

Ngành : Thủy sản

Khuyến nghị

THEO DÕI

CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (UpC: MPC) Chờ đợi kết quả điều tra

Giá hiện tại:	29,100	Ngày viết báo cáo:	14/09/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	N/A	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	198	MPM Investments Pte., Ltd;	30.0%
Giá mục tiêu mới:	33,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,702	Chu Thị Bình	25.0%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	174,025	Lê Văn Quang	22.8%
Tiềm năng tăng giá	15.1%	Sở hữu nước ngoài	37.3%	CTCP Đầu tư Long Phụng	5.68%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú
(Công nghệ, Thủy sản, Dệt may)
tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: 37,440
Giá cắt lỗ: 26,930

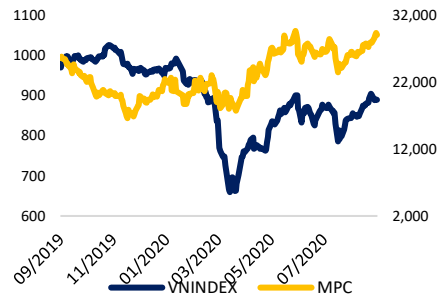
Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MPC với giá mục tiêu năm 2021 là 33,500VND (+15% so với mức giá ngày 11/09/2020) dựa trên hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 60%/40%.

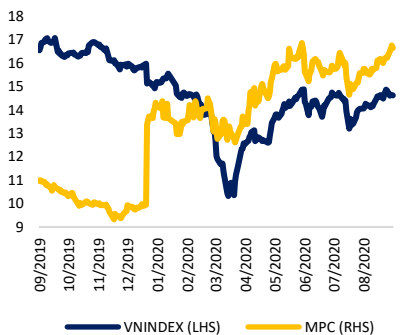
Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2020, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MPC lần lượt đạt 17,264 tỷ (+2% YoY) và 576 tỷ (30% YoY), tương đương EPS 2020 đạt 2,901 VND/cp, P/E fw 2020 là 10.0 lần.
- Năm 2021, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MPC lần lượt đạt 19,419 tỷ (+12.4% YoY) và 695 tỷ (+20.6% YoY), tương đương EPS 2021 đạt 3,498 VND/cp, P/E fw 2020 là 8.3 lần.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Catalyst

- Hiệp định EV – FTA có hiệu lực giúp kích thích xuất khẩu vào thị trường EU
- Tăng tỷ lệ tự chủ nguồn nguyên liệu nhờ (i) áp dụng công nghệ mới vào vùng nuôi cũ và (ii) triển khai vùng nuôi mới 3,000 ha

Rủi ro

- Tiến độ chậm trễ/ Kết quả kém khả quan của vụ kiện điều tra thuế
- Dịch bệnh diễn biến phức tạp trong 6 tháng cuối năm làm giảm việc phục hồi của nhu cầu tiêu thụ tôm

Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020 tăng trưởng đột biến nhờ cắt giảm chi phí bán hàng.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 5,580 tỷ đồng (-25.7% YoY) và 231 tỷ đồng (+49.7% YoY), hoàn thành 36.7% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Kim ngạch xuất khẩu suy giảm tại hầu hết các thị trường: Mỹ 37 triệu USD (-67% YoY), EU 23 triệu USD (-39% YoY),...
- BSC kỳ vọng việc EVFTA có hiệu lực sẽ cải thiện tình hình xuất khẩu của MPC trong 6 tháng cuối năm 2020.**
- Tiến độ vụ việc điều tra tránh thuế chống bán phá giá của Mseafood:** MPC đã gửi câu trả lời và tài liệu xung quanh vụ kiện cho phía Mỹ, tuy nhiên, BSC cho rằng dịch bệnh Covid sẽ khiến cho tiến độ chậm hơn so với thông thường.

	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
PE (x)	8.2	9.2	7.4	14.1	Doanh thu	16,925	16,935	17,263	19,419
PB (x)	1.8	1.1	0.7	1.9	Lợi nhuận gộp	2,197	1,677	1,840	2,070
PS (x)	0.3	0.3	0.4	29	Lợi nhuận sau thuế	810	442	576	695
ROE (%)	10.1%	11.1%	4.6%	13.6%	EPS	4,936	2,528	2,901	3,498
ROA (%)	5.0%	6.4%	1.2%	2.4%	Tăng trưởng EPS	6.7%	-48%	15%	20%
					Nợ/ VCSH	123%	44%	59%	68%

I. Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020 tăng trưởng đột biến nhờ việc cắt giảm chi phí bán hàng. Lũy kế 6 tháng, MPC đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 5,580 tỷ (-25.7% YoY) và 231 tỷ (+49.7% YoY), tương đương hoàn thành 36.7% kế hoạch doanh thu và 25% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 227 triệu USD (-17% YoY), sản lượng đạt 20,642 tấn (-19% YoY).

