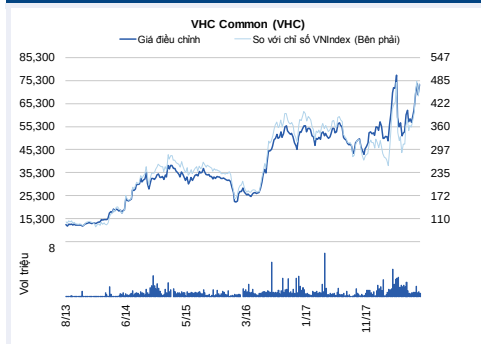
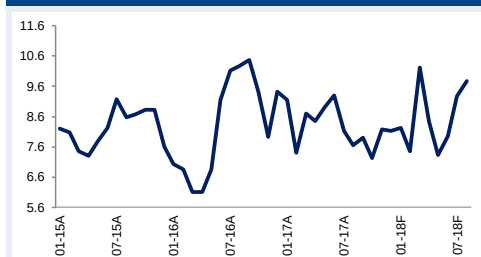


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 17/8/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	73,600
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	92.4
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	92.4
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	77,800
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	41,671
Thay đổi giá trong 3 tháng	50.3%
Thay đổi giá trong 6 tháng	55.1%
Thay đổi giá trong 12 tháng	27.1%
Khối lượng CP giao dịch tự do	36.9
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	4,879
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	6,793,419
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	292
Số lượng được phép sở hữu	92.4
Số lượng còn được phép mua	55.8
% sở hữu nước ngoài	39.6%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	100.0%

Biểu đồ P/E

Trưởng bộ phận Ngành hàng tiêu dùng

 Trần Hương Mỹ
my.th@hsc.com.vn

Chuyên viên phân tích

 Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
giang.bnc@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,304	8,151	9,035	9,642
Tăng trưởng doanh thu thuần	12.4%	11.6%	10.8%	6.7%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,067	1,172	1,410	1,447
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	34.3%	9.9%	20.4%	2.6%
EBITDA (tỷ đồng)	833	967	1,144	1,148
Tăng trưởng EBITDA	44.3%	16.1%	18.3%	0.4%
LNST (tỷ đồng)	565	605	808	864
Tăng trưởng LNST	76.4%	6.9%	33.7%	6.9%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	567	605	802	854
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	75.7%	6.7%	32.7%	6.5%
EPS (đồng)	5,917	6,328	8,466	9,028
EPS pha loãng (đồng)	5,917	6,328	8,466	9,028
Tăng trưởng EPS	69.5%	6.9%	33.8%	6.6%
P/E (lần)	9.42	8.13	8.69	8.15
P/E pha loãng (lần)	9.42	8.13	8.69	8.15
EV/EBITDA (lần)	7.65	6.33	6.72	6.31
P/B (lần)	2.15	1.63	1.92	1.61

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- VHC vừa mới công bố KQKD hợp nhất soát xét 6 tháng đầu năm. Doanh thu thuần đạt 4.044 tỷ đồng, tăng 1,9% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 427 tỷ đồng, tăng 76,4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận cao hơn kỳ vọng của chúng tôi vì chúng tôi chỉ kỳ vọng LNST của cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 300 tỷ đồng.
- Theo đó công ty đã hoàn thành được 43,5% kế hoạch doanh thu và 68,9% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho cả năm.
- Nhờ KQKD 6 tháng đầu năm khả quan, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2018 của VHC. Dự báo doanh thu thuần tăng thêm 1,3% từ 8.945 tỷ đồng, tăng trưởng 9,7% lên 9.034 tỷ đồng, tăng trưởng 10,8% do điều chỉnh tăng dự báo giá bán bình quân mảng cá. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng 25,5% từ 638 tỷ đồng lên 802 tỷ đồng, tăng trưởng 32,7%. Theo đó, EPS dự phóng 2018 là 8.466 đồng, tương đương P/E dự phóng là 8,69 lần.
- Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 9.642 tỷ đồng, tăng trưởng 6,7% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 854 tỷ đồng, tăng trưởng 6,5%. Theo đó, EPS dự phóng 2019 là 9.028 đồng, tương đương P/E dự phóng là 8,15 lần.
- Dựa trên mức dự báo mới, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC từ 66.840 đồng lên 84.600 đồng, tương đương P/E dự phóng là 10 lần. Triển vọng dài hạn trái chiều với thực tế công ty gần đây đã thành công trong việc tìm kiếm thêm thị trường xuất khẩu và tăng tỷ trọng đóng góp của các sản phẩm có giá trị cao hơn.
- Tuy nhiên, triển vọng từ thị trường Mỹ vẫn chưa rõ ràng trong khi đó dự báo lợi nhuận của chúng tôi dựa trên giả định Mỹ sẽ tiếp tục nhập khẩu cá tra của Việt Nam.
- Tiếp tục đánh giá Khả quan.

