

CÔNG TY CỔ PHẦN TRAPHACO (TRA)

Ngày 5 tháng 8 năm 2015

BÁO CÁO CẬP NHẬT QUÝ: MUA



Giá hiện tại (31/07/2015):	(đồng/cp)	80.500
Giá trị lâu dài:	Dưới giá trị nội tại	
Giá mục tiêu		89.100
Xu hướng ngắn hạn	Trung lập	
Ngưỡng kháng cự trung hạn		84.000
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn		78.000
Mã Bloomberg: TRA VN	Sàn niêm yết: HSX	
Ngành:	Y tế / Dược phẩm	
Bêta:		0,71
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần (nghìn đồng)		77,0 / 84,0
Khối lượng lưu hành (triệu cp)		24,7
Vốn hóa (tỷ đồng)		1.986 / 90,6
Tỷ lệ free-float (triệu cp)		9,0%
KLGDĐQ 12 tháng (cp/ngày)		4.614
Sở hữu nước ngoài (%)		45,7%

Năm	Lợi suất cổ tức	EPS (đồng)
2016 VPBS dự báo	3,000	8,312
2015 VPBS dự báo	3,000	6,850
2014	3,000	5,910
2013	1,000	6,255

	<u>2009-14A</u>	<u>2015F</u>	<u>2015-19F</u>
	<u>CAGR</u>	<u>(VND bn)</u>	<u>CAGR</u>
Doanh thu thuần	17,1%	1.901	9.7%
EBITDA	17,2%	310	14.0%
Doanh thu	26,8%	169	17.6%

Chỉ số tài chính	<u>TRA</u>	<u>Nhóm cùng ngành</u>	<u>VNI</u>
2015 P/E	11,8x	9,2x	13,9x
P/E trượt	12,0x	9,7x	12,3x
Nợ vay/VCSH 2014	4,4%	0,0%	113,6%
Biên LN ròng 2014	8,8%	10,7%	9,5%
ROE 2014	14,7%	13,6%	2,7%
ROA 2014	19,8%	19,6%	14,6%

Giới thiệu về công ty:

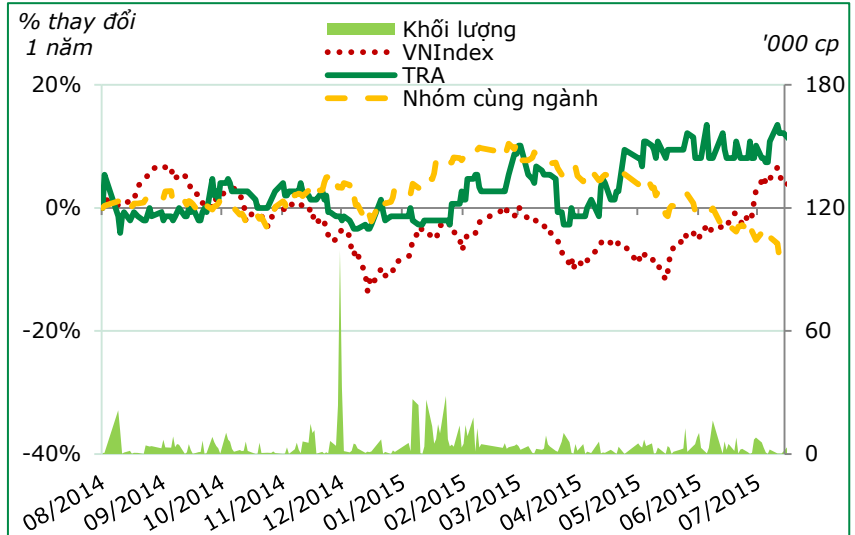
Lĩnh vực: sản xuất (66% Doanh thu thuần năm 2014), và phân phối (34%) các sản phẩm y tế và dược phẩm.

Dòng sản phẩm: đông dược (51% Doanh thu năm 2014) và tân dược (15%).

Rủi ro: cung cấp sản phẩm này rất giống với đối thủ cạnh tranh.

Khách hàng: bán buôn, bán lẻ, và các nhà thuốc trên toàn Việt Nam.

2014 kết quả: Doanh thu thuần: 1.651 tỷ đồng, Lợi nhuận ròng: 146 tỷ đồng, Vốn chủ sở hữu: 789 tỷ đồng.



Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TRA với giá mục tiêu trong 12 tháng là **89.100** đồng trên một cổ phiếu (giá mục tiêu trong báo cáo T4/2015 là 83.500 đồng).

