

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

## Khuyến nghị

**MUA**

## CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC)

### Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2

Giá hiện tại:	49,550	Ngày viết báo cáo:	6/09/2021	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	47,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	182	Trương Thị Lệ Khanh	43.1%
Giá mục tiêu mới:	61,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	9,097	Mitsubishi Corporation	6.5%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 10 phiên:	3,064,550	Quỹ Đầu tư Việt Nam	4.9%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>23%</b>	Sở hữu nước ngoài	23.13%	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](mailto:tuntc@bsc.com.vn)

#### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 52,100

Giá cắt lỗ: 42,300

## Định giá

- Chúng tôi duy khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu mới cho năm 2022 là 61,000 VND (+23% so với mức giá ngày 31/08/2021) sau khi điều chỉnh (i) kỳ vọng hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022 khi ngành cá tra vào chu kỳ tăng (ii) tăng mức P/E mục tiêu từ 9 lên 10.5.

## Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2021, BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 8,732 tỷ (+24% YoY) và 822 tỷ (+16% YoY) sau khi tăng chi phí bán hàng do cước vận tải tăng. EPS 2021 là 4,472, tương đương với P/E fw là 11.1.
- Năm 2022, BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 10,763 tỷ (+23% YoY) và 1,087 tỷ (+32% YoY). EPS 2022 là 5,911, tương đương với P/E fw là 8.4.

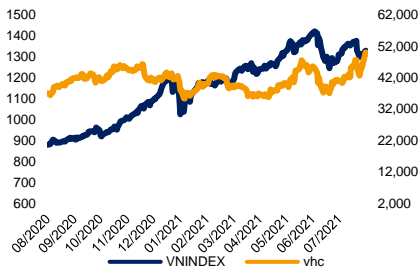
## Rủi ro

- Dịch bệnh bùng phát trở lại khiến tốc độ hồi phục bị trì hoãn

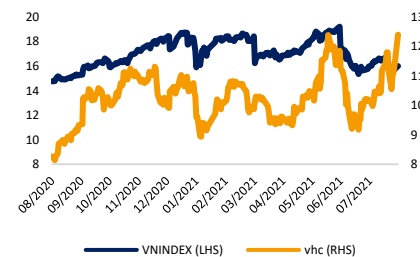
## Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh quý 2 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn doanh thu.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,341 tỷ (+41% YoY) và 260 tỷ (+16% YoY). Lũy kế 6 tháng, VHC hoàn thành 48% và 56% kế hoạch kinh doanh.
- Doanh thu tăng trưởng tích cực do xuất khẩu cá tra và phụ phẩm hồi phục từ mức nền thấp của năm ngoái: Doanh thu cá tra đạt 1,547 tỷ (+40% YoY) và doanh thu phụ phẩm đạt 433 tỷ (+46% YoY).
- Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn doanh thu** do (i) biên gộp giảm xuống 18.5% từ 20% khi chi phí bã đậu tương tăng +43% YoY (ii) chi phí bán hàng tăng mạnh +154% YoY do công ty phải chịu cước phí vận tải tăng (+275% YoY với tuyến Đông Nam Á – Mỹ và +409% YoY với tuyến Đông Nam Á – Châu Âu).

#### Bảng so sánh giá VHC và VN- Index



#### Bảng so sánh P/E VHC và VN index



	2020	2021	Peer	VN-Index		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	10.4	12.2	12.4	17.1	Doanh thu	7,867	7,037	8,732	10,763
PB (x)	1.4	1.6	0.9	2.5	Lợi nhuận gộp	1,533	1,001	1,467	1,922
PS (x)	1.0	1.1	0.5	2.1	Lợi nhuận sau thuế	1,179	704	822	1,087
ROE (%)	14.0%	13.8%	5.7%	15.0%	EPS	12,559	3,874	4,472	5,911
ROA (%)	10.2%	9.9%	1.3%	2.4%	Tăng trưởng EPS	-19%	-69	15%	32%
					Nợ/ VCSH	36%	69%	36%	37%

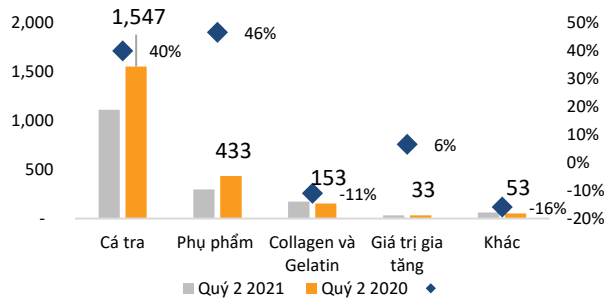
## I. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2 năm 2021

**Kết quả kinh doanh quý 2 cho thấy lợi nhuận chưa hồi phục mạnh như doanh thu.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,341 tỷ (+41% YoY) và 260 tỷ (+16% YoY). Lũy kế 6 tháng, VHC đã hoàn thành 48% và 56% kế hoạch kinh doanh năm 2021.