VHC - KQKD hợp nhất chưa kiểm toán Q2 2018

Đơn vị: triệu đồng	Q2 2017	Q2 2018	%y/y	6T 2017	6T 2018	%y/y	Kế hoạch 2018	% hoàn thành
Doanh thu thuần	2.353.181	2.239.552	-4,8%	3.970.020	4.043.763	1,9%	9.300.000	43,5%
Giá vốn hàng bán	2.054.871	1.778.690	-13,4%	3.441.593	3.329.159	-3,3%		
Lợi nhuận gộp	298.310	460.862	54,5%	528.426	714.604	35,2%		
Thu nhập tài chính	6.718	31.813	373,6%	22.999	54.663	137,7%		
Chi phí tài chính	22.529	94.133	317,8%	46.660	109.196	134,0%		
Thu nhập tài chính thuần	(15.811)	(62.320)	-294,2%	(23.661)	(54.533)	130,5%		
Lãi lỗ từ công ty liên doanh/ liên kết	-	25.442			33.801			
Chi phí bán hàng	75.076	47.977	-36,1%	138.613	108.418	-21,8%		
Chi phí quản lý chung	37.249	(30.872)	-182,9%	72.473	68.201	-5,9%		
Chi phí quản lý và bán hàng	112.325	17.105	-84,8%	211.086	176.619	-16,3%		
Lợi nhuận từ HĐKD	170.174	415.238	144,0%	293.680	517.253	76,1%		
Thu nhập thuần khác	(1.454)	(3.699)	154,4%	(3.793)	(6.038)	59,2%		
LNTT	168.720	411.538	143,9%	289.887	511.215	76,3%		
LNST	143.905	344.597	139,5%	240.387	426.830	77,6%		
LNST thuộc về cổ đông cty mẹ	144.732	344.663	138,1%	241.971	426.896	76,4%	620.000	68,9%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,7%	20,6%		13,3%	17,7%			
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ Doanh thu	4,8%	0,8%		5,3%	4,4%			
Tỷ suất LNTT	7,2%	18,4%		7,3%	12,6%			
Tỷ suất LNST	6,1%	15,4%		6,1%	10,6%			

Nguồn: Dữ liệu công ty

VHC vừa mới công bố KQKD hợp nhất soát xét 6 tháng đầu năm. Doanh thu thuần đạt 4.044 tỷ đồng, tăng 1,9% so với cùng kỳ và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 427 tỷ đồng, tăng 76,4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận cao hơn kỳ vọng của chúng tôi vì chúng tôi chỉ kỳ vọng LNST của cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 300 tỷ đồng. Theo đó công ty đã hoàn thành được 43,5% kế hoạch doanh thu và 68,9% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho cả năm.

VHC (Khả quan) đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm vượt kỳ vọng – Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.

Kết luận nhanh. Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi đã điều chỉnh tăng ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC từ 66.800 đồng lên 84.600 đồng sau khi điều chỉnh tăng dự báo LNST năm 2018 từ 638 tỷ đồng lên 802 tỷ đồng, tăng trưởng 32,7% với giả định là Mỹ sẽ tiếp tục nhập khẩu cá tra của Việt Nam trong ngắn và trung hạn. Chúng tôi dự báo LNST năm 2019 tiếp tục tăng trưởng 6,5%. LNST 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh hơn kỳ vọng nhờ giá bán bình quân tăng bền vững, đặc biệt là tại thị trường Mỹ. Điều này chủ yếu là do giá cá tra nguyên liệu tăng liên tục từ Q4 năm ngoái. Ngoài ra, vị thế cao hơn của VHC tại thị trường Mỹ cũng đã giúp lợi nhuận tăng do VHC là công ty duy nhất được hưởng thuế chống bán phá giá cá tra 0% tại thị trường này. Theo đó VHC có được lợi thế rất quan trọng so với hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam, ngoại trừ Thủy sản Biển Đông chịu mức thuế thấp là 0,19 USD/kg. Giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh nhưng giá bán tại các thị trường chủ chốt tăng mạnh hơn giúp tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh. Ở VHC vẫn có tiềm năng tăng trưởng mặc dù tỷ suất lợi nhuận có khả năng sẽ trở về mức bình thường theo thời gian.

