

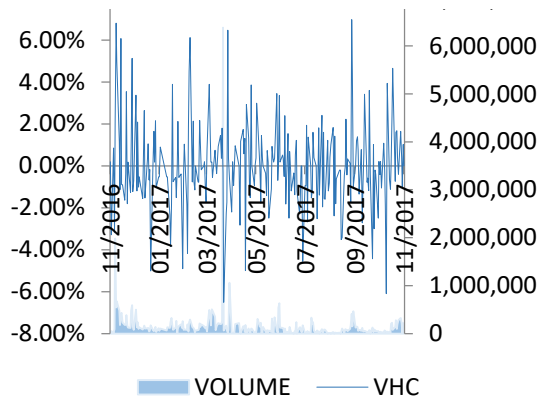
Khuyến nghị

MUA

Giá thị trường (VND) **51.500** (27/11/17)
Giá mục tiêu (VND) **66.000** (+28%)

Thời gian đầu tư **TRUNG HẠN**

Biến động giá cả và khối lượng



Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thủy Điện
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.365,88
Số lượng CP lưu hành	92.403.943
Beta	0,68
Free Float (%)	n/a
Giá cao nhất 52 tuần	50.184
Giá thấp nhất 52 tuần	46.950
KLGB bình quân 10 phiên	

Cơ cấu Cổ đông (%)

CĐ trong nước	72,03%
CĐ nước ngoài	27,84%
Trương Thị Lệ Khanh	49,32%

Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài

CĐ nước ngoài sở hữu trên 5%	6,52%
CĐ nước ngoài khác	21,32%

Tổng quan chung

Vĩnh Hoàn là một trong những công ty nuôi trồng, chế biến và xuất khẩu cá tra hàng đầu của Việt Nam. Công ty được tổ chức theo mô hình sản xuất khép kín từ khâu cá giống, sản xuất thức ăn cho cá, nuôi cá nguyên liệu để chế biến thành phẩm cá fillet đông lạnh. Các công ty con của Vĩnh Hoàn hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất thức ăn thủy sản, sản xuất gạo và chiết xuất Collagen từ da cá, hỗ trợ tích cực cho ngành nghề kinh doanh chính của công ty mẹ.

Tiềm năng từ vị thế doanh nghiệp top đầu

- **Lợi thế cạnh tranh từ vị thế trong ngành.** VHC là công ty luôn nằm trong top các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn nhất nước ta hiện nay.
 - **Chương trình giám định đối với giá ca trôn xuất khẩu sang Mỹ gặp nhiều thuận lợi.** Sau tháng 8 giảm thì hiện việc xuất hàng sang Mỹ đã ổn định trở lại. Công ty ước tính giá trị xuất khẩu sang Mỹ cả năm sẽ tăng trưởng 10%.
 - **Thị trường mới phát triển nhanh.** Thị trường xuất khẩu của VHC đã được mở rộng ra nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ. Mỹ tuy vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực của VHC nhưng sự phụ thuộc vào thị trường này đang giảm nhanh.
- Trong thời gian qua, VHC đã có thêm 5 khách hàng đến từ Bangladesh, Séc, Ả Rập Saudi, UAE, Malaysia. Thị trường Trung Quốc là thị trường có tốc độ tăng trưởng bùng nổ.
- **Giá bán các sản phẩm thủy sản tăng nhẹ.** Thị trường nguyên liệu khan hiếm đẩy giá bán các sản phẩm thủy sản đóng gói trên thị trường xuất khẩu tăng nhẹ trở lại.

Rủi ro đầu tư

- **Nguyên liệu thiếu hụt.** Nguồn nguyên liệu sản xuất hiện có của VHC cũng như các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản khác đang thiếu, không đáp ứng được lượng cầu của khách hàng quốc tế. Giá trị xuất khẩu tăng chứ sản lượng không tăng.
- **Mức tăng trưởng các thị trường không đều.** Trong đó ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ ở Hà Lan, Mexico, Nhật Bản, Tây Ban Nha, Trung Quốc. Trung Quốc cũng vượt qua Anh để trở thành thị trường lớn thứ hai của VHC. Doanh nghiệp cần nghiên cứu lựa chọn thị trường phù hợp cho xuất khẩu.
- **Áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm nội địa.** Sản phẩm của VHC chịu nhiều cạnh tranh từ các sản phẩm nội địa của các thị trường xuất khẩu cũng như luật chống bán phá giá tại các thị trường này.
- **Quá nhiều rào cản thương mại.** Nhiều thị trường xuất khẩu ra sức bảo vệ thị trường trong nước của họ bằng việc tăng rào cản kỹ thuật, thuế quan và bảo hộ với các sản phẩm nhập khẩu từ các quốc gia khác.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	F2017
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6292	6493	7303	8545
% tăng trưởng	24%	3%	12%	17%
LNST Cty mẹ (tỷ đồng)	439	322	566	604
% tăng trưởng	177%	-27%	75%	7%
Tỷ suất LNST(%)	7%	5%	7,7%	7%
ROA	13%	7%	13%	13%
ROE	28%	16%	25%	22%
EPS (VND)	4.753	3.491	6.002	6.000
Book Value (VND)	20.236	22.611	25.848	30.305
P/E (lần)(*)	7,97	8,36	9,42	11

