

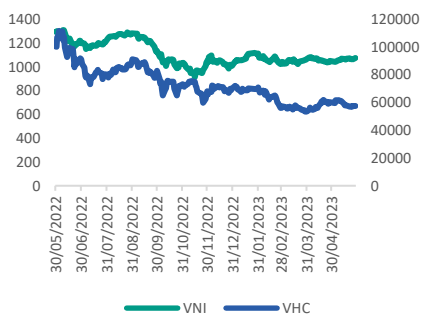
KHUYẾN NGHỊ		CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC) TÍN HIỆU PHỤC HỒI CHO NỬA SAU 2023		
Giá hiện tại:	<b>65,000</b>	Ngày viết báo cáo:	03/07/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	183.4	Trương Thị Lệ Khanh 43.16%
Giá mục tiêu mới:	<b>81,800</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	10,654	Dragon Capital 7.96%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	437,110	Mitsubishi Corp 6.54%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>25.8%</b>	Sở hữu nước ngoài	30.6%	

**Bộ phận Research:**

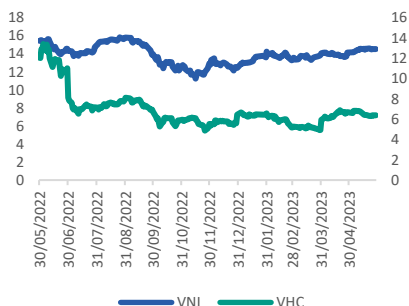
Trần Lâm Tùng,  
(Thủy sản, dệt may, công nghệ, cảng biển)

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

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHC với giá mục tiêu 81,800 đồng cho năm 2024, (+25.8% so với mức giá ngày 03/07/2023) dựa trên phương pháp P/E mục tiêu = 9 lần và kỳ vọng đơn hàng phục hồi từ cuối Q3.2023 kéo dài sang 2024.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (1) Kết quả kinh doanh đã tạo đáy trong Q1.2023 nhờ giá cá tra xuất khẩu tạo đáy trong Q1.2023.
- (2) Triển vọng hồi phục của đơn hàng đi Mỹ từ cuối Q3.2023 kéo dài sang 2024 nhờ (i) mức tồn kho thấp và nhu cầu hồi phục sau khi lạm phát hạ nhiệt tại Mỹ (ii) nguồn cung bị thu hẹp là điểm hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

BSC dự phóng năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ của VHC lần lượt đạt **10,299 tỷ đồng (-22.1% yoy)** và **1,297 tỷ đồng (-34.3% yoy)**, **EPS FW = 7,072 VND, P/E FW = 8.6**.

Năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ lần lượt đạt **12,002 tỷ đồng (+16.5% yoy)** và **1,666 tỷ đồng (+28.5% yoy)** tương đương **EPS FWD 2024 = 9,090 VND** và **PE FWD 2024 = 6.6**.

- (1) Giá cá tra và sản lượng xuất khẩu tăng/giảm cho 2023/2024 lần lượt -15%/+11% yoy và -12%/+8% yoy.
- (2) Biên lợi nhuận gộp 2023 = 19.7%, 2024 = 21% do giá cá tra xuất khẩu -15%/+10%.

**RỦI RO:**

- (1) Triển vọng hồi phục của nhu cầu cá tra trong 2H.2023 thấp hơn kỳ vọng.

**CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP**

**Doanh thu tháng 5 VHC = 954 tỷ đồng (+10% mom, -37% yoy)**, trong đó doanh thu cá tra = 592 tỷ đồng (+14% mom, -43% yoy) chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu đi Mỹ hồi phục, ước tính = 4.1 nghìn tấn (+24% mom, -41% yoy).

