấp hơn dự báo một chút, qua đó củng cố dự báo chúng tôi đưa ra cho cả năm.

- **Các phòng khám di động bắt đầu hoạt động trong tháng 09/2015 sẽ giúp lợi nhuận từ mảng dịch vụ tăng 3,4 lần.**

- **Tại mức giá 21.300 đồng, JVC hiện đang giao dịch với PER 6,5 lần ước tính EPS VCSC đưa ra cho cả năm 2015 là 3.266 đồng, thấp hơn 46% so với chỉ số VNI.**

Doanh thu năm 2014 thấp hơn dự báo nhưng lợi nhuận vượt dự báo nhờ chi phí quản lý và bán hàng giảm. Doanh thu thuần 2014 của JVC đạt 990 tỷ đồng, thấp hơn 8% so với dự báo của chúng tôi, phần lớn do mảng thiết bị y tế và vật tư tiêu hao do việc bàn giao một số dự án bị trì hoãn nên sẽ được ghi nhận vào quý tới. Tuy nhiên, EPS đạt 2.860 đồng, cao hơn so với dự báo của chúng tôi 2% vì chi phí quản lý và bán hàng thấp hơn, tương đương 4,7% doanh thu, trong khi chúng tôi dự báo là 6,5%.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo 2015. Với KQLN phù hợp với dự báo, chúng tôi giữ nguyên dự báo EPS pha loãng năm 2015 là 3.266 đồng (tăng 17% so với năm 2014) với kế hoạch bán thiết bị y tế cao và đóng góp từ các lĩnh vực mới, cụ thể là trung tâm kỹ thuật cao và 100 phòng khám di động mới.

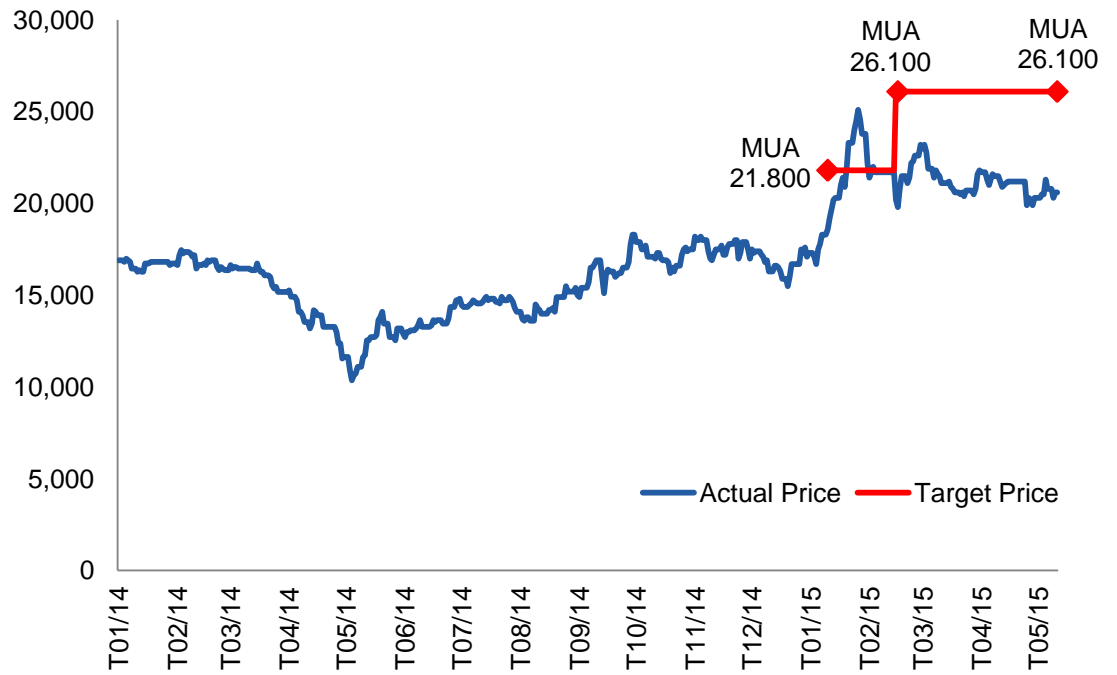
Các phòng khám di động mới sẽ giúp lợi nhuận mảng dịch vụ tăng khoảng 3,4 lần: JVC đang trong giai đoạn cuối kiểm tra các thiết bị y tế cho 30 container và đang trong quá trình hoàn thiện 70 container còn lại. Do đó chúng tôi cho rằng các container này có thể đi vào hoạt động trong tháng 09/2015 theo dự kiến. Lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ năm 2015 dự kiến sẽ tăng 3,4 lần nhờ đóng góp của hoạt động này. Mảng dịch vụ được dự báo sẽ đóng góp 17% lợi nhuận gộp năm 2015, so với mức 9% năm 2014.