(Nguồn: CHP, DNSE tổng hợp và ước tính, Tính theo giá CP ngày 28/11/2017)



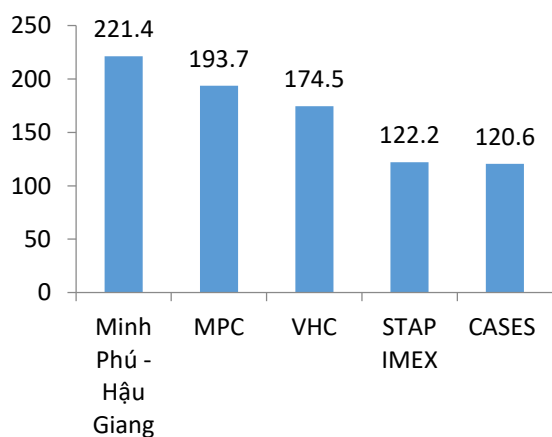
Tổng quan về công ty

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn là công ty cổ phần được chuyển đổi từ Công ty TNHH Vĩnh Hoàn vào tháng 04/2007, với lĩnh vực kinh doanh chính là chế biến xuất khẩu cá Tra, Basa đông lạnh.

Dựa trên bản lĩnh và kinh nghiệm của Ban lãnh đạo Công ty cùng với sự phát triển của sản phẩm cá Tra, Basa của Việt Nam trên thị trường thế giới, Vĩnh Hoàn đã không ngừng tăng cao công suất, chất lượng quản lý và quy mô xuất khẩu của mình.

Vĩnh Hoàn đã vươn lên vị trí thứ 2 trong các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra, cá basa và thứ 3 trong các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

**Kim ngạch xuất khẩu
8T/2017**



Là doanh nghiệp lớn trong ngành.

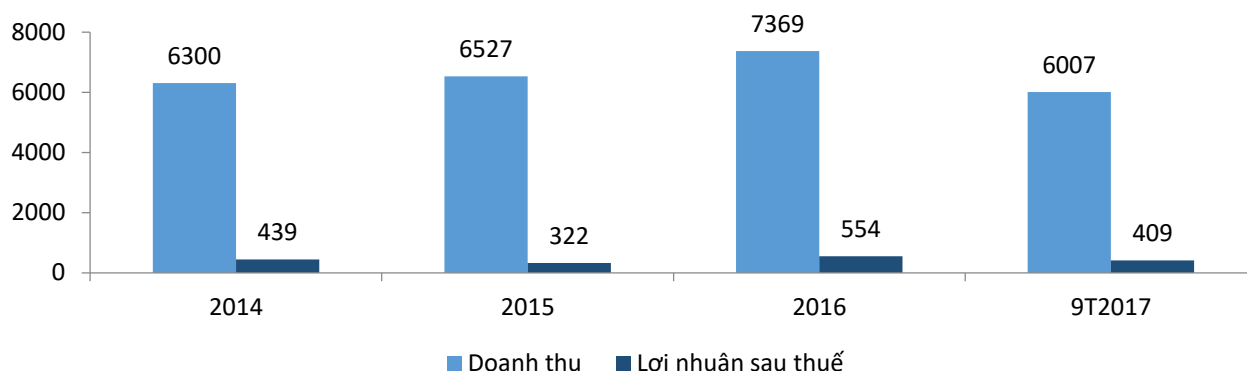
VHC luôn nằm trong top những doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn của nước ta. Thị trường xuất khẩu của VHC cũng vô cùng đa dạng tại nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ.

Cùng với HVG, VHC là 1 trong 2 doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất trong ngành. Kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đạt tới 247,1 triệu USD, tăng 8% so với cùng kỳ năm trước.

Thanh khoản thấp. Tuy là doanh nghiệp lớn trong ngành nhưng thanh khoản của VHC được coi là khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Nguyên nhân chủ yếu là do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ nhiều cổ phiếu của công ty và ít có dấu hiệu bán ra.