- ❖ **TRA tập trung sản xuất đông dược:** 90% nguyên liệu của TRA đến từ các nguồn nguyên liệu trong nước với 10% nguyên liệu nhập khẩu để sản xuất tân dược. Trong vài năm tới, TRA sẽ vẫn tập trung vào sản xuất các loại thuốc đông dược để đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước, đặc biệt là cho bệnh trĩ và thuốc ho.
- ❖ **Hệ thống ERP mới được cài đặt để kiểm soát việc bán hàng:** TRA đã bắt đầu áp dụng một hệ thống quản lý nguồn lực doanh nghiệp (ERP) mới để kiểm soát nguồn cung thị trường và giá bán lẻ các sản phẩm mang thương hiệu Traphaco trong kênh OTC (chiếm 77 % tổng doanh thu của TRA trong năm 2014).
- ❖ **TRA đặt mục tiêu tốc độ tăng trưởng 20% doanh thu trong ba năm tới:** TRA đặt mục tiêu tăng trưởng 20% trong ba năm tiếp theo bằng cách khai thác tiềm năng từ 20.000 khách hàng mà công ty hiện có (TRA có thêm 2.000 khách hàng mới trong năm 2015 như chúng tôi đã nhận định trong báo cáo trước). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu sẽ đến từ tăng trưởng doanh số bán hàng trên mỗi khách hàng – có được nhờ vào công tác phát triển sản phẩm mới của TRA.
- ❖ **Phân tích kỹ thuật phân tích TA chỉ ra xu hướng trung lập:** TRA hiện cho thấy một tín hiệu trung lập do có mức thanh khoản thấp sau khi tạo đáy tại VND69.000 vào phiên 30/3 và tăng mạnh lên mức đỉnh 84.000 đồng vào cuối tháng 5/2015. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu TRA có thể sẽ đi ngang trong ngắn hạn, với mức hỗ trợ trung hạn tại 78.000 tạo bởi đường MA100.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo

Nội dung

Chiến lược của ban quản lý	3
Kế hoạch tài chính năm 2015	4
Dự phóng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận	4
Giả định về bảng cân đối kế toán	4
Định giá cổ phiếu: Chúng tôi đặt giá mục tiêu của TRA là 89.100 đồng trên một cổ phiếu.....	5
Mô hình DCF - TRA được định giá ở mức 97.300 VND trên 1 cổ phiếu.....	5
Phương pháp định giá dựa trên thị trường	6
Phân tích kỹ thuật	7
Phụ lục- VPBS dự phóng	8

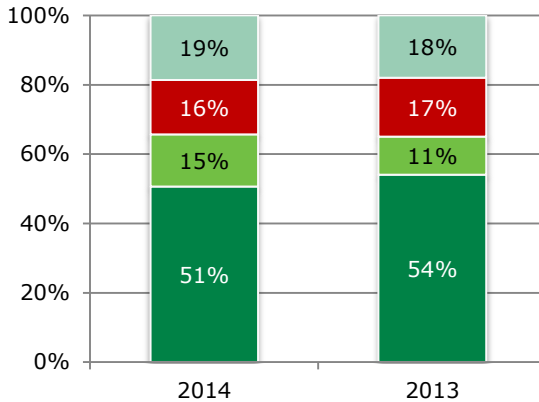
Chiến lược của ban quản lý

Ban quản lý đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu 20% trong ba năm tới.

TRA tiếp tục dẫn đầu trong số các nhà sản xuất Đông dược ở Việt Nam. Theo báo cáo Dược phẩm và Y tế của BMI, đông dược tại Việt Nam được coi là mảng sản xuất có tiềm năng lớn với hơn 4.000 loại nguyên liệu dược phẩm được trồng trong nước, và đóng góp vai trò quan trọng trong giá trị thị trường kênh phân phối OTC. Nhận thức về chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng Việt Nam đang ngày càng tăng, tuy nhiên, họ vẫn trông cậy vào kênh OTC cho các bệnh nhẹ và để lựa chọn các sản phẩm với các thành phần tự nhiên.