Doanh thu thuần tăng nhẹ 1,9% so với cùng kỳ - chủ yếu nhờ doanh thu xuất khẩu cá tra tăng mạnh (nhờ giá bán bình quân tăng) trong khi doanh thu phụ phẩm giảm. Doanh thu thuần tăng nhẹ từ 3.970 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm ngoái lên 4.044 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm nay, tăng 1,9%. Trong đó:

- Doanh thu xuất khẩu cá tra tăng mạnh 17,5% so với cùng kỳ từ 121,8 triệu USD lên 143,1 triệu USD; nhờ giá bán tăng 34,3% mặc dù sản lượng giảm 12,5% so với cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu cá tra quy ra tiền đồng là 3.264 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ.
- Doanh thu phụ phẩm giảm 33,1% so với cùng kỳ từ 651 tỷ đồng xuống còn 435 tỷ đồng.
- Màng collagen và gelatin đã có lãi với doanh thu tăng 154,2% từ 1,9 triệu USD lên 4,9 triệu USD.
- Doanh thu sản phẩm giá trị gia tăng (thực phẩm chế biến sẵn và nấu sẵn) giảm 31,8% so với cùng kỳ từ 4,8 triệu USD xuống còn 3,3 triệu USD do công ty đã bán công ty con Văn Đức Tiền Giang vào cuối tháng 2.

Doanh thu xuất khẩu, không bao gồm VDTG

Đơn vị: triệu USD	Doanh thu xuất khẩu (triệu USD)			% đóng góp	
	6T 2017	6T 2018	y/y%	6T 2017	6T 2018
Tất cả sản phẩm	142,3	162,7	14,3%	100,0%	100,0%
Cá Tra	121,8	143,1	17,5%	85,6%	88,0%
Sản phẩm giá trị gia tăng	4,8	3,3	-31,8%	3,4%	2,0%
Bột cá & mỡ cá và dầu cá (phụ phẩm)	10,6	8,1	-23,0%	7,4%	5,0%
Collagen & gelatin	1,9	4,9	154,2%	1,3%	3,0%
Khác	3,3	3,3	0,1%	2,3%	2,0%

Nguồn: Dữ liệu công ty

Mỹ và Trung Quốc vẫn là hai thị trường xuất khẩu chính – Doanh thu xuất khẩu cá tra theo cơ cấu thị trường chính như sau:

- Thị trường Mỹ đạt 91,6 triệu USD, tăng 27,9% so với cùng kỳ và đóng góp 64% vào tổng doanh thu xuất khẩu, tăng so với mức 59% trong 6 tháng đầu năm ngoái.
- Thị trường EU đạt 15,7 triệu USD, giảm 15,8% so với cùng kỳ với tỷ trọng đóng góp tiếp tục giảm từ 15% tổng doanh thu xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm ngoái xuống còn 11% trong 6 tháng đầu năm nay.
- Thị trường Trung Quốc đạt 17,2 triệu USD, tăng 143,9% so với cùng kỳ. Tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu xuất khẩu của Trung Quốc tăng lên 12% từ mức chỉ 6% cùng kỳ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức cao kỷ lục kể từ năm 2012 nhờ giá bán tăng – Trong 6 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp đạt 715 tỷ đồng, tăng 35,2% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 17,7%. Điều này là nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp đạt cao kỷ lục trong Q2, là 20,6%. Nhờ:

- Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1 chỉ đạt 14,3% với giá bán bình quân là 3,75 USD/kg và giá cá tra nguyên liệu bình quân là 2,94 USD/kg. Nghĩa là chênh giữa giá bán và giá cá tra nguyên liệu đầu vào bình quân là 0,81 USD/kg.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2 tăng lên 20,6%. Trong Q2, giá bán bình quân tăng lên mức cao kỷ lục là 4,14 USD/kg, tăng 10,4% so với bình quân Q1 và tăng 32,5% so với mức bình quân năm 2017. Trong khi đó giá cá tra nguyên liệu trong Q2 tiếp tục tăng nhưng mức tăng ít hơn mức tăng của giá bán bình quân. Trong Q2, giá cá tra nguyên liệu trong nước tăng lên 30.217 đ/kg. Giả định VHC có thể tự cung cấp 50% cá tra nguyên liệu, chúng tôi ước tính giá cá tra nguyên liệu bình quân trong Q2 là 2,98 USD/kg, tăng 1,4% so với quý liền trước; nghĩa là thấp hơn nhiều mức tăng 10,4% của giá bán bình quân. Và chênh giữa giá bán và giá cá tra nguyên liệu đầu vào bình quân là 1,16 USD/kg; cao hơn nhiều Q1.