Tình hình sản xuất kinh doanh.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)

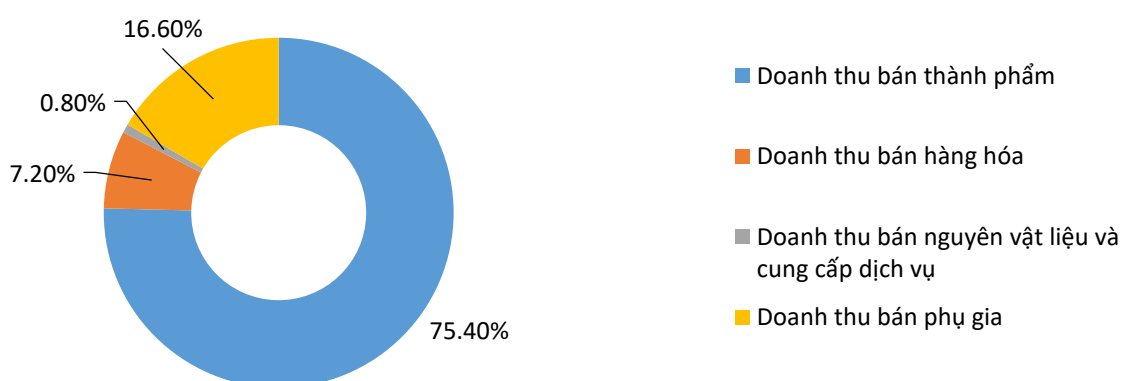


Doanh thu và lợi nhuận những năm gần đây của Vĩnh Hoàn luôn được giữ ở mức ổn định.

Kết quả Vĩnh Hoàn báo lãi sau thuế gần 169 tỷ đồng trong quý 3/2017, tăng 28,6% so với quý 3/2016. Trong đó lợi nhuận ghi nhận về cho cổ đông công ty mẹ 168,8 tỷ đồng.

Lũy kế 9T/2017, doanh thu đạt 5.991 tỷ đồng, tăng 7,8% so với kết quả đạt được 9T/2016, và thực hiện được 65% kế hoạch doanh thu cả năm. Lợi nhuận sau thuế lũy kế 9 tháng đầu năm 2017 đạt 409,36 tỷ đồng, giảm sút 10% so với lợi nhuận đạt được 9 tháng đầu năm 2016 và hoàn thành được 68% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm mà ĐHCĐ giao phó.

Cơ cấu doanh thu

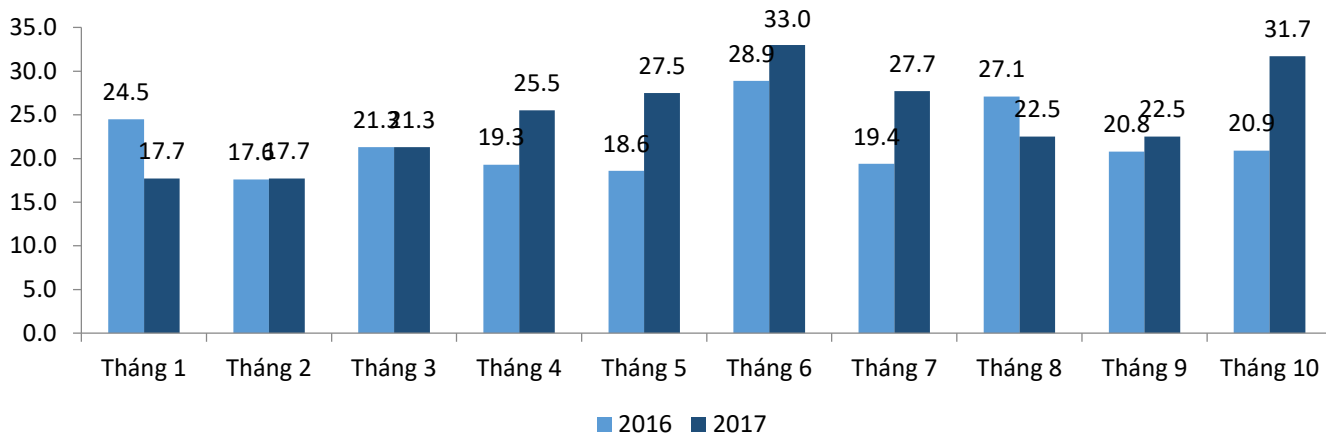


Cơ cấu doanh thu. Trong cơ cấu doanh thu của Vĩnh Hoàn, doanh thu bán thành phẩm chiếm tỷ trọng cao nhất.

Cụ thể, 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu từ bán thành phẩm đạt 4.531 tỷ đồng, chiếm 75,4% tổng doanh thu. Mặt hàng phụ phẩm cũng mang lại hơn 994 tỷ đồng doanh thu cho công ty, còn lại là bán hàng hóa, nguyên vật liệu và cung cấp dịch vụ.

Thị trường nội địa, sản phẩm tiêu thụ chủ yếu là thức ăn và các sản phẩm khác. Trong năm 2017, VHC phát triển phân phối tại BigC, VHC cần điều kiện ở thị trường nội địa là các siêu thị... Hiện VHC chưa đặt kế hoạch quá cao với thị trường nội địa.