Cơ cấu doanh thu theo ngành hàng

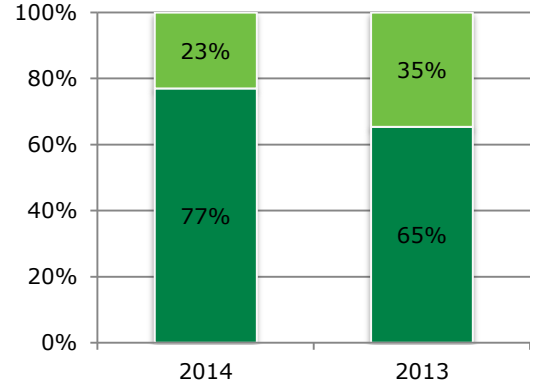
Doanh thu từ công ty con Nhập khẩu & phân phối
Tân dược Đông dược



Nguồn: TRA, Phân tích của VPBS

Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối

OTC ETC



Nguồn: TRA, Phân tích của VPBS

Trong nửa đầu của năm 2015, Ban Điều hành công ty tiếp tục phát triển và thực hiện các chiến lược trong việc nâng cao sản xuất trong nước, sử dụng hệ thống giám sát thị trường và duy trì số lượng khách hàng để đạt được 20% tốc độ tăng trưởng trong ba năm tới.

Tiếp tục để nâng cao lợi thế cạnh tranh trong sản xuất trong nước: TRA sẽ tiếp tục tận dụng lợi thế của nguồn nguyên liệu trong nước (90% nguyên liệu của công ty) để sản xuất Đông dược. Phần nguyên liệu còn lại chiếm 10% được nhập khẩu trực tiếp từ Châu Âu và các nước khác phục vụ cho việc sản xuất thuốc tân dược. Ban Điều hành khẳng định TRA sẽ tập trung phát triển các sản phẩm mới cho bệnh trĩ và thuốc ho.

Kênh bán hàng OTC được hỗ trợ bởi hệ thống ERP mới: TRA đã cài đặt thành công hệ thống ERP mới để giám sát công tác bán hàng và phân phối sản phẩm trong kênh phân phối OTC. Hệ thống này cho phép TRA tăng cường hiệu quả bán hàng và thống nhất giá bán lẻ trên thị trường.

Duy trì 20.000 điểm bán hàng trên kênh OTC: Doanh thu của TRA từ kênh OTC tăng từ 65% trong năm 2013 đến 77% trong năm 2014. Theo chia sẻ từ Ban Điều hành, chỉ có 20.000 khách hàng tại Việt Nam đủ lớn để trở thành đối tác của TRA. Vì vậy, trong những năm tới, TRA sẽ cố gắng thúc đẩy tăng trưởng doanh số trên mỗi khách hàng thay vì số lượng khách hàng.

Mục tiêu tăng trưởng 20 phần trăm mỗi năm trong ba năm tới: Để đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu 20% mỗi năm trong ba năm tới, TRA dự kiến sẽ tăng số lượng mặt hàng và sản phẩm trên mỗi quầy bán hàng và cung cấp dịch vụ chăm sóc khách hàng ngày càng chất lượng.

TRA vừa ký kết hợp đồng để trở thành nhà phân phối của Sandoz: TRA đã ký hợp đồng phân phối danh mục các dược phẩm của Sandoz tại Việt Nam. Sandoz, thuộc tập đoàn Novartis, là doanh nghiệp đa quốc gia với các danh mục thuốc generics chất lượng cao, giá cả phải chăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thỏa thuận này sẽ không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của TRA vì đây không phải là mảng doanh thu chính của TRA. Thêm vào đó, biên lợi nhuận phân phối sản phẩm Sandoz sẽ không cao do thương hiệu này vốn đã rất nổi tiếng trong thị trường Việt Nam.

Kế hoạch tài chính năm 2015

Dự phóng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
(1) Sản xuất	1.105	914	1.115	1.338	1.579	1.737	1.876
Tăng trưởng	11,6%	-17,3%	22,0%	20,0%	18,0%	10,0%	8,0%
(2) Phân phối	584	745	798	822	846	872	898
Tăng trưởng	39,9%	27,6%	7,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
(3) Dịch vụ	2	1	0	0	0	0	0
Tăng trưởng	29,9%	-45,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng doanh thu	1.691	1.660	1.913	2.160	2.425	2.608	2.774
Giảm trừ, % sx	0,8%	1,0%	1,0%	0,8%	0,5%	0,8%	0,9%
Doanh thu thuần	1.682	1.651	1.901	2.149	2.418	2.595	2.757
Tăng trưởng	20,1%	-1,9%	15,2%	13,0%	12,5%	7,3%	6,2%
Biên lợi nhuận gộp	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Sản xuất	61,4%	53,6%	53,6%	53,6%	53,6%	53,6%	53,6%
Phân phối	7,6%	30,6%	30,1%	30,1%	30,1%	30,1%	30,1%
Biên LN gộp	42,9%	43,3%	43,7%	44,6%	45,4%	45,7%	45,9%
CPBH & QL - % DT thuần	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
CP bán hàng, % DT thuần	20,3%	20,1%	21,0%	21,0%	20,5%	20,5%	20,1%
CPQL, % DT thuần	8,1%	7,8%	7,8%	8,2%	8,4%	8,1%	8,2%