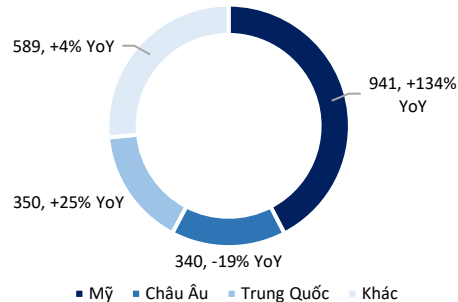
Doanh thu tăng trưởng tích cực do việc xuất khẩu hồi phục từ mức nền thấp của năm ngoái. Hai nhóm sản phẩm chính đều tăng mạnh trở lại: Cá tra (+40% YoY) và Phụ phẩm (+46% YoY). Đáng chú ý, mảng Collagen và Gelatin chưa cho thấy sự hồi phục khi ghi nhận giảm 11% về doanh thu do người dùng thay thế sang Gelatin từ các loại động vật khác.

Về thị trường xuất khẩu, Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh +134% YoY khi quý 2 năm ngoái xuất khẩu vào Mỹ bị ảnh hưởng nặng nề nhất do Covid – 19. Cơ cấu thị trường không có nhiều thay đổi khi Mỹ tiếp tục là thị trường lớn nhất với Vĩnh Hoàn, chiếm tỷ trọng 40% doanh thu. Tỷ trọng của Trung Quốc và Châu Âu lần lượt là 15% và 14%.

**Doanh thu quý 2 theo mặt hàng**



**Doanh thu quý 2 theo thị trường**



Nguồn: VHC

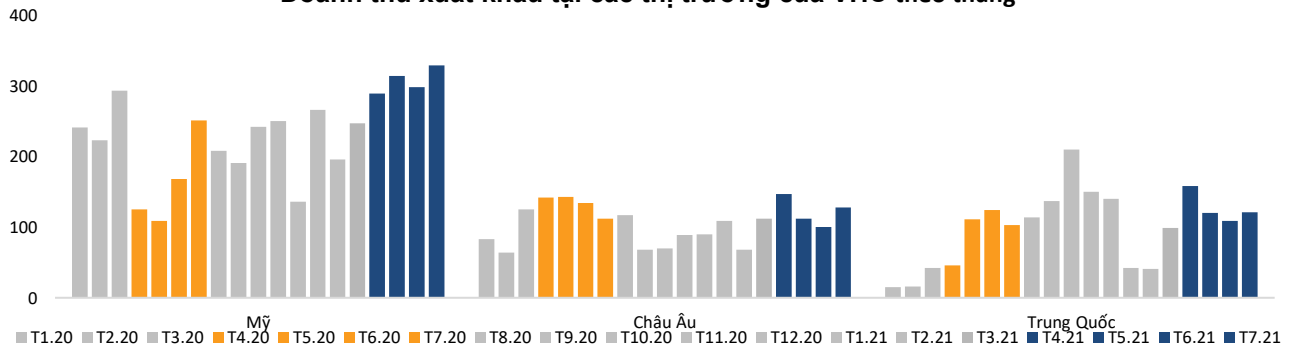
BSC cho rằng lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu rất nhiều vì:

+ Biên lợi nhuận gộp quý 2 giảm từ 20% về mức 18.5% do chi phí nguyên liệu đầu vào (bã đậu tương) tăng cao. Trong quý 2, giá bã đậu tương trên thế giới trung bình đạt 400 USD/tấn (+43% YoY) (+8% YTD).

+ Chi phí bán hàng tăng mạnh 154% YoY do cước phí vận tải tăng mạnh trong khi một phần đơn hàng của VHC vận chuyển theo phương thức CFR (chịu chi phí vận tải). Trong quý 2, giá cước tuyến Đông Nam Á – Mỹ trung bình là 7,128 USD/40ft (+88% YTD) (+275% YoY), giá cước tuyến Đông Nam Á – Châu Âu tăng lên mức 8,915 USD/40ft (+162% YTD), (+409% YoY).

**Triển vọng kinh doanh quý 3.** BSC giữ quan điểm thận trọng đối với triển vọng kinh doanh quý 3 của VHC do (i) giãn cách xã hội khiến công suất hoạt động giảm và chi phí phát sinh tăng (“3 tại chỗ”, vắc xin, sinh hoạt) và (ii) giá cước tiếp tục neo ở mức cao. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng thị trường Mỹ đang cho thấy nhu cầu hồi phục khả quan, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho VHC ngay sau khi tình hình dịch được kiểm soát.

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



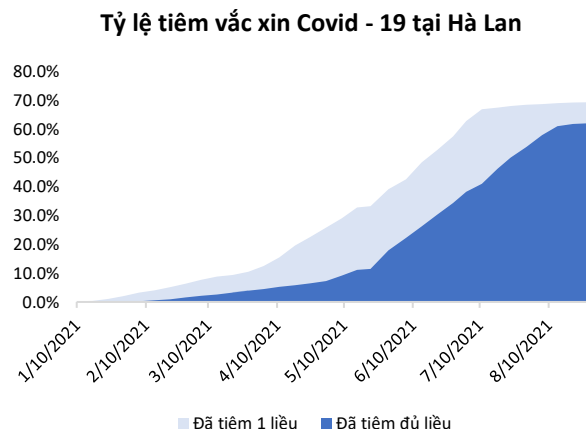
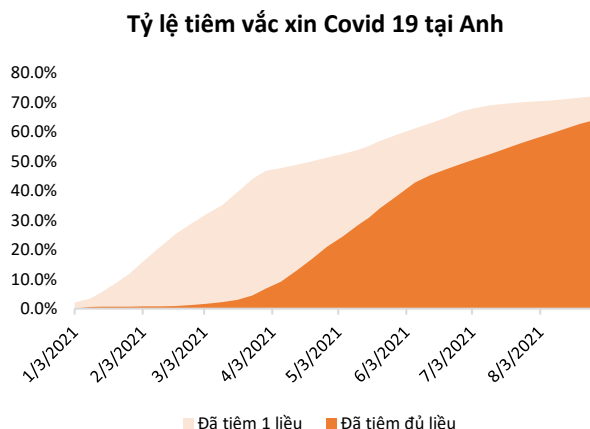
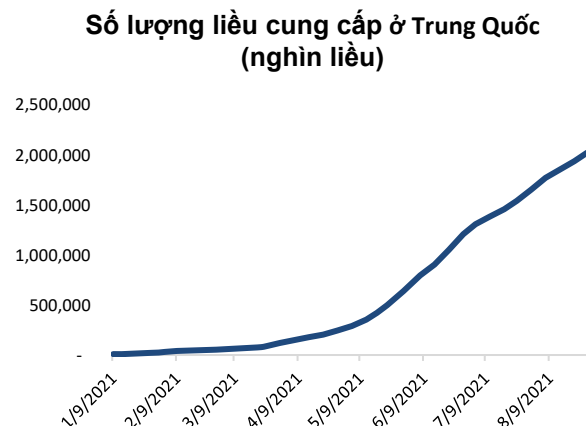
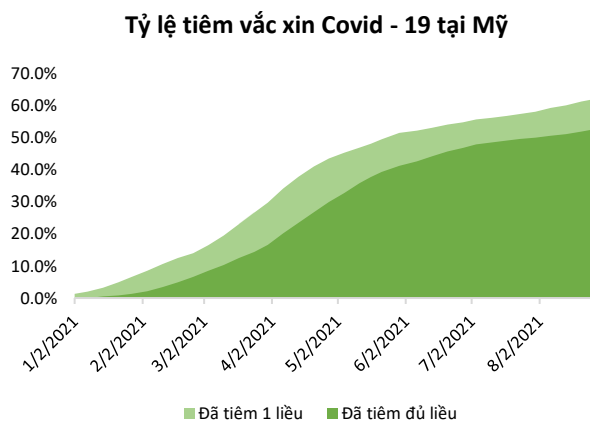
## II. Triển vọng kinh doanh năm 2022

So với quan điểm trong báo cáo trước ([Link](#)), hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cá tra năm 2021 chưa thể phục hồi như kỳ vọng của BSC do (i) diễn biến dịch phức tạp tại các tỉnh thành phía Nam ảnh hưởng đến sản xuất (ii) cước phí tàu và giá nguyên liệu thức ăn tăng cao.

Tuy nhiên, BSC vẫn giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng của ngành cá tra trong năm 2022 với kỳ vọng (i) nhu cầu tiếp tục đà hồi phục trong khi tồn kho ở mức thấp (ii) các chi phí được kiểm soát khi dịch bệnh được kiểm soát và cước phí tàu được hạ nhiệt. Đặc biệt, **BSC nhận thấy thị trường Mỹ đang cho thấy tín hiệu tích cực với giá xuất khẩu ở mức cao nhất trong 2 năm, kỳ vọng giúp VHC – doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất tại Mỹ - được hưởng lợi** ([Link](#))

**(i) Nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu tiếp tục đà hồi phục nhờ tỷ lệ người dân được tiêm vắc xin tăng đều giúp kiểm soát dịch bệnh**

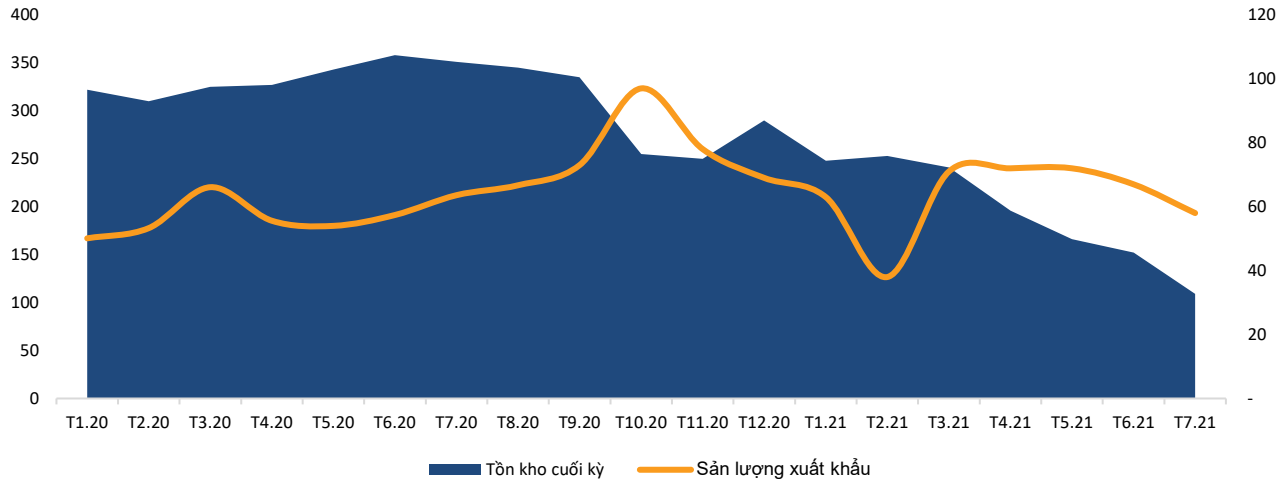
Tính đến thời điểm hiện tại, các thị trường xuất khẩu chính của cá tra (Mỹ, Trung Quốc, EU,...) đều đã có tỷ lệ người dân được tiêm vắc xin khá cao (>50% dân số), thậm chí, một số nước dự định tiêm thêm mũi tăng cường trong thời gian tới. Việc tiêm vắc xin kỳ vọng sẽ hạn chế các ca lây nhiễm (tử vong) vì Covid – 19, giảm việc giãn cách xã hội nghiêm ngặt. Từ đó, **nhu cầu tiêu thụ thủy sản tiếp tục đà tăng khi hơn 60% sản lượng thủy sản được tiêu thụ qua kênh dịch vụ (nhà hàng, khách sạn).**



Nguồn: Our World in Data

**BSC kỳ vọng mức tồn kho thấp sẽ tạo áp lực làm tăng giá bán trong khi nhu cầu xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng.** Tồn kho của cá tra tiếp tục xu hướng giảm của năm 2021 và đang ở mức thấp nhất trong 2 năm trở lại đây, đạt mức 109 nghìn tấn cá nguyên liệu (~ 87 nghìn tấn cá thành phẩm), tương đương với 1.2 tháng sản lượng xuất khẩu trước giãn cách. Mức tồn kho thấp kỳ vọng làm tăng giá bán khi nhu cầu tiêu thụ ngày khả quan trong khi nguồn cung chưa thể điều chỉnh kịp thời.

**Tồn kho và sản lượng của ngành cá tra Việt Nam**



**(ii) Thị trường Mỹ đang cho thấy tín hiệu tích cực với giá xuất khẩu ở mức cao nhất trong 2 năm, kỳ vọng giúp VHC – doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất tại Mỹ - được hưởng lợi.**

Tính đến tháng 7, kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ đạt 205 triệu USD, **tăng trưởng 55% so với cùng kỳ** do kim ngạch cùng kỳ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi Covid – 19. Sản lượng đạt 68.8 nghìn tấn (+50% YoY), giá xuất khẩu trung bình đạt 2.98 USD/kg (+5% YoY).

Đáng chú ý, trong 2 tháng quý 3 (tháng 7 và tháng 8), mặc dù trong bối cảnh khó khăn (các xí nghiệp thủy sản chỉ hoạt động ở mức 50 – 60% công suất do chỉ thị giãn cách xã hội và ba tại chỗ), xuất khẩu cá tra sang Mỹ vẫn cho thấy mức tăng trưởng khả quan với **mức giá xuất khẩu tăng mạnh**: kim ngạch đạt 51.4 triệu USD (+22% YoY), sản lượng đạt 15.4 nghìn tấn (+1% YoY), giá xuất khẩu đạt 3.34 USD/kg (+21% YoY).

BSC cho rằng sau hai năm bị ảnh hưởng tiêu cực bởi Covid – 19, nhu cầu tại thị trường Mỹ đang hồi phục lại khi cuộc sống dần quay lại bình thường. BSC kỳ vọng ngay cả khi Việt Nam kiểm soát được dịch (giúp nguồn cung cá tra tăng lên), mức giá xuất khẩu vẫn duy trì mức cao do nhu cầu tiếp tục tăng và tồn kho cá tra tại Mỹ thấp.

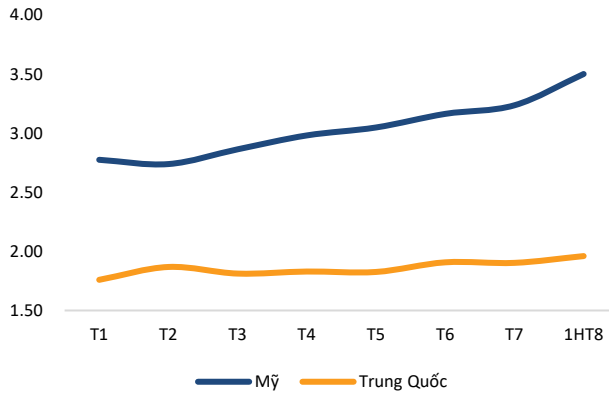
**Bảng Mức giá xuất khẩu cá tra toàn ngành đến một số thị trường chính**

Đơn vị: USD/kg	Giá trung bình tháng 7	% YoY	% YTD	Giá trung bình tháng 8*	%MoM
<b>Mỹ</b>	<b>3.24</b>	<b>18%</b>	<b>7%</b>	<b>3.51</b>	<b>8%</b>
Trung Quốc	1.90	16%	0%	1.96	3%
EU	2.44	-11%	-3%		
Mexico	2.00	15%	13%	1.97	-1%
Brazil	2.38	19%	-1%	2.37	-1%
Toàn ngành	2.18	13%	6%	2.22	2%

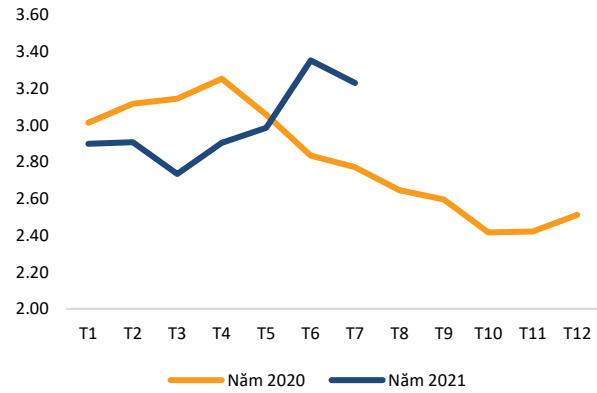
\*: Giá bán trung bình 2 tuần đầu tháng 8

Nguồn: Agromonitor

**Giá xuất khẩu toàn ngành trong năm 2021**



**Giá xuất khẩu vào Mỹ của VHC**



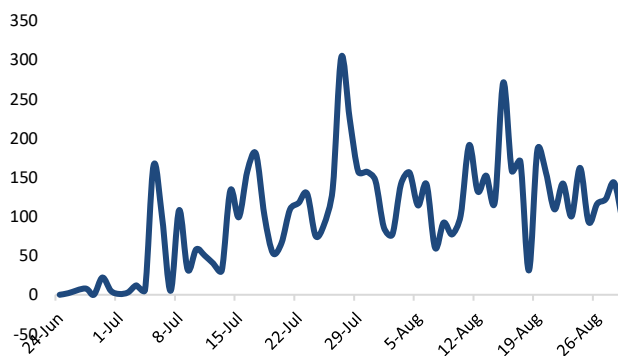
*Nguồn: BSC tổng hợp*

**(iii) Các chi phí được kiểm soát với kỳ vọng (a) Dịch bệnh tại Việt Nam được kiểm soát (b) Giá nguyên liệu và cước phí tàu hạ nhiệt trong năm 2022.**

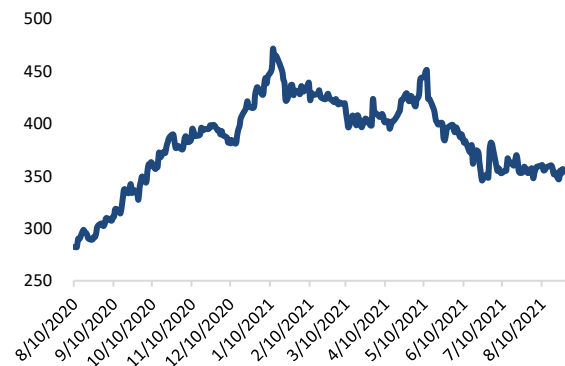
Kể từ lần bùng dịch đầu tháng 7 đến thời điểm hiện tại, Đồng Tháp vẫn ghi nhận số ca nhiễm trung bình 118 ca/ngày. Mặc dù tình hình dịch bệnh tại Đồng Tháp không phức tạp và nguy hiểm như Hồ Chí Minh nhưng chưa được kiểm soát hoàn toàn để có thể nới lỏng lệnh giãn cách trong ngắn hạn. Điều này tiếp tục sẽ gây ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất trong quý 3 và khả năng quý 4 (trong TH dịch không kiểm soát được).

Tuy nhiên, trong năm 2022, với kỳ vọng (i) Nguồn cung vắc xin đáp ứng đủ nhu cầu (ii) Tiến độ tiêm vắc xin triển khai nhanh, BSC cho rằng hoạt động kinh doanh sẽ dần quay trở lại bình thường, giúp doanh nghiệp bớt chi phí liên quan đến “Ba tại chỗ”. Đồng thời, các doanh nghiệp thủy sản nhỏ bị phá sản sẽ tạo một khoảng trống thị trường cho các doanh nghiệp vượt qua được giai đoạn khó khăn.

**Ca nhiễm Covid - 19 tại Đồng Tháp**



**Giá bã nành tương**



*Nguồn: Vnexpress, Bloomberg*

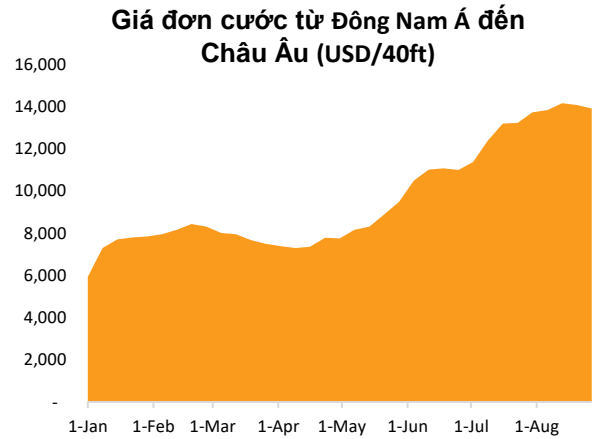
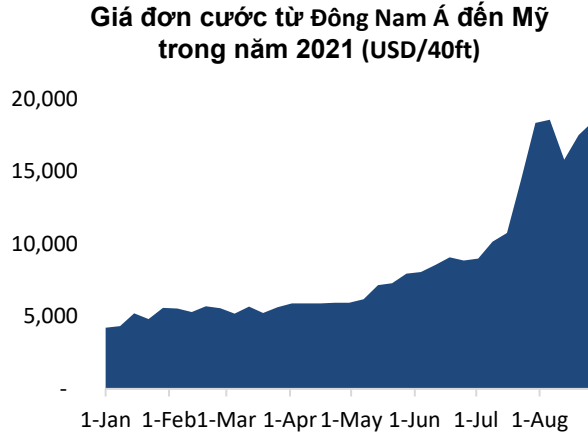
Ngoài ra, BSC kỳ vọng giá nguyên liệu đầu vào và cước phí tàu không tăng đột biến trong năm 2022 do (i) hoạt động sản xuất của thế giới dần quay trở lại mức bình thường, làm giảm chênh lệch cung cầu (ii) Mức nền cao của năm 2021.

Giá nguyên liệu đầu vào (bã đậu nành) đã giảm nhiệt (-21%) từ mức đỉnh tháng 5. Hiện tại, giá bã đậu nành dao động quanh mức 356 USD/tấn (+15% YoY) (-11% QoQ). Việc giá bã đậu nành giảm nhiệt là yếu tố tích cực đối với các doanh nghiệp cá tra khi chi phí thức ăn chiếm 70% giá thành sản xuất cá tra.

Trái ngược với giá bã đậu nành giảm nhiệt trong 2 tháng vừa qua, giá cước vận tải cho tuyến từ Đông Nam Á sang Châu Âu tiếp tục tăng cao, gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận các doanh nghiệp cá tra do một phần đơn hàng vận chuyển theo CFR (chịu chi phí vận tải). BSC kỳ vọng VHC có thể chuyển một phần đơn hàng từ

CFR sang FOB (không chịu chi phí vận tải) khi nhu cầu thị trường Mỹ đang khả quan, giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực của cước vận tải tăng đột biến.

- + Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á đến Tây Mỹ đạt 14,767 USD/40ft (+107% QoQ) (+249% YTD).
- + Giá cước trung bình chuyển từ Đông Nam Á đến Bắc Âu đạt 13,305 USD/40ft (+49% QoQ) (+124% YTD).



Nguồn: FBX

### III. Dự phóng và định giá

Năm 2022, BSC dự báo năm 2022 doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của VHC lần lượt đạt 10,763 tỷ (+23% YoY) và 1,087 tỷ (+32% YoY) dựa trên các giả định:

+ Cơ cấu doanh thu: Cá tra fillet tiếp tục chiếm tỷ trọng chính (~74%) với doanh thu bán thành phẩm đạt 8,053 tỷ (+32% YoY). Doanh thu hàng hóa đạt 1,390 tỷ (+20% YoY) và doanh thu phụ phẩm đạt 1,228 tỷ (-11% YoY).

+ Biên lợi nhuận gộp năm 2022 dự báo đạt 17.9%, tăng so với mức dự phóng 16.8% của năm 2021 nhờ (i) giá bán tăng tại các thị trường xuất khẩu: giá tại Mỹ tăng 16%, giá tại Trung Quốc tăng 6% so với mức giá dự phóng năm 2021.

+ Biên chi phí SG&A của VHC năm 2022 chiếm 6.1% doanh thu; giảm so với mức dự phóng 6.6% của năm 2021.

**Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VHC**

Đv: tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,867</b>	<b>7,037</b>	<b>8,732</b>	<b>10,763</b>
<i>Tăng trưởng</i>	-15.1%	-10.5%	24.1%	23.3%
DT bán thành phẩm	5,699	5,062	6,090	8,053
DT bán phụ phẩm	967	1,252	1,391	1,228
DT bán hàng hóa	1,163	798	1,158	1,390
Giá vốn hàng bán	(6,334)	(6,036)	(7,265)	(8,841)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,533</b>	<b>1,001</b>	<b>1,467</b>	<b>1,922</b>
<i>Biên LNG</i>	19.4%	14.2%	16.8%	17.9%
Chi phí bán hàng	(252)	(171)	(393)	(430)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	3.2%	2.4%	4.5%	4.0%
Chi phí quản lý Dn	(149)	(147)	(186)	(227)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,309</b>	<b>791</b>	<b>967</b>	<b>1,279</b>
Lợi nhuận sau thuế	1,180	705	822	1,087
<b>EPS</b>	<b>12,573</b>	<b>3,953</b>	<b>4,472</b>	<b>5,911</b>

*Nguồn: BSC Research*

+ **Phương pháp PE:** BSC nâng mức P/E mục tiêu cho VHC từ 9 lên 10.5, tương đương với mức PE trung bình 1 năm của cổ phiếu là 10.3 sau khi điều chỉnh dự phóng kinh doanh cho năm 2022 (doanh thu + 23% YoY, lợi nhuận sau thuế + 32% YoY).

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	4,201	9.1%	18.6
IDI	1,534	3.6%	15.3
ABT	316	5.1%	14.7
ACL	645	6.7%	9.4
<b>VHC</b>	<b>9,097</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.2</b>
<b>Trung vị</b>			<b>12.3</b>

Phương pháp PE	2020	2021	2022
EPS	3,953	4,472	5,911
PE		10.5	10.5
<b>Giá trị hợp lý</b>		<b>47,000</b>	<b>62,100</b>

+ Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

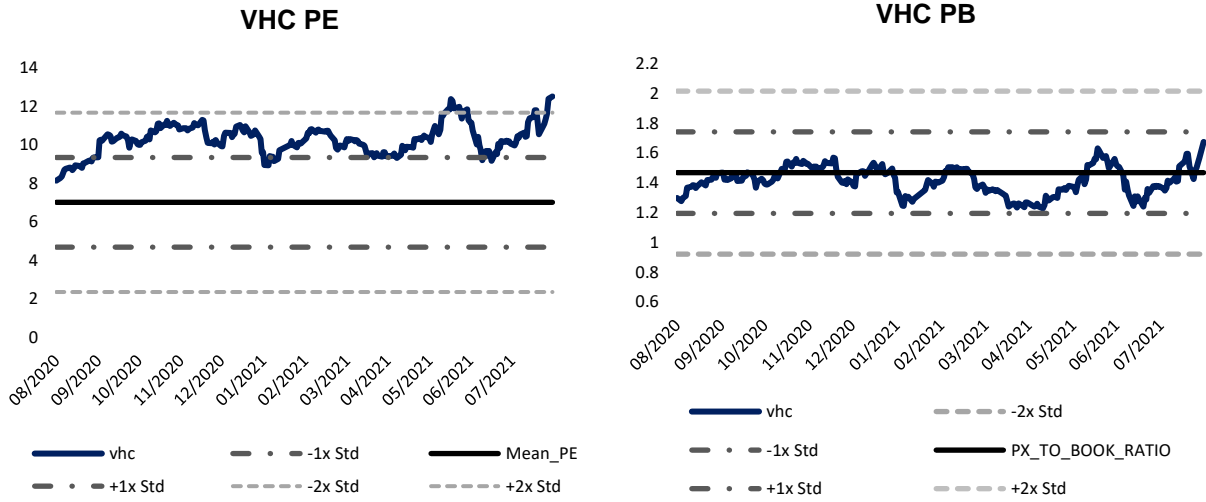
Chi phí vốn bình quân	
Rf	6%
Beta	0.9
Ke	13.8%
Kd	8%
E/A	60%
Thuế	20%
WACC	10.4%
g	4%

	2021F	2022F	Terminal
Dòng tiền tự do của công ty	226	395	630
Giá trị hiện tại	10,885		
Tổng giá trị doanh nghiệp	12,290		
Nợ	1,174		
Vốn chủ sở hữu	11,115		
Số lượng cổ phiếu	183,376,956		
<b>Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)</b>	<b>60,200</b>		

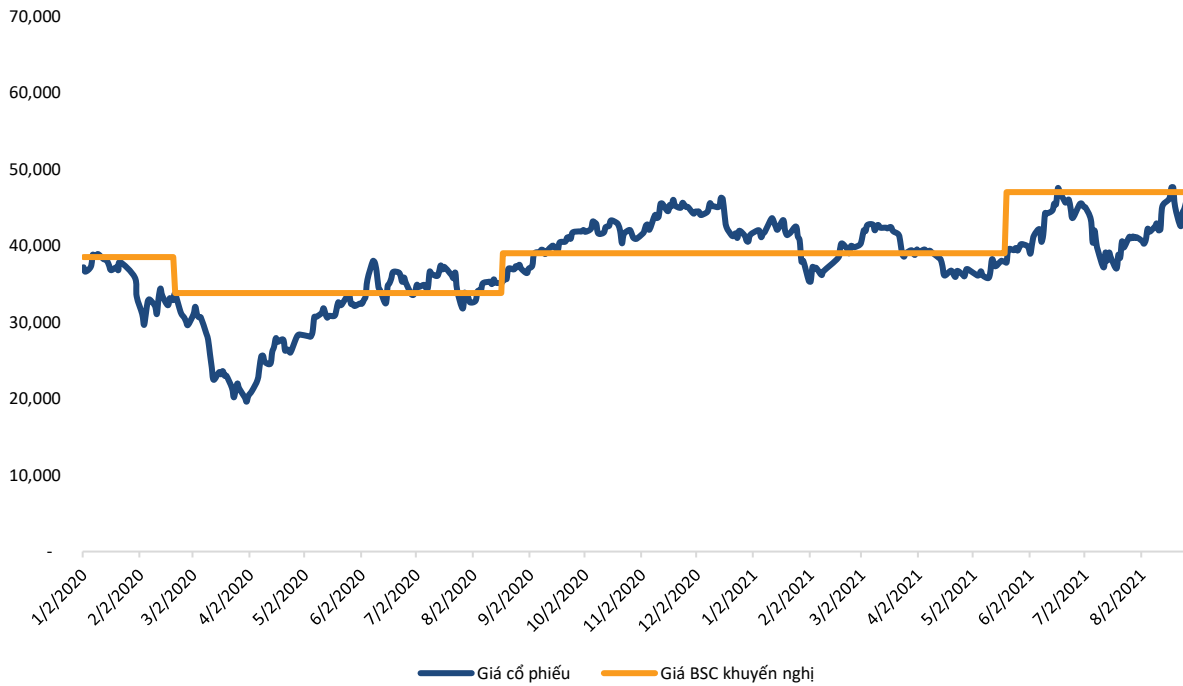
	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	60,200	60%	36,100
P/E	62,100	40%	24,900
		<b>Giá mục tiêu</b>	<b>61,000</b>
		Giá hiện tại	49,550
		Upside	23.0%



Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với **giá mục tiêu là 61,000 VND/cp** cho năm 2022 theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 60%/40%, tăng 23% so với giá đóng cửa ngày 31/08/2021.



**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	8,732
Giá vốn hàng bán	-7,281	-6,334	-6,036	-7,265
Lợi nhuận gộp	2,042	1,533	1,001	1,467
Chi phí bán hàng	-209	-252	-171	-393
Chi phí QLDN	-142	-149	-47	-186
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>1,747</b>	<b>1,308</b>	<b>808</b>	<b>967</b>
Doanh thu tài chính	148	251	233	163
Chi phí tài chính	-178	-90	-107	-93
Chi phí lãi vay	-56	-59	-38	-39
Lợi nhuận từ CTLD/LK	86	14	0	0
Lãi/lỗ khác	-39	1	17	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,708</b>	<b>1,309</b>	<b>791</b>	<b>967</b>
Thuế thu nhập DN	-256	-130	-86	-145
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,452</b>	<b>1,179</b>	<b>704</b>	<b>822</b>
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	1,452	1,179	704	822
EPS	15,585	12,559	3,874	4,472

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>43</b>	<b>86</b>	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
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>4,130</b>	<b>4,611</b>	<b>4,726</b>	<b>4,848</b>
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
<b>TS dài hạn</b>	<b>2,169</b>	<b>2,001</b>	<b>2,465</b>	<b>2,692</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>6,299</b>	<b>6,612</b>	<b>7,191</b>	<b>7,540</b>
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
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,242</b>	<b>1,716</b>	<b>1,944</b>	<b>1,709</b>
Vay dài hạn	0	0	69	230
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	33	19	86	245
<b>Tổng Nợ</b>	<b>2,275</b>	<b>1,735</b>	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
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,024</b>	<b>4,991</b>	<b>5,161</b>	<b>5,586</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,299</b>	<b>6,612</b>	<b>7,191</b>	<b>7,540</b>
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	822
Khấu hao và phân bổ	150	165	200	310
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	-750
Đầu tư khác	-136	-365	0	-200
LCTT từ HĐ Đầu tư	-877	-743	310	-950
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
<b>Khả năng thanh toán</b>				
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%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
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>**