Chúng tôi không lo ngại về việc doanh thu từ thiết bị y tế và vật tư tiêu hao năm 2014 thấp hơn so với dự báo. Chúng tôi cho rằng đây không phải là tín hiệu của tình hình kinh doanh khó khăn mà chỉ là vấn đề về ghi nhận doanh thu. Như đề cập trên đây, việc bàn giao thiết bị y tế bị trì hoãn sẽ được ghi nhận vào quý tới. Bên cạnh đó, tuy ba tháng đầu năm thường là giai đoạn trầm lắng nhất của lĩnh vực này, nhưng mảng này vẫn tăng trưởng 70%. Điều này củng cố dự báo của chúng tôi cho doanh thu mảng thiết bị y tế đạt 800 tỷ đồng (tăng 30% so với năm 2014) và nếu tính cả vật tư tiêu hao là 1.028 tỷ đồng (tăng 25% so với năm 2014), phù hợp với mục tiêu công ty đề ra. Mảng dịch vụ y tế và vật tư tiêu hao dự kiến sẽ đóng góp 70% tổng doanh thu 2015.

DỰ BÁO

	KQ 2014	Dự báo 2015	Tăng trưởng so với 2014	Ghi chú
Doanh thu	990	1,498	51,3%	
Thiết bị y tế & VTTH	826	1,028	24,5%	
Liên kết	129	176	36,4%	
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	35	123	251,4%	Thêm 100 phòng khám di động từ giữa năm 2015
Trung tâm kỹ thuật cao	NA	170	NA	Lĩnh vực kinh doanh mới trong năm 2015
Lợi nhuận gộp	346	626	80,9%	Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ có thêm 100 phòng khám di động
Thiết bị y tế & VTTH	252	301	19,4%	
Liên kết	62	85	37,1%	
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	31	106	241,9%	Đóng góp của 100 phòng khám di động
Trung tâm kỹ thuật cao	NA	138	NA	
Chi phí bán hàng	-6	-15	150,0%	
Chi phí quản lý	-41	-90	119,5%	
LN từ HĐKD	299	521	74,2%	
LN ngoài HĐKD	22	1	-95,5%	
EBIT	321	522	62,6%	
Lãi vay	-48	-51	6,3%	
Lợi nhuận trước thuế	273	471	72,5%	
Lợi nhuận sau thuế	208	367	76,4%	
LNST (sau khi trừ CĐ thiếu số)	208	367	76,4%	
EBITDA	392	686	74,9%	
Biên LN gộp %	34,9%	41,8%		
Thiết bị y tế & tiêu dùng	30,5%	29,2%		
Liên kết	48,1%	48,0%		
Dịch vụ (bao gồm phòng khám ĐĐ)	88,6%	86,1%		
Trung tâm kỹ thuật cao	0,0%	79,3%		
Chi phí bán hàng và tiếp thị / doanh thu	-0,6%	-1,0%		
Chi phí quản lý / doanh thu	-4,1%	-6,0%		
Biên lợi nhuận từ hoạt động %	30,2%	34,8%		
Biên EBIT %	32,4%	34,9%		
Biên EBITDA %	39,6%	45,8%		
Biên LNST %	21,0%	24,5%		
Thuế suất thực tế %	-23,8%	-22,0%		

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.