

Ngành : Thủy sản (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

MUA

CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC) Phục hồi từ mức nền thấp

Giá hiện tại:	39,400	Ngày viết báo cáo:	25/05/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	39,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	182	Trương Thị Lệ Khanh	43.1%
Giá mục tiêu mới:	47,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,877	Mitsubishi Corporation	6.5%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	792,550	Quỹ Đầu tư Việt Nam	4.9%
Tiềm năng tăng giá	19.3%	Sở hữu nước ngoài	22.31%	Võ Phú Đức	1.5%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
(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: N/A
Giá cắt lỗ: N/A

Định giá

- Chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu mới là 47,000 VND (+19.3% so với mức giá ngày 24/05/2021), cao hơn 20% so với giá mục tiêu cũ sau khi (i) kỳ vọng hoạt động kinh doanh hồi phục từ mức nền thấp (ii) tăng mức P/E mục tiêu từ 6.5 lên 9.

Kế hoạch kinh doanh

- Năm 2021, VHC đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 8,600 tỷ (+22% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 700 tỷ (-2.6% YoY)

Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2021, BSC dự báo năm 2021 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,348 tỷ (+18.6% YoY) và 872 tỷ (+23.7% YoY). EPS 2021 là 4,745, tương đương với P/E fw là 8.3.

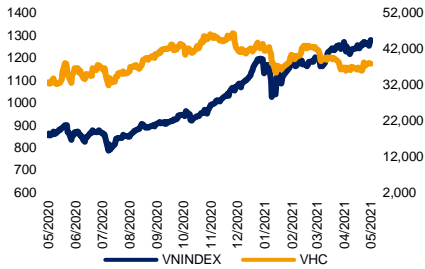
Rủi ro

- Dịch bệnh bùng phát trở lại khiến tốc độ hồi phục bị trì hoãn
- Không duy trì được vị thế thuế bán phá giá 0% tại thị trường Mỹ

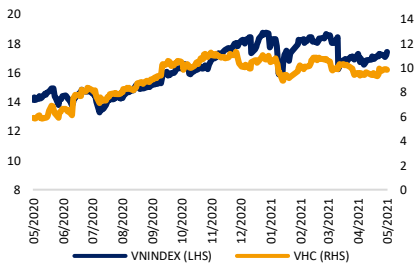
Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2021 tiếp tục suy giảm về lợi nhuận.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,788 tỷ (+9.3% YoY) và 131 tỷ (-13.5% YoY), tương đương hoàn thành 20.7% và 18.7% kế hoạch kinh doanh.
- Sản phẩm phi lê cá tra chưa cho thấy sự phục hồi với doanh thu đạt 1,199 tỷ (-1% YoY): VHC tăng tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc với giá bán thấp hơn thị trường Mỹ. Đồng thời, sản phẩm Collagen và Gelatin có tốc độ tăng trưởng chậm so với quá khứ khi nhu cầu tiêu thụ Gelatin chưa hồi phục.
- Cước phí vận chuyển tăng mạnh khi VHC tăng chi phí vận chuyển, lưu kho trong kỳ lên 76 tỷ(+181% YoY).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E VHC và VN index



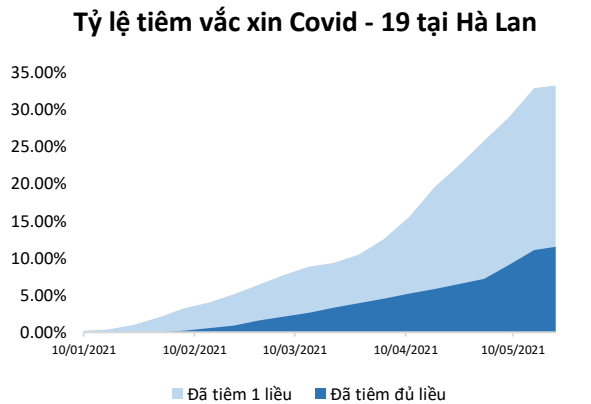
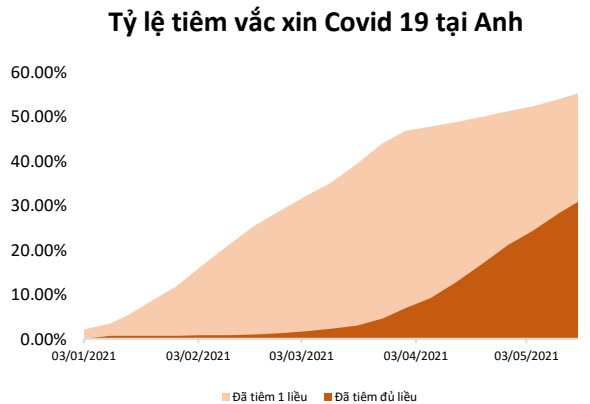
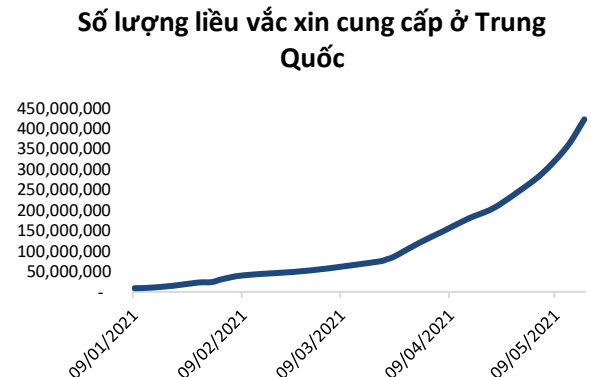
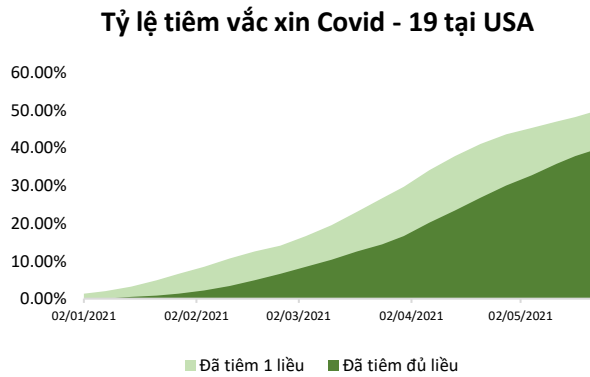
	2020	2021	Peer	VN-Index	2018	2019	2020	2021F	
PE (x)	10.4	10.2	11.1	17.9	Doanh thu	9,323	7,867	7,037	8,349
PB (x)	1.4	1.3	0.7	2.4	Lợi nhuận gộp	2,042	1,533	1,001	1,919
PS (x)	1.0	1.0	0.4	2.0	Lợi nhuận sau thuế	1,452	1,179	704	872
ROE (%)	14.0%	14.0%	3.5%	13.7%	EPS	15,585	12,559	3,874	4,745
ROA (%)	10.2%	10.2%	1.2%	2.2%	Tăng trưởng EPS	138%	-19%	-69	22%
					Nợ/ VCSH	57%	36%	69%	37%

I. Triển vọng kinh doanh năm 2021: Phục hồi từ mức nền thấp

BSC cho rằng trong năm 2021, khi chiến lược mở rộng, đầu tư vào công ty con của Vĩnh Hoàn chưa thấy thành quả, hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục phụ thuộc vào diễn biến của ngành cá tra: phục hồi từ đáy khủng hoảng và bắt đầu một chu kỳ mới.

Xuất khẩu cá tra được kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ 6 tháng cuối năm nhờ nhu cầu hồi phục

BSC kỳ vọng tốc độ phục hồi của xuất khẩu cá tra sẽ tăng tốc dần khi cuộc sống dần quay trở lại bình thường. Tính đến thời điểm hiện tại, các quốc gia trên thế giới đều đang tăng cường triển khai việc tiêm vắc xin Covid – 19 cho người dân, đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu cá tra lớn. Điều này kỳ vọng hạn chế số lượng người mắc bệnh Covid – 19 và dỡ bỏ toàn bộ các biện pháp phòng tránh Covid, giúp cuộc sống quay về bình thường.



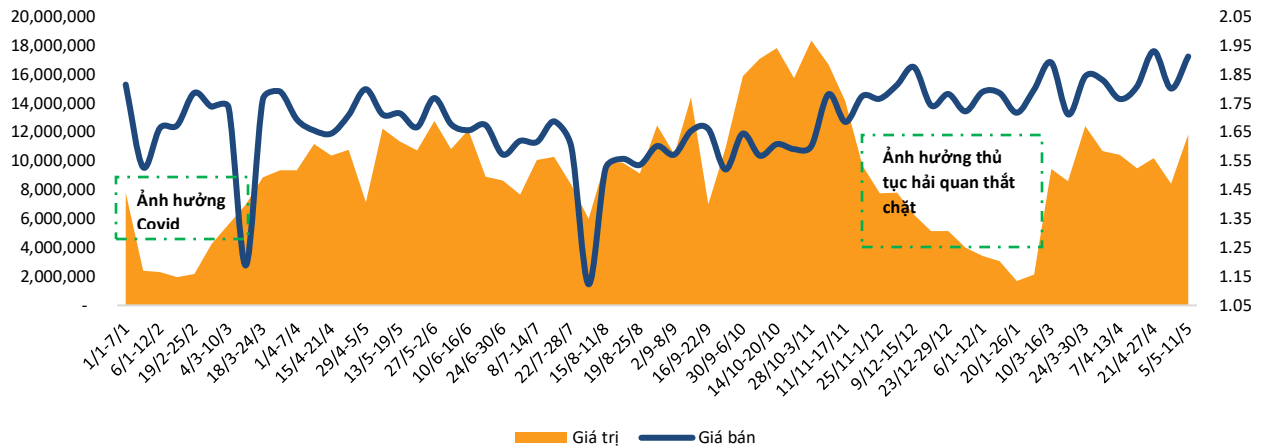
Nguồn: Our World in Data

Trong 6 tháng cuối năm, BSC kỳ vọng rằng hai thị trường xuất khẩu lớn của ngành cá tra (Trung Quốc và Mỹ) sẽ cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp:

+ Đối với thị trường Trung Quốc, BSC cho rằng từ tháng 10 năm ngoái, chính phủ Trung Quốc thắt chặt thủ tục hải quan đối với thủy sản nhập khẩu đã có ảnh hưởng tiêu cực đối với việc xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Tuy nhiên, BSC kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm, tình hình dịch bệnh được kiểm soát chặt chẽ và vắc – xin được tiêm cho người dân sẽ giúp quy trình xuất khẩu trở lại bình thường.

Cập nhật tình hình xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc trong quý 2: Tính đến ngày 11/05/2021, kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đã cho thấy dấu hiệu khởi sắc đầu tiên sau khi sụt giảm nặng nề từ tháng 10 năm ngoái. **Kim ngạch đạt 60.9 triệu USD (+0% YoY, +36% QoQ).** Giá xuất khẩu trung bình đạt 1,840 USD/tấn (+8% YoY, 3% QoQ).

Giá trị và giá bán cá tra sang Trung Quốc của Việt Nam theo tuần

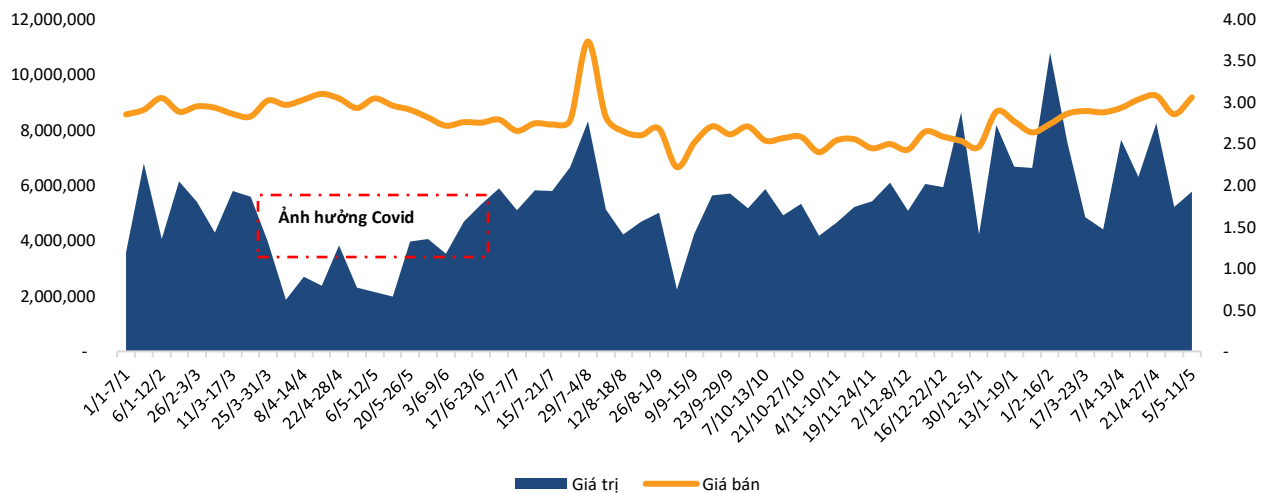


Nguồn: BSC tổng hợp

+ Đối với thị trường Mỹ: Kể từ mức đáy vào tháng 5, việc xuất khẩu cá tra sang Mỹ cho thấy hồi phục dần dù tốc độ không mạnh mẽ. BSC kỳ vọng trong 6 tháng cuối năm, việc xuất khẩu tiếp tục đà phục hồi nhờ (i) mức nền thấp trong năm 2020 (ii) Ấn Độ - một trong các quốc gia xuất khẩu thủy sản lớn vào Mỹ - bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid – 19 khiến chuỗi sản xuất nuôi trồng thủy sản bị đứt gãy.

Cập nhật tình hình xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong quý 2: Tính đến ngày 11/05/2021, kim ngạch xuất khẩu cá tra sang Mỹ đạt 37.5 triệu USD, **tăng trưởng 47% so với cùng kỳ** do kim ngạch cùng kỳ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi Covid – 19. Giá xuất khẩu đạt 2,970 USD/tấn, giảm 1% so với cùng kỳ.

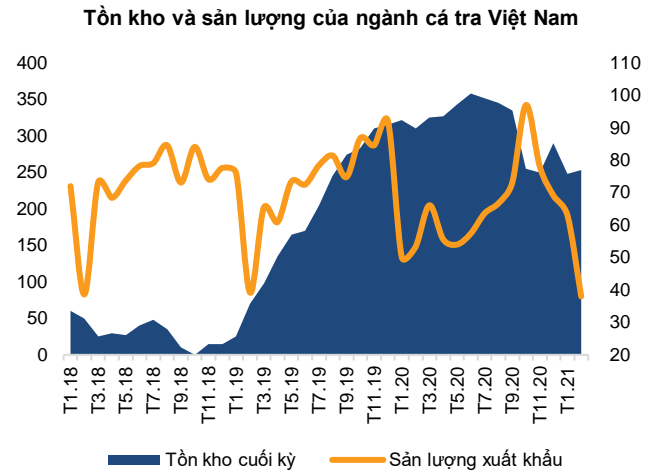
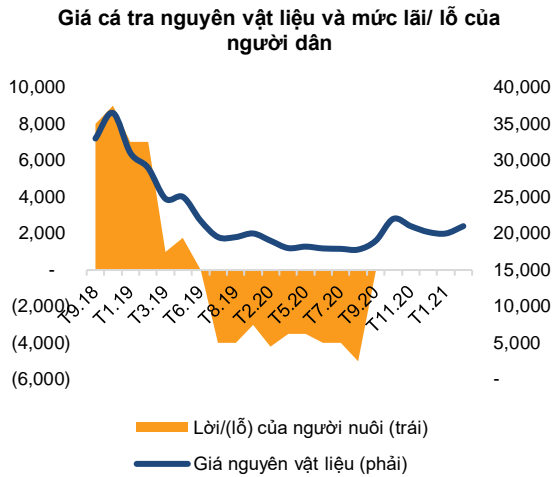
Giá trị và giá bán cá tra sang Mỹ của Việt Nam theo tuần



Nguồn: BSC tổng hợp

Nguồn cung cá tra khó có thể mở rộng trong ngắn hạn, giúp các doanh nghiệp có khả năng tăng giá bán khi nhu cầu tăng trưởng trở lại

BSC cho rằng nguồn cung cá tra khó có thể mở rộng ngay lập tức khi nhu cầu hồi phục lại. Sau hai năm giá cá tra nguyên liệu ở mức thấp, thậm chí người nuôi còn bị lỗ, khiến cho người dân không còn mặn mà với cá tra. Tính đến cuối năm 2020, diện tích nuôi cá tra đạt 7,530 nghìn ha, giảm 5% so với năm 2019.



Nguồn: BSC tổng hợp

II. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1 năm 2021 của VHC

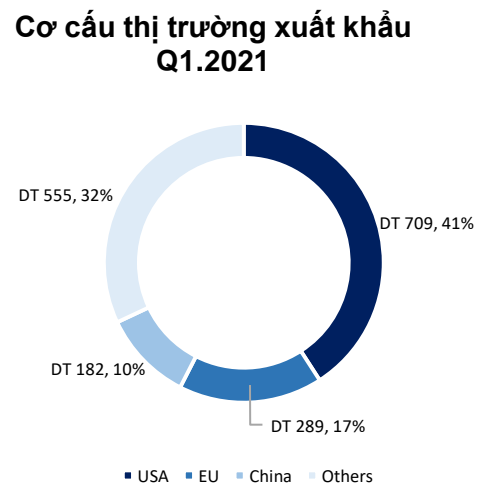
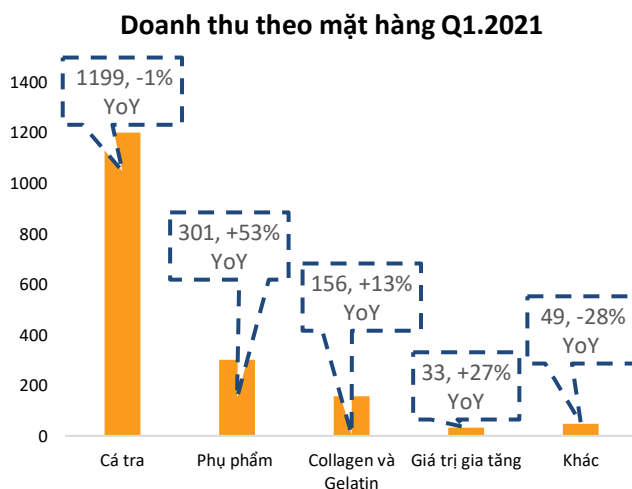
Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2021 tiếp tục suy giảm về lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 1,788 tỷ (+9.3% YoY) và 131 tỷ (-13.5% YoY), tương đương hoàn thành 20.7% và 18.7% kế hoạch kinh doanh năm 2021. BSC cho rằng kết quả kinh doanh chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục vì:

(i) VHC đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc thay vì Mỹ với giá bán tại thị trường Trung Quốc thấp hơn ~20% so với giá bán tại thị trường Mỹ. Động thái này khác với diễn biến của ngành khi thị trường Mỹ phục hồi khá tốt trong khi Trung Quốc chưa thấy tốc độ hồi phục mạnh mẽ trong Quý 1. BSC cho rằng việc cược vận chuyển cho các tuyến đi Mỹ, EU tăng cao đột ngột khiến VHC phải điều chỉnh lại việc xuất khẩu hàng hóa giữa các thị trường.

(ii) Cước phí vận chuyển tăng mạnh khiến chi phí vận chuyển, lưu kho của VHC trong quý 1 tăng mạnh: tổng chi phí là 76 tỷ (+181% YoY).

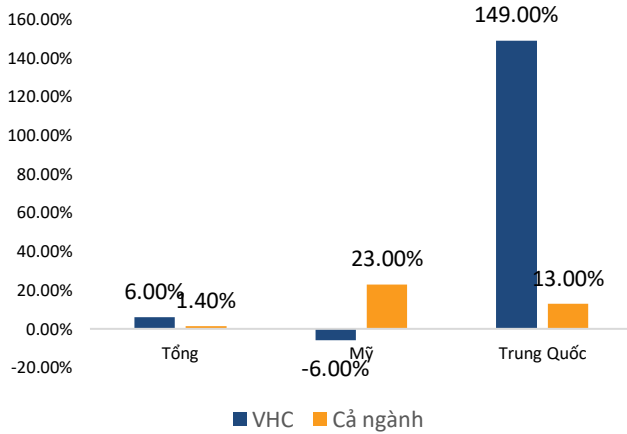
Đáng chú ý, doanh thu Collagen và Gelatin đạt 156 tỷ, tăng trưởng 13% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng trưởng khá thấp so với quá khứ, đặc biệt khi công ty đã đưa dây chuyền Collagen và Gelatin mới (giúp tăng 75% công suất lên 3,500 tấn thành phẩm/năm) đưa vào hoạt động từ năm 2021. Ban lãnh đạo cho biết việc suy giảm tốc độ này đến từ Gelatin khi người dùng thay thế sang Gelatin từ các loại động vật khác.

Báo cáo về thị trường Collagen và Gelatin của BSC: [Link](#)

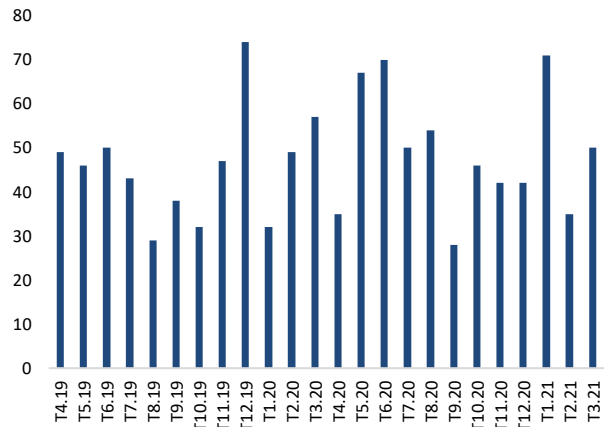


Nguồn: VHC

% Tăng trưởng xuất khẩu cá tra vào một số thị trường Q1.2021



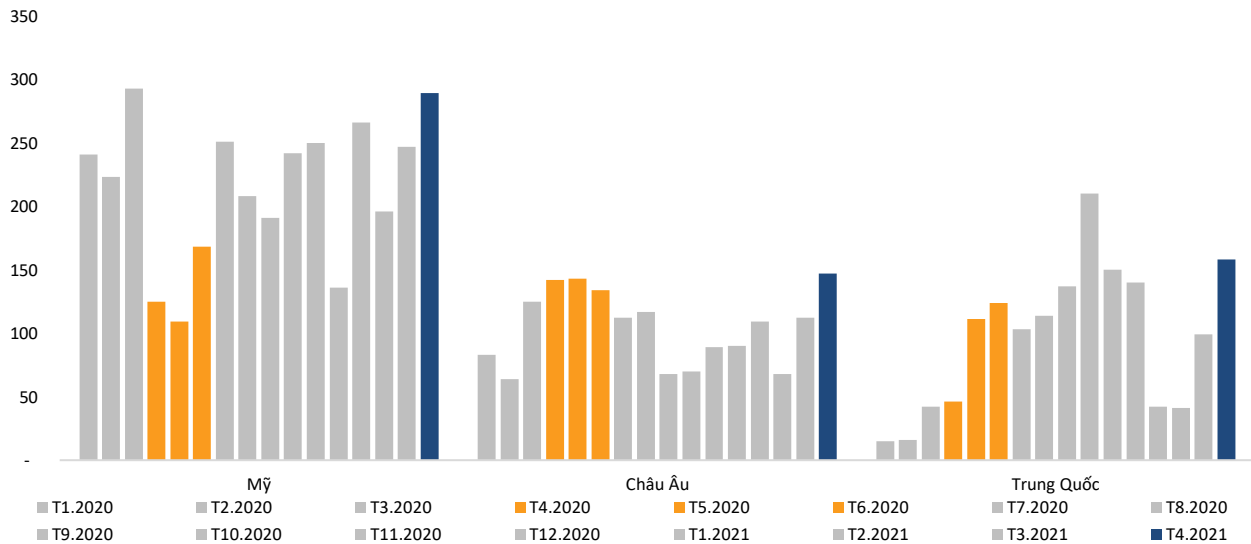
Doanh thu Collagen và Gelatin theo tháng



Nguồn: VHC, BSC tổng hợp

Triển vọng kinh doanh quý 2. BSC cho rằng với diễn biến xuất khẩu đang dần tích cực của ngành cá tra, Vĩnh Hoàn cũng hưởng lợi từ xu hướng này. Trong báo cáo của VHC, doanh thu tháng 4 của công ty đạt 799 tỷ (+61% YoY) với mức tăng trưởng ấn tượng tại thị trường Mỹ (289 tỷ doanh thu, +130% YoY) và Trung Quốc (158 tỷ doanh thu, +246% YoY) do doanh thu cùng kỳ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi Covid – 19. BSC cho rằng các tháng còn lại của quý 2 ghi nhận doanh thu khả quan nhờ (i) xu hướng hồi phục xuất khẩu (ii) mức nền doanh thu thấp của năm ngoái. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng lợi nhuận quý 2 năm 2020 được hưởng lợi từ việc không trích lập chi phí dự phòng hàng tồn kho (trong khi quý 1 và quý 3 trích lập hơn 60 tỷ/quý, ~ 30% lợi nhuận trước thuế).

Doanh thu xuất khẩu tại các thị trường của VHC theo tháng

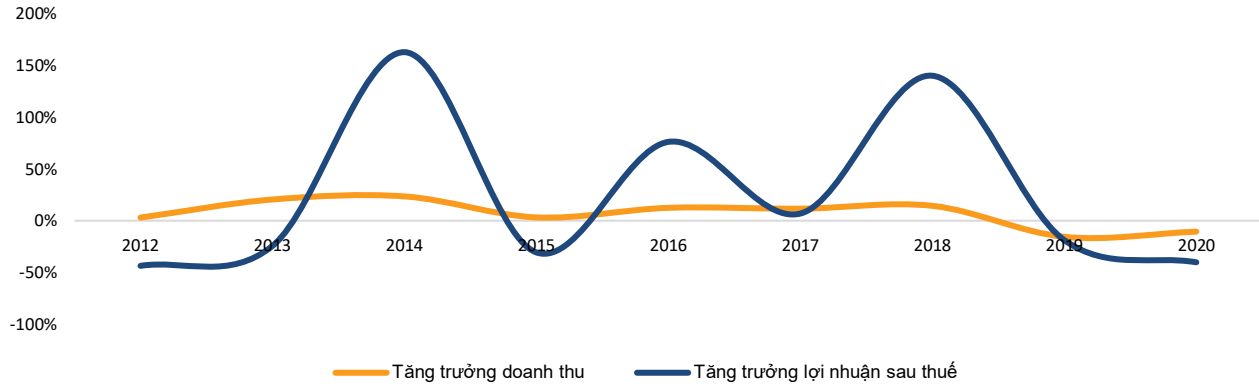


Nguồn: VHC

Chiến lược phát triển của VHC: Tăng tỷ trọng các hoạt động có nguồn doanh thu ổn định

Cá tra là sản phẩm thủy sản chịu nhiều ảnh hưởng của các yếu tố cung – cầu, cũng như chính sách tại các nước xuất khẩu. Do đó, xuất khẩu cá tra thường theo chu kỳ và triển vọng thay đổi nhanh. Hoạt động kinh doanh của Vĩnh Hoàn cũng phải chịu mức biến động cao.

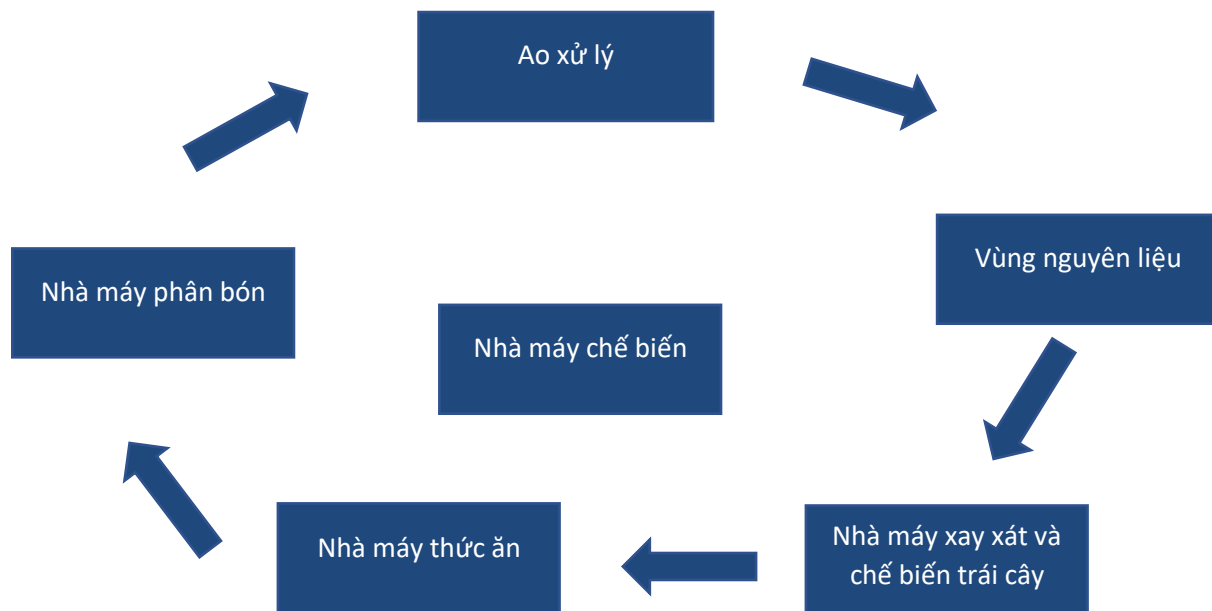
Tăng trưởng kết quả kinh doanh của VHC



Trong các năm gần đây, VHC đã liên tục đầu tư phát triển các sản phẩm sâu liên quan đến cá tra nhưng ổn định hơn, nổi bật nhất là Collagen và Gelatin. Trong giai đoạn vừa rồi, công ty cũng liên tiếp công bố đầu tư vào các doanh nghiệp trong lĩnh vực thủy sản nhưng tương đối ổn định (Sa Giang với bánh phồng tôm, Thành Ngọc với rau quả và Avant với sản phẩm protein từ cá).

BSC cho rằng đây là sự thay đổi lớn trong chiến lược phát triển khi công ty đặt tham vọng xây dựng một hệ sinh thái nền kinh tế tuần hoàn với sản phẩm không chỉ dừng lại ở con cá tra mà cả sang các sản phẩm khác (bánh phồng tôm, rau quả,...). **BSC cho rằng đây là một chiến lược rất dài hơi và khó có thể thấy thành quả trong ngắn hạn**, khi công ty phải cùng lúc đầu tư xây dựng, nghiên cứu nhiều hạng mục: xây dựng nhà máy thức ăn, nghiên cứu cải tiến cá giống (tăng tỷ lệ sống sót, giảm chi phí giá thành,...), điều hành các doanh nghiệp VHC mới đầu tư góp vốn,...

Đối với sản phẩm cá tra truyền thống, việc phát triển sản phẩm mới từ cá tra là rất khó. Vĩnh Hoàn sẽ quay trở lại giải quyết bài toán chất lượng cá giống (tăng tỷ lệ sống sót) và chất lượng thức ăn để giảm chi phí giá thành. Đối với các doanh nghiệp VHC đầu tư góp vốn, công ty sẽ trực tiếp điều hành, đưa người vào ban lãnh đạo. Vĩnh Hoàn và các công ty con đầu tư sẽ tận dụng mạng lưới bán hàng để tăng hệ thống phân phối, tích cực bán chéo sản phẩm. Công ty cho rằng việc cộng hưởng giữa hai bên có kết quả sau 3 năm hợp tác.



Danh sách các công ty VHC đầu tư góp vốn

STT	Doanh nghiệp	Ngành nghề	Giá trị góp vốn (tỷ)	Tỷ lệ nắm giữ (%)
1	CTCP Xuất nhập khẩu Sa Giang	Bánh phồng tôm	348	51%
2	CT TNHH Nông sản Thực phẩm Thành Ngọc	Chế biến và bảo quản rau quả	70	70%
3	Vinh Technology (gián tiếp sở hữu Avant Meats)	Protein từ cá	3.5	100%

Nguồn: VHC

III. Dự phóng và định giá

Năm 2021, BSC dự báo năm 2021 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,348 tỷ (+18.6% YoY) và 872 tỷ (+23.7% YoY) dựa trên các giả định:

+ Cơ cấu doanh thu: Cá tra fillet tiếp tục chiếm tỷ trọng chính (~70%) với doanh thu bán thành phẩm đạt 5,937 tỷ (+17.3% YoY). Doanh thu hàng hóa đạt 1,158 tỷ (+45% YoY) và doanh thu phụ phẩm đạt 1,161 tỷ (+25.4% YoY).

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2021 dự báo đạt 16.5%, tăng so với mức 14.2% năm 2020 nhờ giá bán tăng tại các thị trường xuất khẩu: giá tại Mỹ tăng 2%, giá tại Trung Quốc tăng 3% so với năm 2020.

+ Biên chi phí SG&A của VHC năm 2021 chiếm 5.2% doanh thu; tăng so với mức 4.5% của năm 2020.

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC

Đv: tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	9,271	7,867	7,037	8,349
<i>Tăng trưởng</i>	13.7%	-15.1%	-10.5%	18.7%
DT bán thành phẩm	7,366	5,699	5,062	5,937
DT bán phụ phẩm	1,102	967	1,252	1,161
DT bán hàng hóa	864	1,163	798	1,158
Giá vốn hàng bán	(7,232)	(6,334)	(6,036)	(6,971)
Lợi nhuận gộp	2,039	1,533	1,001	1,378
<i>Biên LNG</i>	21.9%	19.4%	14.2%	16.5%
Chi phí bán hàng	(210)	(252)	(171)	(258)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	2.2%	3.2%	2.4%	3.1%
Chi phí quản lý Dn	(144)	(149)	(147)	(178)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.5%	1.9%	2.1%	2.1%
Lợi nhuận trước thuế	1,688	1,309	791	1,026
Lợi nhuận sau thuế	1,442	1,180	705	872
EPS	15,489	12,573	3,953	4,745

Nguồn: BSC Research

+ **Phương pháp PE:** BSC sử dụng mức P/E mục tiêu cho VHC là 9 lần, tương đương với mức PE trung bình 1 năm của cổ phiếu là 9.4 sau khi xét đến (i) năm 2021 lợi nhuận tăng trưởng phục hồi (ii) lãi suất giảm khiến mặt bằng định giá tăng. BSC cho rằng mức P/E hiện tại 11.0 của các cổ phiếu thủy sản sẽ giảm dần khi hoạt động kinh doanh cải thiện mạnh trong các quý tới.

Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp thủy sản trên sàn

Mã chứng khoán	Vốn hóa (tỷ VND)	ROE	P/E
ANV	3,180	9.3%	14.27
IDI	1,440	3.5%	14.15
ABT	333	7.1%	11.07
ACL	616	5.6%	9.94
VHC	7,200	13.5%	10.31
Trung vị			11.07

Phương pháp PE	2020	2021	2022
EPS	3,953	4,745	5,517
PE		9	9
Giá trị hợp lý		42,700	49,700

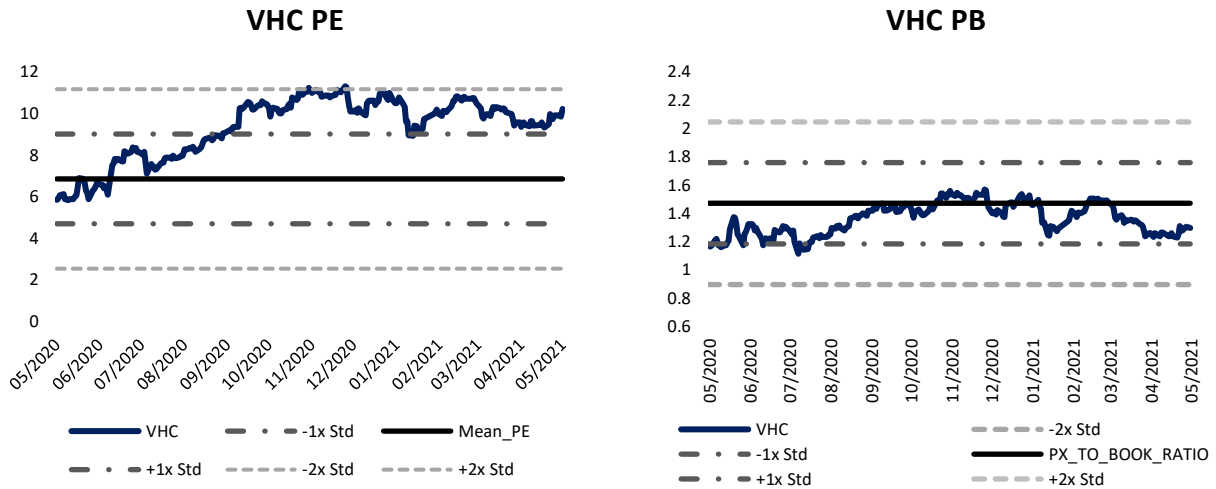
+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.9
Ke	13.8%
Kd	8%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	10.4%
g	2%

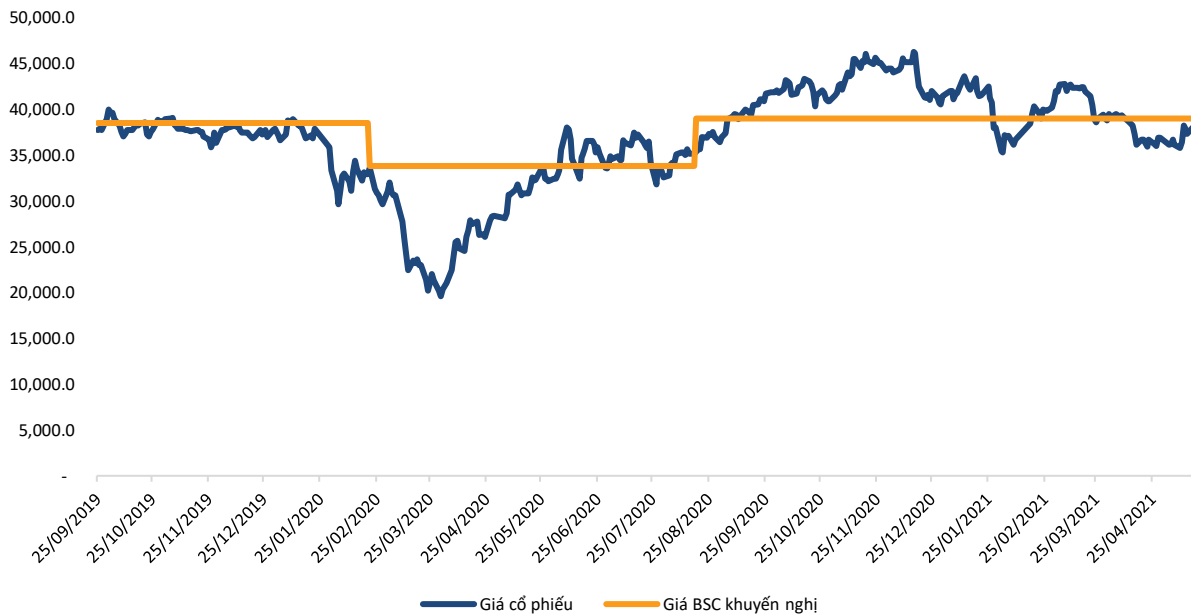
	2021F	2022F	2023F
Dòng tiền tự do của công ty	226	395	630
Giá trị hiện tại	8,906		
Tổng giá trị doanh nghiệp	10,311		
Nợ	1,174		
Vốn chủ sở hữu	9,136		
Số lượng cổ phiếu	183,376,956		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	49,900		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	49,900	60%	29,940
P/E	42,700	40%	17,080
		Giá mục tiêu	47,000
		Giá hiện tại	37,800
		Upside	24.4%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với **giá mục tiêu là 47,000 VND/cp** cho năm 2021 theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 60%/40%, tăng 20% so với giá mục tiêu cũ là 39,000 VND.



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



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	9,323	7,867	7,037	8,349
Giá vốn hàng bán	-7,281	-6,334	-6,036	-6,971
Lợi nhuận gộp	2,042	1,533	1,001	1,378
Chi phí bán hàng	-209	-252	-171	-258
Chi phí QLDN	-142	-149	-47	-178
Lãi/lỗ HĐKD	1,747	1,308	808	1,026
Doanh thu tài chính	148	251	233	169
Chi phí tài chính	-178	-90	-107	-93
Chi phí lãi vay	-56	-59	-38	-35
Lợi nhuận từ CTLD/LK	86	14	0	0
Lãi/lỗ khác	-39	1	17	0
Lợi nhuận trước thuế	1,708	1,309	791	1,026
Thuế thu nhập DN	-256	-130	-86	-154
LN sau thuế	1,452	1,179	704	872
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	1,452	1,179	704	272
EPS	15,585	12,559	3,874	4,745

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Tiền và tương đương tiền	43	86	40	242
Đầu tư ngắn hạn	608	1,492	1,364	1,491
Phải thu ngắn hạn	1,999	1,516	1,698	1,750
Tồn kho	1,377	1,414	1,498	1,239
TS ngắn hạn khác	103	103	123	123
TS ngắn hạn	4,130	4,611	4,726	4,848
TS hữu hình	1,407	1,504	1,807	2,094
TS dở dang dài hạn	259	335	383	323
ĐT dài hạn	396	1	62	62
TS dài hạn khác	105	154	209	209
TS dài hạn	2,169	2,001	2,465	2,692
Tổng TS	6,299	6,612	7,191	7,540
Khoản phải trả	272	282	325	261
Vay ngắn hạn	1,269	866	1,105	1,016
Nợ ngắn hạn khác	253	218	127	213
Tổng Nợ ngắn hạn	2,242	1,716	1,944	1,709
Vay dài hạn	0	0	69	230
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	33	19	86	245
Tổng Nợ	2,275	1,735	2,030	1,954
Vốn góp	924	1,834	1,834	1,834
Thặng dư vốn cổ phần	224	224	224	224
LN chưa phân phối	2,876	2,931	3,213	3,442
Vốn chủ khác	0	0	0	0
Cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng Vốn chủ sở hữu	4,024	4,991	5,161	5,586
Tổng nguồn vốn	6,299	6,612	7,191	7,540
Số lượng cổ phiếu lưu hành	92.4	183.3	183.3	183.3

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
(Lỗ)/LNST	1,708	1,309	791	1,026
Khấu hao và phân bổ	150	165	200	256
Thay đổi vốn lưu động	-863	591	-216	-572
Điều chỉnh khác	-	-	-	-
LCTT từ HĐ KD	909	1,489	420	710
Tiền chi mua TSCĐ	-741	-378	-605	-600
Đầu tư khác	-136	-365	0	-200
LCTT từ HĐ Đầu tư	-877	-743	310	-800
Tiền chi trả cổ tức	-369	-185	-363	-366
Tiền từ vay ròng	325	-403	309	140
Tiền thu khác	-	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	-34	-703	-55	-226
Dòng tiền đầu kỳ	45	43	86	140
Dòng tiền cuối kỳ	43	86	140	242

Chỉ số(%)	2018	2019	2020	2021F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.84	2.69	2.43	2.82
H số TT nhanh	1.18	1.80	1.80	1.95

Cơ cấu vốn	2018	2019	2020	2021F
H số Nợ/TTS	36%	26%	28%	26%
H số Nợ/VCSH	57%	36%	39%	35%

Năng lực hoạt động	2018	2019	2020	2021F
Số ngày HTK	64.8	80.4	88.1	78.4
Số ngày phải thu	61.4	77.6	69.9	67.2
Số ngày phải trả	12.7	16.0	18.4	17.6
CCC	113.3	142.0	139.5	128

Tỉ suất lợi nhuận	2018	2019	2020	2021F
Lợi nhuận gộp	21.9%	19.5%	14.2%	16.5%
Lợi nhuận LNST	15.6%	15.0%	10.0%	10.4%
ROE	41.7%	26.5%	14.0%	15.9%
ROA	25.6%	18.3%	10.2%	12.3%

Định Giá	2018	2019	2020	2021F
PE	8.1	6.1	10.4	10.2
PB	1.7	2.2	1.4	1.3

Tăng trưởng	2018	2019	2020	2021F
Tăng trưởng DTT	14.4%	-15.6%	-10.5%	18.9%
Tăng trưởng LNNT	136.3%	-23.3%	-39.6%	27.3%
Tăng trưởng EPS	137.9%	-19.4%	-69.2	27.3%

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/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