Chỉ số	2022	2023F	2024F	Peer	VNI
PE (x)	6.4	8.6	6.6	18.3	12.8
PB (x)	1.7	1.3	1.1	3.5	1.65
ROE (%)	26%	15%	17%	19%	15%
ROA (%)	17%	12%	14%	8%	5%

	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	9,054	13,231	10,299	12,002
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,752	2,976	2,029	2,496
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,110	2,013	1,301	1,666
<b>EPS</b>	6,052	10,266	7,072	9,090
<b>Tăng trưởng EPS</b>	56%	70%	-31%	29%

**I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2023 & TRIỂN VỌNG QUÝ 2.2023**

**Bảng tóm tắt KQKD VHC Q1.2023**

Tỷ đồng	Q1.2023	Q1.2022	% YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,221</b>	<b>3,267</b>	<b>-32%</b>	<b>Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q1.2023 ghi nhận giảm mạnh với lần lượt 2,221 tỷ đồng (-32% yoy) và 226 tỷ đồng (-59% yoy) do giá cá tra và sản lượng xuất khẩu giảm mạnh so với cùng kỳ tại thị trường Mỹ, cụ thể:</b> - Giá cá tra xuất khẩu trung bình sang thị trường Mỹ ước tính trung bình đạt 3.3 – 3.4 USD/kg (-27.2% yoy). - Sản lượng xuất khẩu ước tính giảm (-13% yoy). <b>Cơ cấu doanh số:</b> Màng cá tra xuất khẩu vẫn đóng góp tỷ trọng chính (59%), thành phụ phẩm chiếm 15.6%, hàng hóa chiếm 16.7%. <b>Biên lợi nhuận gộp = 17.3%</b> thu hẹp 6.5 điểm % so với cùng kỳ do giá cá tra xuất khẩu. <b>Tỷ lệ CPBH/DTT = 2.3%</b> giảm nhẹ 0.3 điểm % so với cùng kỳ nhờ chi phí vận chuyển = 27.3 tỷ giảm (60% yoy) <b>Chi phí tài chính = 90.3 tỷ (+113% yoy)</b> do chi phí lãi vay = 37.1 tỷ (+ 94% yoy), lỗ tỷ giá = 45.4 tỷ (+164% yoy) tuy nhiên đã có xu hướng giảm so với Q4.2022 = 179.9 tỷ do tỷ giá ổn định hơn trong Q1.2023.
Lợi nhuận gộp	384.4	778.4	-51%	
<i>BLNG</i>	<i>17.3%</i>	<i>23.8%</i>		
CP bán hàng	(50.3)	(83.7)	-40%	
CP QLDN	(69.2)	(58.9)	17%	
<i>SG&amp;A/ DTT</i>	<i>5.4%</i>	<i>4.4%</i>		
EBIT	265	636	-58%	
DT tài chính	83	71	17%	
CP tài chính	(90)	(42)	113%	
LNTT	260	663	-61%	
<b>LNST</b>	<b>226</b>	<b>554</b>	<b>-59%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>10.2%</i>	<i>16.9%</i>		
EPS	1,194	2,987		

Nguồn: VHC, BSC Research

**QUÝ 2.2023 – KHẢ QUAN HƠN QUÝ 1.2023 NHỜ GIÁ CÁ TRA XUẤT KHẨU ĐI MỸ ĐÃ TẠO ĐÁY.**

**1. Nhu cầu cá tra tại thị trường Mỹ có xu hướng hồi phục từ cuối Q1.2023 hỗ trợ giá cá tra xuất khẩu tăng trở lại trong Q2.2023, cụ thể:**

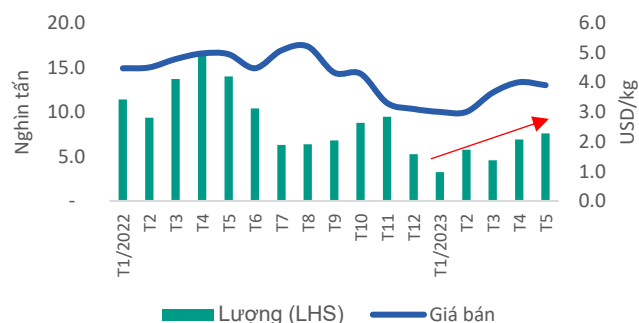
- Sản lượng xuất khẩu đi Mỹ T4 (ước tính) = 6.9 nghìn tấn (+53% mom, -57% yoy), giá cá tra xuất khẩu = 4 USD/kg (+9.6% mom, -18% yoy).
- Sản lượng xuất khẩu đi Mỹ T5 (ước tính) = 7.6 nghìn tấn (+10% mom, -45% yoy), giá cá tra xuất khẩu = 3.9 USD/kg (-2.5% mom, -20% yoy).

