

KHUYẾN NGHỊ	THEO DÕI	CTCP NAM VIỆT (HSX: ANV) KỶ VỌNG SẢN LƯỢNG XUẤT KHẨU SANG TRUNG QUỐC HỒI PHỤC			
Giá hiện tại:	<b>30,350</b>	Ngày viết báo cáo:	31/03/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	127.5	Doãn Tới	54.35%
Giá mục tiêu mới:	<b>33,300</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,161	Doãn Chí Thanh	12.69%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	1,155,770	Doãn Chí Thiên	3.15%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>10%</b>	Sở hữu nước ngoài	6.53%		

**Bộ phận Research:**

Trần Lâm Tùng,  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu ANV với giá mục tiêu 33,300 đồng, (+10% so với mức giá ngày 31/03/2023) cho năm 2023 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50% dựa trên triển vọng khả quan của thị trường Trung Quốc sau khi tái mở cửa.

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (1) ANV là doanh nghiệp được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp khi Trung Quốc tái mở cửa (Trung Quốc chiếm 30% - 40% doanh thu của ANV ở thời điểm trước dịch). Ngoài ra, ANV cũng đang có kế hoạch phát triển thị trường Mỹ, thị trường có giá xuất khẩu tốt hơn nhiều so với các thị trường khác.
- (2) Biên lợi nhuận ròng được duy trì ổn định nhờ chi phí vận chuyển giảm mạnh, trong khi chi phí cá nguyên liệu và cá giống ổn định.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

BSC kỳ vọng **doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2023 đạt 5,310 tỷ (+7.6% yoy) và 687 tỷ (+2% yoy), EPS FW 2023 = 5,363 VND/CP, PE FW 2023 = 6** dựa trên giả định:

- (1) Sản lượng cá tra xuất khẩu +15% yoy, giá bán trung bình giảm -7% yoy
- (2) Mảng năng lượng mặt trời +10% yoy
- (3) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 27.3% xuống 24.2%, tỷ lệ SG&A/doanh thu thuần giảm từ 9.6% xuống 7.5%

**RỦI RO**

- (1) Nhu cầu tiêu thụ cá tra tại thị trường Trung Quốc hồi phục thấp hơn so với kỳ vọng.

**CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

**Doanh thu thuần và lợi nhuận năm 2022 ghi nhận tăng trưởng mạnh với lần lượt 4,896 tỷ (+40.8% yoy) và 674 tỷ (+427% yoy)** nhờ mảng kinh doanh cá tra diễn biến tích cực trong nửa đầu năm 2022 (giá xuất khẩu trung bình +50% yoy).

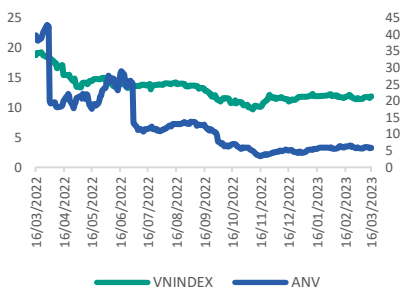
**Biên lợi nhuận gộp tăng từ 15.8% lên 27.3%**. Biên gộp cải thiện đáng kể chủ yếu nhờ việc tăng giá cá tra xuất khẩu trung bình (+50% yoy) trong năm 2022.

**Tỷ lệ SG&A/Doanh thu thuần đạt 9.6% tương đương so với năm 2021** khi chi phí vận chuyển neo ở mức cao ở 3/4 quý của năm 2022. Tuy nhiên, trong Q4/2022, chi phí vận chuyển ghi nhận 44.1 tỷ (-27.7% yoy) do giá cước vận tải hạ nhiệt nhanh chóng sau giai đoạn dài neo ở mức cao.