Như vậy có thể kết luận tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q2 và 6 tháng đầu năm tăng nhờ giá bán bình quân ở các thị trường chủ chốt như Mỹ và Trung Quốc tăng mạnh.

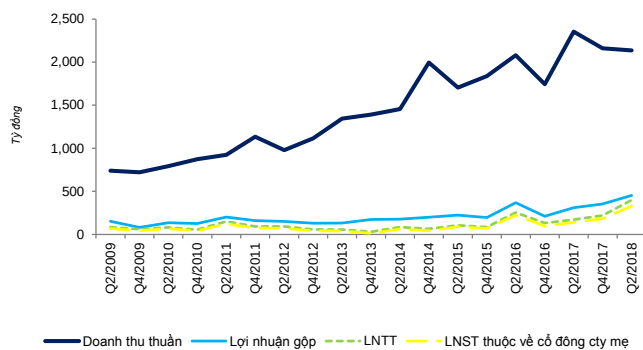
- Giá bán bình quân tại Mỹ tăng lên 4,59 USD/kg trong Q2, tăng 12,5% so với quý liền trước và tăng 54% so với cùng kỳ.

Doanh thu xuất khẩu cá tra tại các thị trường chính

Thị trường	Doanh thu cá tra (triệu USD)			% đóng góp	
	6T 2017	6T 2018	y/y%	6T 2017	6T 2018
Mỹ	71,6	91,6	27,9%	59%	64%
Châu Âu	18,7	15,7	-15,8%	15%	11%
Trung Quốc	7,0	17,2	143,9%	6%	12%
Hồng Kông	4,2	1,4	-66,2%	3%	1%
Úc	4,1	4,3	4,8%	3%	3%
Cadana	6,3	5,7	-8,7%	5%	4%
Mexico	3,9	1,4	-63,3%	3%	1%
Nhật	1,9	2,9	51,3%	2%	2%
Khác	4,1	2,9	-29,8%	3%	2%
Thị trường thế giới	121,8	143,1	17,5%	100%	100%

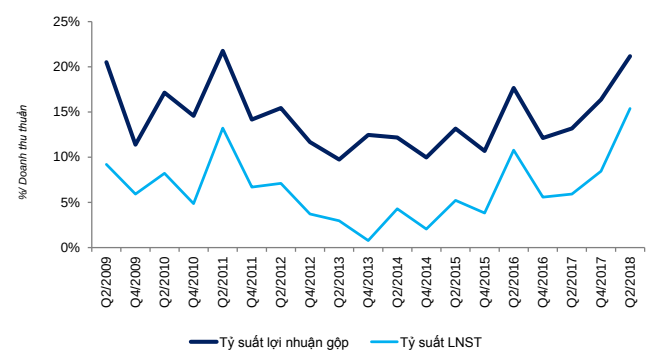
Nguồn: VHC, HSC ước tính

VHC - Doanh thu và lợi nhuận theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

VHC - Tỷ suất LN gộp và tỷ suất LNST theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

- Giá bán bình quân tại Trung Quốc đạt 3,19 USD/kg, tăng 21,9% so với quý liền trước và tăng 43,7% so với cùng kỳ.

Lỗ tài chính thuần tăng hơn gấp đôi do tác động của khoản chi phí bất thường – Lỗ tài chính thuần trong 6 tháng đầu năm tăng lên 55 tỷ đồng, tăng 130,5% so với cùng kỳ, tăng so với mức lỗ 23,7 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm ngoái. Lỗ tài chính tăng do:

- Lãi tiền gửi tăng 60 lần từ 475 triệu đồng lên 28,6 tỷ đồng nhờ nguồn tiền mặt lớn từ bán 65% cổ phần tại Văn Đức Tiền Giang. Tiền mặt và phần tiền gửi rất lớn tại ngân hàng tăng mạnh 114,3% so với cùng kỳ từ 476 tỷ đồng vào ngày 30/6/2017 lên 1.020 tỷ đồng vào ngày 30/6/2018.
- Chi phí vay giảm 23,3% so với cùng kỳ từ 33,8 tỷ đồng xuống 25,9 tỷ đồng.
- Tuy nhiên, sau khi bán 65% cổ phần tại Văn Đức Tiền Giang, công ty phải hạch toán một khoản chi phí tài chính hơn 65 tỷ đồng cho phần lợi thế thương mại còn lại phát sinh từ việc mua với công ty con này trong năm 2014. Khoản chi phí này là không thường xuyên.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm 16,3% so với cùng kỳ nhờ KQKD của Văn Đức Tiền Giang không còn được hợp nhất với VHC nữa – Chi phí bán hàng & quản lý là 176 tỷ đồng, giảm 16,3% so với cùng kỳ nhờ cả chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều giảm, lần lượt là 21,8% và 5,9% so với cùng kỳ. Lý do là chi phí bán hàng & quản lý liên quan đến Văn Đức Tiền Giang không còn. Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu của VHC trong 6 tháng đầu năm giảm xuống 4,4% từ 5,3% trong cùng kỳ năm ngoái.

Dự báo năm 2018

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2018 và hiện dự báo LNST tăng trưởng 32,7%

- Nhờ KQKD 6 tháng đầu năm khả quan, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2018 của VHC. Dự báo doanh thu thuần tăng thêm 1,3% từ 8.945 tỷ đồng, tăng trưởng 9,7% lên 9.034 tỷ đồng, tăng trưởng 10,8% do điều chỉnh tăng dự báo giá bán bình quân măng cá. Dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng 25,5% từ 638 tỷ đồng lên 802 tỷ đồng, tăng trưởng 32,7%. Dự báo của chúng tôi dựa trên những giả định sau:

1. Sản lượng xuất khẩu cá tra giảm từ 77.496 tấn, giảm 4% xuống 77.156 tấn, giảm 5% so với năm 2017. Trong đó, sản lượng xuất khẩu sang các thị trường lớn như sau:
 - Mỹ: 38.688 tấn, giảm 10,2% so với năm 2017 do VDTG không còn được hợp nhất vào VHC.
 - Châu Âu: 8.645 tấn, giảm 10% so với năm 2017.
 - Trung Quốc: 11.840 tấn, tăng 13,2% so với năm 2017.
2. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá bán bình quân từ 3,67 USD/kg, tăng 11,7% so với năm 2017 lên 3,86 USD/kg, tăng 23,5% so với năm 2017.
3. Do đó, chúng tôi ước tính giá trị xuất khẩu cá tra đạt 297,6 triệu USD, tăng 17,2%.

- Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp xuất khẩu cá tra là 15,6% so với mức 4,4% năm 2017 nhờ giá bán bình quân tăng mạnh hơn dự báo.
- Dự báo doanh thu từ các sản phẩm giá trị gia tăng là 6,5 triệu USD, giảm 34,3% so với cùng kỳ do không còn đóng góp của VDTG, nơi có dây chuyền cá nường.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp chung dự báo là 15,4%.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu là 4,8%, giảm so với năm 2017 sau khi thoái vốn khỏi VDTG.

Theo đó, EPS dự phóng 2018 là 8.466 đồng, tương đương P/E dự phóng là 8,69 lần.

Dự báo năm 2019

Cho năm 2019, chúng tôi dự báo LNST tăng trưởng 6,5% - Chúng tôi dự báo cho năm 2019, doanh thu thuần đạt 9.642 tỷ đồng, tăng trưởng 6,7% và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 854 tỷ đồng, tăng trưởng 6,5% với những giả định sau:

- Sản lượng cá tra xuất khẩu đạt 80.838 tấn, tăng 4,8%.
- Giá bán bình quân giảm 5,4% so với năm 2018 xuống 3,65 USD/kg khi giá cá nguyên liệu cũng ổn định.
- Theo đó giá trị xuất khẩu cá tra đạt 295,8 triệu USD, giảm 0,6% so với năm 2018.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp xuất khẩu cá tra là 15% và tỷ suất lợi nhuận gộp chung là 14,6%, thấp hơn năm 2018 do giá bán giảm.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu không đổi, là 4,8%.

Theo đó, EPS dự phóng 2019 là 9.028 đồng, tương đương P/E dự phóng là 8,15 lần.