KQKD hai tháng đầu Q2 của VHC cũng đã có những chuyển biến tích cực tương ứng cùng với nhu cầu hồi phục của thị trường Mỹ.

- Doanh thu T5 VHC = 954 tỷ đồng (+10% mom, -37% yoy), trong đó doanh thu cá tra = 592 tỷ đồng (+14% mom, -43% yoy) chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu đi Mỹ hồi phục, ước tính = 4.1 nghìn tấn (+24% mom, -41% yoy)

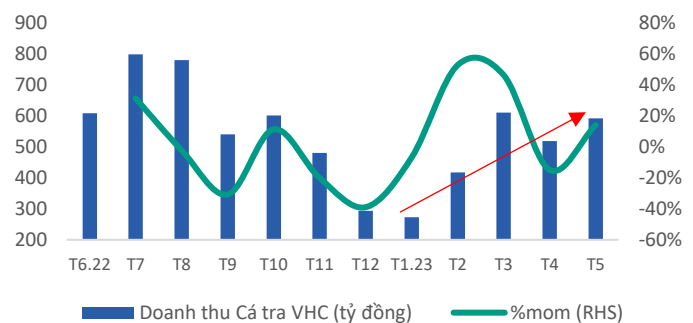
BSC đánh giá sự hồi phục của cá tra xuất khẩu đi Mỹ trong Q2.2023 chủ yếu do các nhà cung cấp tái nhập nhằm đảm bảo lượng tồn kho phục vụ thị trường sau giai đoạn hạn chế nhập khẩu kéo dài từ cuối Q4.2022 đến Q1.2023.

Hình: Nhu cầu cá tra hồi phục từ đầu Q2.2023



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Doanh thu cá tra VHC + 14% mom trong T5

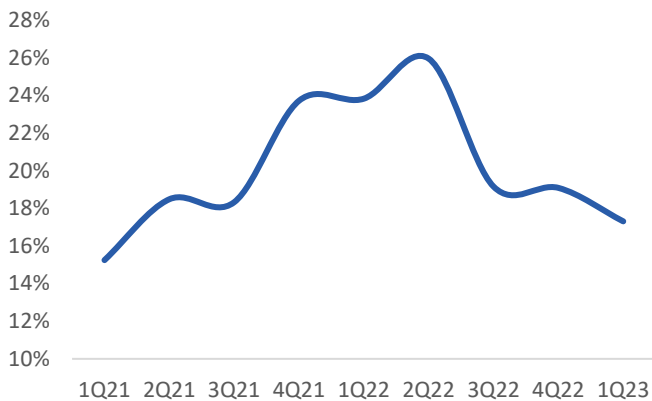


Nguồn: VHC

**2. Biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện 1 đến 1.5 điểm % so với Q1.2023.** Trong Q1.2023, biên lợi nhuận gộp thu hẹp 1.8 điểm % so với Q4.2022 và 6 điểm % so với cùng kỳ chủ yếu do giá cá tra xuất khẩu đi các thị trường chính giảm mạnh. **Sang Q2.2023, BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của VHC sẽ cải thiện 1 đến 1.5 điểm %** nhờ giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ đã hồi phục 17.6% so với giá xuất khẩu trung bình Q1.2023.

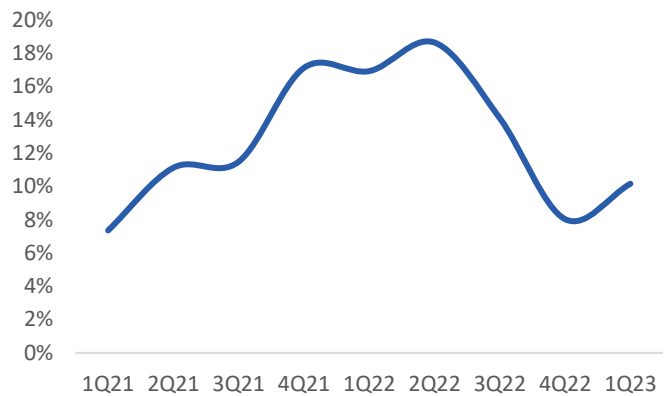
**Biên lợi nhuận ròng Q1 = 10.2% cải thiện 2% qoq nhờ tiết giảm chi phí SG&A và lỗ tỷ giá** do (i) giá cước vận chuyển neo ở mức thấp trong Q1 (ii) tỷ giá ổn định giúp VHC hạn chế chi phí tài chính. BSC kỳ vọng hai yếu tố trên sẽ tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận ròng của VHC trong 2023.

Hình: Biên lợi nhuận gộp Q1 = 17.3% thu hẹp 6.5% yoy



Nguồn: VHC

Hình: Biên lợi nhuận ròng Q1 = 10.2% cải thiện 2% qoq



Nguồn: VHC

Nhờ hai yếu tố (1) và (2) ở trên, **BSC cho rằng KQKD Q2.2023 sẽ có sự cải thiện so với Q1.2023 tuy nhiên vẫn sẽ ghi nhận mức giảm mạnh so với cùng kỳ bởi mức nền cao được tạo lập trong chu kỳ cá tra đi lên ở 1H.2022.**

## II. XUẤT KHẨU ĐI MỸ KỲ VỌNG HỒI PHỤC RÕ RỆT HƠN KỂ TỪ CUỐI Q3.2023 VÀ KÉO DÀI SANG 2024.

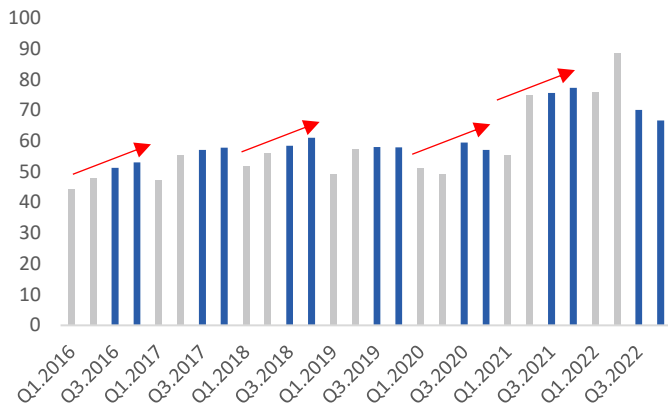
BSC cho rằng triển vọng đơn hàng đi Mỹ sẽ có hồi phục rõ rệt từ cuối Q3.2023 và kéo dài sang 2024 nhờ (1) Mức tồn kho thấp tại thị trường Mỹ và nhu cầu phục hồi sau khi lạm phát hạ nhiệt (2) Nguồn cung cá tra bị thu hẹp là điểm hỗ trợ cho giá cá tra xuất khẩu.

### 1. Mức tồn kho thấp tại thị trường Mỹ và nhu cầu phục hồi sau khi lạm phát hạ nhiệt.

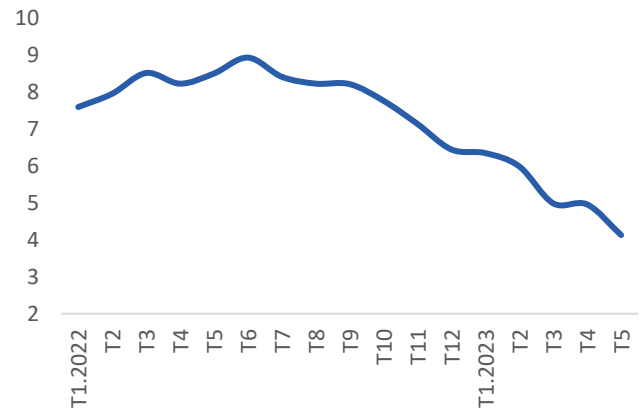
- (i) **Mức tồn kho thấp tại thị trường Mỹ.** Theo bộ Nông Nghiệp Hoa Kỳ, Mức tồn kho cá đơn Q1.2023 = 136,290 tấn (-13.6% yoy) đã có xu hướng giảm. Trong Q2.2023, lượng nhập khẩu cá tra vào Mỹ tuy đã hồi phục nhưng vẫn còn tương đối dè dặt, nên chúng tôi cho rằng tồn kho cá da trơn sẽ duy trì ở mức thấp trong giai đoạn từ nay cho đến Q3.2023.
- (ii) **Nhu cầu cá tra kỳ vọng hồi phục trong 2H.2023 và 2024 khi lạm phát hạ nhiệt.** Tại Mỹ, CPI T5 = 4.1% hạ nhiệt đáng kể so với T1.2023 = 6.3% và vùng đỉnh T6.2022 = 8.9%, do vậy, BSC kỳ vọng tiêu thụ cá da trơn tại thị trường Mỹ sẽ có cải thiện tích cực hơn khi lạm phát đã hạ nhiệt và hoạt động tiêu dùng, ăn uống trở lại (kênh nhà hàng chiếm 70% lượng tiêu thụ cá da trơn). Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nhu cầu nhập khẩu thủy sản tại Mỹ thường có xu hướng tăng trong hai quý cuối năm nhằm phục vụ cho các kỳ lễ như giáng sinh, năm mới (chi tiết hình bên dưới).

Hình: Nhập khẩu thủy sản có xu hướng tăng trong 2 quý cuối năm ở Mỹ.

Hình: CPI T5 = 4.1% hạ nhiệt ở Mỹ



Nguồn: Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA)

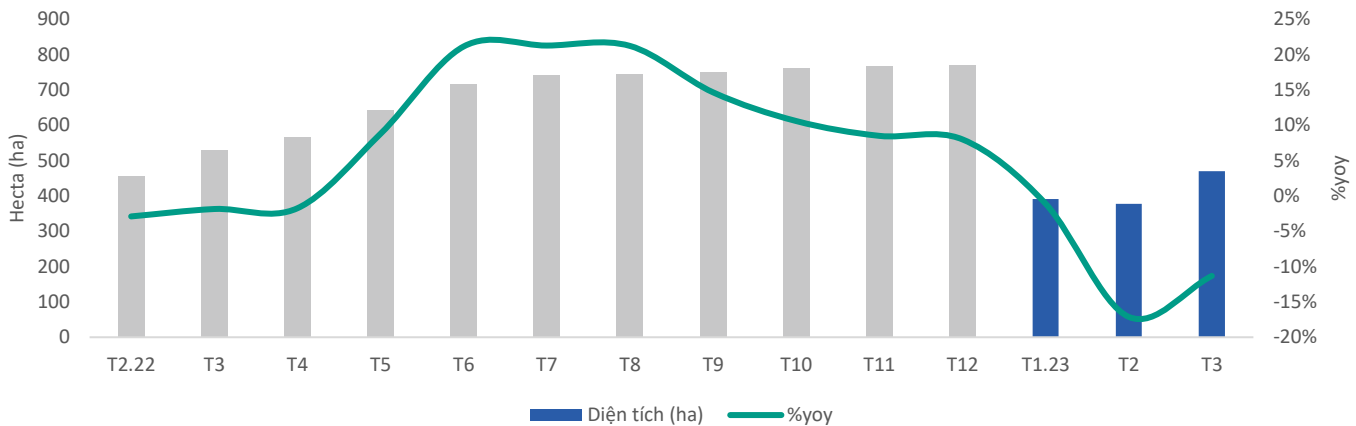


Nguồn: Fred

**2. Nguồn cung cá tra bị thu hẹp sẽ là điểm hỗ trợ cho giá cá xuất khẩu.**

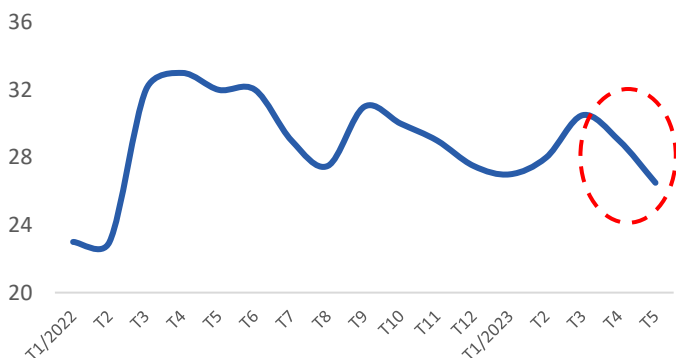
**BSC cho rằng, trong 2H.2023 và đầu 2024, nguồn cung cá tra sẽ dần bị thu hẹp do diện tích ao nuôi suy giảm tại các khu vực nuôi cá tra.** Tính đến hết Q1.2023, diện tích ao nuôi cá tra có xu hướng giảm hoặc tăng chậm lại ở Cần Thơ = 477 ha (-10% yoy), Vĩnh Long = 310 ha (+0.9% yoy) do giá cá tra nguyên liệu = 26,500 VND/kg giảm mạnh (mức thấp nhất kể từ năm 2022) trong khi giá TACN tăng cao gây lỗ cho người dân, BSC ước tính người dân có thể lỗ từ 1,500 VND – 2,000 VND/kg ở mức giá cá tra nguyên liệu hiện tại. Ngoài ra, việc giá cá giống T5 = 32,500 VND/kg (-20% mom) cũng cho thấy mức độ tái thả thấp của các hộ nuôi cá tra trong những tháng đầu Q2.2023.

Hình: Diện tích nuôi trồng cá tra tại Cần Thơ suy giảm trong Q1.2023



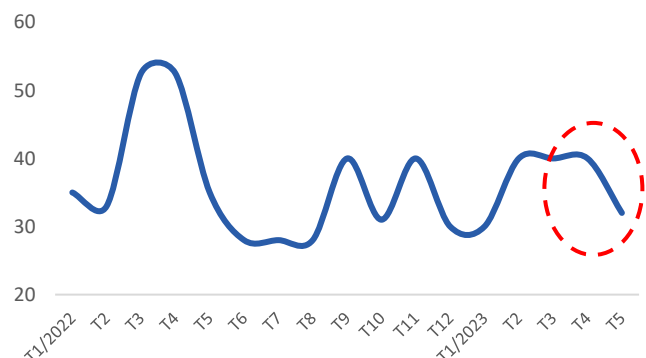
Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Giá cá tra nguyên liệu giảm về mức thấp nhất kể từ 2022.



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình: Giá cá giống T5 -20% mom cho thấy xu thế tái thả thấp.



Nguồn: BSC tổng hợp

### III. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

#### 1. Dự phóng kết quả kinh doanh.

BSC dự phóng năm 2023, doanh thu thuần và NPATMI của VHC lần lượt đạt **10,299 tỷ đồng (-22.1% yoy)** và **1,297 (-34.3% yoy)** tương đương **EPS FWD 2023 = 7,072 VND, PE FWD 2023 = 8.6**.

Đối với triển vọng năm 2024, dựa trên quan điểm thị trường xuất khẩu cá tra sẽ hồi phục từ cuối Q3.2023, BSC đưa ra dự phóng cho năm 2024, doanh thu thuần và NPATMI của VHC lần lượt đạt **12,002 tỷ đồng (+16.5% yoy)** và **1,666 tỷ đồng (+28.5% yoy)** tương đương **EPS FWD 2024 = 9,090 VND và PE FWD 2024 = 6.6x** lần dựa trên giả định:

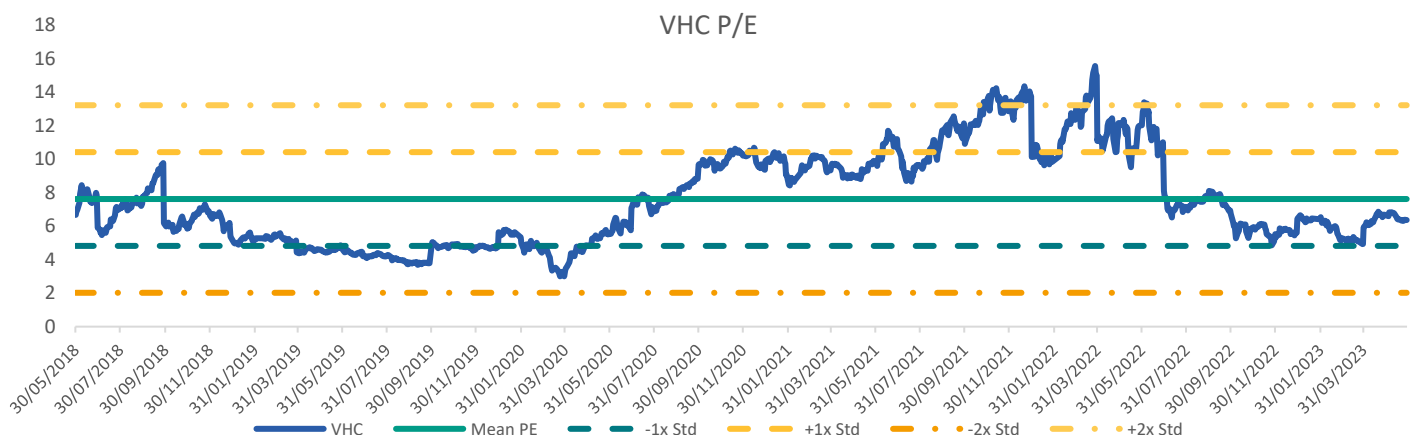
Đv: Tỷ đồng	2022	2023F	2024F	Giả định chính
<b>Doanh thu thuần</b>	13,231	10,299	12,002	1. Sản lượng xuất khẩu 2023/2024 = 72,118/77,887 tấn (-12% yoy/+8% yoy). 2. Giá cá tra xuất khẩu trung bình 2023/2024 = 3,703/4,111 USD/tấn (-15%/11% yoy). 3. Doanh thu thành phụ phẩm (-13%/+8% yoy) theo tốc độ hồi phục của sản lượng cá tra xuất khẩu.
Giá vốn hàng bán	(10,255)	(8,270)	(9,506)	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	2,976	2,029	2,496	
<i>Biên LNG</i>	<i>22.5%</i>	<i>19.7%</i>	<i>21%</i>	
Chi phí bán hàng	(349)	(237)	(276)	
<i>Biên chi phí bán hàng</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.3%</i>	4. Biên LNG 2023/2024 = 19.7%/21% do giá cá tra xuất khẩu trung bình tăng/giảm -15%/+11% yoy. 5. Tỷ lệ SG&A/rev = 4.4% trong 2023/2024
Chi phí quản lý	(372)	(300)	(348)	
<i>Biên chi phí quản lý</i>	<i>2.8%</i>	<i>2.9%</i>	<i>2.9%</i>	
Chi phí tài chính	(370)	(142)	(156)	
Chi phí lãi vay	(97)	(101)	(109)	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	2,323	1,530	1,935	
Lợi nhuận sau thuế	2,013	1,301	1,666	
EPS	10,266	7,072	9,090	

Nguồn: BSC dự phóng

#### 2. Định giá

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với VHC, với giá mục tiêu cho năm 2024 là 81,800 VND/CP (tương đương upside +25.8% so với giá đóng cửa ngày 03/07/2023) dựa trên phương pháp P/E mục tiêu = 9 lần. Mức P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra dựa trên **(1)** triển vọng hồi phục của ngành cá tra từ cuối Q3.2023 kéo dài sang năm 2024 **(2)** P/E trung bình của giai đoạn ngành cá tra bắt đầu hồi phục ở chu kỳ trước = 9 lần

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS 2024	9,090 VNĐ
P/E mục tiêu = 9 lần	9
Giá trị hợp lý VHC	81,800



**PHỤ LỤC**

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7,867</b>	<b>7,037</b>	<b>9,054</b>	<b>13,231</b>	<b>10,299</b>
Giá vốn hàng bán	(6,334)	(6,036)	(7,302)	(10,255)	(8,270)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,533</b>	<b>1,001</b>	<b>1,752</b>	<b>2,976</b>	<b>2,029</b>
Chi phí bán hàng	(252)	(171)	(344)	(349)	(237)
Chi phí QLDN	(149)	(147)	(212)	(372)	(300)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>1,132</b>	<b>683</b>	<b>1,196</b>	<b>2,254</b>	<b>1,492</b>
Doanh thu tài chính	251	233	201	434	169
Chi phí tài chính	(90)	(107)	(107)	(370)	(142)
Chi phí lãi vay	(60)	(38)	(35)	(97)	(101)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	1	(18)	(2)	4	2
Lợi nhuận trước thuế	1,309	791	1,288	2,323	1,530
Thuế thu nhập DN	(130)	(86)	(178)	(310)	(230)
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,179</b>	<b>705</b>	<b>1,110</b>	<b>2,013</b>	<b>1,301</b>
CĐTS	-	-	9	38	4
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>1,179</b>	<b>705</b>	<b>1,101</b>	<b>1,975</b>	<b>1,297</b>
EBITDA	1,298	883	1,482	2,581	1,912
EPS	12,559	3,874	6,052	10,266	7,072

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
Tiền và DTTC	1,578	1,405	1,467	2,321	2,978
Phải thu ngắn hạn	1,516	1,699	2,134	2,330	2,159
Tồn kho	1,414	1,498	1,790	2,818	1,748
TS ngắn hạn khác	103	124	150	172	172
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,611</b>	<b>4,726</b>	<b>5,542</b>	<b>7,640</b>	<b>7,057</b>
TSCĐ hữu hình	1,216	1,503	1,773	2,522	2,785
TSCĐ vô hình	289	305	296	301	300
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	335	384	556	566	516
ĐT dài hạn	1	62	66	66	6
TS dài hạn khác	154	210	499	484	280
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,001</b>	<b>2,465</b>	<b>3,192</b>	<b>3,943</b>	<b>3,889</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6,612</b>	<b>7,192</b>	<b>8,734</b>	<b>11,583</b>	<b>10,945</b>
Phải trả ngắn hạn	282	326	337	448	310
Vay ngắn hạn	866	1,106	1,723	2,214	2,264
Nợ ngắn hạn khác	567	513	607	1,037	299
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,716</b>	<b>1,945</b>	<b>2,667</b>	<b>3,698</b>	<b>2,873</b>
Vay dài hạn	-	69	168	175	265
Nợ dài hạn khác	19	17	17	16	12
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>19</b>	<b>86</b>	<b>185</b>	<b>191</b>	<b>277</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,735</b>	<b>2,031</b>	<b>2,852</b>	<b>3,889</b>	<b>3,150</b>
Vốn góp	1,834	1,834	1,834	1,834	1,834
Thặng dư vốn cổ phần	224	224	224	264	264
LN chưa phân phối	2,932	3,214	3,833	5,426	6,161
Vốn chủ khác	(114)	(114)	(114)	0	0
Cổ đông thiểu số	2	4	105	171	175
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,877</b>	<b>5,161</b>	<b>5,882</b>	<b>7,694</b>	<b>8,434</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,612</b>	<b>7,192</b>	<b>8,734</b>	<b>11,583</b>	<b>11,584</b>
SLCP (triệu)	183	183	183	183	183

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>(Lỗ)/LNTT</b>	<b>1,309</b>	<b>791</b>	<b>1,288</b>	<b>2,323</b>	<b>1,530</b>
Khấu hao và phân bổ	165	201	285	327	420
Thay đổi vốn lưu động	215	(505)	(836)	(1,459)	(235)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>1,489</b>	<b>420</b>	<b>640</b>	<b>1,604</b>	<b>1,725</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(378)	(606)	(606)	(1,131)	(420)
Đầu tư khác	(366)	295	(251)	(397)	(140)
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>(743)</b>	<b>(311)</b>	<b>(856)</b>	<b>(1,528)</b>	<b>(560)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(185)	(364)	(359)	(367)	(367)
Tiền từ vay ròng	(403)	309	666	497	140
Tiền thu khác	(114)	-	63	154	-
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(703)</b>	<b>(55)</b>	<b>370</b>	<b>284</b>	<b>(227)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	43	86	41	195	195
Tiền trong kì	43	54	154	360	939
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>86</b>	<b>141</b>	<b>195</b>	<b>555</b>	<b>1,134</b>

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hsố TT ngắn hạn	2.69	2.43	2.08	2.07	2.46
Hsố TT nhanh	1.86	1.66	1.41	1.30	1.85
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Hệ số Nợ/TTS	26%	28%	33%	34%	29%
Hệ số Nợ/VCSH	36%	39%	48%	51%	37%
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Số ngày HTK	81	91	89	100	77
Số ngày phải thu	70	88	86	64	77
Số ngày phải trả	13	17	14	12	11
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>					
Lợi nhuận gộp	19.5%	14.2%	19.4%	22.5%	19.7%
Lợi nhuận LNST	15%	10%	12%	15%	13%
ROE	24%	14%	19%	26%	15%
ROA	18%	10%	13%	17%	12%
<b>Định Giá</b>					
PE	10.6	16.5	10.8	6.3	8.5
PB	2.4	2.3	2.0	1.6	1.3
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng DTT		-11%	29%	46%	-22%
Tăng trưởng EBIT		-40%	75%	88%	-34%
Tăng trưởng LNNT		-40%	63%	80%	-34%
Tăng trưởng EPS		-69%	56%	70%	-31%

## 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 VND 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 8-9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, 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/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