Tình hình xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2017 VHC (triệu USD)



Tình hình xuất khẩu thuận lợi.

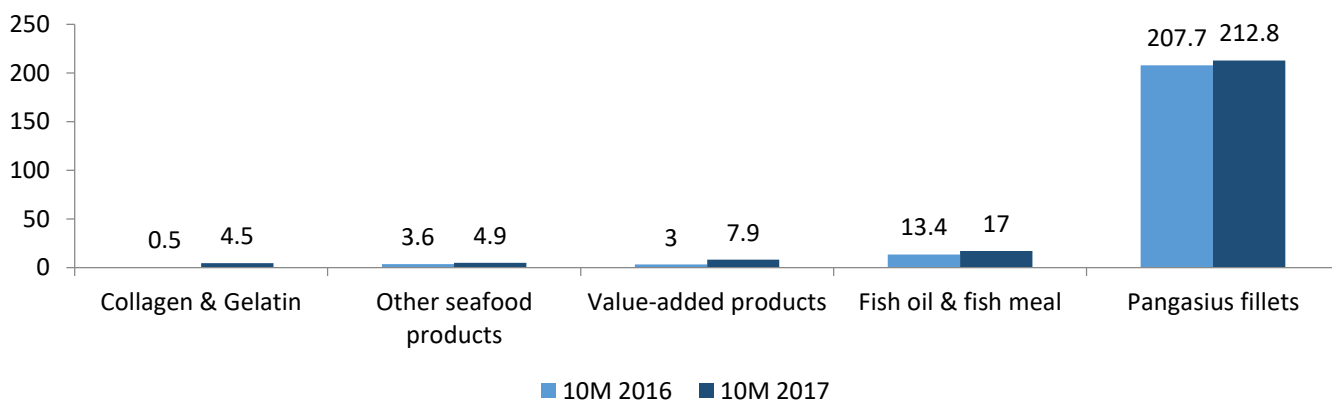
Trong tháng 8 và tháng 9, doanh số bán hàng chậm lại chủ yếu do sự chậm trễ trong giai đoạn đầu của chương trình giám định đối với cá da trơn xuất khẩu sang Mỹ.

Doanh thu tăng vào cuối tháng 9 và tháng 10 khi việc kiểm tra trở nên thuận lợi hơn sau khi nhiều kho của khách hàng Hoa Kỳ được cấp thành công, cũng như sự tăng trưởng vượt bậc của các thị trường khác của VHC, đặc biệt là Trung Quốc.

Đồng thời VHC có 2 hoạch định chính, một trong những chiến lược của công ty trong đó xuất khẩu thì phải vượt qua rào cản thương mại để đáp ứng thị trường. Những hoạt động này liên quan đến kỹ thuật, hoạt động vận động hành lang liên quan đến việc làm của người Mỹ liên quan tới con cá tra Việt Nam nhập khẩu vào Mỹ...

Trong 2-3 năm qua, VHC có kế hoạch mở thị trường Châu Mỹ latin và Châu Á (trong đó đặc biệt là Trung Quốc), Châu Âu.

Giá trị xuất khẩu các sản phẩm chính



Doanh thu của mặt hàng collagen và gelatin tăng trưởng theo cấp số nhân với mức tăng 732% so với cùng kỳ năm ngoái; các sản phẩm giá trị gia tăng thêm 164% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi phi lê cá tra tăng nhẹ 2%.

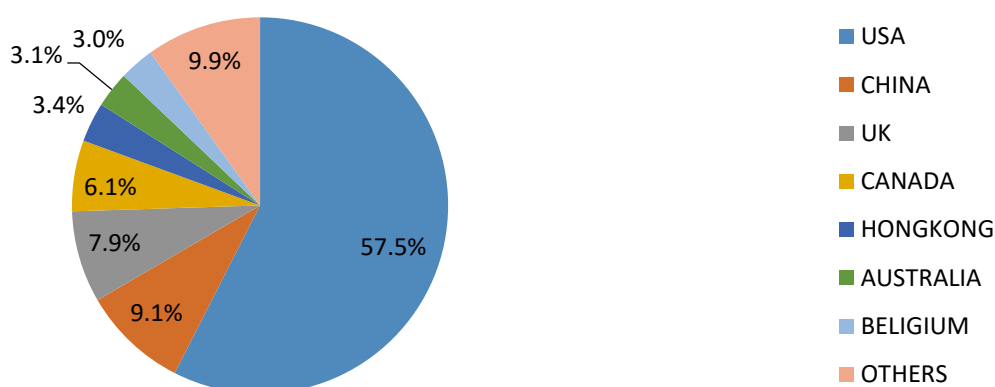
Vĩnh Hoàn đã nhìn thấy tiềm năng rất lớn của lĩnh vực sản xuất collagen. Không chỉ được dùng phổ biến trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, collagen là một loại nguyên liệu, được sử dụng trong rất nhiều lĩnh vực như dược phẩm (làm thuốc, thực phẩm chức năng), mỹ phẩm (đưa vào son môi, kem dưỡng da), hàng tiêu dùng (đưa vào bánh kẹo, nước uống)... Có nguồn nguyên liệu dồi dào từ da cá tra, Vĩnh Hoàn có thể tận dụng để chiết xuất ra collagen số lượng lớn. Bởi vậy, collagen chiết xuất từ da cá tra là một trong các chiến lược của Vĩnh Hoàn để tận dụng một cách có hiệu quả nguồn phụ phẩm từ chế biến cá tra, xây dựng một chuỗi hệ thống sản xuất khép kín quy mô công nghiệp, làm gia tăng giá trị lợi nhuận.