Chúng tôi dự đoán doanh thu thuần năm 2015 sẽ đạt 1.901 tỷ đồng, tăng 15,2% so với năm trước; doanh thu sản xuất được dự phóng sẽ tăng 22,0% so với năm 2014. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của TRA sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 20% trong năm 2016 và 18% trong năm 2017 dựa trên danh mục khách hàng của TRA và các năng lực sản xuất từ nhà máy mới tại Văn Lâm- Hưng Yên.

Giả định về bảng cân đối kế toán

Chúng tôi đặt các giả định sau đây đối với bảng cân đối kế toán của công ty:

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Số ngày phải thu	46	39	46	46	44	42	40
Số ngày tồn kho	100	103	122	120	118	116	114
Số ngày phải trả	44	49	45	40	38	35	30
Chi phí đầu tư (% DT)	3,4%	2,7%	4,0%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%
Chi phí khấu hao (% DT)	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Nợ vay (tỷ đồng)	114	34	40	45	50	54	58
Cổ tức (đồng/cp)	1.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.500	4.000

Chúng tôi dự đoán tỷ trọng chi phí đầu tư trên doanh thu thuần sẽ tăng lên mức 4,0% bắt đầu từ năm 2015 do công ty sẽ tiếp tục giải ngân vốn vào nhà máy mới tại Văn Lâm- Hưng Yên. Chúng tôi cũng ước lượng vòng quay các khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho sẽ giảm dần sau năm 2015 vì TRA có thể đạt hiệu quả kinh doanh cao với 20.000 khách hàng đã ấn định.

Chúng tôi đặt giá mục tiêu của TRA là 89.100 đồng trên một cổ phiếu

Chúng tôi duy trì tỷ trọng định giá trong báo cáo T4/2015 là 50% DCF và 50% P/E trong báo cáo lần này. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ 50-50 sẽ cân bằng tốt hơn giữa triển vọng dài hạn của TRA và giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
DCF	97.300	50%
P/E tại mức 11,8x	80.600	50%
Giá mục tiêu (đồng/ cổ phiếu)	89.100	100%

Mô hình DCF - TRA được định giá ở mức 97.300 VND trên 1 cổ phiếu

- Lãi suất phi rủi ro được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, tương đương với 6,5%.
- Tỷ suất lợi nhuận thị trường dự kiến ở mức 8,6%.
- Chi phí vốn cổ phần được ước tính là 12,6% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) với hệ số beta ước tính ở mức 0,71.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 12,1%.
- Tốc độ tăng trưởng ổn định của TRA được dự phóng ở mức 3,0%

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với WACC và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn:

		WACC				
		11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	1,0%	91.900	87.100	82.700	78.700	75.100
	2,0%	100.200	94.400	89.300	84.600	80.400
	3,0%	110.500	103.500	97.300	91.800	86.800
	4,0%	123.700	115.000	107.400	100.600	94.600
	5,0%	141.400	130.000	120.200	111.800	104.400

Độ nhạy của giá cổ phiếu đối với sự thay đổi giả định dự báo biên lợi nhuận của dòng sản phẩm tự sản xuất và tỷ trọng CPBH và CPQL trên doanh thu:

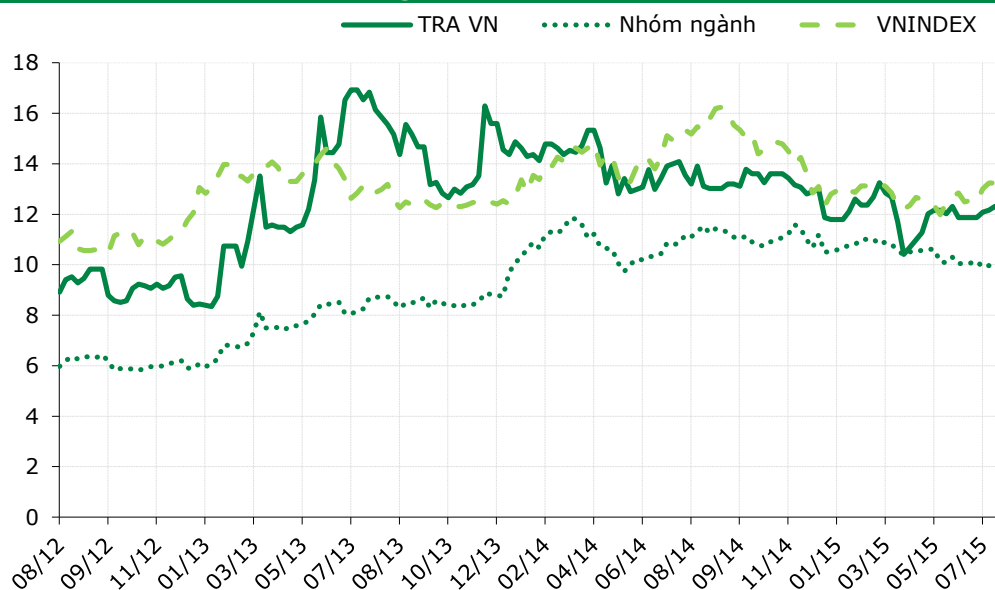
		% thay đổi biên LN gộp - HTSX				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
% thay đổi tỷ suất CPBH và CPQL trên doanh thu	-1,0%	100.100	103.200	106.400	109.500	112.600
	-0,5%	95.600	98.700	101.800	105.000	108.100
	0,0%	91.000	94.200	97.300	100.500	103.600
	0,5%	86.500	89.700	92.800	96.000	99.100
	1,0%	82.000	85.200	88.300	91.500	94.600

Phương pháp định giá dựa trên thị trường

	Sàn giao dịch	Vốn hóa	Tăng trưởng doanh thu (% tăng)		Biên LN ròng (%)		Nợ vay trên VCSH (%)		ROA (%)		ROE (%)		P/E		P/B
		Triệu USD	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	Trượt	2015E	Trượt
CTCP Dược phẩm Dược Hậu Giang	HSX	289	16	15,4	17,4	13,6	6,4	7,7	21,6	16,3	32,1	25,0	12,4	9,7	2,9
CTCP Xuất-Nhập Khẩu Y tế Domesco	HSX	50	13	3,9	7,5	8,9	17,2	0,0	11,5	13,6	17,9	19,6	8,4	8,1	1,6
CTCP Imexpharm	HSX	59	3	6,6	7,2	9,6	0,0	0,0	6,9	9,0	8,4	11,3	13,5	12,0	1,5
CTCP Dược phẩm Pharmedic	HNX	20	18	1,7	15,6	17,1	0,0	0,0	29,5	28,1	38,9	36,6	7,2	8,3	2,3
CTCP Dược phẩm OPC	HSX	29	12	8,6	10,0	10,7	19,7	7,6	10,9	12,3	16,0	17,5	9,7	9,2	1,5
Trung bình			12	7,3	11,5	12,0	8,7	3,1	16,1	15,8	22,7	22,0	10,2	9,5	2,0
Trung vị			15	6,6	10,0	10,7	6,4	0,0	11,5	13,6	17,9	19,6	9,7	9,2	1,6
CTCP Dược phẩm Traphaco	HSX	90	20	-1,9	8,9	8,8	16,7	4,4	16,7	14,7	26,3	19,8	12,0	11,8	2,7

Về cơ bản, chúng tôi tin rằng chỉ số P/E của TRA cao hơn so với chỉ số P/E của nhóm cùng ngành là phù hợp do công ty có triển vọng tăng trưởng cao trong những năm tiếp theo. Trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng cổ phiếu TRA sẽ được giao dịch ở mức 11,8 lần EPS của công ty trong năm 2015.

So sánh chỉ số P/E với nhóm ngành 2012-2015



Nguồn: Bloomberg, Phân tích của VPBS

Phân tích kỹ thuật

Sau khi tạo đáy tại 69.000đ/cp vào phiên 30/3, TRA đã tăng mạnh lên mức đỉnh 84.000 vào cuối tháng 5/2015. Cổ phiếu TRA đã đi ngang trong khoảng 80.000 – 84.000 trong 3 tháng gần đây.