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



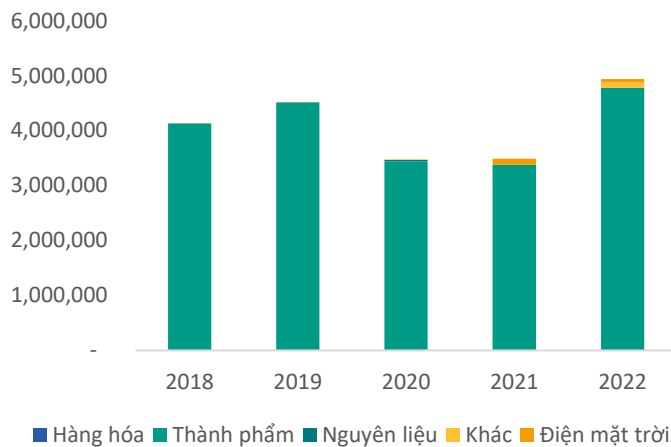
Chỉ số	2022	2023F	Peer	VN-Index
PE (x)	5.96	6.00	21.38	11.8
PB (x)	1.39	0.7	1.12	1.67
PS (x)	0.82	0.7	0.77	3.2
ROE (%)	23%	21%	8.75%	16.9%
ROA (%)	12%	12%	5.7%	5.7%

	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3,479	3,504	4,935	5,310
Lợi nhuận gộp	485	553	1,336	1,283
Lợi nhuận sau thuế	202	128	674	687
EPS	1,588	1,006	5,300	5,363
Tăng trưởng EPS	-71%	-37%	427%	1%

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2022**

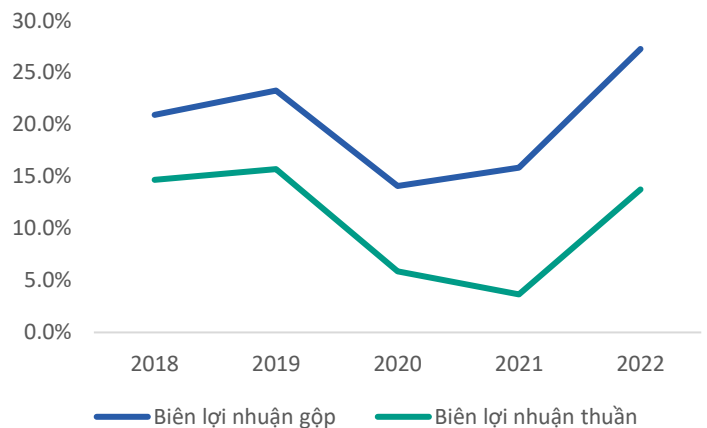
Tỷ đồng	2022	2021	% YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,896</b>	<b>3,493</b>	<b>40.8%</b>	<b>Doanh thu thuần và lợi nhuận năm 2022 ghi nhận tăng trưởng mạnh với lần lượt 4,896 tỷ (+40.8% yoy) và 674 tỷ (+427% yoy)</b> nhờ mảng kinh doanh cá tra diễn biến tích cực trong nửa đầu năm 2022 (giá xuất khẩu trung bình +50% yoy). Cơ cấu doanh thu: mảng cá tra 4,778 tỷ (+41.5% yoy), điện mặt trời 63.2 tỷ (-43% yoy) và các mảng khác đạt 93 tỷ (+517% yoy).
Lợi nhuận gộp	1,335	553,3	141%	
<i>BLNG</i>	<i>27.3%</i>	<i>15.8%</i>		
CP bán hàng	(378)	(280)	35%	
CP QLDN	(94.2)	(56.4)	67%	<b>Biên lợi nhuận gộp tăng từ 15.8% lên 27.3%</b> . Biên gộp cải thiện đáng kể chủ yếu nhờ việc tăng giá cá tra xuất khẩu trung bình (+50% yoy) trong năm 2022.
<i>SG&amp;A/ DTT</i>	<i>9.6%</i>	<i>9.6%</i>		
EBIT	863	215	299%	
DT tài chính	79.6	41	94%	
CP tài chính	(188)	(116)	62%	<b>Tỷ lệ SG&amp;A tương đương so với năm 2021</b> . Do chi phí vận chuyển neo ở mức cao trong giai đoạn từ Q1.2022 – Q3.2022. Tuy nhiên, trong Q4.2022, chi phí vận chuyển ghi nhận 44.1 tỷ (-27.7% yoy) do giá cước vận tải hạ nhiệt nhanh chóng sau giai đoạn dài neo ở mức cao.
LNTT	754	151	412%	
<b>LNST</b>	<b>674</b>	<b>128</b>	<b>427%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>13.8%</i>	<i>3.7%</i>		
EPS	5,300	1,006		