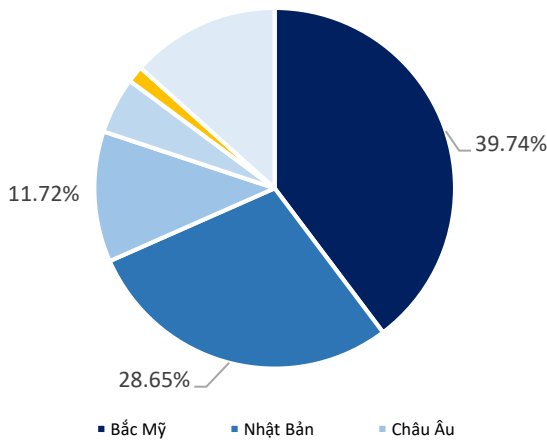
+ Doanh thu suy giảm tại các thị trường chính lần lượt Mỹ: 37 triệu USD (-67% YoY), EU: 23 triệu USD (-39% YoY), Hàn Quốc: 12 triệu USD (-33% YoY). BSC cho rằng việc điều tra vụ kiện chống bán phá giá tại Mỹ (MPC chịu mức thuế tạm thời 10% trong khi cùng kỳ mức thuế là 0%) khiến tình hình xuất khẩu vào Mỹ xấu đi do khó cạnh tranh về giá.

+ Tuy nhiên, việc tập trung cắt giảm chi phí bán hàng đã bù đắp mức giảm của doanh thu và khiến lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh. Mức biên chi phí trong quý 2.2020 giảm xuống mức 5.2% từ mức 6.5% cùng kỳ.

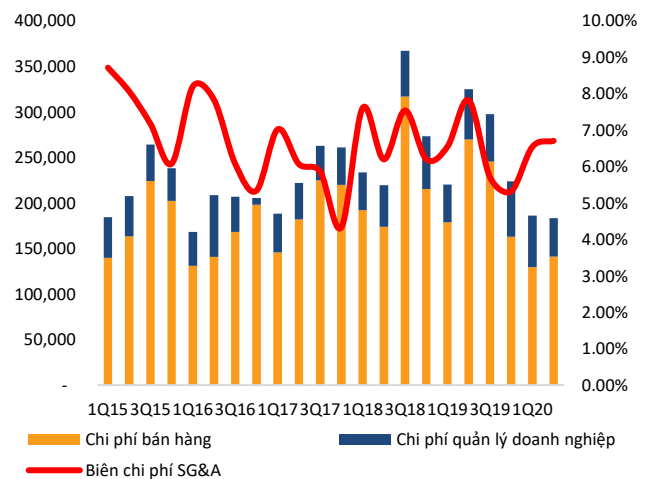
Diễn biến lợi nhuận quý 2.2020 của MPC



Tỷ trọng doanh thu theo thị trường

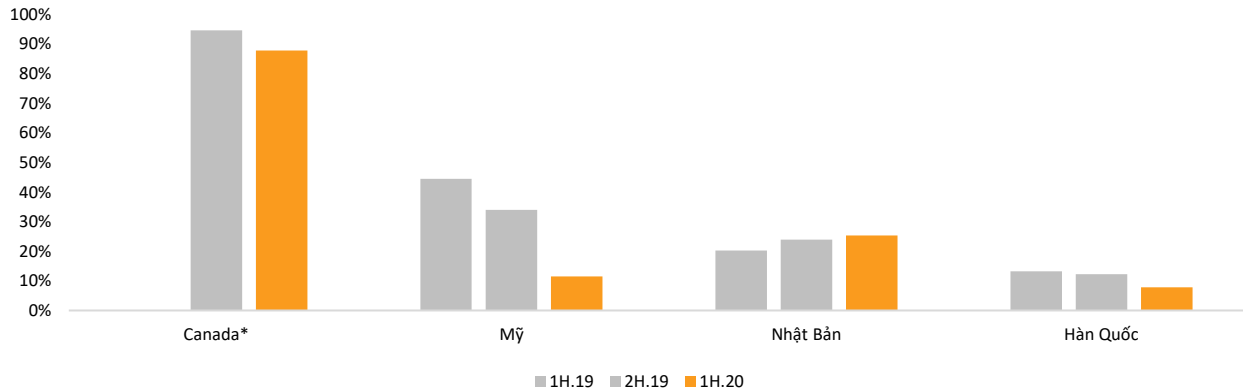


Chi phí SG&A theo quý



Nguồn: MPC

Thị phần xuất khẩu tôm của MPC tại một số thị trường



*: BSC ước tính

Nguồn: BSC tổng hợp

Kế hoạch kinh doanh năm 2020 đặt ra ở mức tham vọng. Năm 2020, MPC đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 15,206 tỷ (-10.2% YoY) và 915 tỷ (+106.5% YoY). BSC cho rằng kế hoạch của công ty rất tham vọng, đặc biệt khi việc xuất khẩu sang Mỹ của MPC bị sụt giảm nghiêm trọng do ảnh hưởng của việc điều tra thuế chống bán phá giá.

	TH 1H.2020	KH 2020	% Thực hiện
Doanh thu	5,580	15,206	37%
Lợi nhuận sau thuế	231	915	25%
Kim ngạch (triệu USD)	227	638	36%
Sản lượng (tấn)	20,642	56,700	36%

Nguồn: MPC

Cập nhật các dự án đầu tư của Minh Phú: Công ty tập trung mở rộng dự án nuôi tôm, dời kế hoạch mở rộng công suất nhà máy chế biến.