Với nền tảng thanh khoản thấp, TRA chưa phát ra tín hiệu cụ thể nào về xu hướng. TRA có thể sẽ tiếp tục kênh đi ngang với ngưỡng hỗ trợ 78.000 tạo bởi đường MA100.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu TRA tại thời điểm phát hành báo cáo.

Tại ngày 29/07/2015	TRA (đồng/cổ phiếu)
Thời gian phân tích	Từ 3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong 3 tháng	84.000
Giá thấp nhất trong 3 tháng	77.000
Đường MA 50 ngày	82.100
Đường MA 100 ngày	81.000
Kháng cự trung hạn	84.000
Hỗ trợ trung hạn	78.000
Khuyến nghị	NẮM GIỮ

Chuyển động giá của TRA



Phụ lục– VPBS dự phóng

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Doanh thu thuần	1.682	1.651	1.901	2.149	2.418	2.595	2.757
% tăng trưởng	20,1%	-1,9%	15,2%	13,0%	12,5%	7,3%	6,2%
Giá vốn hàng bán	961	936	1.070	1.190	1.321	1.409	1.490
Lợi nhuận gộp	721	714	832	959	1.097	1.186	1.267
Chi phí bán hàng và quản lý DN	478	460	548	627	699	742	780
EBIT	243	254	284	331	398	444	487
Khấu hao	22	26	29	32	36	39	41
EBITDA	265	280	313	364	435	483	528
Doanh thu tài chính	6	5	6	6	7	8	8
Chi phí tài chính	22	45	50	51	52	52	52
Lợi nhuận (chi phí) khác	3	(4)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	1	1	1	1	1	1	1
Lợi nhuận trước thuế	231	211	240	287	355	401	443
Chi phí thuế	60	48	53	60	74	80	89
Thuế suất hiệu dụng	25,9%	22,6%	22,0%	21,0%	21,0%	20,0%	20,0%
Lợi nhuận sau thuế	171	163	187	227	280	320	355
Lợi ích của cổ đông thiểu số	22	18	19	23	25	29	32
LNST cổ đông công ty mẹ	149	146	168	204	255	292	323
% tăng trưởng	28,4%	-2,4%	15,6%	21,3%	24,8%	14,4%	10,6%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	6.255	5.910	6.829	8.282	10.335	11.818	13.076

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Tiền và các khoản tương đương tiền	257	292	209	249	347	502	667
Các khoản đầu tư ngắn hạn	0	2	2	2	2	2	2
Các khoản phải thu	211	178	240	271	291	299	302
Hàng tồn kho	264	265	358	391	427	448	465
Tài sản ngắn hạn khác	44	66	75	74	82	83	88
Tài sản ngắn hạn	776	803	884	987	1.150	1.333	1.525
Tài sản cố định	265	283	331	384	445	497	552
Các khoản đầu tư dài hạn	6	7	7	7	7	7	7
Tài sản dài hạn khác	40	39	39	38	37	37	37
Tài sản dài hạn	312	329	376	429	488	540	595
Tổng tài sản	1.088	1.132	1.260	1.416	1.638	1.874	2.120
Các khoản phải trả	117	126	132	130	138	135	122
Vay nợ ngắn hạn	114	34	40	45	50	54	58
Nợ ngắn hạn khác	104	100	104	104	107	107	107
Nợ ngắn hạn	335	261	276	279	295	296	287
Vay nợ dài hạn	0	0	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0	0	0
Nợ phải trả	335	261	276	279	295	296	287
Vốn cổ phần & thặng dư vốn cổ phần	401	401	401	401	401	401	401
Lợi nhuận chưa phân phối	111	130	224	355	535	741	965
Vốn khác	172	258	258	258	258	258	258
Vốn chủ sở hữu	684	789	883	1.013	1.194	1.400	1.624
Lợi ích cổ đông thiểu số	69	82	101	124	149	178	210
Tổng nguồn vốn	1.088	1.132	1.260	1.416	1.638	1.874	2.120