Hình: Thành phẩm cá tra vẫn là mảng đem lại doanh thu chính cho ANV



Nguồn: ANV

Hình: Biên lợi nhuận của ANV được cải thiện đáng kể trong 2022



Nguồn: ANV

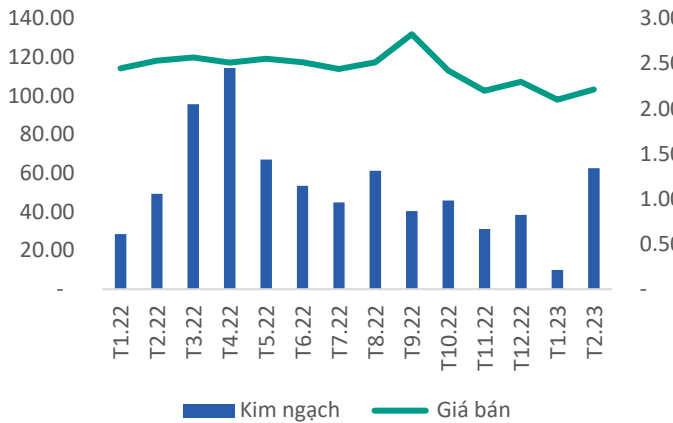
**TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2023**

**1. ANV là doanh nghiệp xuất khẩu cá tra được kỳ vọng hưởng lợi nhiều nhất sau khi Trung Quốc mở cửa.**

Trong 2 tháng đầu năm 2023, ngành cá tra Việt Nam đối diện với nhiều thách thức khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ tiếp tục suy giảm mạnh (-42% yoy về lượng, -59% yoy về giá trị trong T2/2023). Tuy nhiên, **BSC nhận thấy sự hồi phục tích cực về cả lượng và cả giá trị tại thị trường Trung Quốc sau khi chính thức mở cửa từ đầu năm 2023**, cụ thể:

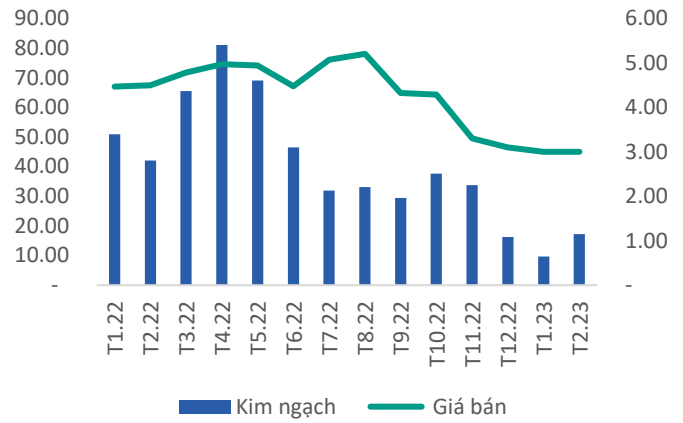
+ Trong T2/2023, xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đã ghi nhận sự hồi phục tích cực khi sản lượng xuất khẩu đạt 28.25 nghìn tấn (+45% yoy), kim ngạch đạt 62.49 triệu USD (+27% yoy). Lũy kế 2T/2023, kim ngạch và lượng xuất khẩu đạt 72.45 triệu USD (-6.9% yoy), và 33.6 nghìn tấn (+8% yoy) do hai kỳ nghỉ tết dài diễn ra ngay vào thời điểm Trung Quốc mở cửa trong T1/2023.

Hình: Kim ngạch xuất khẩu cá tra vào Trung Quốc của Việt Nam



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Kim ngạch xuất khẩu cá tra vào Mỹ của Việt Nam



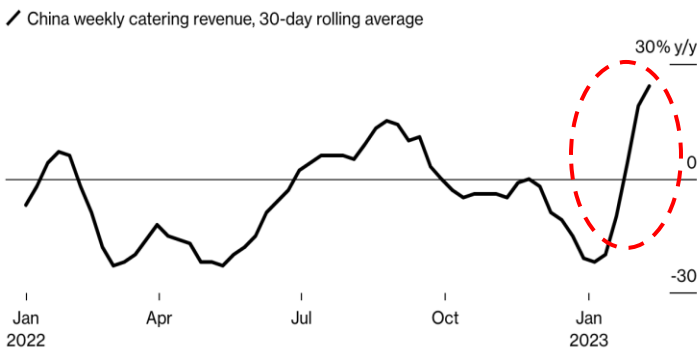
Nguồn: BSC tổng hợp

**BSC kỳ vọng xu hướng hồi phục của nhu cầu nhập khẩu cá tra tại thị trường Trung Quốc sẽ tiếp diễn trong năm 2023 nhờ:**

(1) **Nhu cầu tiêu dùng, du lịch và ăn uống gia tăng của người dân Trung Quốc sau giai đoạn dài đóng cửa.** Theo Bloomberg, trong hai tuần đầu tháng 2/2023, doanh thu của các nhà hàng tại Trung Quốc đã ghi nhận tăng trưởng mạnh lần lượt 19% yoy và 24% yoy. Mật độ giao thông tại các thành phố lớn cũng đã đạt đỉnh 1 năm trong tháng 2.

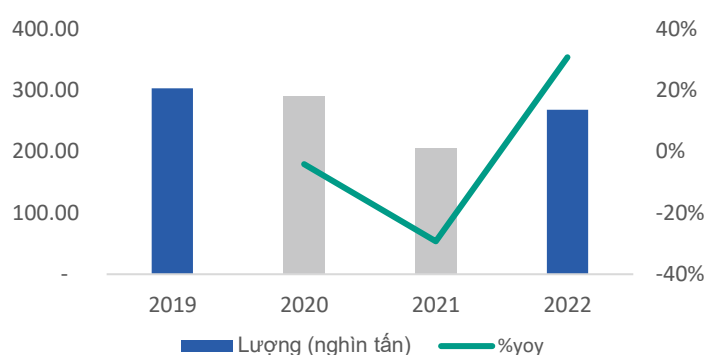
(2) **Hiện tại sản lượng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đang ở mức thấp so với thời điểm trước dịch (năm 2019) do chính sách đóng cửa.** Trong năm 2022, tổng sản lượng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đạt khoảng 268.2 nghìn tấn (+30.6% yoy) tuy nhiên mới chỉ tương đương với khoảng 88.6% sản lượng xuất khẩu của năm 2019 (thời điểm trước dịch). **Do vậy, khi tái mở cửa, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ cá tra sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh tại quốc gia này.**

Hình: Tăng trưởng doanh số của các nhà hàng tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Hình: Lượng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc của Việt Nam



Nguồn: BSC tổng hợp

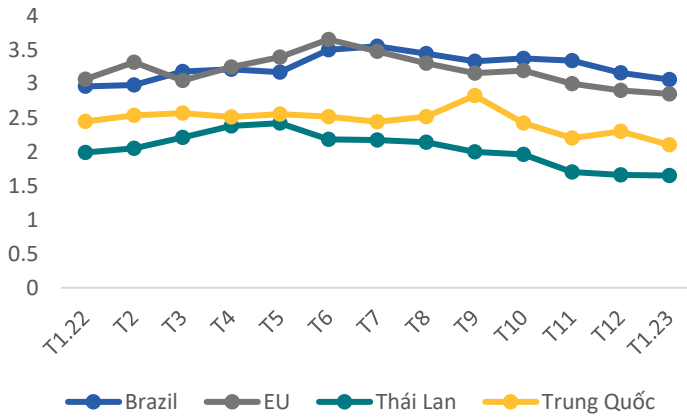
Kỳ vọng tích cực với hồi phục sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc, **ANV sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp khi đây là thị trường chủ đạo và đóng góp từ 30% - 40% vào tổng doanh thu của công ty ở giai đoạn trước dịch.** Lưu ý, trong năm 2022, thị trường Trung Quốc chỉ đóng góp vào khoảng 9% tổng doanh thu của ANV rất thấp so với mức 30.5% của năm 2019 (thời điểm trước dịch) do công ty thay đổi đối tác phân phối (hủy phân phối độc quyền với đối tác Trung Quốc). **Trong 2023, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu cá tra của ANV sẽ tiếp tục tăng trưởng khi hoạt động giao thương với Trung Quốc được nối lại hoàn toàn.**

**Kế hoạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ:** Mặc dù thị trường Mỹ đang trong giai đoạn khó khăn, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng ANV sẽ tiếp tục phát triển thị trường này với công suất nhỏ từ 20 container/tháng tương đương kế hoạch đặt trong 2022.

Tuy nhiên, **BSC cho rằng giá xuất khẩu cá tra trung bình của ANV sẽ giảm trong năm 2023** do (1) Nhu cầu tiêu thụ yếu tại thị trường Mỹ gây ảnh hưởng đến giá xuất khẩu trung bình của cả ngành (2) mức nền cao của giá khẩu trung bình trong năm 2022.

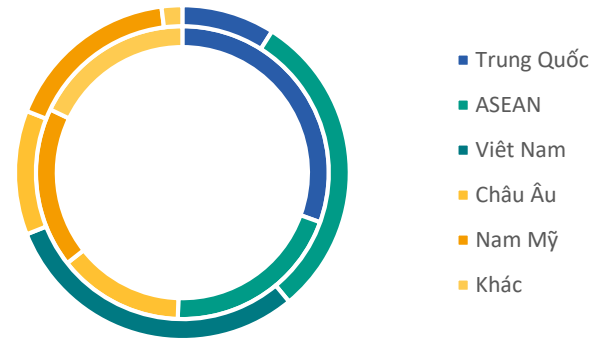
+ Giá cá tra xuất khẩu sang Brazil trong tháng 1 đạt 3.06 USD/kg (-3% mom, +3% yoy), giá xuất sang EU đạt 2.85 USD/kg (-1.7% mom, -7% yoy), giá xuất sang Thái Lan đạt 1.65 USD/kg (-0.6% mom, -17% yoy).

Hình: Xu hướng giảm của giá cá tra xuất khẩu



Hình: Cơ cấu thị trường xuất khẩu của ANV

\*Vòng trong 2019, vòng ngoài 2022



Nguồn: BSC tổng hợp

Nguồn: ANV

**2. Biên lợi nhuận ròng được duy trì ổn định nhờ chi phí vận chuyển giảm, trong khi chi phí cá nguyên liệu và cá giống ổn định**

**BSC cho rằng biên lợi nhuận gộp trong năm 2023 sẽ suy giảm 3.1% do giá cá tra giảm nhưng biên lợi nhuận ròng sẽ giảm 1% nhờ:**

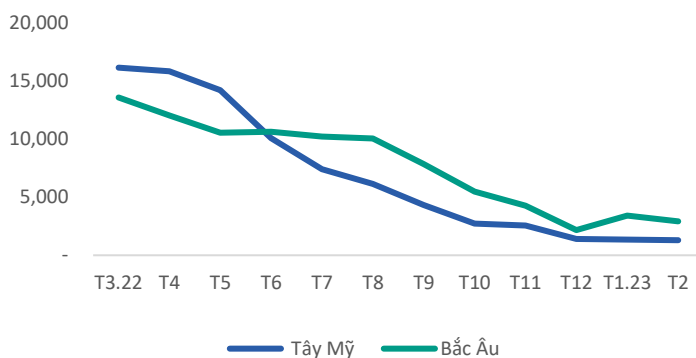
(1) giá cước vận tải của ANV sẽ tiếp tục giảm do (a) kỳ vọng hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc hồi phục mạnh (giá cước vận tải sang Trung Quốc tương đối ổn định) (b) giá cước giảm mạnh so với cùng kỳ:

+ Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á (ĐNA) đến Bắc Âu đạt 2,920 USD/40ft (-79.4% yoy)

+ Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á (ĐNA) đến Tây Mỹ đạt 1,295 USD/40ft (-91.8% yoy)

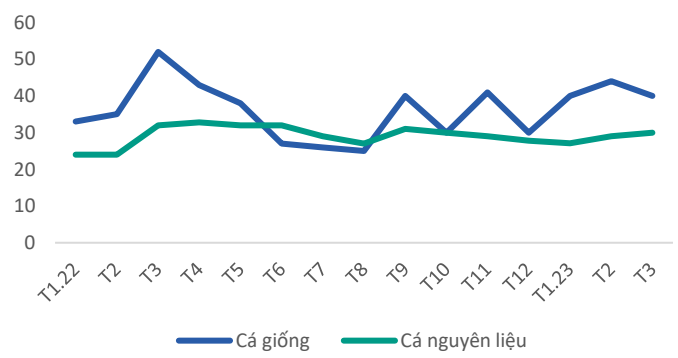
(2) Đối với giá cá nguyên liệu và cá giống, BSC cho rằng sẽ được duy trì ở mức ổn định khi đơn hàng xuất khẩu không có tăng trưởng đột biến do sức mua yếu đi tại thị trường Mỹ và nguồn cung không bị thiếu hụt ở thời điểm hiện tại. Ngoài ra, với việc tự chủ 100% vùng nguyên liệu, biến động giá nguyên liệu đầu vào cũng sẽ ít tác động lên ANV hơn so với các doanh nghiệp khác.

Hình: Giá cước vận tải chuyển từ ĐNA đến Tây Mỹ và Bắc Âu



Nguồn: FBX Freightos

Hình: Giá cá tra nguyên liệu và giống



Nguồn: Agrimonitor

**Dự phóng kết quả kinh năm 2023:** BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2023 đạt 5,310 tỷ (+7.6% yoy) và 687 tỷ (+2% yoy), EPS FW 2023 = 5,121 VND/CP, PE FW 2023 = 6 dựa trên giả định:

**Mảng cá tra:**

+ Sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 22,049 tấn (+121% yoy) chiếm 25% (tương đương năm 2019) tổng sản lượng xuất khẩu của năm 2023. Tuy nhiên, tổng sản lượng xuất khẩu đạt 88,195 tấn (+15% yoy) do sự suy yếu của các thị trường khác.

+ Giá cá tra xuất khẩu trung bình đạt 2,486 (-7% yoy) do áp lực giá khi các thị trường khác suy giảm

**Mảng năng lượng mặt trời:** tăng trưởng +10% do mảng này hiện chưa có tiềm năng tăng trưởng mạnh.

**Biên lợi nhuận gộp giảm -3.1% từ mức 27.3% về 24.2%** do giá cá tra giảm.

**Tỷ lệ SG&A/DTT giảm từ 9.6% về 7.5%** do giá cước vận chuyển giảm mạnh.

**Bảng dự phóng kết quả kinh doanh 2023**

Đv: Tỷ đồng	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,504</b>	<b>4,935</b>	<b>5,310</b>
<i>Giá vốn hàng bán</i>	<i>(2,941)</i>	<i>(3,561)</i>	<i>(4,027)</i>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>553</b>	<b>1,336</b>	<b>1,283</b>
<i>Biên LNG</i>	<i>15.8%</i>	<i>27.3%</i>	<i>24.2%</i>
Chi phí bán hàng	(281)	(378)	(319)
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	<i>8.0%</i>	<i>7.7%</i>	<i>6.0%</i>
Chi phí quản lý	(56)	(94)	(80)
<i>Biên chi phí quản lý</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.9%</i>	<i>1.5%</i>
Chi phí tài chính	(116)	(188)	(198)
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(103)</i>	<i>(105)</i>	<i>(103)</i>
Lợi nhuận trước thuế	151	774	771
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>128</b>	<b>674</b>	<b>687</b>
EPS	1,006	5,300	5,363

**ĐỊNH GIÁ**

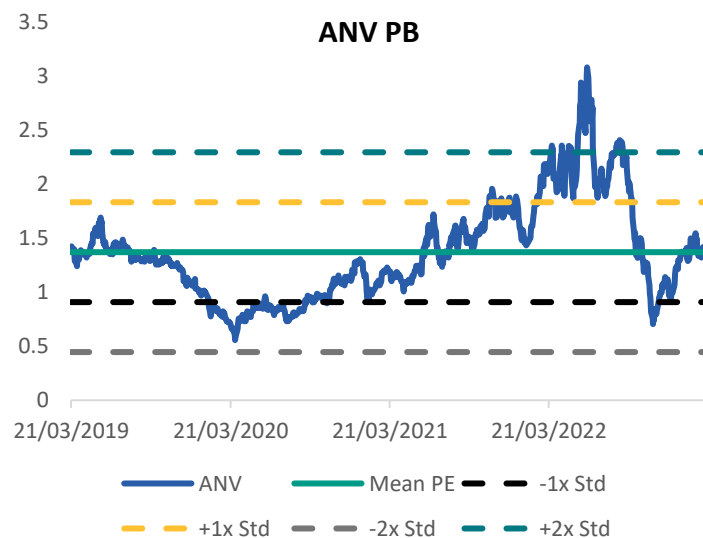
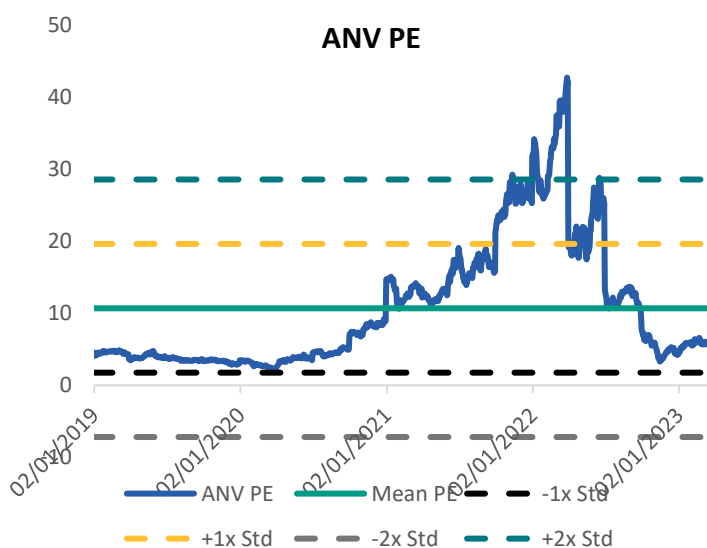
Phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	4.5%
Beta	0.8
Ke	12.5%
Kd	10.65%
E/A	50%
Thuế	15%
WACC	10.65%
g	3%

	2023F	2024F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	455.7	463.4	5,495
Giá trị hiện tại	5,752		
Tổng giá trị doanh nghiệp	6,441		
Nợ	2,047		
Vốn chủ sở hữu	4,393		
Số lượng cổ phiếu	127,539,625		
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>34,449</b>		

**Phương pháp PE:** BSC sử dụng mức P/E mục tiêu cho ANV là 6 thấp hơn so với trung bình 5 năm là 10.7, và cao hơn mức PE trung bình 2019 là 4 nhằm phản ánh (1) triển vọng tăng trưởng sản lượng tại thị trường Trung Quốc (2) giai đoạn chu kỳ ngành cá tra đi xuống.

	2022	2023F*
EPS	5,300	5,363
P/E		6
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>32,179</b>



Tổng hợp định giá

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	38,036	50%	34,449
P/E	33,676	50%	32,179
		<b>Giá mục tiêu</b>	<b>33,314</b>
		Giá hiện tại	30,350

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu ANV với giá mục tiêu **33,300 đồng**, (+10% so với mức giá ngày 31/03/2023) cho năm 2023 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50% dựa trên triển vọng sản lượng xuất khẩu cá tra của ANV.

**PHỤ LỤC**

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4,519</b>	<b>3,479</b>	<b>3,504</b>	<b>4,935</b>	<b>5,310</b>
Giá vốn hàng bán	(3,438)	(2,955)	(2,941)	(3,561)	(4,027)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,043</b>	<b>485</b>	<b>553</b>	<b>1,336</b>	<b>1,283</b>
Chi phí bán hàng	(191)	(185)	(281)	(378)	(319)
Chi phí QLDN	(47)	(57)	(56)	(94)	(80)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>805</b>	<b>243</b>	<b>216</b>	<b>863</b>	<b>885</b>
Doanh thu tài chính	52	43	41	80	84
Chi phí tài chính	(60)	(80)	(116)	(188)	(198)
Chi phí lãi vay	(49)	(63)	(103)	(105)	(103)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	33	34	10	19	38
Lợi nhuận trước thuế	831	240	151	774	771
Thuế thu nhập DN	(126)	(38)	(23)	(100)	(121)
<b>LN sau thuế</b>	<b>704</b>	<b>202</b>	<b>128</b>	<b>674</b>	<b>687</b>
CĐTS	-	-	-	-	-
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>704</b>	<b>202</b>	<b>128</b>	<b>674</b>	<b>687</b>
EBITDA	805	243	216	863	885
EPS	5,541	1,588	1,006	5,300	5,363

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tiền và DTTC	610	365	689	346	745
Phải thu ngắn hạn	404	334	333	413	451
Tồn kho	1,587	1,904	1,783	2,342	2,517
TS ngắn hạn khác	54	87	67	98	70
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,690</b>	<b>2,784</b>	<b>2,917</b>	<b>3,212</b>	<b>3,828</b>
TSCĐ hữu hình	269	591	553	496	611
TSCĐ vô hình	251	247	244	352	355
TSCĐ thuê tài chính	33	181	249	254	247
TS dở dang dài hạn	671	784	779	896	896
ĐT dài hạn	144	147	30	119	76
TS dài hạn khác	75	90	103	115	107
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,444</b>	<b>2,050</b>	<b>1,970</b>	<b>2,256</b>	<b>2,311</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4,135</b>	<b>4,834</b>	<b>4,886</b>	<b>5,468</b>	<b>6,139</b>
Phải trả ngắn hạn	200	432	198	277	322
Vay ngắn hạn	1,295	1,682	1,838	1,769	1,849
Nợ ngắn hạn khác	234	226	301	374	265
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,728</b>	<b>2,339</b>	<b>2,336</b>	<b>2,420</b>	<b>2,436</b>
Vay dài hạn	20	159	210	153	203
Nợ dài hạn khác	-	2	5	13	8
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>20</b>	<b>161</b>	<b>215</b>	<b>166</b>	<b>211</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,749</b>	<b>2,500</b>	<b>2,552</b>	<b>2,585</b>	<b>2,647</b>
Vốn góp	1,275	1,275	1,275	1,275	1,275
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21	21
LN chưa phân phối	1,117	1,064	1,065	1,613	2,228
Vốn chủ khác	(6)	(6)	(6)	(6)	126
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,386</b>	<b>2,334</b>	<b>2,335</b>	<b>2,882</b>	<b>3,630</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4,135</b>	<b>4,834</b>	<b>4,886</b>	<b>5,468</b>	<b>6,277</b>
SLCP (triệu)	128	128	128	128	128

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>(Lỗ)/LNTT</b>					911
Khấu hao và phân bổ					92
Thay đổi vốn lưu động					(785)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>328</b>	<b>(13)</b>	<b>344</b>	<b>309</b>	<b>218</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(432)	(577)	(325)	(258)	(130)
Đầu tư khác	180	384	(83)	313	(76)
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>(252)</b>	<b>(193)</b>	<b>(407)</b>	<b>55</b>	<b>(206)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(191)	(150)	(63)	(149)	-
Tiền từ vay ròng	61	395	161	(175)	130
Tiền thu khác	9	(19)	(36)	(50)	(28)
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(120)</b>	<b>225</b>	<b>62</b>	<b>(374)</b>	<b>102</b>
Dòng tiền đầu kỳ	69	25	44	43	31
Tiền trong kì	(44)	19	(0)	(10)	114
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>25</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>33</b>	<b>145</b>

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>					
H số TT ngắn hạn	1.56	1.19	1.25	1.33	1.57
H số TT nhanh	0.64	0.38	0.48	0.36	0.54
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Hệ số Nợ/TTS	42%	52%	52%	47%	43%
Hệ số Nợ/VCSH	73%	107%	109%	90%	73%
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Số ngày HTK	169	235	221	240	228
Số ngày phải thu	33	35	35	31	31
Số ngày phải trả	16	45	21	20	22
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>					
Lợi nhuận gộp	23.1%	13.9%	15.8%	27%	24.2%
Lợi nhuận LNST	16%	6%	4%	14%	13%
ROE	30%	9%	5%	23%	19%
ROA	17%	4%	3%	12%	11%
<b>Định Giá</b>					
PE	5.7	19.8	31.2	5.96	19.7
PB	0.9	1.17	1.15	0.82	0.7
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng DTT		-23%	1%	41%	8%
Tăng trưởng EBIT		-70%	-11%	300%	3%
Tăng trưởng LNNT		-71%	-37%	413%	0%
Tăng trưởng EPS		-71%	-37%	427%	1%



## 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>**

