

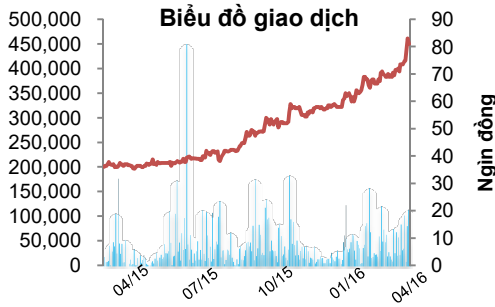
Khuyến nghị

GIẢM TỶ TRỌNG

HOSE: LIX

Hàng tiêu dùng

Giá mục tiêu (VND)	63,400
Giá thị trường (VND)	86,000
Tỷ lệ giảm giá	-26.3%
Suất sinh lợi cổ tức	3.5%
Tỷ suất sinh lợi	-22.8%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	47	24.6	48.3	132.4
Tương đối	46.1	24.3	43.5	128.7

Nguồn: Stockplus, so với VNI

Thông kê	14/04/2015
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	87k-35k
SL lưu hành (triệu cp)	21.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,857.6
Vốn hóa (triệu USD)	83.36
% khối ngoại sở hữu	20.07%
Tỷ lệ cp tự do (%)	39.21
KLGD TB 3 tháng (cp)	49,854
VND/USD	22,285
Index: VNIndex / HNX	579.49/80.28

Cơ cấu sở hữu	14/04/2015
Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	51.00%
PYN Elite Fund (Non-Ucits)	5.18%
Red River Holding	4.99%
FTIF - Templeton	4.92%
Frontier Markets Fund	
APS Fund	4.05%
Cổ đông khác	29.86%

Lê Thị Nu

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1460

Nu.lt@kisvn.vn

www.kisvn.vn

CTCP Bột giặt LIX (HOSE: LIX) hài lòng với tăng trưởng khiêm tốn

Tập trung vào các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu, các sản phẩm chăm sóc gia đình, công ty cổ phần Bột giặt LIX là một trong những công ty sản xuất kinh doanh chất tẩy rửa lớn nhất của Việt Nam.

Nhờ chiến lược “đi bằng hai chân”, vừa gia công cho hãng lớn, vừa phát triển nhãn hàng riêng, LIX đã duy trì được đà tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, sự thống trị của Unilever và P&G với hơn 88% thị phần tại Việt Nam sẽ là áp lực lớn đối với LIX trong tương lai.

Với nguyên liệu đầu vào chính là chất hoạt động bề mặt LAS có nguồn gốc từ dầu mỏ nên việc giá dầu lao dốc trong năm 2015 góp phần đáng kể vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của LIX. Với dự báo giá dầu tiếp tục duy trì mức thấp, chúng tôi cho rằng LIX sẽ gặt hái được nhiều thành công trong năm nay. Tuy nhiên, trong dài hạn, giá nguyên liệu đầu vào thấp, cũng như sự tăng trưởng sản lượng tiêu thụ sẽ khó có thể là lợi thế của LIX so với các đối thủ khác khi LIX chỉ chiếm khoảng 10% thị phần.

Trong năm 2016, chúng tôi ước tính doanh thu tăng 5% so với cùng kỳ lên 1,896 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 143 tỷ đồng, tăng 2% so với năm 2015 (đã loại bỏ phần lợi nhuận bất thường. Theo đó, mỗi cổ phần LIX có thể kiếm được 6,621 đồng lợi nhuận. Chúng tôi định giá LIX ở mức 63,400 đồng mỗi phần vào cuối năm 2016 dựa trên phương pháp so sánh, tạo ra tổng mức sinh lợi là -22.8% theo giá trị thị trường hiện tại 86,000 đồng mỗi cp. Xét tới sự tăng trưởng khiêm tốn của LIX trong thời gian tới và những rủi ro công ty này phải đối mặt, chúng tôi khuyến nghị GIẢM TỶ TRỌNG cổ phiếu này.

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016E	2017E
DT Thuần	1,506	1,720	1,778	1,866	1,960
Tăng trưởng (%)	6	14	3	5	5
EBITDA	96	116	191	195	209
(Không bao gồm LN khác)					
Biên lợi nhuận (%)	6.4	6.8	10.7	10.4	10.7
LNST	69	81	181	143	150
Biên lợi nhuận (%)	4.6	4.7	10.2	7.7	7.7
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.183	3.739	8.397	6.621	6.950
Tăng trưởng (%)	-43	17	125	-21	5
ROE (%)	23	23	44	29	26
Nợ ròng/VCSH (%)	46	28	0	-6	-15
Nợ ròng/ EBITDA (x)	1.55	0.88	0.00	-0.16	-0.44
PE (x)	25.4	21.7	9.6	12.2	11.7
PB (x)	5.4	4.8	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA (x)	19.7	15.9	9.2	8.8	7.9
Cổ tức (VND)	750	1,500	4,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.9	1.7	4.7	3.5	3.5

Tổng quan về thị trường chất tẩy rửa Việt Nam

Theo nhận định của Ông Phan Chí Dũng, Vụ trưởng Vụ Công nghiệp nhẹ (Bộ Công Thương), Việt Nam có cơ cấu dân số nằm trong nhóm trẻ nhất thế giới (56% dân số dưới 30 tuổi, tổng doanh thu thực của các lĩnh vực có liên quan đến hàng tiêu dùng ở Việt Nam trong năm 2016 có thể đạt khoảng 140 tỷ USD.

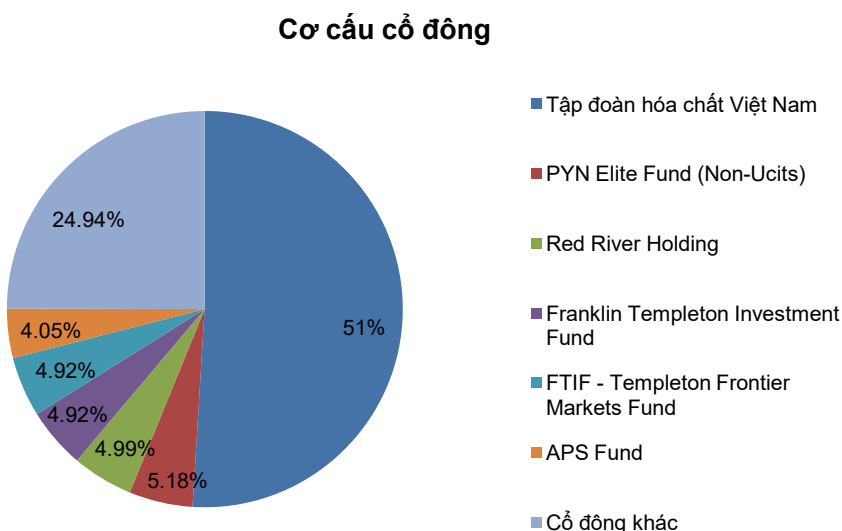
Với dân số đông thứ ba ở khu vực Đông Nam Á, gần 70% dân số thuộc độ tuổi lao động (16- 60 tuổi), Việt Nam là thị trường lớn của ngành hàng tiêu dùng nhanh. Tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế ngày một sâu rộng, thu nhập bình quân đầu người ngày càng được cải thiện, là cơ hội rất lớn cho các công ty tiêu dùng nhanh mở rộng sản xuất, tìm kiếm thị trường và đạt được tốc độ tăng trưởng ấn tượng.

Theo dự báo của Euromonitor , quy mô thị trường Việt Nam năm 2016 có thể đạt hơn 8,600 tỷ đồng. Thị trường chất tẩy rửa theo dự báo trong tương lai sẽ có sự cạnh tranh gay gắt giữa các nhà sản xuất với nỗ lực tăng cường mở rộng danh mục sản phẩm.

Giới thiệu về Công ty Cổ phần bột giặt LIX

Công ty cổ phần Bột giặt LIX tiền thân là một nhà máy hóa chất được xây dựng từ năm 1972. Sau 30 năm phát triển, Công ty đã trở thành một trong những doanh nghiệp Việt Nam hàng đầu chuyên về lĩnh vực sản xuất kinh doanh chất tẩy rửa các loại như bột giặt, nước rửa chén, nước giặt, nước lau sàn, nước xả vải,...Những hoạt động chính mang lại doanh thu và lợi nhuận của Công ty là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm chăm sóc gia đình; gia công nhãn hàng riêng cho các hệ thống siêu thị lớn như Co.op Mart, Metro, Big C, Tesco; gia công bột giặt và nước rửa chén cho Công ty Unilever Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông



Phần vốn góp của Nhà nước (Tập đoàn Hóa chất Việt Nam) chiếm 51% cổ phần của LIX, các quỹ đầu tư nước ngoài sở hữu khoảng 20%, còn lại thuộc về các cổ đông nội bộ và các cổ đông nhỏ lẻ khác. Do phần lớn vốn thuộc sở hữu của Nhà nước nên nhìn chung tính thanh khoản của cổ phiếu LIX khá thấp.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Tính cạnh tranh yếu của LIX

Sau hơn 30 năm hình thành và phát triển, công ty là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam chuyên về lĩnh vực sản xuất kinh doanh chất tẩy rửa. Công ty sử dụng thương hiệu LIX cho tất cả các sản phẩm của mình. Nhắm vào phân khúc khách hàng thu nhập thấp, thương hiệu LIX khá phổ biến, đặc biệt là ở khu vực nông thôn.

Tuy nhiên, so với các tập đoàn lớn trong ngành như Unilever và P&G, sản phẩm của LIX kém đa dạng cả về mặt sản phẩm và thương hiệu. Trên thực tế, thị trường bột giặt Việt Nam được chi phối bởi 2 tập đoàn toàn cầu với khoảng 88% thị phần, các công ty nội địa muốn tăng hoặc duy trì thị phần cũng gặp rất nhiều khó khăn. Theo ông Nguyễn Mộng Lân, Tổng giám đốc công ty TNHH Vico- sở hữu thương hiệu Vi Dân, tiềm lực tài chính mạnh mẽ giúp cho 2 tập đoàn có thể giữ được giá sản phẩm ở mức thấp khi giá đầu vào tăng lên, trong khi đó các công ty nội địa phải tăng giá sản phẩm để không bị lỗ.

	LIX		Unilever			P&G			
	Thu nhập cao	Thu nhập TB	Thu nhập thấp	Thu nhập cao	Thu nhập TB	Thu nhập thấp	Thu nhập cao	Thu nhập TB	Thu nhập thấp
Bột giặt			Lix	Omo	Viso	Surf	Tide		
Nước rửa chén			Lix	Sunlight	Sunlight	Sunlight			
Nước xả vải			Lix	Comfort	Comfort		Downy	Downy	
Nước lau sàn			Lix	Sunlight	Sunlight	Sunlight			
Nước giặt			Lix	Omo	Omo		Ariel	Ariel	
Chất tẩy bồn cầu			Lix	Vim	Vim	Vim			

Kênh phân phối

Sản phẩm của LIX tới tay người tiêu dùng thông qua 2 kênh phân phối bao gồm các siêu thị hiện đại như Big C, Saigon Co-opMart, Lotte, Metro... và 36,000 điểm bán lẻ trên toàn quốc. LIX đã thiết lập hệ thống với 118 nhà phân phối độc quyền.

Thị trường xuất khẩu chiếm khoảng 18% tổng sản lượng tiêu thụ của công ty. Thị trường xuất khẩu chính là Cambodia, Nhật, Phillipine bên cạnh các thị trường khác tại như Uganda, Caribbean, Paskistan, Bangladesh.

Năng lực sản xuất

Năng lực sản xuất: Hiện tại, LIX đang vận hành 2 nhà máy ở Bình Dương và Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh với tổng sản lượng là 330,000 tấn/năm. Nhà máy thứ 3 ở Bắc Ninh đang trong quá trình xây dựng và có công suất thiết kế 50,000 tấn bột giặt/năm và 15,000 tấn nước tẩy rửa /năm.

STT	Nhà máy	Địa điểm	Bột giặt (/năm)	Chất tẩy rửa (/năm)
1	Thủ Đức	Tp.Hồ Chí Minh	120k tons	n/a
2	Bình Dương	Bình Dương	40k tons	65k tons
3	Bắc Ninh	Bắc Ninh	50k tons	15k tons

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Các rủi ro trong kinh doanh

Cạnh tranh

Với thị phần chi phối, Unilever và P&G là những người quyết định giá, điều này khiến cho LIX không có năng lực thương lượng với người mua. Hơn nữa, công ty cũng phải cạnh tranh với các nhà sản xuất trong nước khác như Net, Mỹ Hảo...

Nguyên vật liệu đầu vào

Một trong những nguyên liệu chính của sản xuất bột giặt là chất hoạt động bề mặt (LAS) có thành phần chiết khấu từ dầu mỏ do đó biến động của giá dầu có ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của công ty. Kỳ vọng giá dầu không thay đổi đáng kể trong năm nay sẽ ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận của công ty.

Tỷ giá

Phần lớn các nguyên liệu đầu vào đều nhập khẩu, trong khi đó xuất khẩu chiếm 28% doanh thu, do đó công ty cũng chịu ảnh hưởng không nhỏ từ biến động tỷ giá. Chúng tôi kỳ vọng đồng Việt Nam sẽ giảm giá nhẹ trong năm nay, gây ảnh hưởng không đáng kể tới lợi nhuận công ty.

Sức mạnh tài chính

Khả năng thanh khoản

	2013	2014	2015
Thanh toán hiện hành	2.13	1.94	1.75
Thanh toán nhanh	1.33	1.25	1.15

Nhìn chung, khả năng thanh khoản của công ty giảm nhưng vẫn không quá chênh lệch so với mức trung bình ngành (tỷ số thanh khoản nhanh và hiện hành ngành năm 2015 lần lượt là 1.13 và 1.88)¹. Các khoản tiền và tương đương tiền và hàng tồn kho (chủ yếu là nguyên vật liệu và thành phẩm) chiếm 47% và 27% trong cơ cấu tài sản ngắn hạn.

Trong cơ cấu nợ ngắn hạn, tài khoản chiếm tỷ trọng lớn nhất là vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn, chiếm tỷ trọng 32.74% với giá trị 111 tỷ đồng bao gồm khoản vay tập đoàn Vingroup để đầu tư vào Công ty TNHH Xalivico- Công ty liên kết; khoản vay này được đảm bảo bằng việc thế chấp khoản đầu tư vào Công ty liên kết. Tuy nhiên theo thuyết minh báo cáo tài chính công ty, khoản vay này có thời hạn 3 năm nên các chỉ số thể hiện khả năng thanh khoản được điều chỉnh lại như sau:

	2013	2014	2015
Chỉ số thanh toán hiện hành (đã điều chỉnh)	2.13	1.94	2.14
Chỉ số thanh toán nhanh (đã điều chỉnh)	1.33	1.25	1.55

Qua đây có thể thấy khả năng thanh khoản của công ty đã được cải thiện.

¹ Mức trung bình ngành theo vốn hóa của các công ty Công ty bột giặt và hóa chất Đức Giang, Công ty bột giặt NET và Công ty bột giặt LIX

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Khả năng trả nợ

	2013	2014	2015
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	64%	68%	75%
Tổng nợ/Tổng tài sản	39%	41%	43%

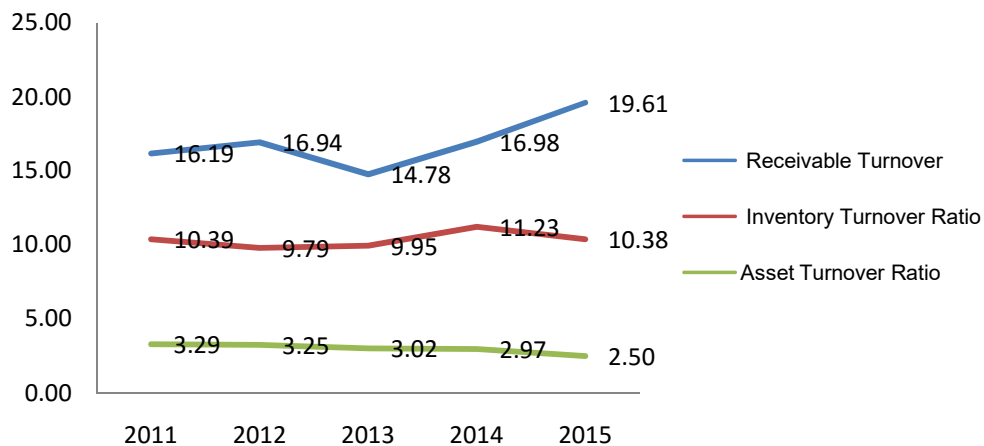
Đòn bẩy tài chính có xu hướng tăng trong giai đoạn 2013-2015. Cụ thể, vốn chủ sở hữu tăng 40% trong khi nợ tăng 64%, trong đó chủ yếu là do gia tăng của khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn (147%) bao gồm khoản vay 55 tỷ từ tập đoàn Vingroup.

Hiệu quả hoạt động

	2013	2014	2015
Vòng quay tổng tài sản	3.02	2.97	2.50
Vòng quay hàng tồn kho	9.95	11.23	10.38
Vòng quay khoản phải thu	14.78	16.98	19.61

Năm 2015, vòng quay tổng tài sản giảm so với năm 2014 chủ yếu là do khoản mục tương đương tiền tăng 130 tỷ và 55 tỷ đầu vào tư vào Xalivico. Thực tế, hiệu quả hoạt động của công ty đã được cải thiện trong giai đoạn 2013-2015 khi cả vòng quay hàng tồn kho và khoản phải thu đều tăng lên.

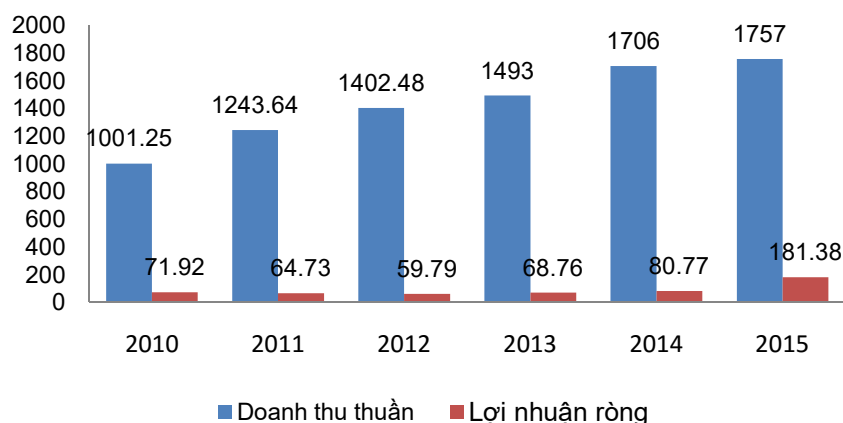
Chỉ số hiệu quả hoạt động 2011-2015



Kết quả kinh doanh 2015

Tỷ đồng	2014	2015	%n/n
Doanh thu	1,706	1757	3%
EBITDA	121.14	251.99	108%
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	<i>6.8%</i>	<i>10.7%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	-3	-7	
Lợi nhuận khác	0.5	54	
LNST	81	181	124%
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	<i>4.7</i>	<i>10.3</i>	
EPS điều chỉnh (VND)	3.367	8.397	149%
ROA (%)	14	26	
ROE (%)	23	44	

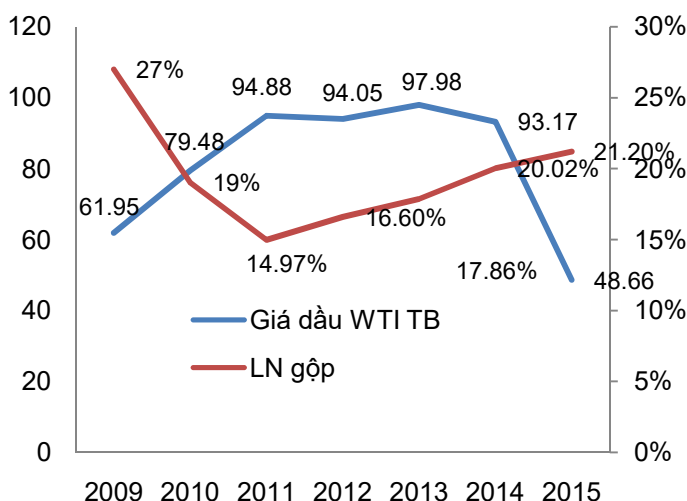
Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của LIX 2010-2015



Doanh thu tăng 3% so với cùng kỳ lên mức 1,757 tỷ đồng từ 1,706 tỷ đồng năm 2014. Mặc dù doanh thu tăng nhẹ nhưng chi phí bán hàng giảm 22.15% đã dẫn tới sự gia tăng của EBITDA từ 121.14 tỷ năm 2014 lên 251.99 tỷ năm 2015, tốc độ tăng trưởng là 108%.

Lãi gộp có xu hướng tăng đều trong giai đoạn 2011-2015 từ 15.4% năm 2011 lên 22.1%. Từ năm 2014, do sự sụt giảm của giá dầu, lãi gộp đạt 20.6% và 22.1% trong năm 2014 và 2015.

Giá dầu và lợi nhuận gộp của LIX



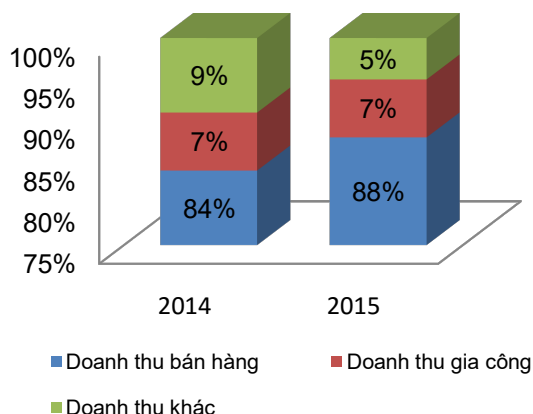
Nguồn: LIX, FRED, KIS Research

Năm 2015, sản lượng tiêu thụ đạt 104,000 tấn, tăng 13% so với cùng kỳ. Doanh thu bán sản phẩm và gia công chiếm tỷ trọng lần lượt là 88% và 7% trong cơ cấu doanh thu.

Năm 2015, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ thị trường nội địa, doanh thu xuất khẩu đạt 310 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, giá trị xuất khẩu nhãn hàng “LIX” tăng 4% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu gia công giảm. Cụ thể,

- Campuchia: nhãn hàng “LIX” tăng 12%, hàng gia công giảm 50%
- Philippines: nhãn hàng “LIX” tăng 50%, hàng gia công giảm 44%

Cơ cấu doanh thu

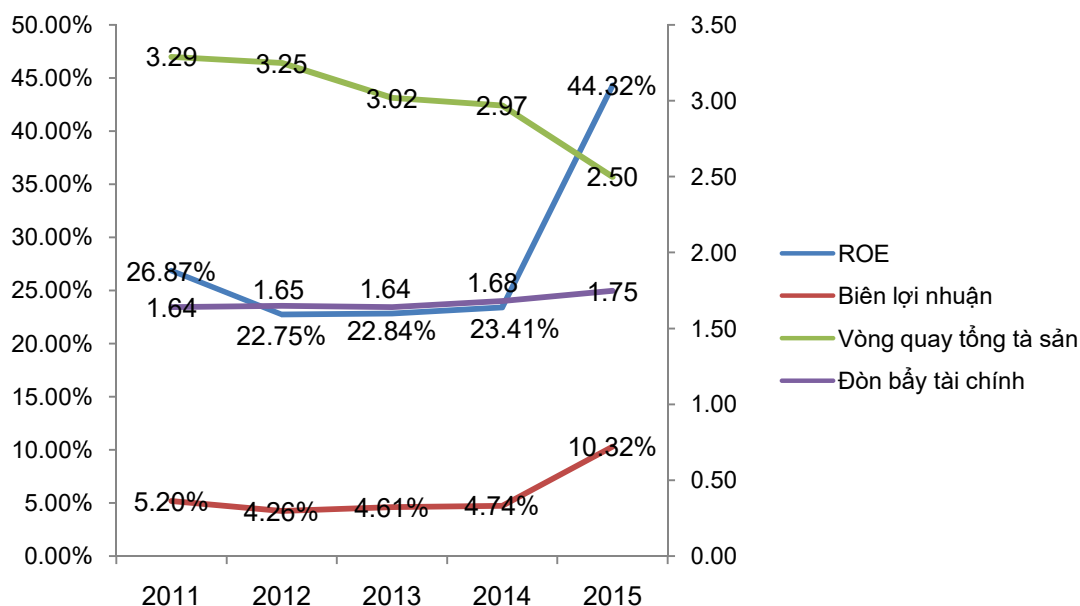


Nguồn: LIX

Năm 2015, lợi nhuận ròng tăng nhanh 124% so với cùng kỳ lên 181 tỷ đồng, tương đương EPS là 8,397 VND, nhờ ghi nhận lợi nhuận bất thường 53 tỷ từ Vingroup để di dời nhà máy tới Bắc Ninh từ Hà Nội.

Nếu loại bỏ phần lợi nhuận bất thường trên trong năm 2015, các chỉ số sinh lợi năm 2015 cũng có những khởi sắc đáng kể so với năm 2014, cụ thể: EPS đạt 6,483 VND, ROA đạt 20% và ROE đạt 34 %

ROE và phân tích DuPont



ROE thay đổi qua các năm chủ yếu do sự thay đổi của biên lợi nhuận ròng. Đòn bẩy tài chính của LIX duy trì mức ổn định qua các năm. Năm 2015, ROE đạt mức cao nhất 44.32%, tăng gần 100% so với năm 2014, khi biên lợi nhuận đạt 10.3%.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Triển vọng năm 2016

Phát triển thị trường miền Bắc là mục tiêu quan trọng của công ty trong năm 2016:

+ Gia tăng thị phần: năm 2015, sản lượng tiêu thụ tại thị trường miền Bắc tăng 40% so với cùng kỳ, là thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất của công ty. Do đó, công ty kỳ vọng thị trường này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới.

+ Tăng khả năng sinh lợi: nhà máy mới tại Bắc Ninh, hiện nay đang trong quá trình xây dựng và dự kiến đưa vào sử dụng vào Q2/2016, sẽ giảm chi phí vận chuyển trong dài hạn và gia tăng tính cạnh tranh của sản phẩm tại thị trường miền Bắc.

Trong năm 2016, LIX đặt mục tiêu 1,850 tỷ doanh thu thuần, tăng 5% so với cùng kỳ và 160 tỷ lợi nhuận trước thuế, giảm 31% so với cùng kỳ, do không ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường như năm 2015 (lợi nhuận thuần đạt 128 tỷ với thuế suất là 20%). Theo chúng tôi, với tình hình hiện tại, LIX có thể đạt được mục tiêu đã đề ra năm nay.

Định giá

Chúng tôi định giá cp LIX ở mức 63,400 đồng tại thời điểm cuối 2016 dựa trên phương pháp so sánh.

	Ngành chất tẩy rửa	Ước tính LIX năm 2016	Giá VHC năm 2016
PE	8.46x	EPS = VND6,621	56,000
PB	2.83x	BVPS = VND25,000	70,800
Trung bình			63,400

STT	Mã	Công ty	Vốn hóa (Tỷ đồng)	12T PE (x)	PB (x)
1	DGC	Công ty cổ phần Bột giặt và Hoá chất Đức Giang	1,937.38	7.33	1.65
2	LIX	Công ty CP bột giặt LIX	1,792.8	9.88	4.26
3	NET	Công ty Cổ phần Bột giặt NET	687.95	7.97	2.44
		PE trung bình theo vốn hóa		8.46x	
		PB trung bình theo vốn hóa			2.83x

* Loại trừ dữ liệu âm hoặc bất thường. Nguồn: StockPlus. Dữ liệu tại ngày 05/04/2016.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH LIX	Giá hiện tại (VND): 86,000	Giá mục tiêu (VND): 63,400	Vốn hóa (tỷ đồng): 1,857.6			
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần	1,416	1,506	1,720	1,778	1,866	1,960
Tăng trưởng (%)	6	14	3	5	5	6
GVHB	1,058	1,170	1,226	1,364	1,385	1,462
Chi phí bán hàng và QLDN	156	180	241	199	217	227
EBITDA (Không bao gồm LN khác)	86	96	116	191	195	209
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	6.0	6.4	6.8	10.7	10.4	10.7
Khấu hao	9	10	16	18	23	29
Lợi nhuận từ HĐKD	77	87	101	173	172	181
Biên LN HĐKD (%)	5.4	5.7	5.9	9.7	9.2	9.2
Chi phí lãi vay ròng	-2.6	-4.1	-2.9	-7.4	-0.1	-0.1
% so với nợ ròng	1.05	1.41	0.84	1.59	0.43	0.10
Khả năng chi trả lãi vay(x)	29.4	21.1	34.6	23.5	2675.2	1383.6
Lãi/lỗ khác	1	1	1	52	6	6
Thuế	21	23	23	52	35	37
Thuế suất hiệu dụng (%)	25	25	22	22	20	20
Lợi nhuận ròng	60	69	81	181	143	150
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.2	4.6	4.7	10.2	7.7	7.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0
LN dành cho công ty mẹ	0	0	0	0	0	0
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	10.8	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.768	3.183	3.739	8.397	6.621	6.950
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	-8	15	17	125	-21	5
Cổ tức (VND)	-	750	1,500	4,000	3,000	3,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0	24	40	48	45	43

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Vòng quay khoản phải thu (x)	17.11	14.92	17.13	19.84	19.84	19.84
Vòng quay hàng tồn kho (x)	9.79	9.95	11.22	10.38	10.38	10.38
Vòng quay khoản phải trả (x)	13.1	16.6	19.3	17.6	17.60	17.60
Thay đổi vốn lưu động	49	34	-23	-26	-22	-19
Capex	32	53	41	36	70	50
Các khoản mục dòng tiền khác	0	0	0	0	0	0
Dòng tiền tự do	-12	-8	79	188	126	126
Phát hành cp	0	0	0	0	0	0
Cổ tức	24	16	32	86	65	65
Thay đổi nợ ròng	37	24	(47)	(102)	(61)	(61)
Nợ ròng cuối năm	125	149	103	0	-60	-121
Giá trị doanh nghiệp (EV)	1,875	1,899	1,852	1,750	1,689	1,628
Tổng VCSH	278	324	366	453	531	616
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0
VCSH	278	324	366	453	531	616
Giá trị sổ sách/cp (VND)	26	15	17	21	25	29

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Nợ ròng / VCSH (%)	45	46	28	0%	-11	-20
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.46	1.55	0.88	0.00	-0.31	-0.58
Tổng tài sản	457	532	616	792	809	834

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROE (%)	23	23	23	44	29	26
ROA (%)	13.84	13.90	14.07	25.76	17.86	18.27
ROIC (%)	13.4	13.3	13.7	24.9	17.9	18.26
WACC (%)	9.8	9.6	11.3	15.0	16.90	18.64
EVA (%)	3.6	3.7	2.4	10.0	1.0	-0.4
PER (x)	29.3	25.4	21.7	9.6	12.2	11.7
EV/EBITDA (x)	21.9	19.7	15.9	9.2	8.7	7.8
EV/FCF (x)	-153.0	-235.0	23.4	9.3	13.4	13.0
PBR (x)	3.2	5.4	4.8	3.9	3.3	2.8
PSR (x)	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/sales (x)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.3	0.9	1.7	4.7	3.5	3.5

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Liên hệ:

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 8) 3914 8585
Fax: (+84 8) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q.Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp

Hoàng Huy
(+84 8) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích – Năng lượng, hàng hóa, logistics

Trần Hà Xuân Vũ
(+84 8) 3914 8585 (x1459)
vu.th@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích – Tiêu dùng

Lê Thị Nụ
(+84 8) 3914 8585 (x1460)
nu.lt@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô

Bạch An Viễn
(+84 8) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích Kỹ thuật

Từ Vĩ Trí
(+84 8) 3914 8585 (x1451)
tri.tvi@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Giám đốc Quan hệ Khách hàng định chế

Lâm Hạnh Uyên
(+84 8) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH –LIX – GIẢM TỶ TRỌNG

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.