(i) **Dự án nuôi tôm công nghệ cao:** MPC đã hoàn thiện việc áp dụng nuôi tôm theo công nghệ 2 – 3 – 4 tại vùng nuôi Lộc An (300ha) và đang triển khai tại vùng nuôi Kiên Giang (600ha) với kết quả tương đối khả quan. Công ty kỳ vọng tự chủ vùng nguyên liệu lên 50% từ mức 10% sau khi hoàn thiện áp dụng công nghệ cao ở vùng nuôi công ty. Đồng thời, việc triển khai nhanh chóng cũng giúp MPC đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào do hiện tại MPC không nhập tôm nguyên liệu từ Ấn Độ.

BSC cho rằng việc công ty mở rộng tự chủ nguồn tôm giống qua (a) áp dụng công nghệ cao tại 900 ha cũ (b) mở rộng vùng nuôi thêm 3,000 ha mới tại Kiên Giang là một thay đổi lớn trong chiến lược phát triển của công ty sau khi công ty đã không chú trọng đến khâu nuôi trồng trong nhiều năm (không tăng diện tích tự nuôi trồng). Việc tiến sâu hơn vào chuỗi giá trị ngành tôm, tuy đi kèm với rủi ro (chất lượng tôm giống, dịch bệnh), sẽ giúp MPC có thể chủ động hơn trong việc kiểm soát nguồn nguyên liệu (chất lượng, yêu cầu khách hàng,...), tránh bị ảnh hưởng bởi yếu tố bên ngoài.

(ii) **Dự án mở rộng công suất chế biến:** Năm 2020, công ty chỉ đặt kế hoạch đầu tư mở rộng công suất nhà máy Minh Phú Cà Mau với tổng công suất thiết kế là 5,000 tấn thành phẩm/năm với vốn đầu tư 250 tỷ. Dự án Nhà máy Minh Quý (công suất 40,000 tấn/thành phẩm, vốn đầu tư 51.7 triệu USD) đã được dời kế hoạch do tình hình bệnh dịch diễn biến phức tạp.

II. Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020

BSC đánh giá rằng bức tranh hoạt động kinh doanh của Minh Phú trong 6 tháng cuối năm đan xen nhiều mảng màu khác nhau. Triển vọng ngành tôm nói chung dự kiến vẫn khả quan trong 6 tháng cuối năm, MPC – với vị thế đầu ngành tôm – sẽ được hưởng lợi một phần từ xu hướng trên.

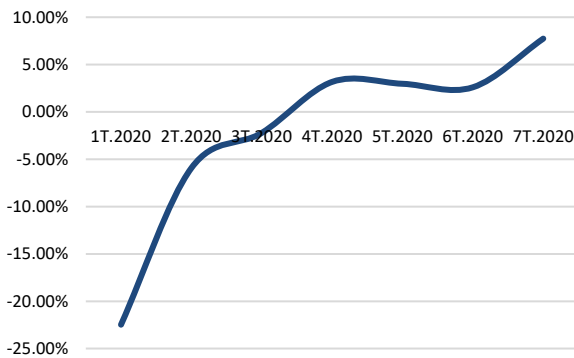
(i) Các thị trường xuất khẩu tôm nổi tiếp đà tăng trưởng khả quan nhờ (a) tăng trưởng từ thị trường Mỹ ở mức cao (b) tăng trưởng từ thị trường EU sau khi EV-FTA có hiệu lực từ 1/8/2020

Lũy kế 7 tháng năm 2020, xuất khẩu tôm đạt 1.8 tỷ USD (+7.74% YoY), trong đó:

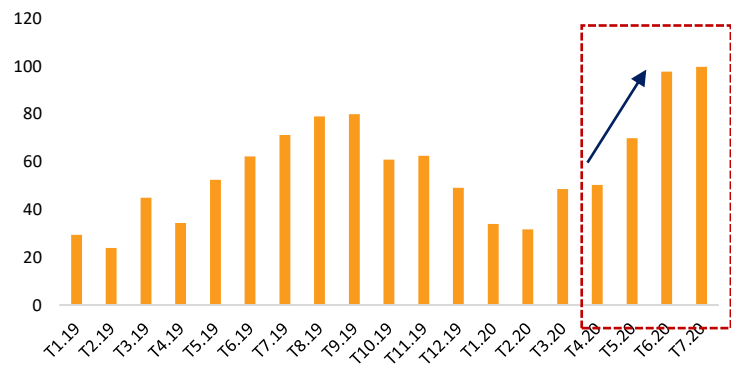
+ Thị trường Mỹ: tiếp tục là thị trường tăng mạnh nhất với kim ngạch đạt 423 triệu USD (+36.1% YoY) do (i) năm 2019 ở mức nền thấp (ii) các thị trường đối thủ (Ấn Độ) nguồn cung bị ảnh hưởng bởi Covid -19.

+ Thị trường EU: các thị trường nhập khẩu tôm lớn trong EU diễn biến trái chiều: Anh (82.9 triệu USD, +9.1% YoY), Hà Lan (58 triệu USD, -4.4% YoY), Đức (49 triệu USD, -16.2% YoY).

%YoY kim ngạch xuất khẩu tôm (lũy kế)



Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam vào thị trường Mỹ (triệu USD)

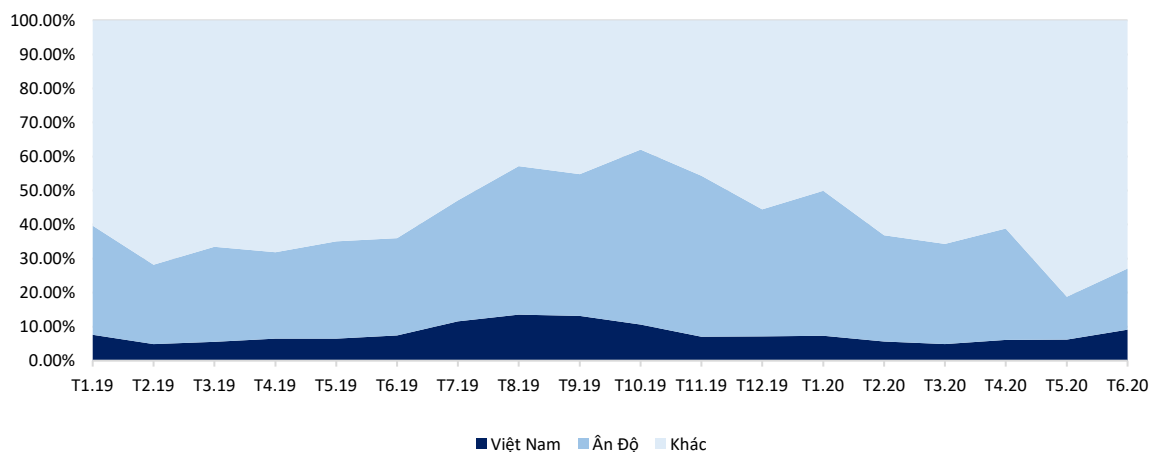


Nguồn: BSC tổng hợp

BSC kỳ vọng xuất khẩu tôm tiếp tục khả quan trong 6 tháng cuối năm 2020, đặc biệt tại thị trường Mỹ và thị trường EU

+ Tại thị trường Mỹ: BSC kỳ vọng tốc độ tăng trưởng vẫn ở mức khả quan nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ ở mức cao trong 6 tháng cuối năm 2020 do kênh HORECA hoạt động trở lại (ii) thị phần Ấn Độ ở mức thấp so với cùng kỳ do chuỗi sản xuất tôm ở Ấn Độ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng vụ điều tra thuế chống bán phá giá tại Mỹ vẫn sẽ khiến xuất khẩu của công ty sang thị trường Mỹ gặp khó khăn.

Thị phần xuất khẩu vào Mỹ của Việt Nam và Ấn Độ



+ Tại thị trường EU: Việc giảm thuế các sản phẩm tôm khi EV – FTA đi vào hiệu lực kỳ vọng sẽ kích thích các nhà nhập khẩu thủy sản tăng cường nhập khẩu tôm Việt Nam do mức giá bán cạnh tranh hơn. BSC ước tính rằng sau khi hiệp định có hiệu lực, giá xuất khẩu tôm của Việt Nam giảm xuống mức 7.8 EUR/kg, rút ngắn mức chênh lệch với giá tôm của Ấn Độ (~6.8 EUR/kg).

Bảng Mức thuế xuất khẩu tôm vào thị trường EU

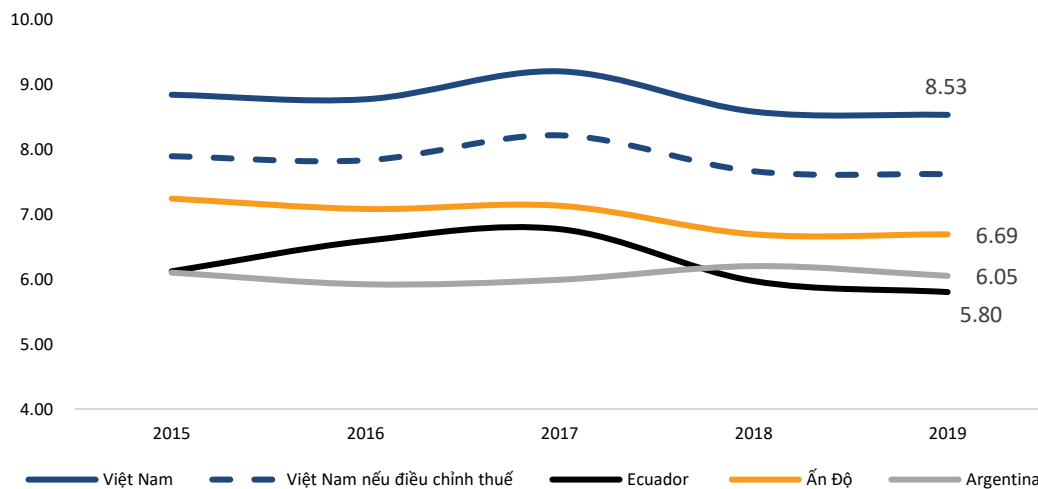
Quốc gia	Sản phẩm	Thuế (%)	Mức giảm khi EV FTA có hiệu lực
Việt Nam	Tôm đông lạnh	12	A*
	Tôm chế biến	8	B3**
Ecuador	Tôm đông lạnh	0	
Argentina	Tôm đông lạnh	12	
Ấn Độ	Tôm đông lạnh	6	

*: Giảm về 0% sau khi Hiệp định có hiệu lực

** : Giảm về 0% sau 3 năm kể từ khi Hiệp định có hiệu lực

Nguồn: BSC tổng hợp

Bảng So sánh giá bán tôm đông lạnh của một số quốc gia vào EU (EUR/kg)



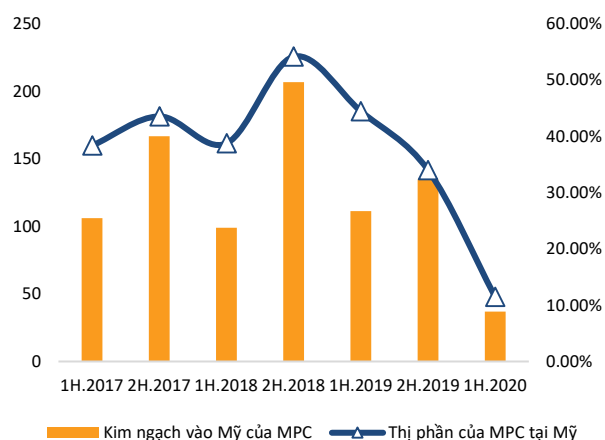
Nguồn: Europa

(ii) Vụ kiện thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu của công ty

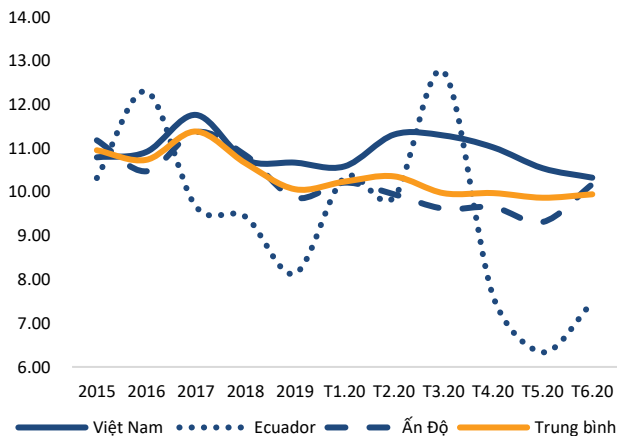
Hiện Cục Hải quan và Biên phòng Hoa Kỳ đã chính thức bắt đầu điều tra lẫn tránh thuế chống bán phá giá đối với Mseafood, công ty con của Tập đoàn Minh Phú tại Hoa Kỳ và áp dụng biện pháp tạm thời sơ bộ theo cáo buộc của tổ chức “Ủy ban Thực thi Thương mại Tôm Hoa Kỳ”. Như vậy, trong quá trình điều tra về việc tránh thuế chống bán phá, **các lô hàng tôm xuất khẩu của Minh Phú vào Mỹ sẽ phải chịu mức thuế 10% (áp dụng cho Ấn Độ)** so với mức cùng kỳ là thuế 0%. **Điều này khiến vị thế của Minh Phú bị ảnh hưởng nghiêm trọng do bất lợi về giá bán của công ty và các đối thủ.** Trong 6 tháng đầu năm, thị phần của MPC tại thị trường Mỹ sụt giảm xuống mức 11.4%, so với mức thị phần trung bình là 42%.

Về tiến độ của cuộc điều tra, MPC đã gửi câu trả lời và tài liệu xung quanh vụ kiện cho phía Mỹ, tuy nhiên, BSC cho rằng dịch bệnh Covid sẽ khiến cho tiến độ chậm hơn so với thông thường.

Kim ngạch và thị phần tại Mỹ của MPC



Giá xuất khẩu tôm vào Mỹ của một số quốc gia



Nguồn: MPC, NOAA

Bảng Mức thuế xuất khẩu tôm vào Mỹ qua các thời kỳ

	POR 9	POR 10	POR 11	POR 12	POR 13
Minh Phú	1.3	0	0	0	0
Fimex	0	4.78	4.78	4.58	0
Stapimex	0.91	4.78	4.78	4.58	0
Camimex	0.91	4.78	4.78	4.58	0
Toàn quốc	25.76	25.76	25.76	25.76	25.76

Nguồn: DOC

III. Dự phóng và định giá

Năm 2020, BSC dự báo năm 2020 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của MPC lần lượt đạt 17,854 tỷ (+5.4% YoY) và 624 tỷ (+41.1% YoY) dựa trên các giả định:

+ Sản lượng xuất khẩu năm 2020 đạt 56,376 tấn (-2.3% YoY), trong đó, 2H.2020 sản lượng dự kiến tăng 11.4% YoY nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ vào mùa cao điểm trong 6 tháng cuối năm (ii) MPC xử lý được vấn đề thiếu hụt nguồn nguyên liệu (xảy ra trong 2H.2019) và xuất khẩu được các đơn hàng bị chậm trễ trong 6 tháng đầu năm.

	1H.17	2H.17	1H.18	2H.18	1H.19	2H.19	1H.20	2H.20
Sản lượng xuất khẩu (tấn)	21,937	34,575	24,819	42,825	25,658	32,060	20,642	35,734

+ Cơ cấu doanh thu thị trường xuất khẩu: Thị trường Bắc Mỹ đạt 222 triệu USD (-28.1% YoY), thị trường Nhật Bản đạt 141 triệu USD (+6.5% YoY), thị trường Châu Âu đạt 72 triệu USD (-1% YoY), thị trường Hàn Quốc đạt 35 triệu USD (-7% YoY).

Tính đến 6 tháng đầu năm 2020, cơ cấu thị trường của MPC lần lượt là: Bắc Mỹ - 39.7% doanh thu, Nhật Bản - 28.6% doanh thu, Châu Âu - 11.7% doanh thu, Hàn Quốc - 5.1% và Khác - 13.3% doanh thu.

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2020 dự báo đạt 10.8%, tăng so với mức 9.9% năm 2019. Trong 6 tháng đầu năm, biên lợi nhuận gộp của MPC đạt mức 10.4%. Chúng tôi kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm 2020 biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ (i) mức nền thấp của năm 2019 (công ty đã phải mua nguyên liệu giá cao trong năm 2019 do thiếu nguồn tôm nguyên liệu) (ii) giá bán tăng nhẹ nhờ nhu cầu tiếp tục ở mức khả quan.

+ Biên chi phí SG&A của MPC năm 2020 chiếm 6.1% doanh thu; giảm nhẹ 0.2% so với cả năm 2019

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của MPC

Đv: tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	16,925	16,935	17,264	19,419
<i>Tăng trưởng</i>	8.0%	0.1%	1.9%	12.5%
DT bán thành phẩm	14,508	13,984	14,174	16,177
DT bán hàng hóa	2,485	3,053	3,053	3,206
Giá vốn hàng bán	(14,727)	(15,257)	(15,423)	(17,349)
Lợi nhuận gộp	2,197	1,677	1,840	2,070
<i>Biên LNG</i>	13.0%	9.9%	10.7%	10.7%
Chi phí bán hàng	(907)	(857)	(846)	(971)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	5.4%	5.1%	4.9%	5.0%
Chi phí quản lý Dn	(186)	(209)	(214)	(241)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Lợi nhuận trước thuế	902	497	647	781
Lợi nhuận sau thuế	810	443	576	695
EPS	4,936	2,528	2,901	3,498
<i>Tăng trưởng</i>	6.7%	-48.8%	14.7%	20.6%

Nguồn: BSC Research

+ Phương pháp PE: Hiện tại, giá cổ phiếu của MPC đang được giao dịch quanh mức P/E trailing = 10.4, cao hơn 22% so với mức P/E trung vị 5 năm là 8.5. BSC lấy mức P/E mục tiêu là 8.5 để xác định giá trị cổ phiếu theo phương pháp P/E do chúng tôi nhận thấy rủi ro liên quan đến việc kết quả điều tra vụ thuế chống bán phá giá của công ty Mseafood ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty.

Phương pháp PE	2020	2021	2022
EPS	2,901	3,498	3,776
PE	8.5	8.5	8.5
Giá trị hợp lý	24,700	29,700	32,100

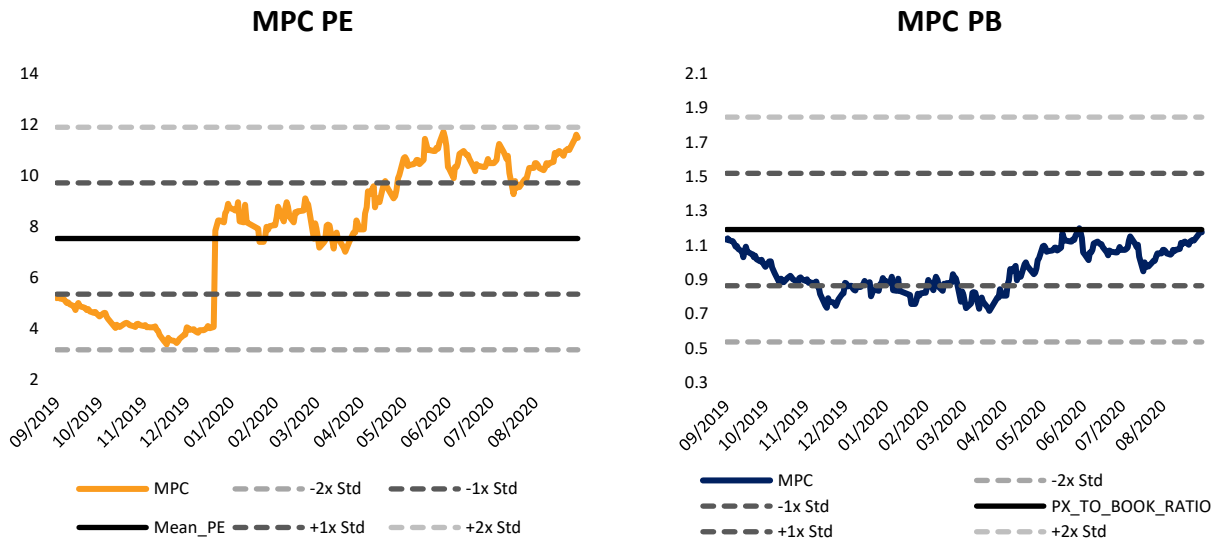
Nguồn: BSC Research

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

	2020	2021	2022
Dòng tiền tự do của công ty	(52)	(25)	800
Giá trị hiện tại	5,913		
Tổng giá trị doanh nghiệp	9,350		
Nợ	2,203		
Vốn chủ sở hữu	7,146		
Số lượng cổ phiếu	196,649,670		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	36,300		

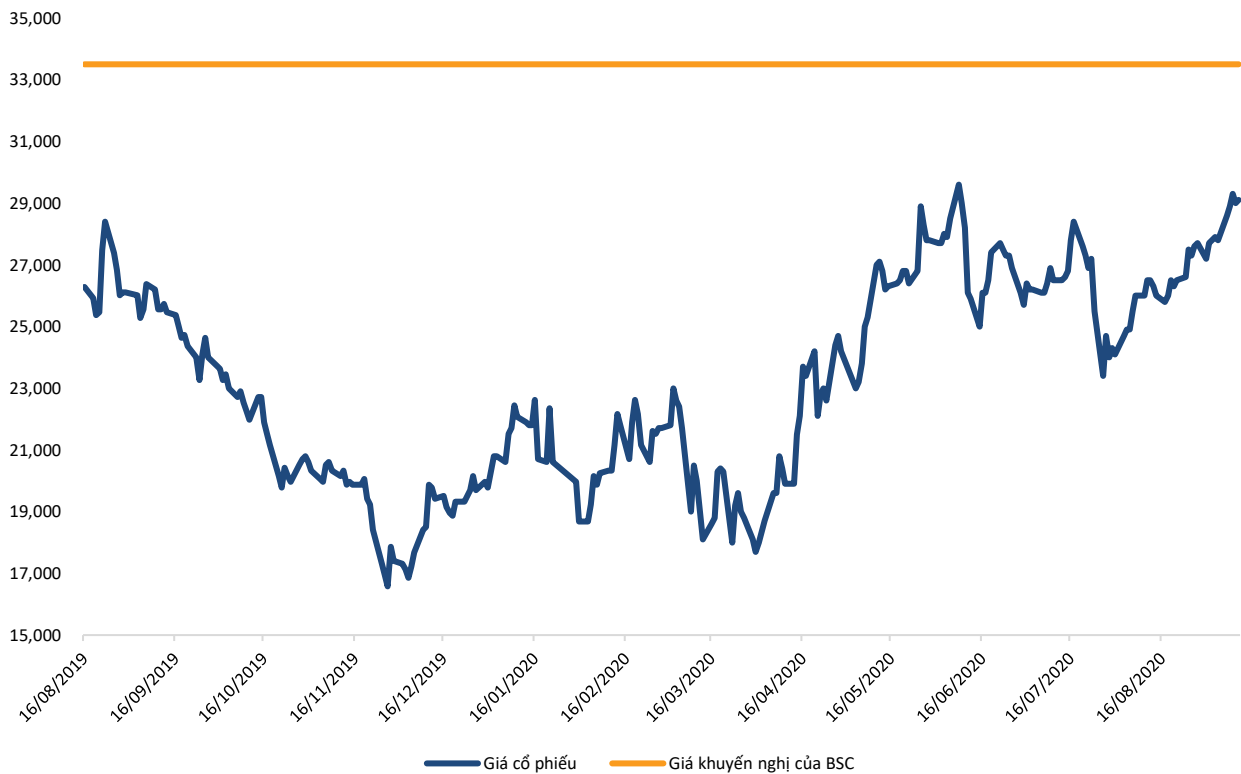
				Chi phí vốn bình quân	
				Rf	6.5%
				Beta	0.5
				Ke	13.0%
				Kd	9.0%
				E/A	60.0%
				Thuế	20.0%
				WACC	11.2%
				g	2.5%
	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân		
FCFF	36,300	60%	21,780		
P/E	29,700	40%	11,880		
			Giá mục tiêu	33,660	
			Giá hiện tại	29,100	
			Upside	15.67%	

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **giá mục tiêu năm 2021 đối với cổ phiếu là 33,500 VND** theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 64%/35% đối với cổ phiếu MPC.



Nguồn: Bloomberg

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VHC SO VỚI KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

MPC – CTCP Tập đoàn thủy sản Minh Phú – Xuôi theo dòng nước

Điểm nhấn kỹ thuật

- ❖ Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- ❖ Chỉ báo xu hướng MACD: Đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- ❖ Chỉ báo RSI: Tăng dần trên giá trị 50 và chưa đi vào vùng quá mua..
- ❖ Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định

MPC đang nằm trong trạng thái tăng giá từ đầu tháng 4 đến nay sau khi đã giảm mạnh trong năm 2019. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết đều đang ở trong trạng thái tích cực. Thanh khoản cổ phiếu trong những tuần gần đây vẫn giữ giá trị tốt và ổn định. Hiện tại, MPC đang vận động quanh vùng đỉnh cũ tại khu vực 29-30. Chỉ báo động lượng RSI đang ở trên mức trung lập nên cổ phiếu có tiềm năng sẽ tiếp tục tăng giá và trở lại những đỉnh cao của quá khứ. Theo đánh giá của chúng tôi, viễn cảnh vận động trong thời gian tới của MPC là tương đối sáng sủa, tuy nhiên vẫn có thể xuất hiện những nhịp điều chỉnh ngắn hạn trong quá trình thử thách các vùng kháng cự mạnh.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi MPC vẫn dao động dưới ngưỡng 30 và nên ưu tiên nắm giữ cổ phiếu trong dài hạn với mục tiêu chốt lãi nằm tại vùng giá xung quanh 37.5, cân nhắc cắt lỗ nếu khu vực hỗ trợ xung quanh 27 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PT KT iTrade

PHỤ LỤC 1

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	16,925	16,935	17,263	19,419
Giá vốn hàng bán	-14,727	-15,257	-15,423	-17,349
Lợi nhuận gộp	2,197	1,677	1,840	2,070
Chi phí bán hàng	-907	-856	-846	-971
Chi phí QLDN	-186	-209	-214	-241
Lãi/lỗ HĐKD	902	493	647	781
Doanh thu tài chính	129	134	101	139
Chi phí tài chính	-337	-267	-248	-231
Chi phí lãi vay	-203	-151	-140	195
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	6	14	0	0
Lãi/lỗ khác	0	4	0	0
Lợi nhuận trước thuế	902	497	647	781
Thuế thu nhập DN	-92	-54	-71	-86
LN sau thuế	810	443	576	6956
CĐTS	107	3	6	7
LNST - CĐTS	703	439	570	687
EPS	4,936	2,528	2,901	3,498

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	448	621	695	828
Đầu tư ngắn hạn	516	1,408	1,414	1,009
Phải thu ngắn hạn	1,906	1,947	1,918	2,155
Tồn kho	4,674	2,826	2,962	3,342
TS ngắn hạn khác	79	61	65	74
TS ngắn hạn	7,623	6,863	7,213	7,945
TS hữu hình	1,039	1,002	1,242	1,257
TS dở dang dài hạn	172	320	320	320
ĐT dài hạn	125	188	1	1
TS dài hạn khác	126	163	170	192
TS dài hạn	1,469	1,677	1,924	1,963
Tổng TS	9,092	8,540	9,137	10,565
Khoản phải trả	412	664	557	628
Vay ngắn hạn	3,377	2,203	3,342	4,041
Nợ ngắn hạn khác	59	432	239	269
Tổng Nợ ngắn hạn	4,119	3,462	4,106	5,126
Vay dài hạn	1,190	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	1,248	57	19	19
Tổng Nợ	5,368	3,519	4,107	5,145
Vốn góp	1,400	2,000	2,000	2,000
Thặng dư vốn cổ phần	0	2,361	2,361	2,361
LN chưa phân phối	1,507	347	396	654
Vốn chủ khác	0	0	0	0
Cổ đông thiểu số	1,506	347	125	132
Tổng Vốn chủ sở hữu	3,725	5,021	5,030	5,420
Tổng nguồn vốn	9,093	8,540	9,137	10,565
Số lượng cổ phiếu lưu hành	140	198	198	198

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNTT	902	497	702	782
Khấu hao và phân bổ	178	184	260	284
Thay đổi vốn lưu động	-819	1,840	-463	-912
Điều chỉnh khác	-	-	-	-
LCTT từ HĐ KD	66	2,273	332	488
Tiền chi mua TSCĐ	-183	1,169	-500	-300
Đầu tư khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Đầu tư	-385	2,007	-1,155	-955
Tiền chi trả cổ tức	0	-692	-300	-400
Tiền từ vay ròng	-946	-2,367	1,100	1,000
Tiền thu khác	-	3,038	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	-1,021	-98	918	600
Dòng tiền đầu kỳ	1,785	448	621	696
Dòng tiền cuối kỳ	448	621	696	828

Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.85	1.98	1.67	1.46
Hố TT nhanh	0.70	1.15	0.93	0.74
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	59%	41%	45%	49%
Hố Nợ/VCSH	144%	70%	80%	85%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	108.4	89.7	68.2	71.1
Số ngày phải thu	38.0	37.4	36.2	34.8
Số ngày phải trả	13.2	12.9	14.0	12.3
CCC	133.1	114.2	90.4	93.9
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	13.0%	9.9%	10.8%	10.5%
Lợi nhuận LNST	4.8%	2.6%	3.5%	3.5%
ROE	24.1%	10.1%	11.1%	12.5%
ROA	8.7%	5.0%	6.4%	7.3%
Định Giá				
PE	5.8	8.2	9.2	8.3
PB	1.5	1.8	1.1	
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	8.0%	0.1%	5.4%	12.4%
Tăng trưởng LNTT	13.9%	-44.9%	41.1%	11.5%
Tăng trưởng EPS	6.7%	-48.8%	24.4	11.5%

Nguồn: BSC Research.

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 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

