

CTCP Thực phẩm Bích Chi (HNX: BCF)

Duy trì hiệu quả sinh lời cao nhờ đa dạng hóa danh mục sản phẩm

Là một trong những nhà máy bột lâu đời của tỉnh Đồng Tháp, BCF đã liên tục đầu tư mở rộng công suất cũng như đa dạng hóa sản phẩm, trở thành một trong những doanh nghiệp đầu ngành của nhóm chế biến thực phẩm tại miền Nam. Hiện tại, công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất chế biến lương thực, thực phẩm và kinh doanh xuất nhập khẩu các loại thực phẩm với trên 200 mặt hàng thuộc bốn nhóm sản phẩm chính: bánh phồng tôm; bột các loại; hủ tiếu, bánh phở, bún, miến; và bánh tráng. Hơn 60% doanh thu của BCF được đóng góp bởi hoạt động xuất khẩu, sang các thị trường chính gồm Mỹ, châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc. Trong nước, khách hàng của công ty là các hệ thống siêu thị lớn như Saigon Co.op, Big C, Satra...; các chợ truyền thống và các đại lý hàng tiêu dùng.

Cơ cấu sản phẩm đa dạng và năng lực nghiên cứu và phát triển mạnh mẽ giúp doanh thu của BCF duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan so với nhiều đối thủ trong ngành thực phẩm chế biến. Nhờ vậy biên lợi nhuận và tỷ suất sinh lời của BCF luôn được duy trì ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Xu hướng chuyển đổi từ trồng cây lương thực sang trồng cây ăn trái và nuôi trồng thủy sản có thể ảnh hưởng bất lợi đối với các mảng kinh doanh liên quan đến nguyên liệu truyền thống của BCF trong dài hạn. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm sang các nhóm hàng khác (có biên lợi nhuận cao hơn) sẽ bù đắp cho hạn chế này. Ngoài ra, tình hình tài chính khỏe mạnh với tỷ lệ đòn bẩy thấp và liên tục giảm cùng với khả năng thanh toán lãi vay dồi dào cũng là điểm cộng đối với BCF.

Năm 2020, chúng tôi cho rằng giá bán trung bình có thể giảm do áp lực cạnh tranh gay gắt, nhất là giá bán của nhóm Bánh phồng tôm và nhóm Bột, trong khi các sản phẩm có hàm lượng giá trị gia tăng cao như các sản phẩm hữu cơ và sản phẩm ăn liền tiếp tục duy trì mức lợi nhuận hấp dẫn. Giá nguyên liệu có thể giảm nhẹ, hỗ trợ giảm áp lực cho đầu vào của BCF. Tổng hợp, doanh thu dự kiến tăng nhẹ 9,3% lên 580 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm về 26,3% từ mức 27,3% của năm 2019. LNST đạt 69 tỷ đồng, tăng 5,6% YoY, và EPS tương ứng đạt 3.749 đồng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F
Doanh thu thuần	454	490	530	580
% tăng trưởng	1,3%	7,8%	8,3%	9,3%
LNST	41	39	65	69
% tăng trưởng	-9,2%	-6,0%	67,2%	5,6%
Tỷ suất LNST (%)	9,1	7,9	12,2	11,8
ROA (%)	15,5	13,8	20,5	19,3
ROE (%)	23,7	20,9	29,2	26,1
EPS (VND)	3.119	2.223	3.592	3.749
Giá trị sổ sách (VND)	13.455	10.351	12.394	14.611
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	1.500	1.500	1.500
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	N/A
P/BV (x)	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

QUAN SÁT

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn CSH (tỷ đồng)	183,3
SLCPLH (triệu cp)	18,3
Free Float (%)	37,1
Giá cao nhất 52 tuần	N/A
Giá thấp nhất 52 tuần	N/A
KLGD bình quân 20 phiên	N/A

Cổ đông lớn (%)

Phạm Thanh Bình	14,2
Bùi Văn Sáu	10,0
Nguyễn Hương Liên	9,7
Nguyễn Thị Ngọc Hà	7,1
Giới hạn sở hữu của NDTNN (%)	0,0

Phạm Thị Tố Tâm

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1530

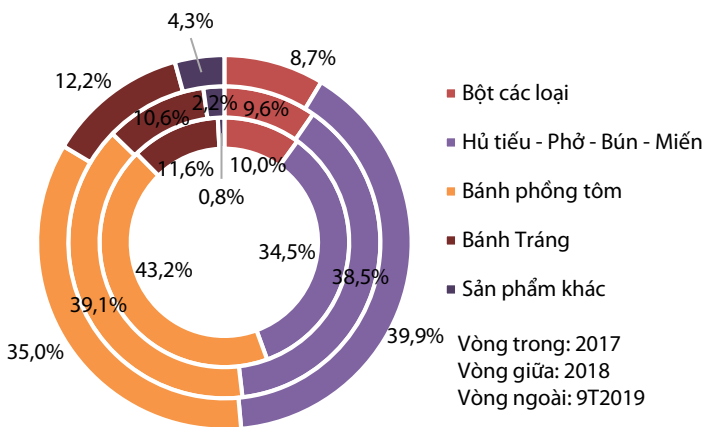
tam.ptt@vdsc.com.vn

Hủ tiếu – Bánh phở - Bún – Miến và Bánh phồng tôm là hai nhóm sản phẩm chủ lực

BCF hoạt động trong lĩnh vực sản xuất chế biến lương thực, thực phẩm và kinh doanh xuất nhập khẩu các loại thực phẩm với trên 200 mặt hàng đáp ứng nhu cầu ẩm thực đa dạng của người tiêu dùng. Bốn nhóm sản phẩm chủ lực của công ty bao gồm bánh phồng tôm các loại; bột các loại; hủ tiếu, bánh phở, bún, miến; và bánh tráng. Trong đó, Hủ tiếu – Phở - Bún – Miến và Bánh phồng tôm đóng góp hơn 75% doanh thu hàng năm của Bích Chi với tỷ trọng bình quân giai đoạn 2017-9T2019 lần lượt là 37,6% và 39,1%.

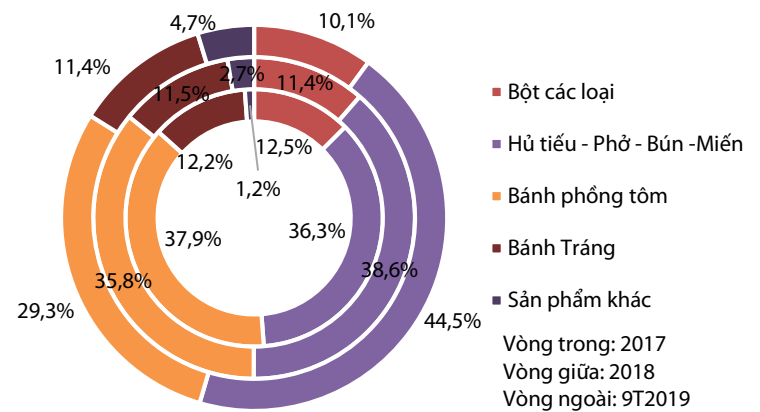
Dù vậy, Bánh phồng tôm có biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong các nhóm sản phẩm của BCF nên công ty xác định sẽ tập trung nguồn lực để phát triển nhóm Hủ tiếu – Phở - Bún – Miến cũng như các nhóm sản phẩm khác. Đến 9T2019, nhóm phồng tôm chỉ còn đóng góp 35% doanh thu và 29,3% lợi nhuận gộp cho BCF (tỷ lệ này lần lượt là 43,2% và 38% trong năm 2017).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm



Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Tăng nguồn thu nhập thông qua đa dạng hóa danh mục sản phẩm. BCF đang phát triển nhiều sản phẩm ăn liền như cháo ăn liền, kẹo gạo lúc đậu phộng, trà sữa, matcha trà xanh, trà chanh... Mặc dù nhóm sản phẩm này chiếm tỷ trọng thấp trên tổng doanh thu thuần nhưng tốc độ tăng trưởng khá nhanh trong giai đoạn 2017 – 2019. Cụ thể, doanh thu thuần năm 2018 đạt 10,6 tỷ đồng, tăng 177,7% so với năm 2017 (3,81 tỷ đồng), và doanh thu thuần trong 9 tháng đầu năm 2019 đạt 16,4 tỷ đồng, tăng 109,4% so với cùng kỳ năm 2018 (7,8 tỷ đồng). Tỷ trọng đóng góp trong doanh thu tăng nhanh từ mức 0,8% năm 2017 lên 4,3% vào cuối tháng 9/2019. Đây cũng là một trong những nhóm hàng có biên lợi nhuận gộp cao trong các nhóm sản phẩm của BCF.

Bảng 1: Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh

Biên LNG	2017	2018	2019
Bột các loại	29,4%	25,7%	29,7%
Hủ tiếu - Phở - Bún - Miến	24,6%	21,8%	28,5%
Bánh phồng tôm	20,5%	19,9%	21,4%
Bánh Tráng	24,6%	23,6%	23,9%
Sản phẩm khác	32,3%	26,7%	28,4%

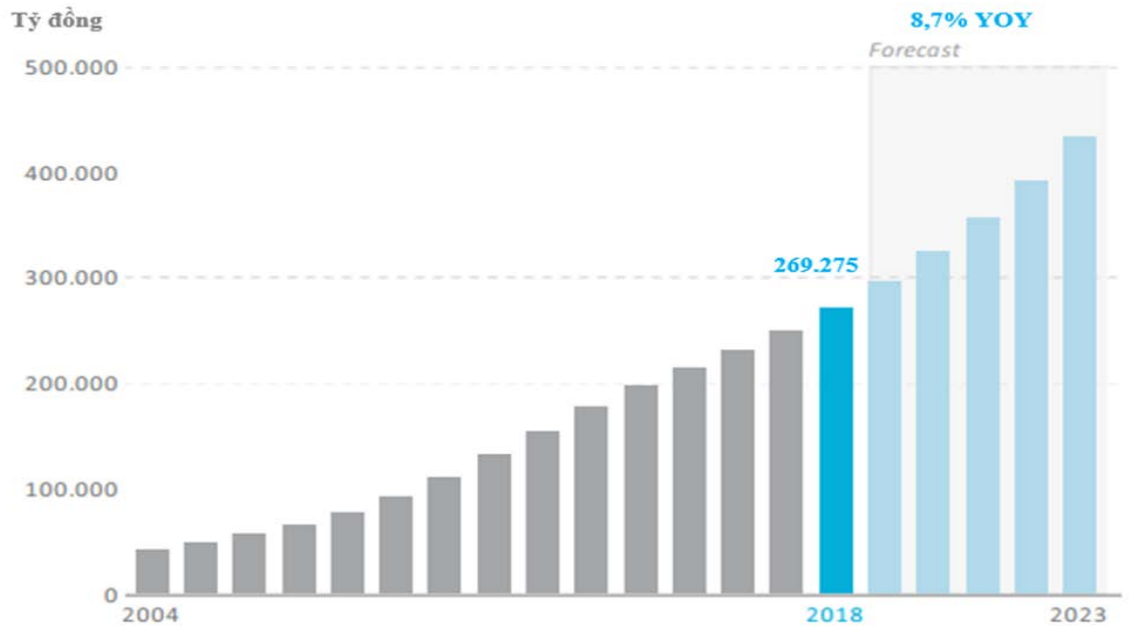
Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Ngoài ra, công ty còn dự định phát triển mảng trái cây sấy để tận dụng thế mạnh của địa phương (trồng khoai lang và cây ăn trái) và hỗ trợ cho mảng sản phẩm từ gạo đang bị cạnh tranh gay gắt về giá bán. Công ty đang tìm kiếm thị trường tiêu thụ trái cây sấy và thiết bị chế biến mặt hàng này.

Sản phẩm hữu cơ (organic) – Hướng đi chiến lược trong tương lai

Nhu cầu cao đối với sản phẩm hữu cơ sẽ đảm bảo tăng trưởng ổn định trong dài hạn. Euromonitor International dự báo doanh thu toàn cầu của ngành thực phẩm đóng gói giai đoạn 2019-2023 tăng trung bình 8,7%/năm.

Hình 3: Dự báo doanh thu toàn cầu của thực phẩm đóng gói



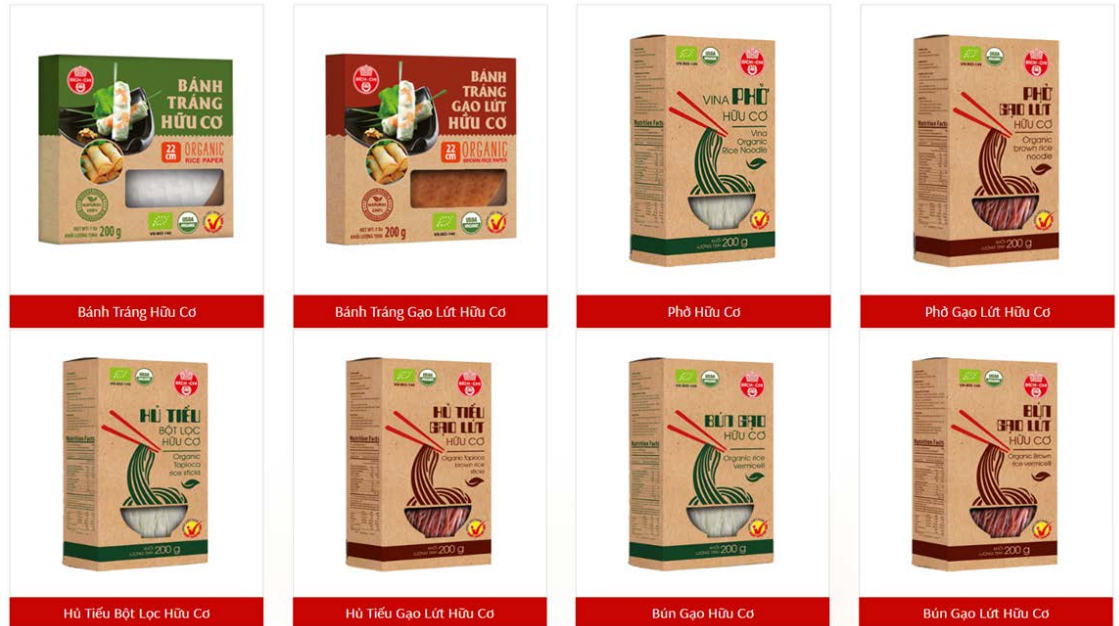
Nguồn: Euromonitor International 2019

Tại thị trường trong nước, tính đến tháng 8 năm 2019, dân số của Việt Nam là hơn 97,5 triệu dân đứng thứ 14 trên thế giới với tốc độ tăng trưởng dân số trung bình 1,1%/năm. Khi mà nền kinh tế vận hành ổn định, tầng lớp trung lưu ngày càng mở rộng, ước đạt 45 triệu người vào năm 2025 đồng thời cũng là tầng lớp chi tiêu cho F&B chiếm tỉ lệ cao nhất, khoảng 35% trong cơ cấu chi tiêu của người tiêu dùng Việt. Ngành Thực phẩm – đồ uống nội địa có cơ sở vững chắc sẽ tiếp tục duy trì phong độ và là thị trường tiềm năng cho nhiều doanh nghiệp thực phẩm trong thời gian tới. Do vậy, bên cạnh các nhà máy hiện tại đã được lấp đầy công suất, BCF đang tiến hành đầu tư xây dựng nhà máy Bích Chi 2 với công suất dự kiến là 4.000 tấn bún, miến/năm và 2.000 tấn bánh tráng/năm. Dự kiến nhà máy Bích Chi 2 sẽ đi vào hoạt động trong quý 1/2022.

Ngoài ra, trong xu hướng tiêu dùng mới, thực phẩm hữu cơ ngày càng được ưa chuộng bởi người tiêu dùng các nước có thu nhập cao, chủ yếu là Mỹ và các nước EU (90% doanh số thực phẩm hữu cơ toàn cầu). Phương thức canh tác tiên tiến không sử dụng thuốc trừ sâu hay hóa chất, đảm bảo vệ sinh an toàn thực phẩm, phòng ngừa ung thư và không gây hại cho môi trường. Nhờ vậy, thực phẩm hữu cơ nhanh chóng được chấp nhận và tin dùng tại các thị trường đòi hỏi chất lượng cao. Doanh số thực phẩm hữu cơ toàn cầu đã tăng trung bình 10,2%/năm trong giai đoạn 2001-2016 và được dự báo sẽ giữ mức tăng trưởng hai chữ số trong tương lai gần (theo Báo cáo The World Organic Agriculture 2018 của Liên đoàn Các phong trào Nông nghiệp Hữu cơ Quốc tế - IFOAM và Viện nghiên cứu Nông nghiệp Hữu cơ Thụy Sĩ - FiBL). Vì vậy, chúng tôi tin rằng mảng sản phẩm hữu cơ của BCF có nhiều cơ hội ở các thị trường cao cấp và sẽ là một trong những động lực chính giúp công ty gia tăng khả năng sinh lời trong tương lai.

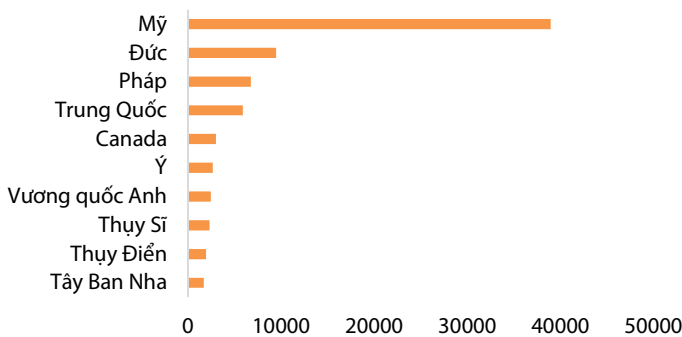
Do vậy, để bắt kịp xu hướng tiêu dùng thực phẩm hữu cơ, Bích Chi đã đầu tư và nghiên cứu, cho ra mắt dòng sản phẩm hữu cơ (organic) đạt chứng nhận NOP (USDA) và EU (Châu Âu). Công ty cũng xác định sản phẩm hữu cơ là hướng đi chiến lược trong giai đoạn tới.

Hình 4: Một số sản phẩm thuộc nhóm sản phẩm organic của Công ty



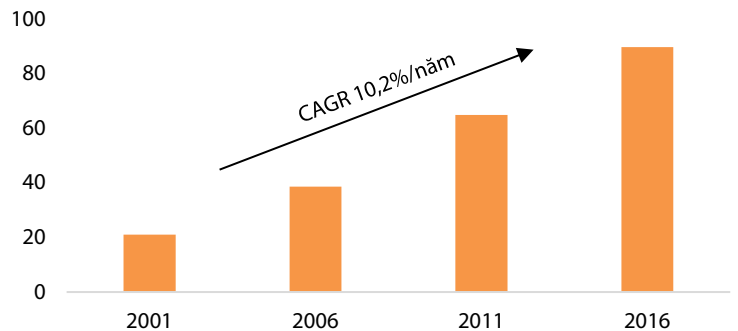
Nguồn: BCF

Hình 5: 10 thị trường lớn nhất của thực phẩm hữu cơ năm 2016 (triệu EUR)



Nguồn: The World of Organic Agriculture, 2018

Hình 6: Doanh số thực phẩm hữu cơ trên toàn cầu (triệu USD)

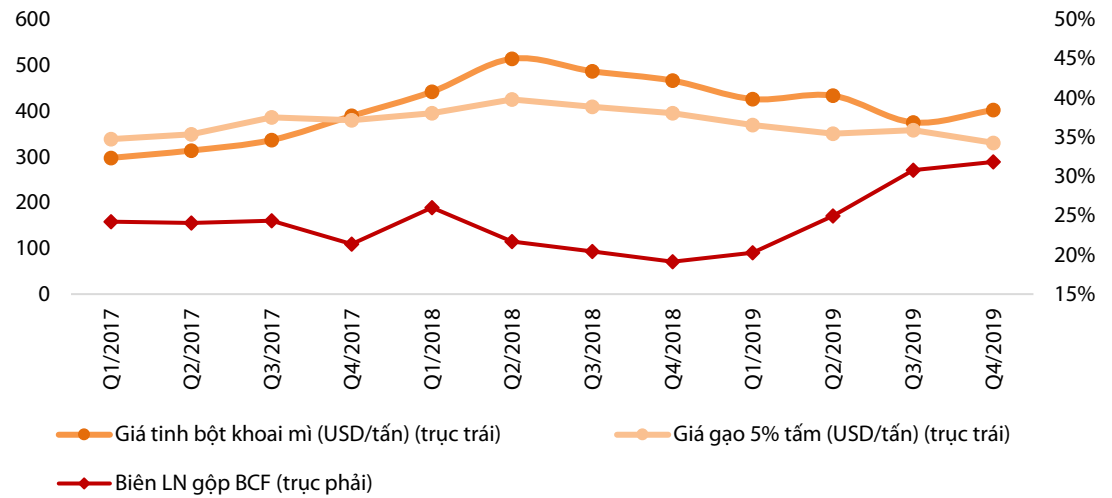


Nguồn: The World of Organic Agriculture, 2018

Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh trong bốn quý liên tiếp

Trong giá vốn hàng bán, chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất, dao động trong khoảng 76-80% với tinh bột khoai mì và gạo là nguyên liệu chính (tinh bột khoai mì chiếm 52-60% trong khi gạo và bột gạo chiếm 38-46% tổng khối lượng nguyên liệu). Vì vậy biến động trong giá tinh bột khoai mì và gạo sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của công ty. Trong quá khứ, sự biến động của biên lợi nhuận gộp có sự tương quan khá sát với biến động về chi phí nguyên vật liệu. Tuy vậy, từ năm 2018, với việc mở rộng danh mục sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao (sản phẩm ăn/ uống liền), biên lợi nhuận của BCF cải thiện khá mạnh so với tốc độ giảm về chi phí (hình 7).

Hình 7: Tương quan giá gạo, giá tinh bột khoai mì và biên lợi nhuận gộp của BCF



Nguồn: BCF, Bộ Công thương, CTCK Rồng Việt

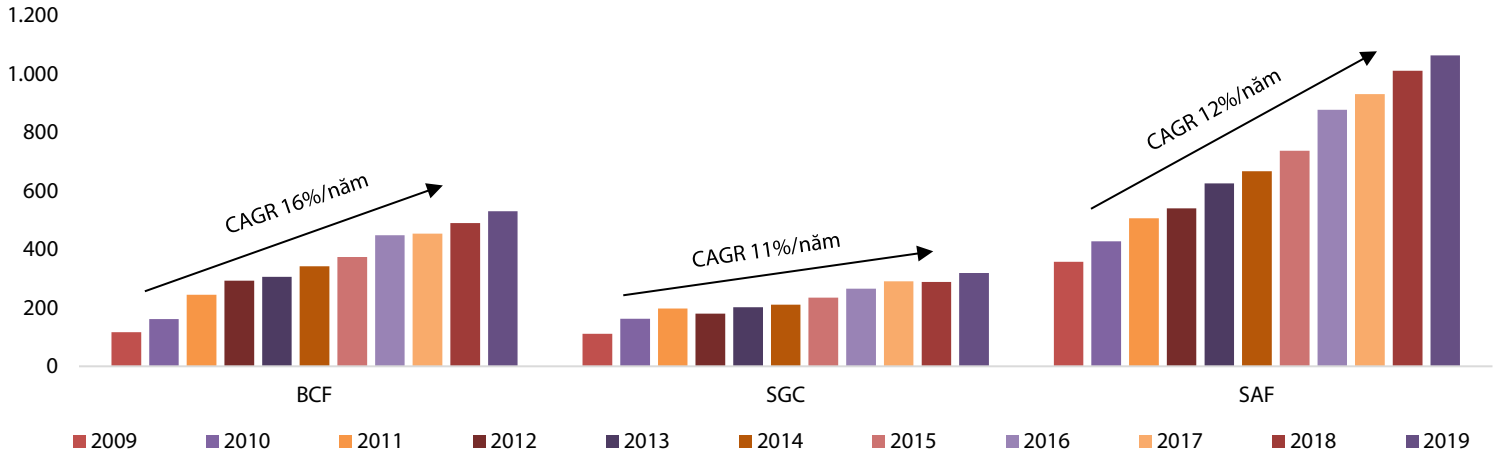
Giá nguyên liệu đầu vào đang có xu hướng tăng khi các địa phương trong vùng BCF thu mua nguyên liệu có kế hoạch giảm trồng cây lương thực, chuyển sang trồng cây ăn trái, rau quả, nuôi trồng thủy sản xuất khẩu. Đây có thể sẽ là một bất lợi đối với mảng kinh doanh có liên quan đến các nguyên vật liệu truyền thống của BCF trong dài hạn.

Tình hình tài chính

Cơ cấu sản phẩm đa dạng giúp doanh thu duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan

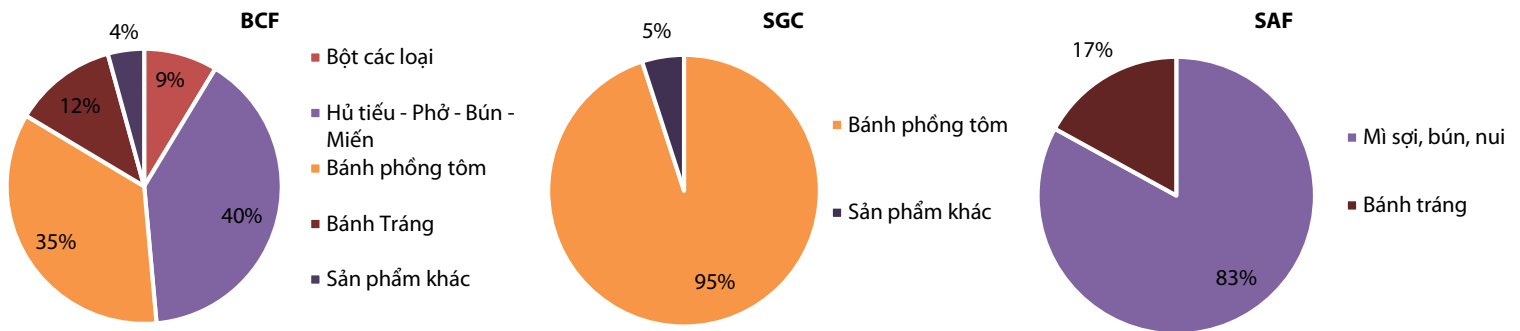
So với hai đối thủ lớn trong ngành sản xuất các sản phẩm chế biến từ bột là Sa Giang (SGC) và Safoco (SAF), doanh thu của Bích Chi tăng trưởng ổn định với tốc độ cao hơn. Tốc độ tăng doanh thu hàng năm của Bích Chi là 16%/năm so với mức 11%/năm và 12%/năm của các đối thủ. Chúng tôi cho rằng cơ cấu sản phẩm đa dạng, chế biến sâu và việc liên tục cho ra đời nhiều sản phẩm mới là động lực của sự tăng trưởng doanh số của BCF trong quá khứ cũng như trong thời gian tới.

Hình 8: Doanh thu hàng năm của Bích Chi, Sa Giang và Safoco (tỷ đồng)



Nguồn: BCF, SGC, SAF, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Cơ cấu sản phẩm của BCF đa dạng hơn so với SGC và SAF



Nguồn: BCF, SGC, SAF, CTCK Rồng Việt

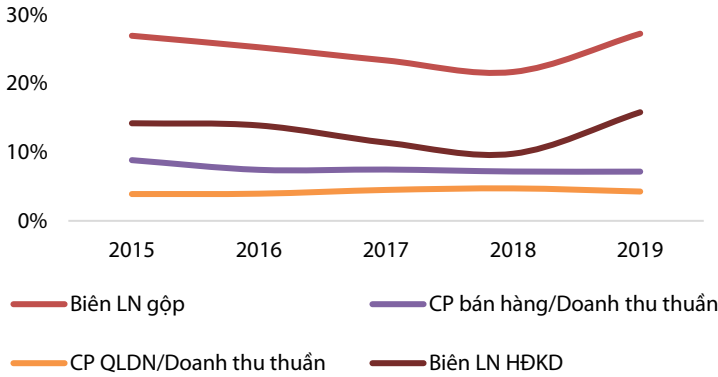
Khả năng sinh lời thuộc nhóm cao trong ngành thực phẩm chế biến

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt, chiếm khoảng 11-12% doanh thu và ổn định qua thời gian. So với các công ty niêm yết cùng ngành, khả năng sinh lời của BCF chỉ xếp sau MCH do MCH có mảng gia vị là sản phẩm chủ lực với biên lợi nhuận cao. Khả năng sinh lời từ hoạt động kinh doanh của BCF chịu ảnh hưởng chủ yếu của chi phí nguyên vật liệu.

Biên lợi nhuận cải thiện trong năm 2019 nhờ giá nguyên vật liệu giảm sau khi tăng mạnh trong năm 2018. Giá gạo và giá tinh bột khoai mì, hai nguyên liệu chính của BCF, đã giảm 5-15% và 20-25% trong năm

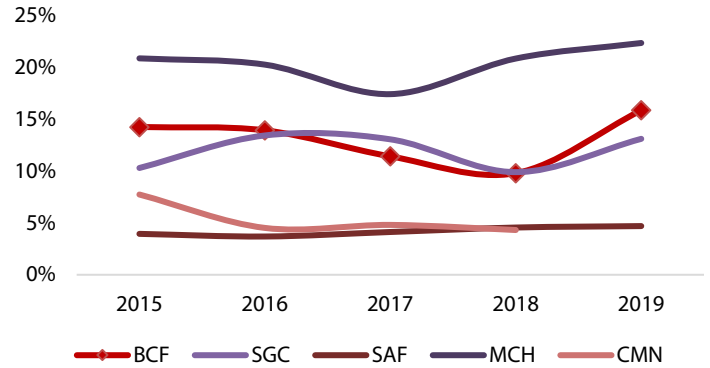
2019, trong khi tăng 15-20% và 35-40% trong năm 2018. Biên lợi nhuận gộp, nhờ đó, đã cải thiện mạnh lên 27% từ mức 22% năm 2018.

Hình 10: Chi phí bán hàng và chi phí QLDN được kiểm soát tốt



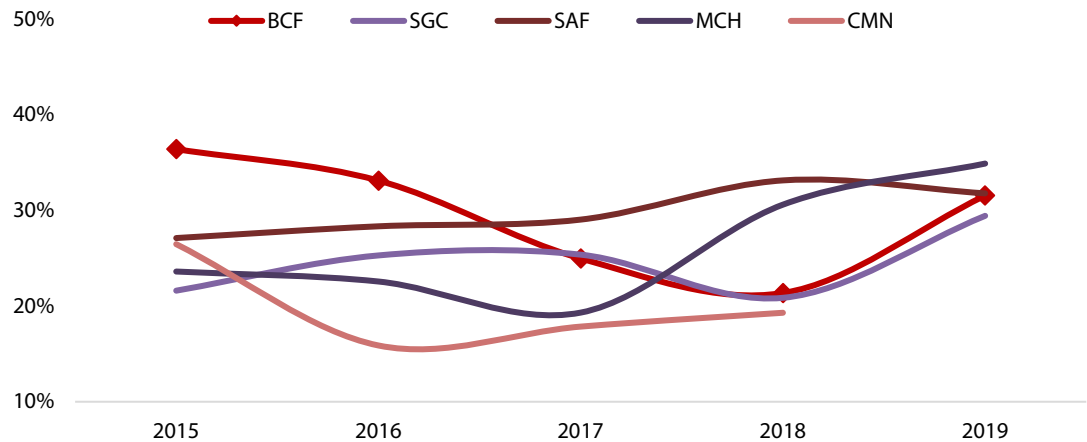
Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Biên LN HĐKD thuộc nhóm cao trong ngành



Nguồn: BCTC các công ty, CTCK Rồng Việt

Hình 12: ROE của BCF so với các công ty trong ngành



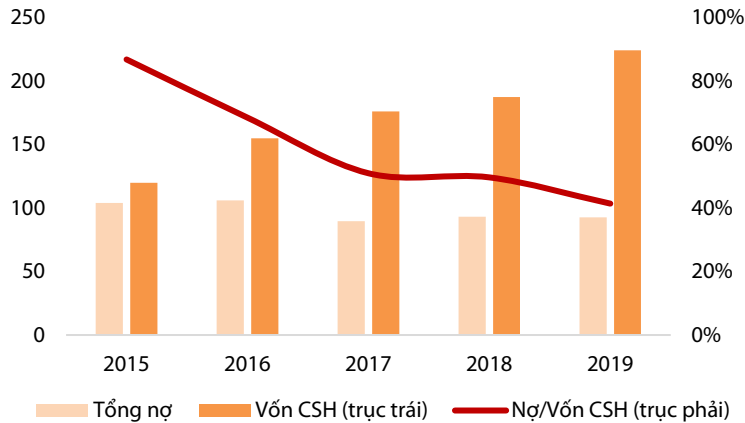
Nguồn: BCTC các công ty, CTCK Rồng Việt

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu đã phục hồi về mức cao trong năm 2019, đạt 32%, xấp xỉ mức 35% của MCH. ROE có xu hướng biến động mạnh hơn biên lợi nhuận HĐKD nhất là trong năm 2016 và 2017 do công ty chủ yếu giữ lại lợi nhuận để tăng vốn điều lệ và ít chi trả cổ tức tiền mặt. Tỷ lệ chi trả cổ tức trên lợi nhuận sau thuế giảm về 22% trong năm 2016 và 48% trong năm 2017, thấp hơn mức thông thường là trên 55%.

Cấu trúc vốn lành mạnh và khả năng thanh toán lãi vay cao

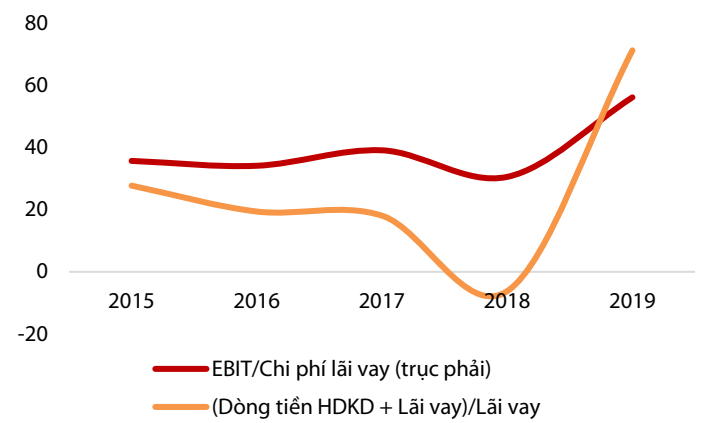
Công ty chỉ vay nợ ngắn hạn để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động và không sử dụng nợ vay dài hạn. Tỷ lệ đòn bẩy (Nợ/Vốn chủ sở hữu) ở mức 41% năm 2019 và liên tục giảm qua các năm. Ngoại trừ năm 2018, hoạt động kinh doanh nhiều năm liền chứng tỏ hiệu quả tích cực khi lợi nhuận và dòng tiền cao hơn nhiều lần lãi vay phải trả.

Hình 13: Đòn bẩy tài chính



Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Khả năng thanh toán lãi vay

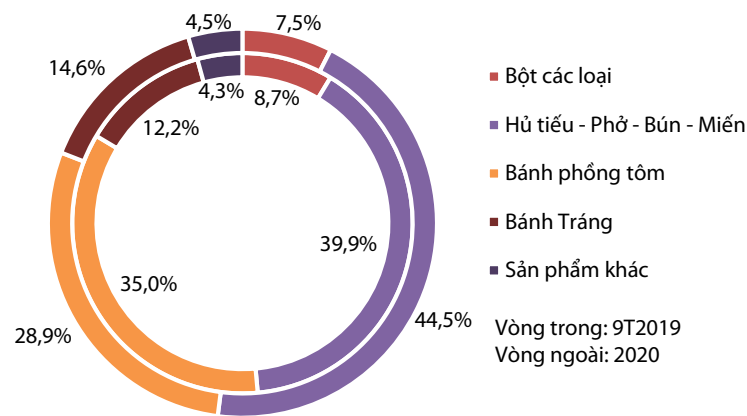


Nguồn: BCF, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2020

Tổng sản lượng tiêu thụ năm 2020 có thể sẽ chỉ tăng nhẹ trong bối cảnh cạnh tranh cao. Chúng tôi kỳ vọng BCF sẽ gia tăng tỷ trọng các sản phẩm Hủ tiếu – Phở – Bún – Miến hữu cơ, Bánh tráng hữu cơ và nhóm sản phẩm ăn liền có lợi nhuận tốt hơn các sản phẩm còn lại. Nhóm Bột và Bánh phồng tôm sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm giá bán. Tỷ trọng nhóm Hủ tiếu – Phở – Bún – Miến, Bánh tráng và các sản phẩm ăn liền sẽ tăng trong khi nhóm Bột và Bánh phồng tôm giảm.

Hình 15: Dự phóng tỷ trọng các nhóm sản phẩm năm 2020



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Áp lực về chi phí nguyên vật liệu có thể sẽ giảm nhẹ do:

- (1) Nhiều nước sản xuất và xuất khẩu gạo (như Thái Lan) đang chịu cảnh sụt giảm sản lượng do hạn hán, khiến nguồn cung toàn cầu thiếu hụt. Nhiều hiệp định thương mại tự do (điển hình là Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương CPTPP và Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam – châu Âu EVFTA) có hiệu lực trong năm nay sẽ thúc đẩy nhu cầu gạo tại nhiều thị trường. Dịch COVID-19 đang làm tăng nhu cầu mua gạo tích trữ. Các yếu tố này có thể sẽ làm tăng giá gạo xuất khẩu và nội địa năm 2020.
- (2) Căng thẳng Mỹ - Trung, dịch COVID 19 và cạnh tranh từ Lào và Campuchia nhiều khả năng sẽ làm giảm sản lượng xuất khẩu và gián tiếp kéo giảm giá tinh bột khoai mì trong năm 2020.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì mức tương đương 2019.

Dự báo cả năm, doanh thu có thể đạt 580 tỷ đồng, tăng 9,3% so với năm 2018. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ về mức 26,3% từ mức 27,3% của năm 2019 do giá bán trung bình giảm mạnh hơn mức giảm trong chi phí nguyên vật liệu. Lợi nhuận sau thuế dự báo đạt 69 tỷ đồng, tăng 5,6% so với năm 2018, tương ứng EPS 3.749 đồng/cổ phiếu.



tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F
Doanh thu thuần	454	490	530	580
Giá vốn	348	383	386	427
Lãi gộp	106	106	145	152
Chi phí bán hàng	34	35	38	41
Chi phí quản lý	20	23	23	25
Thu nhập từ HĐTC	3	3	3	3
Chi phí tài chính	2	3	2	2
Lợi nhuận khác	-1	1	-3	0
Lãi/lỗ từ LDLK	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	52	49	82	87
Thuế TNDN	11	10	17	18
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	41	39	65	69
EBIT	52	48	84	86
EBITDA	71	67	104	105

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	1,3	7,8	8,3	9,3
Lợi nhuận HĐKD	-10,7	-5,9	55,4	0,6
EBIT	-17,0	-7,5	75,3	2,7
Lợi nhuận sau thuế	-9,2	-6,0	67,2	5,6
Tổng tài sản	1,8	5,6	13,0	12,1
Vốn chủ sở hữu	13,8	6,5	19,7	17,9

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	23,4	21,7	27,3	26,3
EBITDA/ Doanh thu	15,7	13,7	19,6	18,1
EBIT/ Doanh thu	11,4	9,8	15,8	14,9
LNST/ Doanh thu	9,1	7,9	12,2	11,8
ROA	15,5	13,8	20,5	19,3
ROE	23,7	20,9	29,2	26,1
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh, phải thu	7,1	7,3	8,5	8,2
Vòng quay HTK	5,7	5,1	5,7	5,6
Vòng quay kh, phải trả	9,7	10,3	6,9	8,3
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	2,0	2,2	2,6	3,0
Nhanh	1,3	1,3	1,8	2,1
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng nợ/ Vốn CSH	28,5	27,2	14,4	13,9
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	28,5	27,2	14,4	13,9
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F
Tiền	22	28	57	37
Đầu tư tài chính ngắn hạn	23	16	39	78
Các khoản phải thu	64	67	62	71
Tồn kho	61	75	68	76
Tài sản ngắn hạn khác	2	4	3	3
Tài sản cố định hữu hình	92	88	85	88
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1	2	1	1
TỔNG TÀI SẢN	266	280	317	355
Tiền hàng phải trả và ứng trước	36	37	56	52
Vay và nợ ngắn hạn	50	51	32	36
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	4	5	5	5
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	90	93	93	93
Vốn đầu tư của CSH	131	171	183	183
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	21	13	38	77
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	22	1	1	2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG VỐN	174	186	222	262

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020F
Lợi nhuận trước thuế	52	49	82	87
Khấu hao	19	18	20	19
Các điều chỉnh	0	1	0	0
Thay đổi vốn lưu động	-49	-79	3	-40
LCTT từ HĐ kinh doanh	23	-11	105	66
Thay đổi TSCĐ	-8	-12	-12	-22
Thay đổi các khoản đầu tư khác	0	5	-28	0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	0	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-7	-7	-39	-22
Nhận/trả lại vốn góp	30	41	12	0
Vay mới/trả nợ vay	-26	1	-19	5
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho cổ đông và chi khác từ LNGL	-15	-18	-30	-28
LCTT từ HĐ tài chính	-11	24	-37	-23
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	18	22	28	57
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4	6	29	-20
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	22	28	57	37

BÁO CÁO NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
 lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

Lại Đức Dương
Senior Analyst
 duong.ld@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst
 vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Phân bón

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst
 trinh.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Thép
- Tiện ích công cộng

Vũ Anh Tú
Analyst
 tu.va@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1511)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn
Analyst
 son.tt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1527)

- Thị trường
- Bán lẻ & Công nghệ
- Dược phẩm

Đỗ Thanh Tùng
Analyst
 tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst
 tam.ptt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst
 anh2.ntt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1531)

- Ngân hàng

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst
 hoang.nt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1538)

- Thị trường

Bùi Huy Hoàng
Analyst
 hoang.bh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1514)

- Cao su tự nhiên
- Nông dược

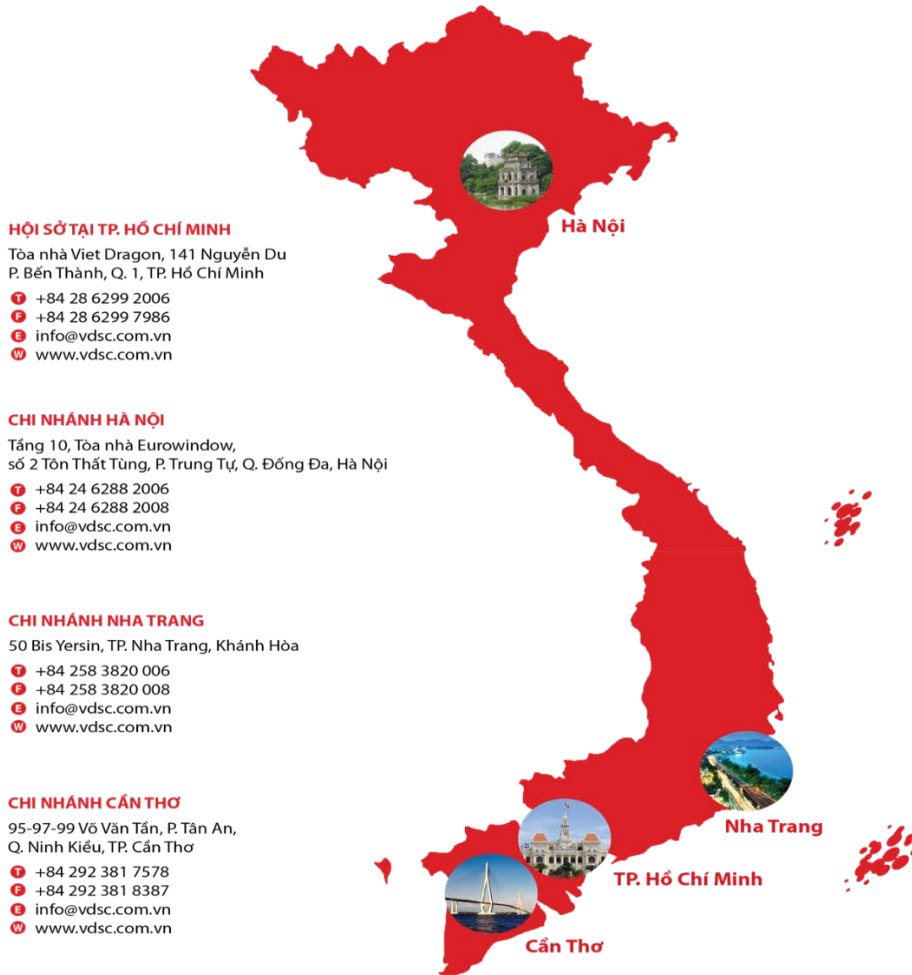
Phạm Minh Tú
Analyst
 tu.pm@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1536)

- Thép

Bernard Lapointe
Senior Consultant
 bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
 ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Trương Thị Thảo Vi
Assistant
 vi.ttt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1517)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

- T** +84 28 6299 2006
- F** +84 28 6299 7986
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

- T** +84 24 6288 2006
- F** +84 24 6288 2008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

- T** +84 258 3820 006
- F** +84 258 3820 008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

- T** +84 292 381 7578
- F** +84 292 381 8387
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình, Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác, Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2020.**