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	228	185	62	195	263	328	357
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(56)	(42)	(76)	(86)	(97)	(91)	(96)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(20)	(107)	(69)	(69)	(68)	(83)	(95)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	152	36	(83)	40	98	155	165
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	104	257	292	209	249	347	502
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	257	292	209	249	347	502	667
Dòng tiền tự do của công ty	186	143	(11)	113	171	242	266
PHÂN TÍCH CHỈ SỐ	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Chỉ số định giá							
Chỉ số P/E	13,3x	13,6x	11,8x	9,7x	7,8x	6,8x	6,2x
Chỉ số PEG	0,5x	n/a	0,8x	0,5x	0,3x	0,5x	0,6x
EV / EBIT	8,1x	7,7x	6,9x	5,9x	4,9x	4,4x	4,0x
EV / EBITDA	7,4x	7,0x	6,3x	5,4x	4,5x	4,1x	3,7x
Chỉ số P/S	1,2x	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
Chỉ số P/B	3,1x	2,6x	2,3x	2,0x	1,7x	1,5x	1,2x
Lợi suất cổ tức	1.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.500	4.000
Chỉ số sinh lời							
Biên LN gộp	42,9%	43,3%	43,7%	44,6%	45,4%	45,7%	45,9%
Biên EBITDA	15,8%	17,0%	16,4%	16,9%	18,0%	18,6%	19,1%
Biên LN hoạt động	14,5%	15,4%	14,9%	15,4%	16,5%	17,1%	17,6%
Biên LN ròng	8,9%	8,8%	8,9%	9,5%	10,5%	11,2%	11,7%
Tỷ số LN/tổng tài sản	16,7%	14,7%	15,7%	17,0%	18,3%	18,2%	17,8%
Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu	26,3%	19,8%	20,2%	21,5%	23,1%	22,5%	21,3%
Chỉ số đòn bẩy							
Tỷ số thanh toán lãi vay	11,8x	65,0x	62,3x	64,3x	68,7x	71,9x	74,2x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	3,4x	5,7x	3,9x	4,0x	4,2x	5,0x	5,1x
Tỷ số nợ vay / vốn chủ sở hữu	16,7%	4,4%	4,5%	4,4%	4,2%	3,9%	3,5%
Tỷ số nợ / vốn chủ sở hữu	48,9%	33,1%	31,2%	27,5%	24,7%	21,2%	17,7%
Chỉ số thanh khoản							
Hệ số vòng quay tài sản	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x
Hệ số vòng quay các khoản phải thu (ngày)	45,8	39,4	46,0	46,0	44,0	42,0	40,0
Hệ số vòng quay các khoản phải trả (ngày)	44,4	49,2	45,0	40,0	38,0	35,0	30,0
Hệ số vòng quay hàng tồn kho (ngày)	100,2	103,2	122,0	120,0	118,0	116,0	114,0
Hệ số thanh toán hiện hành	2,3x	3,1x	3,2x	3,5x	3,9x	4,5x	5,3x
Hệ số thanh toán nhanh	1,5x	2,1x	1,9x	2,1x	2,5x	3,0x	3,7x

HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) đưa ra khuyến nghị dựa trên sự kết hợp giữa phân tích ngắn hạn và dài hạn.

Chúng tôi sử dụng hệ thống khuyến nghị dài hạn như sau:

Cổ phiếu bị thị trường định giá dưới giá trị nội tại (Undervalued): Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới lớn hơn 10%.

Cổ phiếu phản ánh đúng giá trị nội tại (Fully-valued): Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới dao động từ 0% đến 10%.

Cổ phiếu được thị trường định giá cao hơn giá trị nội tại (Overvalued): Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới thấp hơn 0%.

Sau đó, chúng tôi sẽ đưa ra những nhận định trong ngắn hạn dựa trên các yếu tố vĩ mô cùng với phương pháp phân tích kỹ thuật. Phương pháp này cho thấy những tín hiệu tăng giá, trung lập hay giảm giá thông qua việc phân tích các chỉ số xu hướng như đường trung bình động, PSAR, và MACD, cũng như chỉ báo xung lượng bao gồm chỉ số RSI và MFI.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị chung dựa trên các quan điểm trong ngắn hạn và dài hạn như sau:

Khuyến nghị	Giá trị dài hạn	Xu hướng ngắn hạn
MUA	Undervalued	Tăng giá hoặc Trung lập
	Fully-valued	Tăng giá
GIỮ	Undervalued	Giảm giá
	Fully-valued	Trung lập
	Overvalued	Tăng giá
BÁN	Fully-valued	Giảm giá
	Overvalued	Trung lập hoặc Giảm giá

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Nguyễn Hữu Toàn

Phó giám đốc
toannh@vpbs.com.vn

Đoàn Nguyễn Xuân Mai

Chuyên viên phân tích
maidnx@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418