Đối với sản phẩm giá trị gia tăng nói chung, lượng đơn hàng từ Nhật Bản và Trung Quốc ước tính cao trong thời gian tới. Nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường, VHC tập trung phát triển sản phẩm mới như cá ướp gia vị (~64% tổng sản phẩm chế biến), cá nướng (~3% danh mục), cá tẩm bột chiên (~26% danh mục). Các sản phẩm này chuẩn bị cho mở rộng thị trường mới tiềm năng bao gồm Châu Âu, Nhật Bản, Trung Quốc, và Canada.

VHC nhận thấy đây là mảng có tiềm năng lớn trong dài hạn nhờ giá bán trung bình cao và ổn định, có thể giúp công ty giảm đáng kể tác động từ biến động giá bán trung bình phi lê cá tươi cũng như giá nguyên liệu.

Đối với phi lê cá nướng, phi lê cá tra nướng của Việt Nam ước tính là sản phẩm thay thế cho tiêu thụ lươn tại Nhật Bản với giá bán trung bình khoảng 8 USD/kg (so với giá bán trung bình của lươn là 26 USD/kg). Do đó, Nhật Bản là thị trường tiềm năng đem lại lợi nhuận đáng kể cho xuất khẩu cá nướng của VHC.

Thị trường xuất khẩu



Về thị trường, mức tăng trưởng giữa các thị trường không đều, trong đó ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ ở Hà Lan, Mexico, Nhật Bản, Tây Ban Nha, Trung Quốc là 109%, 69%, 56%, 54%, 39% tương ứng trong 9 tháng năm 2017. Trung Quốc cũng vượt qua Anh để trở thành thị trường lớn thứ hai của VHC. Cũng trong thời gian qua, VHC đã có thêm 5 khách hàng đến từ Bangladesh, Séc, Ả Rập Saudi, UAE, Malaysia.

Thông tin cập nhật

Từ 1/9/2017, siết chặt kiểm soát cá da trơn xuất khẩu sang Mỹ.

Từ ngày 1/9/2017, sản phẩm cá da trơn xuất khẩu sang Hoa Kỳ sẽ được kiểm soát chặt chẽ tất cả từ các khâu từ công đoạn nuôi, thu hoạch, vận chuyển cá tới cơ sở chế biến, chế biến và xuất khẩu.

Nếu trong trường hợp có lô hàng bị cảnh báo chính thức từ Cơ quan thẩm quyền Hoa Kỳ, Cục Quản lý chất lượng Nông lâm sản và Thủy sản (NAFIQAD) sẽ yêu cầu cơ sở chế biến lô hàng thực hiện truy xuất nguồn gốc lô hàng, tổ chức điều tra nguyên nhân dẫn đến lô hàng không đảm bảo an toàn thực phẩm; thiết lập và thực hiện hành động khắc phục và có báo cáo gửi NAFIQAD. Đồng thời sẽ tạm dừng xuất khẩu sản phẩm cá da trơn sang Hoa Kỳ của cơ sở này.

Đối với lô hàng bị cảnh báo có liên quan đến vi phạm của cơ sở nuôi, NAFIQAD sẽ thông tin đến Tổng cục Thủy sản để thực hiện xác minh, lấy mẫu kiểm tra, đánh giá việc chấp hành các quy định, làm rõ vi phạm và xử lý theo quy định pháp luật.

Xuất khẩu thủy sản tăng mạnh ở các thị trường trọng điểm (trừ thị trường Mỹ bị giảm nhẹ).

