

BSC RESEARCH

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Ngày 31/8/2017, cổ phiếu JVC được giao dịch tại mức giá 3,600 đồng/cp, tương đương với P/B là 0.79x. Chúng tôi đã tham dự đại hội cổ đông năm 2017 của công ty và có một số ghi nhận như sau:

Kết quả kinh doanh năm 2016. Doanh thu thuần đạt 499 tỷ đồng (-1.56% yoy). Công ty ghi nhận lỗ sau thuế là 32 tỷ đồng (năm 2015, lỗ 1.336 tỷ đồng). Không tính chi phí dự phòng, lỗ sau thuế của công ty là 9 tỷ đồng (năm 2015 con số lỗ tương ứng là 29 tỷ đồng). Đáng lưu ý, kể từ quý 3/2016 (tương đương với quý 4/2016 theo năm dương lịch) đến nay, công ty đã ghi nhận lãi. Kết quả kinh doanh trong 1H2016 (theo năm tài chính của JVC) lỗ do công ty phải bán lô hàng tồn kho với giá thấp và trích lập dự phòng rủi ro đối với các khoản phải thu.

Kết quả kinh doanh theo bộ phận của JVC năm 2016.

Đơn vị: tỷ đồng

	2015	2016	% yoy
Doanh thu	508	450	-1.6%
Bán hàng	385	339	-12.12%
Liên kết	106	140	32%
Dịch vụ	16	21	30 %
Tài chính	1	0	-34%
LN từ HĐKD	-130	87	
Bán hàng	10	64	513%
Liên kết	-14	21	
Dịch vụ	7	9	31%
Tài chính	-133	-7	

Nguồn: JVC

Kế hoạch kinh doanh năm 2017. Công ty đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 630 tỷ đồng, +26% yoy và ghi nhận lợi nhuận sau thuế là 19 tỷ đồng.

Tái cấu trúc hoạt động.

- Thay đổi cơ cấu cổ đông và ban lãnh đạo.** Theo đại diện hội đồng quản trị JVC, cơ cấu cổ đông hiện tại không còn sự có mặt ông Lê Văn Hương và các cổ đông liên quan. Hiện sở hữu của DI và CTCP Thiết bị y tế Việt Nam (Vinamed) vào khoảng 51%. Chủ tịch Vinamed đồng thời là chủ tịch tại JVC.

Đại diện quỹ DI khẳng định sẽ tiếp tục đồng hành và hỗ trợ hoạt động kinh doanh của JVC.

- **Thay đổi mô hình kinh doanh.** Các mảng kinh doanh chính của công ty vẫn là bán thiết bị y tế, vật tư tiêu hao, đầu tư liên kết với bệnh viện, xe khám lưu động. JVC từ bỏ mô hình kinh doanh dưới vai trò là tổng thầu. Thay vào đó, công ty hoạt động dưới hình thức nhập trang thiết bị, vật tư y tế từ các hãng sản xuất lớn (thường là độc quyền phân phối theo khu vực, chủ yếu tại miền Bắc) sau đó, cung cấp cho các đơn vị tổng thầu, bệnh viện. Công ty đồng thời củng cố lại hoạt động của các khối chức năng như bộ phận bán hàng, kế toán, thiết lập lại quy trình quản trị,....

JVC đã thiết lập lại và lấy lại được niềm tin từ các nhà cung cấp, khách hàng và ngân hàng. Nhiều đối tác đã mất niềm tin và không muốn hợp tác với JVC sau khủng hoảng của công ty. Hitachi, Fujilm từng bắn khoản về việc có tiếp tục hợp tác với JVC không. Điển hình, năm 2016, Hitachi thậm chí còn cắt hợp đồng phân phối độc quyền cho Hitachi tại thị trường miền Nam của JVC, JVC mất khoảng 14.6 tỷ tại thị trường này. Sau tái cơ cấu, cùng với nỗ lực của ban lãnh đạo và ban điều hành, đối tác đã quay trở lại làm việc với JVC. Từ 31/3/2017, Hitachi đồng ý để JVC trở thành nhà phân phối tại thị trường miền Nam của hãng. JVC tiếp tục là nhà phân phối độc quyền tại miền Bắc của Fujifilm. Công ty cũng mở rộng danh mục sản phẩm và nhà cung cấp với các sản phẩm tiềm năng như hệ thống kiểm soát chống nhiễm khuẩn Sakura, siêu âm Sonosite,... Đồng thời, công ty cũng chú trọng thiết lập mối quan hệ với khách hàng, hệ thống bệnh viện, chú trọng cung cấp dịch vụ và các chương trình marketing,.... Một số ngân hàng đã mở lại hạn mức tín dụng cho công ty, hạn mức được cấp hiện tại là 150 tỷ đồng, từ BIDV, Techcombank và Tienphongbank.

Tiếp tục xử lý các tồn đọng. Trong năm 2016, công ty tiếp tục trích lập dự phòng 23 tỷ đồng, tích cực xác nhận các khoản phải thu, phải trả và tìm cách thu hồi nợ. Tuy nhiên, tỷ lệ xác nhận công nợ chưa cao. Công ty thanh toán 58 tỷ đồng nghĩa vụ về thuế trong năm 2016, cơ bản đã giải quyết xong các tồn đọng về thuế. JVC đưa ra hai hướng vực dậy JVC trong thời gian tới. Phương án 1, phục hồi hoạt động kinh doanh, bù đắp dần lỗ lũy kế. Đây là biện pháp vẫn đang được JVC tích cực thực hiện. Phương án 2, tách hoạt động của JVC thành hai công ty, trong đó, JVC nắm hầu như toàn bộ vốn. Một công ty nắm giữ các tài sản có chất lượng và thực hiện các hoạt động kinh doanh cơ bản của JVC với một thương hiệu mới. Đơn vị còn lại sở hữu khối tài sản xấu, tích cực đòi nợ, xử lý các tồn đọng. Tuy nhiên, phương án này chưa nhận được sự chấp thuận của một số cổ đông lớn.

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 Vĩ mô, ngành và 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 (

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>