Quan điểm đầu tư

Tiếp tục đánh giá Khả quan. Dựa trên mức dự báo mới, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VHC từ 66.840 đồng lên 84.600 đồng, tương đương P/E dự phóng là 10 lần. Triển vọng dài hạn trái chiều với thực tế công ty gần đây đã thành công trong việc tìm kiếm thêm thị trường xuất khẩu và tăng tỷ trọng đóng góp của các sản phẩm có giá trị cao hơn. Tuy nhiên, triển vọng từ thị trường Mỹ vẫn chưa rõ ràng trong khi đó dự báo lợi nhuận của chúng tôi dựa trên giả định Mỹ sẽ tiếp tục nhập khẩu cá tra của Việt Nam. NĐT cũng tỏ ra lo ngại về vấn đề quản trị doanh nghiệp sau những động thái gần đây liên quan đến VDTG.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	8,151	9,035	9,642
Giá vốn hàng bán	(6,980)	(7,624)	(8,195)
Lợi nhuận gộp	1,172	1,410	1,447
Thu nhập tài chính thuần	(30)	(73)	(2)
Chi phí quản lý & bán hàng	(411)	(437)	(466)
Lợi nhuận từ HĐKD	731	968	1,049
EBITDA	967	1,144	1,148
LNTT	723	960	1,041
LNST	605	808	864
LNST của cổ đông cty mẹ	605	802	854

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản			
Tổng tài sản ngắn hạn	2,999	3,815	4,748
Tiền & tương đương tiền	45	348	787
Đầu tư ngắn hạn	373	1,000	800
Khoản phải thu ngắn hạn	1,328	1,472	1,572
Hàng tồn kho	1,198	934	1,525
Các tài sản ngắn hạn khác	54	60	64
Tài sản dài hạn	2,032	1,697	1,493
Phải thu dài hạn	1	1	1
Tài sản cố định	1,515	1,353	1,307
Đầu tư vào BDS	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1	1	1
Tài sản dài hạn khác	290	101	74
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tổng tài sản	5,030	5,512	6,241
Nguồn vốn			
Tổng nợ	2,109	1,967	2,017
Tổng nợ ngắn hạn	1,683	1,913	1,964
Tổng nợ dài hạn	426	53	53
Vốn chủ sở hữu	2,922	3,545	4,224
Vốn cổ phần	924	924	924
Lợi nhuận giữ lại	1,785	2,403	3,072
Nguồn vốn và quỹ khác	213	219	228
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn CSH	5,030	5,512	6,241

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
LC tiền từ HĐKD	656	729	475
LC tiền từ HĐĐT	(802)	(63)	149
LC tiền từ HĐTC	27	(363)	(185)
LC tiền thuần trong năm	(119)	303	439
Tiền & tương đương tiền đầu kì	165	45	348
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	45	348	787

Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Định giá			
EPS (đồng)	6,328	8,466	9,028
EPS pha loãng (đồng)	6,328	8,466	9,028
EBITDA (tỷ đồng)	967	1,144	1,148
BVPS (đồng)	31,621	38,367	45,717
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000
P/E (lần)	8.13	8.69	8.15
P/E pha loãng (lần)	8.13	8.69	8.15
EV/EBITDA (lần)	6.33	6.72	6.31
P/B (lần)	1.63	1.92	1.61
Lợi suất cổ tức (%)	2.7%	2.7%	2.7%
Chỉ số lợi nhuận			
Biên lợi nhuận gộp	14.4%	15.6%	15.0%
Biên EBITDA	11.9%	12.7%	11.9%
Biên LNTT	8.9%	10.6%	10.8%
Biên LNST	7.4%	8.9%	8.9%
Tỷ trọng chi phí quản lý&bán hàng/ doanh thu	5.0%	4.8%	4.8%
ROAE	22.8%	24.8%	22.0%
ROAA	12.8%	15.2%	14.5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.78	1.99	2.42
Khả năng thanh toán nhanh	1.07	1.51	1.64
Cơ cấu vốn			
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	48.3%	34.7%	29.2%
Tổng nợ/ Tổng tài sản	41.9%	35.7%	32.3%
Hệ số chi trả lãi vay	10.7	14.7	15.9
Thanh khoản			
Số ngày phải thu	55.5	56.6	57.6
Số ngày tồn kho	63.1	51.0	54.8
Số ngày phải trả	15.4	14.8	14.9
Chu kì kinh doanh (ngày)	103	93	97

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn