

## Ngành Xây dựng

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2017

Mã giao dịch: CVT

Reuters: CVT.HN

Bloomberg: CVT VN

## Có lợi thế cạnh tranh ở quy mô vừa phải và phân khúc bình dân.

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **46.300**

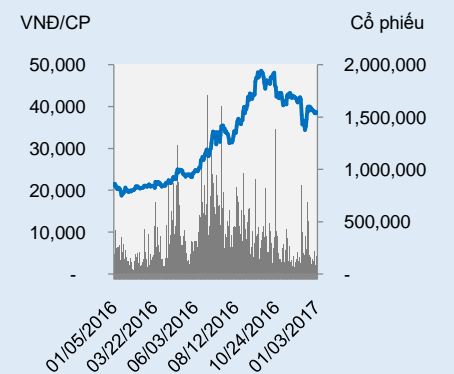
Giá thị trường (03/01/2017) 38.500

Lợi nhuận kỳ vọng 20%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	18.700-48.600
Vốn hóa	739 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	19.199.968
KLGD bình quân 10 ngày	132.853
% sở hữu nước ngoài	6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	2,2

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CVT	0,0%	1,6%	-15,9%	16,0%
Hnx-Index	0,0%	2,6%	-3,7%	-6,5%

Chuyên viên phân tích

**Thái Anh Hào**

(84 8) 3914 6888 ext: 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

### Thị trường gạch ốp lát Việt Nam, cung vượt cầu.

**Đầu tư nâng cao công suất đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tăng vọt.** Theo Hiệp hội Gốm sứ Xây dựng Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ gạch ốp lát trong nước hiện nay vào khoảng 500 triệu m<sup>2</sup> (+25% YoY), nhưng năng lực sản xuất của các doanh nghiệp cũng tăng 30%, đạt 650 triệu m<sup>2</sup>/năm. Giai đoạn 2017-2018, BVSC ước tính công suất toàn thị trường có thể đạt 700-750 triệu m<sup>2</sup>/năm từ kế hoạch đầu tư năng lực sản xuất của các doanh nghiệp như Tasa, Viglacera, Toko, và duy trì tại mức này một thời gian trước khi nhu cầu có thể hấp thụ hết vì hiện nay, các nhà máy gạch ốp lát chỉ phát huy được 80-85% công suất.

**Thị trường phân tán với nhiều doanh nghiệp.** Việt Nam có hơn 82 cơ sở sản xuất sản xuất gạch ốp lát xây dựng, trong đó, 18 doanh nghiệp có quy mô lớn và vừa chiếm 61% thị phần, còn lại là các cơ sở sản xuất có quy mô nhỏ lẻ.

**Ngành gạch hiện đang được bảo hộ, với lộ trình sẽ giảm dần trong thời gian tới ngoại trừ gạch xuất xứ từ Trung Quốc.** Thuế nhập khẩu các sản phẩm gạch ốp lát làm bằng gốm sứ hiện đang ở mức cao, cụ thể đối với Trung Quốc là 20%. Theo các hiệp định thương mại đã ký kết, Việt Nam cũng đã có lộ trình giảm thuế nhập khẩu đối với một số quốc gia và khu vực trên thế giới, ngoại trừ nước láng giềng Trung Quốc. Điều này nhằm bảo vệ các doanh nghiệp trong nước trước quốc gia chiếm 40% sản lượng xuất khẩu của thế giới năm 2015.

### Giá than thế giới tăng mạnh trong thời gian vừa qua, tuy vậy, không tác động nhiều đến chi phí sản xuất công ty.

Giá than nhiệt và than cốc thế giới đã phục hồi mạnh mẽ từ đầu năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu là do Trung Quốc thực hiện chính sách cắt giảm công suất hồi tháng 4. Ngoài ra, mưa lớn trên khắp vùng mở phía Bắc Trung Quốc đã gây ra gián đoạn cho việc sản xuất và vận chuyển. Tuy nhiên theo dự đoán, giá than cao khó duy trì được lâu vì có thể làm giảm nhu cầu của các nhà sản xuất thép ở Trung Quốc, đồng thời khuyến khích các mỏ đã đóng cửa hoạt động trở lại.

Chi phí than hiện chiếm khoảng 30% chi phí giá thành của nhà máy gạch CVT. Hiện nay, giá than đã tăng lên 3,4 triệu đồng/tấn từ mức 3,1 triệu đồng/tấn hồi đầu năm. Theo tình hình hiện nay, từ triển vọng giá than thế giới và cơ chế quản lý than trong nước. BVSC cho rằng tình hình kinh doanh và triển vọng của CMC chưa bị tác động nhiều.

## CVT - Đầu tư thêm dây chuyền sản xuất, mở rộng thị trường, đa dạng hóa sản phẩm.

Công ty sẽ đầu tư thêm dây chuyền mới với công suất là 3 triệu m<sup>2</sup>/năm tại nhà máy CMC2, sản xuất gạch granite thấm muối tan, dự kiến khởi công trong Q1/2017 và hoàn thành vào Q4 cùng năm. Theo kế hoạch, sản phẩm mới hướng đến phân khúc cao cấp với giá bán đến đại lý cấp 1 khoảng hơn 200.000 đồng/m<sup>2</sup>, lợi nhuận gộp vào khoảng 25%. Ban lãnh đạo CMC dự kiến tổng vốn đầu tư cho dây chuyền mới vào khoảng 300 tỷ, vốn vay chiếm 50% và thời hạn vay 5 năm.

Sản lượng tiêu thụ năm nay ước đạt hơn 13 triệu m<sup>2</sup> gạch. Trong đó, 9 triệu m<sup>2</sup> từ nhà máy CMC2 và 4 triệu m<sup>2</sup> từ nhà máy CMC1. Với tình hình bán hàng hiện tại của doanh nghiệp, BVSC ước tính doanh thu thuần 2016 của CMC đạt khoảng 1.100 tỷ đồng, LNTT đạt 140 tỷ (vượt 55% kế hoạch), EPS đạt 5.800 đồng/cp.

### Khuyến nghị đầu tư

Dù thị trường gạch ốp lát trong các năm tới dự báo sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu của các dự án bất động sản đi vào hoàn thiện và nhu cầu xây mới, sửa chữa nhà cửa của các hộ dân cư thì mức độ cạnh tranh cũng sẽ tiếp tục gay gắt khi tổng cung hiện nay khoảng 650 triệu m<sup>2</sup>/năm đã vượt nhu cầu 500 triệu m<sup>2</sup>/năm, đồng thời, các đối thủ của CMC cũng đang có kế hoạch nâng cao công suất. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng CVT sẽ tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh trong phân khúc gạch ốp lát bình dân với một quy mô vừa phải nhờ vào **i)** các dây chuyền được vận hành gần hết công suất và **ii)** máy móc linh hoạt, có thể chuyển đổi sản xuất các dòng sản phẩm phù hợp định hướng kinh doanh trong từng giai đoạn của ban lãnh đạo. Bằng phương pháp định giá DCF, BVSC ước tính giá trị hợp lý của CMC là **46,300 đồng/cp** (giá trị sau pha loãng từ đợt ESOP sắp tới) cho mục tiêu dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn 3~6 tháng sắp tới, chúng tôi cho là chưa có yếu tố đột biến giúp công ty ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng nên tạm thời chúng tôi chỉ khuyến nghị **NEUTRAL** cho mục tiêu đầu tư ngắn hạn. Đối với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn, nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu tại vùng giá 35~37.000 đồng/cp. Tiềm năng của CVT sẽ góp phần đáng kể từ dự án dây chuyền gạch mới dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2018.

### Một số chỉ số tài chính

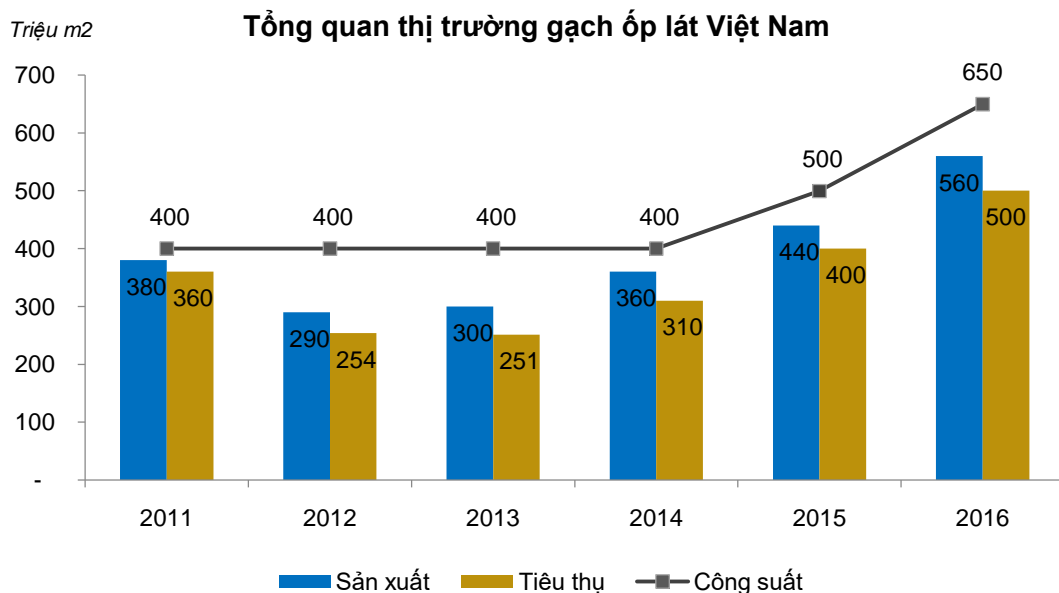
Chỉ số tài chính		2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu	Tỷ đồng	607	680	1,119	1,239
LN gộp	Tỷ đồng	124	132	229	237
LNST	Tỷ đồng	51	63	112	108
EPS	VND	3,168	3,264	5,826	5,338
P/E	x	12.2	11.8	6.6	7.2

(Nguồn: CVT, BVSC ước tính)

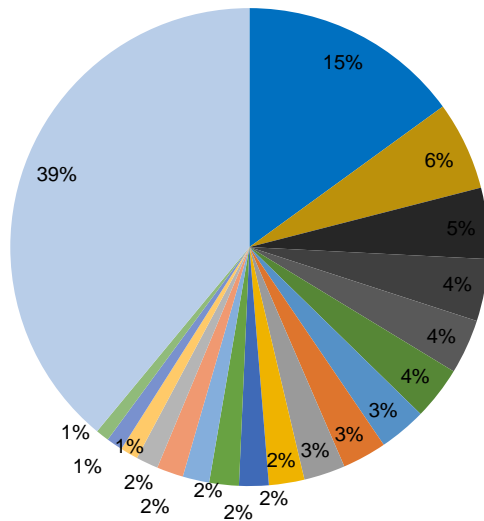
## Thị trường gạch ốp lát Việt Nam, cung vượt cầu

**Đầu tư nâng cao công suất đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tăng vọt.** Theo Hiệp hội Gốm sứ Xây dựng Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ gạch ốp lát trong nước hiện nay vào khoảng 500 triệu m<sup>2</sup> (+25% YoY), nhưng năng lực sản xuất của các doanh nghiệp cũng tăng 30%, đạt 650 triệu m<sup>2</sup>/năm. Có thể thấy, sau giai đoạn nhu cầu gạch âm ậm, các công ty gạch trong nước phản ứng rất nhanh khi thực hiện nâng cao năng lực sản xuất để đón đầu xu hướng tiêu thụ hồi phục. Một số doanh nghiệp đã thực hiện nâng công suất trong năm nay như Vitto (từ 12 triệu m<sup>2</sup>/năm lên 24 triệu m<sup>2</sup>/năm), tổng công ty Viglacera (18,5 -> 20,5 triệu m<sup>2</sup>/năm) và Thạch Bàn (9 -> 16 triệu m<sup>2</sup>/năm). Giai đoạn 2017-2018, BVSC ước tính công suất toàn thị trường có thể đạt 700-750 triệu m<sup>2</sup>/năm từ kế hoạch đầu tư năng lực sản xuất của các doanh nghiệp như Tasa, Viglacera, Toko, và duy trì tại mức này một thời gian trước khi nhu cầu có thể hấp thụ hết vì hiện nay, các nhà máy gạch ốp lát chỉ phát huy được 80-85% công suất.

**Thị trường phân tán với nhiều doanh nghiệp.** Việt Nam có hơn 82 cơ sở sản xuất sản xuất gạch ốp lát xây dựng, trong đó, 18 doanh nghiệp có quy mô lớn và vừa chiếm 61% thị phần, còn lại là các cơ sở sản xuất có quy mô nhỏ lẻ, phân bố rải rác khắp vùng miền trên toàn quốc. Ngoài ra, lượng gạch nhập khẩu chiếm khoảng 10% nhu cầu nội địa (đa phần xuất phát từ Trung Quốc), tuy nhiên, đang có xu hướng giảm trong thời gian qua vì doanh nghiệp trong nước đã nắm bắt thị trường tốt hơn trước.



Nguồn: Ceramic World Review, Hiệp hội Gốm sứ Xây dựng Việt Nam



**Bức tranh thị phần gạch ốp lát năm 2015**

- Prime
- Tasa
- VGC
- CMC
- Taicera
- Mikado
- Thạch Bàn
- Vitaly
- Thanh Thanh
- Các cơ sở quy mô nhỏ
- Royal
- Catalan
- Toko
- Đồng Tâm
- Vitto
- Bạch Mã
- Chang Yih
- RedStar
- Cosevco

*Nguồn: BVSC tổng hợp*

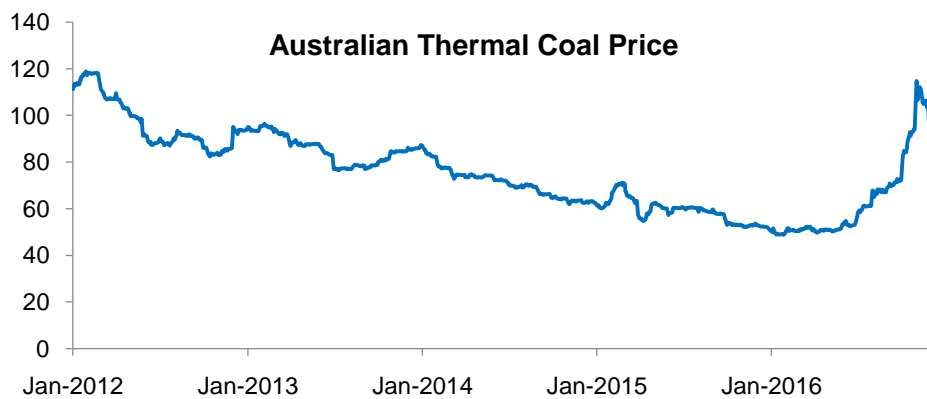
**Ngành gạch hiện đang được bảo hộ, với lộ trình sẽ giảm dần trong thời gian tới ngoại trừ gạch xuất xứ từ Trung Quốc.** Tại Việt Nam, các công ty gạch chủ yếu đang phải cạnh tranh với hàng Trung Quốc, ngoài ra cũng có một số loại gạch được nhập khẩu từ các nước như Malaysia, Indonesia nhưng số lượng không đáng kể. Thuế nhập khẩu các sản phẩm gạch ốp lát làm bằng gốm sứ hiện đang ở mức cao, cụ thể đối với Trung Quốc là 20%. Theo các hiệp định thương mại đã ký kết, Việt Nam cũng đã có lộ trình giảm thuế nhập khẩu đối với một số quốc gia và khu vực trên thế giới, ngoại trừ nước láng giềng Trung Quốc. Điều này nhằm bảo vệ các doanh nghiệp trong nước trước quốc gia chiếm 40% sản lượng xuất khẩu của thế giới (2015).

Biểu thuế nhập khẩu gạch ốp lát làm từ gốm sứ		2016	2017	2018
Thuế nhập khẩu ưu đãi				35-45%
Thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt	ASEAN (ATIGA)	5%	5%	0%
	ASEAN - Trung Quốc (ACFTA)	20%	20%	20%
	ASEAN - Hàn Quốc (AKFTA)	10%	10%	0%
	ASEAN - Nhật Bản (AJCEP)	18-22%	15-19%	13-16%
	Việt Nam - Nhật Bản (VJEPA)	14-25%	9-22%	4.5-19%
	ASEAN - Úc - New Zealand (AANZFTA)	7%	5%	0%
	ASEAN - Ấn Độ (AIFTA)	22.5-25%	20-22.5%	15-20%
	Việt Nam - Chi Lê (VCFTA)	25-48%	na	na

*Nguồn: Hải quan Việt Nam, Bộ Tài Chính*

## Giá than thế giới tăng mạnh trong thời gian vừa qua

**Giá than nhiệt và than cốc thế giới đã phục hồi mạnh mẽ từ đầu năm 2016.** Nguyên nhân chủ yếu là do Trung Quốc – nước sản xuất và cũng tiêu thụ than nhiều nhất thế giới – thực hiện chính sách cắt giảm công suất hồi tháng 4, giới hạn số ngày làm việc của thợ mỏ từ 330 về 274 ngày. Ngoài ra, mưa lớn trên khắp vùng mỏ phía Bắc Trung Quốc đã gây ra gián đoạn cho việc sản xuất và vận chuyển. Do đó, buộc Trung Quốc phải tìm kiếm nguồn cung bên ngoài, đẩy giá than gia tăng cao thời gian qua.



*Nguồn: Bloomberg*

Tuy nhiên theo dự đoán, giá than cao khó duy trì được lâu vì có thể làm giảm nhu cầu của các nhà sản xuất thép ở Trung Quốc, đồng thời khuyến khích các mỏ đã đóng cửa hoạt động trở lại.

**Giá than thế giới ảnh hưởng thế nào đến giá than trong nước?** Theo Tổng cục Hải quan, tổng lượng than nhập khẩu 11 tháng đầu năm ước đạt 12,6 triệu tấn, cao hơn rất nhiều so với kế hoạch 3,1 triệu tấn được Bộ Công Thương đưa ra từ đầu năm nay. Việc nhập khẩu than tăng nhanh được lý giải do nguồn than trong nước chưa đáp ứng và giá than nhập khẩu rẻ hơn giá than khai thác trong nước. Tuy nhiên, thời điểm gần đây giá than nhập khẩu đã tăng so với 6 tháng đầu năm và đã dần tiệm cận giá than sản xuất nội địa. Cụ thể, theo Tổng cục Hải quan, giá than đá nhập khẩu trung bình tháng 11 là 96,6 USD/tấn, cao hơn 22,2% so với giá trung bình 6 tháng đầu năm.

Thực tế, hầu hết các doanh nghiệp trong nước vẫn mua than của Tập đoàn Công nghiệp Than-Khoáng sản Việt Nam (TKV) là chính do nguồn cung ổn định, nên về cơ bản, TKV vẫn là nhà cung cấp than độc quyền tại thị trường nội địa và có thể ấn định giá bán. Ngày 10/11/2016, TKV vừa quyết định điều chỉnh tăng nhẹ khoảng 6% đối với giá một số chủng loại than cám.

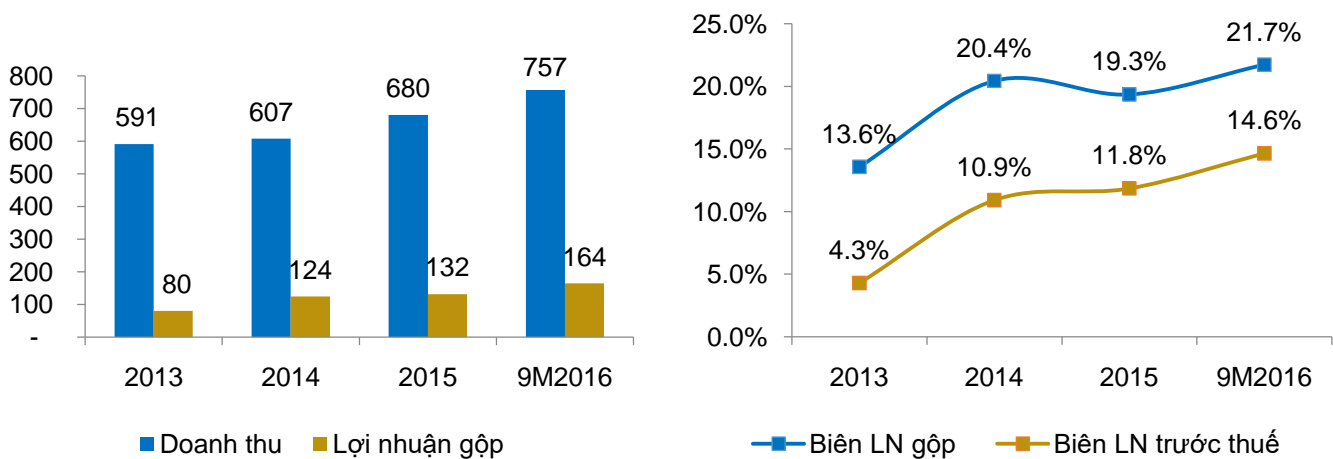
Chi phí than hiện chiếm khoảng 30% chi phí giá thành của nhà máy gạch CMC. Hiện nay, theo trao đổi từ ban lãnh đạo thì giá than đã tăng lên 3,4 triệu đồng/tấn từ mức 3,1 triệu đồng/tấn hồi đầu năm. Theo tình hình hiện nay, từ triển vọng giá than thế giới và cơ chế quản lý than trong nước. BVSC cho rằng tình hình kinh doanh và triển vọng của CMC chưa bị tác động nhiều.

## Đầu tư thêm dây chuyền sản xuất, mở rộng thị trường, đa dạng hóa sản phẩm

Từ mức năng lực sản xuất chỉ 5 triệu m<sup>2</sup>/năm năm 2011, hiện nay CMC đã đầu tư nâng cao công suất tại hai nhà máy CMC1 và CMC2 đạt 16 triệu m<sup>2</sup>/năm. Sắp tới, công ty sẽ đầu tư thêm dây chuyền mới với công suất là 3 triệu m<sup>2</sup>/năm tại nhà máy CMC2, sản xuất gạch granite thấm muối tan, dự kiến khởi công trong Q1/2017 và hoàn thành vào Q4 cùng năm. Theo kế hoạch, sản phẩm mới hướng đến phân khúc cao cấp với giá bán đến đại lý cấp 1 khoảng hơn 200.000 đồng/m<sup>2</sup>, lợi nhuận gộp vào khoảng 25%. Suất đầu tư dây chuyền gạch granite hiện nay vào khoảng 70-100 tỷ đồng/1 triệu m<sup>2</sup>. Do đó, ban lãnh đạo CMC dự kiến tổng vốn đầu tư cho dây chuyền mới vào khoảng 300 tỷ, vốn vay chiếm 50% và thời hạn vay 5 năm. Lần đầu tư này công ty không thực hiện tăng vốn như dự kiến tăng vốn 2:1 trước đó vì lo ngại rủi ro pha loãng, mà chỉ đầu tư với công suất nhỏ hơn từ nguồn vốn tự có. Dựa vào tình hình tài chính hiện tại của công ty, BVSC ước tính tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khi thực hiện dự án sẽ không có sự thay đổi nhiều so với hiện nay, vào khoảng 1,3 đến 1,6 lần. Áp lực trả lãi vay cũng không quá lớn khi tăng thêm khoảng 17 tỷ đồng.

CMC tiếp tục duy trì tỷ lệ chiết khấu cao cho các đại lý nhằm mở rộng thị trường, duy trì sản xuất liên tục và vận hành tốt công suất thiết kế của nhà máy CMC2 - giai đoạn 2 mới đưa vào khai thác, tối thiểu hóa chi phí khấu hao trên mỗi đơn vị sản phẩm. Hiện CMC chủ yếu bán hàng thông qua hơn 80 đại lý cấp 1 độc lập trên cả nước, tập trung chủ yếu ở các tỉnh miền Bắc. Công ty cũng đang tìm cách phát triển thị trường phía Nam, được đánh giá còn nhiều tiềm năng cho gạch granite, thông qua việc ký thêm hợp đồng với 2 đại lý ở TP.HCM vào cuối năm nay.

Năm nay, giá bán của đa số các loại gạch ốp lát trên thị trường đã giảm khoảng 10-15% so với năm trước vì đa số các doanh nghiệp (niêm yết và không niêm yết) đã tận dụng sự phục hồi của thị trường bất động sản và xây dựng để nâng công suất, chiếm thị phần. Nhưng riêng CMC, nhờ đẩy mạnh tiêu thụ được một số loại gạch có kích thước đặc biệt, biên lợi nhuận cao hơn và đúng thị hiếu một số người tiêu dùng nên biên lợi nhuận gộp đã có sự cải thiện đáng kể trong kỳ.



Nguồn: CMC

Theo thông tin từ cuộc gặp với ban lãnh đạo công ty, sản lượng tiêu thụ năm nay ước đạt hơn 13 triệu m<sup>2</sup> gạch, vượt hơn 1 triệu m<sup>2</sup> so với kế hoạch. Trong đó, 9 triệu m<sup>2</sup> từ nhà máy CMC2 và 4 triệu m<sup>2</sup> từ nhà máy CMC1. Với tình hình bán hàng hiện tại của doanh nghiệp, BVSC ước tính doanh thu thuần 2016 của CMC đạt khoảng 1.100 tỷ đồng, LNTT đạt 140 tỷ (vượt 55% kế hoạch), EPS đạt 5.800 đồng/cp.

## Kế hoạch ESOP không ảnh hưởng nhiều đến lợi ích cổ đông hiện hữu.

Tháng 12/2016, công ty đã có nghị quyết thông qua phương án chào bán cổ phiếu, với giá ưu đãi so với giá trên thị trường, cho CBCNV theo chương trình lựa chọn cho người lao động. Thông tin cụ thể như sau:

- Số lượng chào bán dự kiến: 959.998 cổ phiếu (5% SLCP đang lưu hành)
- Giá chào bán: 15.000 đồng/cổ phiếu
- Thời gian chào bán dự kiến: Q1/2017
- Không hạn chế chuyển nhượng

Nếu chào bán thành công, công ty sẽ thu về 14,4 tỷ đồng bổ sung nguồn vốn lưu động. Ước tính các cổ đông hiện hữu của CMC sẽ bị pha loãng giá trị cổ phiếu khoảng 3% tính theo thị giá hiện tại. BVSC cho rằng kế hoạch ESOP này sẽ không ảnh hưởng lớn đến lợi ích cổ đông hiện hữu của doanh nghiệp trong dài hạn vì mục tiêu động viên, thưởng thường cho những lao động là chính đáng, những người đã có sự gắn bó, đóng góp vào sự tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận cho công ty.

## Khuyến nghị đầu tư

Dù thị trường gạch ốp lát trong các năm tới dự báo sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu của các dự án bất động sản đi vào hoàn thiện và nhu cầu xây mới, sửa chữa nhà cửa của các hộ dân cư thì mức độ cạnh tranh cũng sẽ tiếp tục gay gắt khi tổng cung hiện nay khoảng 650 triệu m<sup>2</sup>/năm đã vượt nhu cầu 500 triệu m<sup>2</sup>/năm, đồng thời, các đối thủ của CMC cũng đang có kế hoạch nâng cao công suất. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng CVT sẽ tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh trong phân khúc gạch ốp lát bình dân với một quy mô vừa phải nhờ vào **i)** các dây chuyền được vận hành gần hết công suất và **ii)** máy móc linh hoạt, có thể chuyển đổi sản xuất các dòng sản phẩm phù hợp định hướng kinh doanh trong từng giai đoạn của ban lãnh đạo. Bằng phương pháp định giá DCF, BVSC ước tính giá trị hợp lý của CMC là **46.300 đồng/cp** (giá trị sau pha loãng từ đợt ESOP sắp tới) cho mục tiêu dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn 3-6 tháng sắp tới, chúng tôi cho là chưa có yếu tố đột biến giúp công ty ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng, nên tạm thời chúng tôi chỉ khuyến nghị **NEUTRAL** cho mục tiêu ngắn hạn. Đối với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn, nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu tại vùng giá 35~37.000 đồng/cp. Tiềm năng của CVT sẽ góp phần đáng kể từ dự án dây chuyền gạch mới dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2018.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Doanh thu	292	591	607	680
Giá vốn	(243)	(511)	(483)	(549)
Lợi nhuận gộp	49	80	124	132
Doanh thu tài chính	0	0	1	1
Chi phí tài chính	(15)	(26)	(22)	(21)
Lợi nhuận sau thuế	12	19	51	63

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	22	51	152	75
Các khoản phải thu ngắn hạn	21	20	15	22
Hàng tồn kho	135	130	181	258
Tài sản cố định hữu hình	31	271	264	252
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>471</b>	<b>491</b>	<b>656</b>	<b>932</b>
Nợ ngắn hạn	249	271	297	384
Nợ dài hạn	108	97	118	258
Vốn chủ sở hữu	114	123	241	290
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>471</b>	<b>491</b>	<b>656</b>	<b>932</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	3,3%	102,4%	2,8%	12,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-43,0%	60,2%	168,7%	23,6%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,9%	13,6%	20,4%	19,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,0%	3,2%	8,3%	9,2%
ROA (%)	2,9%	3,9%	8,8%	7,9%
ROE (%)	10,0%	15,9%	27,9%	23,6%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,76	0,75	0,63	0,69
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	3,12	3,01	1,72	2,22
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.472	2.358	3.168	3.264
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.307	15.318	15.058	15.092



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

[luuvanluong@baoviet.com.vn](mailto:luuvanluong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

[nguyenthuha@baoviet.com.vn](mailto:nguyenthuha@baoviet.com.vn)**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

[chethimaitrang@baoviet.com.vn](mailto:chethimaitrang@baoviet.com.vn)**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

[phanthuytrang@baoviet.com.vn](mailto:phanthuytrang@baoviet.com.vn)**Đinh Thị Thu Thảo**

Cảng biển &amp; Logistics

[dingthithuthao@baoviet.com.vn](mailto:dingthithuthao@baoviet.com.vn)**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

[nguyentiendung@baoviet.com.vn](mailto:nguyentiendung@baoviet.com.vn)**Dương Đức Hiếu**

Vật liệu xây dựng

[duongduchieu@baoviet.com.vn](mailto:duongduchieu@baoviet.com.vn)**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

[ledangphuong@baoviet.com.vn](mailto:ledangphuong@baoviet.com.vn)**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

[nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn](mailto:nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn)**Lê Duy Khánh**

Dầu khí

[leduykhanh@baoviet.com.vn](mailto:leduykhanh@baoviet.com.vn)**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

[nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn](mailto:nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn)**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

[truongsyphu@baoviet.com.vn](mailto:truongsyphu@baoviet.com.vn)**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

[hathithuhang@baoviet.com.vn](mailto:hathithuhang@baoviet.com.vn)**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

[thaianhhao@baoviet.com.vn](mailto:thaianhhao@baoviet.com.vn)

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888