Xét về mức tăng trưởng xuất khẩu thủy sản trong 10 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái thì thấy hầu hết các thị trường trọng điểm đều đạt mức tăng kim ngạch, trong đó xuất sang Trung Quốc tăng rất mạnh gần 68%. Đáng chú ý, xuất khẩu thủy sản sang thị trường Đan Mạch mặc dù kim ngạch không lớn, chỉ 57,79 triệu USD, nhưng so với cùng kỳ thì tăng rất mạnh 104%; bên cạnh đó, xuất sang Israel, Braxin và Thổ Nhĩ Kỳ cũng đạt mức tăng trưởng cao, với mức tăng tương ứng 70%, 71% và 65% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong số 45 thị trường xuất khẩu chủ yếu của thủy sản Việt Nam, thì Mỹ vẫn đứng đầu về kim ngạch, chiếm 17,3% trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của cả nước, đạt 1,18 tỷ USD, giảm nhẹ 1,7% so với cùng kỳ năm 2016.

Giá bán nguyên liệu đầu vào dự đoán tăng 7-8% so với năm 2016.

Do giá nguyên liệu tăng nên doanh số tăng chủ yếu do giá tăng, còn sản lượng VHC không đặt tăng quá lớn với thị trường Mỹ.

VHC vượt qua chiến lược bôi nhọ cá tra Việt Nam.

VHC đã phối hợp với VASEP trong việc cá tra Việt Nam bị bôi nhọ. VHC cũng tổ chức những sự kiện đưa ra nhiều thông tin tốt và phản ánh đúng về ngành cá tra Việt Nam tại nước ngoài, đặc biệt là truyền thông tại các hội chợ thủy sản quốc tế.

VHC và ý định mở rộng vùng nuôi để tự chủ nguyên liệu.

Trong quý 2, do tình hình thời tiết không thuận lợi, ảnh hưởng đến nguồn nguyên liệu của VHC dẫn đến ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận gộp 6T đầu năm khi mà công ty phải nhập ngoài 35% nguyên liệu.

Hiện tại Vĩnh Hoàn đã tự chủ vùng nguyên liệu được 70%. Năm nay, VHC sẽ xây dựng thêm 1 nhà máy chế biến cá tra mới và mở rộng thêm 1 nhà máy hiện có để đáp ứng được lượng da cá cung cấp cho nhà máy collagen.

VHC có chủ trương 80% nguyên liệu, 20% theo thị trường nhưng VHC vẫn cam kết kiểm soát được toàn bộ chất lượng nguồn nguyên liệu. VHC dự tính tăng công suất vùng nuôi lên 240ha trong 2017. Đến giữa 2018 sẽ hoàn chỉnh hết và đáp ứng được 80% nguyên liệu tự chủ.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Tiềm năng phát triển.

Thị trường.

VHC sẽ duy trì tăng trưởng nhờ chiến lược đang dạng hóa rõ ràng đối với cả sản phẩm và thị trường – VHC từ lâu đã nhận ra rằng sự phụ thuộc quá nhiều vào thị trường Mỹ có rủi ro lớn. Khó khăn pháp lý tại thị trường Mỹ và Châu Âu, 2 thị trường quan trọng của VHC là động lực để công ty chuyển hướng sang các thị trường mới. Trong quý III, đóng góp từ thị trường Mỹ chỉ còn hơn 50%, dự kiến trong tương lai không xa, đóng góp từ thị trường này sẽ còn giảm hơn nữa xuống mức 40% và sẽ mất dần vị thế vào các thị trường khác.

Công ty đang chuyển hướng tập trung sang các thị trường mới như thị trường Trung Quốc với tiềm năng tăng trưởng cao nhưng tỷ suất lợi nhuận thấp. Do vậy lợi nhuận sẽ tăng trưởng kém hơn doanh thu. Dự tính năm nay, xuất khẩu sang Trung Quốc sẽ tăng 50%, giá bán tại thị trường này hiện nay bình quân tăng 10%. Trong những năm tới, thị trường Trung Quốc được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh, chiếm lĩnh khoảng 20-30% thị trường xuất khẩu của VHC. Hiện tại Trung Quốc đã vượt Mỹ trở thành thị trường nhập khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam (22%) trong khi Mỹ chỉ có 19%.

Thị trường Nhật Bản là thị trường đặc biệt ưa thích sản phẩm Phi lê cá nướng cũng như collagen của VHC. VHC ước tính nửa cuối năm 2017, doanh thu xuất khẩu sản phẩm này sẽ vào khoảng 5 triệu USD và dự kiến đến năm 2018 sẽ là 15 triệu USD (190% YoY). Không những thế, dòng sản phẩm này giành thêm thị phần và khách hàng tại Châu Âu, Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ.

Định hướng phát triển sản phẩm xuất khẩu.

Mở rộng công suất 15-17% mỗi năm trong giai đoạn 2017-2019 hỗ trợ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ khi các nhà máy đã hoạt động hết công suất.

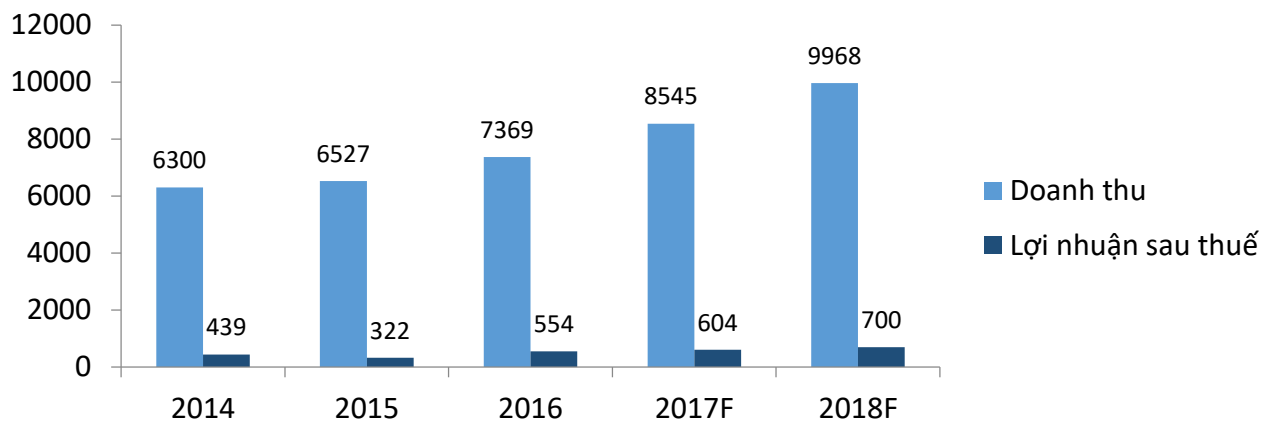
Lợi thế cạnh tranh tuyệt đối tại thị trường Mỹ nhờ công ty được hỗ trợ thuế chống bán phá giá, cùng với nhu cầu tăng từ thị trường này.

Tiềm năng sản phẩm chế biến tăng trưởng mạnh trong những năm tới.

Mảng Collagen và Genlatin ước tính sinh lời trong những năm tới. Ở phân khúc này, công ty đặt kế hoạch doanh thu 11 triệu USD trong năm 2018 (CAGR: 9%, GPM: 35% và chiếm khoảng 4% tổng doanh thu).

Dự phóng kết quả kinh doanh.

Dự phóng Doanh thu và lợi nhuận của VHC



Dự đoán năm 2017, sản lượng xuất khẩu cá tra phi lê là 99.049 tấn, tăng 9,8% và đem lại doanh thu xuất khẩu là 277,8 triệu USD, tăng 16% nhờ công ty mở rộng sang các thị trường khác như Trung Quốc, Canada và các nước Mỹ La tinh. Trong khi đó doanh thu xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu gần như giữ nguyên.

Năm 2017, chúng tôi dự đoán doanh thu thuần của VHC ở mức 8.545 tỷ đồng (+17% YoY) dựa trên kết quả xuất khẩu trong 9T2017 và kế hoạch của ban lãnh đạo. Ước tính lợi nhuận ròng đạt 604 tỷ đồng (+9% YoY). EPS 2017 ước tính đạt 6.000 đồng (+9% YoY).

Năm 2018, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng có thể đạt 9.968 tỷ đồng (+16,6% YoY) và 700 tỷ đồng (+16% YoY). Tăng trưởng lợi nhuận năm tới chủ yếu nhờ đến từ việc mở rộng công suất phi lê cá tra 13% YoY và giá bán trung bình tăng 2% YoY. Sản phẩm chế biến có thể đóng góp 8% vào lợi nhuận trước thuế, đặc biệt là mặt hàng Collagen.

Định giá.

Mã CK	Vốn hóa (Tỷ đồng)	P/E	P/B
MPC	5460	15.8	2.02
HVG	1643	14.7	0.54
FMC	862	7.1	2.12
ANV	1240	13.7	0.93
ABT	330	12.33	0.83
Trung bình		12.72	1.28

Với những dự phóng như trên, chúng tôi ước tính EPS trong vòng 1 năm nữa của VHC sẽ đạt 6.000 đồng. Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với các doanh nghiệp cùng ngành để định giá cổ phiếu. P/E hiện tại của VHC đang là 9.18, thấp so với P/E của các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn chứng khoán. Chúng tôi dự đoán, trong vòng 1 năm nữa P/E của VHC sẽ ở mức 10.5 đến 11 (tăng 20% so với thời điểm hiện tại).

Giá kỳ vọng trong vòng 1 năm nữa của VHC sẽ là khoảng 66.000 đồng/cổ.

P/B dự phóng của CHP ước đạt 1,7 lần. Phương pháp này cũng cho kết quả tương tự với phương pháp P/E.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã CHP cho mục tiêu đầu tư **TRUNG HẠN**.

KẾT QUẢ HĐKD	2013A	2014A	2015A	2016A
Doanh thu thuần	5095	6292	6493	7303
Giá vốn	-	5.469	5.691	6.233
Lãi gộp	603	823	802	1066
Chi phí bán hàng	247	245	252	266
Chi phí quản lý	136	161	117	114
DT HĐ tài chính	93	238	166	86
Chi phí tài chính	-	65	210	93
Lợi nhuận khác	5	3	2	7
LN Công ty LD, LK	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	227	587	386	672
Thuế TNDN hiện hành	-	-	-	-
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-
LN sau thuế	176	462	320	565
LNST cổ đông thiểu số	158	439	322	566
LNST (Công ty mẹ)	158	439	322	566
EBIT	227	587	386	672
EBITDA	-	-	-	-

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2013A	2014A	2015A	2016A
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-	24%	3%	12%
Lợi nhuận gộp	-	163%	-31%	72%
EBITDA	-	-	-	-
EBIT	-15%	158%	-34%	74%
Lợi nhuận sau thuế	-24%	177%	-26%	75%
Tổng tài sản	-17%	76%	-3%	2%
Vốn chủ sở hữu	10%	27%	11%	14%

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	-	13%	12%	15%
LN HĐKD / Doanh thu	3%	7%	5%	8%
EBITDA / Doanh thu	8%	12%	9%	12%
EBIT / Doanh thu	6%	10%	7%	10%
LNST / Doanh thu	-	7%	5%	8%
ROA	-	13%	7%	13%
ROE	-	28%	16%	25%

Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay phải thu	14	14	8	7
Vòng quay HTK	4.32	4.29	4.13	4.96
V/q khoản phải trả	43	33	26	26

Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	184%	123%	157%	181%
Nhanh	62%	66%	85%	101%

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	-	139%	109%	86%
Vay NH/ Vốn CSH	-	-	-	-
Vay dài hạn/ Vốn CSH	-	-	-	-

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2013A	2014A	2015A	2016A
Tiền & tương đương	73	89	296	165
Đầu tư TC NH	241	802	251	169
Phải thu NH	416	670	1.188	1.152
Tồn kho	1097	1.455	1.300	1.215
TSNH khác	72	102	63	50
Tài sản NH	1660	3118	2847	2748
Phải thu DH	-	-	3	1
TS cố định	807	1.036	1.313	1.500
TS dở dang DH	-	-	245	176
BĐS đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư TC DH	8	2	13	17
TS DH khác	74	110	99	112
Lợi thế thương mại	-	90	81	71
Tài sản DH	889	1373	1509	1702
TỔNG TÀI SẢN	2549	4.492	4.357	4.454
Phải trả người bán	84	245	198	275
Phải trả NLĐ	53	71	102	117
Vay & nợ NH	901	2533	1818	1517
Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
DT chưa thực hiện	-	-	-	-
Tổng nợ	993	2605	2267	2057
Vốn chủ sở hữu	1467	1869	2089	2393
Vốn ĐT CSH	614	924	924	924
Thặng dư	190	216	216	216
Lợi nhuận chưa phân pp	696	724	936	1249
Quỹ đầu tư phát triển	-	-	-	-
Các quỹ khác	-	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	88	16	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	2549	4491	4356	4450
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2013A	2014A	2015A	2016A
Tiền thu từ bán hàng	-	-	-	-
Tiền trả người cung cấp	-	-	-	-
Tiền trả người lao động	-	-	-	-
Chi phí lãi vay	77	38	36	68
Thuế TNDN	-	-	-	-
Thu khác từ HĐKD	2	8	-	-
Chi khác cho HĐKD	11	14	82	23
Lưu chuyển tiền thuần	37	15	206	131
Tiền thuần từ HĐ ĐT	-	-	-	-
Thu/trả lại vốn góp	-	404	-	28
Vay/trả nợ gốc vay	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả	-	-	-	-
Tiền thuần từ HĐTC	663	1049	419	621
Tiền thuần trong kỳ	37	15	206	131
Tiền đầu năm	35	73	89	296
Ảnh hưởng của tỷ giá	218	361	316	130
Tiền cuối kỳ	73	89	296	164

(Đơn vị: tỷ đồng)

(Nguồn: BCTC CHP)

Thông tin liên hệ**TS. Đỗ Thái Hưng****hungdt@dnse.com.vn****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI NAM
DAINAM SECURITIES JOINT STOCK COMPANY**

Trụ sở: Tầng 12A, Centre Building Hapulico Complex, Số

01 Nguyễn Huy Tưởng, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (04) 7304 7304

Fax: (04) 6262 0656

Website: www.dnse.com.vn**1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ**

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng), DNSE Research đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*).

Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

** Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu.*

2. TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin trong báo cáo này được Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và cập nhật của những thông tin này.

Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.