



CTCP Phân bón Bình Điền (BFC-HSX)

Vị thế vững chắc trong ngành phân bón Việt Nam

- **Triển vọng ngành:** Nâng cấp công nghệ và chất lượng sản phẩm
- **BFC:** Vị thế vững chắc trong ngành phân bón NPK Việt Nam
- **Hiệu quả kinh doanh** cải thiện nhờ giá đầu vào giảm

Quan điểm và Định giá:

Bình Điền là doanh nghiệp sản xuất NPK chất lượng cao sở hữu thương hiệu “Đầu Trâu” có thị phần đứng đầu cả nước. Với lịch sử hoạt động lâu năm, công ty đã xây dựng được một hệ thống phân phối rộng khắp không chỉ trong nước mà đang vươn ra các nước trong khu vực.

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá hai yếu tố tác động tích cực đến KQKD của doanh nghiệp gồm (1) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nguyên liệu đầu vào đi xuống, (2) ưu đãi thuế TNDN từ nhà máy Bình Điền-Ninh Bình. Về dài hạn, chiến lược thâm nhập sâu vào thị trường phía Bắc và các nước trong khu vực, nếu khả quan, sẽ trở thành chìa khóa quan trọng cho tăng trưởng của Bình Điền. Rủi ro lớn nhất đối với hoạt động của BFC chính là diễn biến bất thường của thời tiết và sự tham gia của nhiều đối thủ lớn (Đạm Phú Mỹ, Lâm Thao) vào thị trường NPK, tác động tiêu cực đến triển vọng bán hàng cũng như khả năng hấp thụ của thị trường khi nhà máy Bình Điền – Ninh Bình tăng công suất.

Tương tự các doanh nghiệp ngành phân bón, cổ tức cao và ổn định của Bình Điền thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư giá trị. Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi trả cổ tức của BFC có thể lên tới 30% nếu như Công ty đạt được mức LNST2016 như dự phóng của chúng tôi, 274 tỷ đồng. Trong Q4/2016, Bình Điền sẽ tạm ứng 20% cổ tức tiền mặt (kế hoạch cổ tức cho năm 2016 là 20%). Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng KQKD của BFC sẽ tiếp tục duy trì khả quan trong năm 2017 khi công suất hoạt động của nhà máy Bình Điền – Ninh Bình được cải thiện.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý của cổ phiếu BFC là **43.000 đồng/cp**, cao hơn 30% mức giá đóng cửa ngày 26/10/2016. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2015	1H2016	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	6.038	3.030	6.224	6.880
% tăng trưởng	-5%	-2%	3,4%	10,2%
LNST của Cty mẹ	229	129	274	297
% tăng trưởng	-0,1%	23,2%	19,7%	8,5%
Tỷ suất LNST (%)	3,8%	4,3%	4,4%	4,3%
ROA (%)	6,4%		7,6%	7,8%
ROE (%)	25,4%		24,9%	26,1%
EPS (VND) *	4.326		5.010	4.682
EPS đ/chính (VND)	3.605		4.316	4.682
Giá trị sổ sách (VND)	18.934		19.262	19.944
Cổ tức tiền mặt (VND)	3.000		3.000	4.000
P/E (x)	5,4		6,6	7,0
P/BV (x)	0,9		1,7	1,7

Nguồn: BFC, RongViet Research, Đã điều chỉnh việc trích chi phí phúc lợi-khen thưởng (10%/LNST) và tính trên SLCPH tại 26/10/2016.

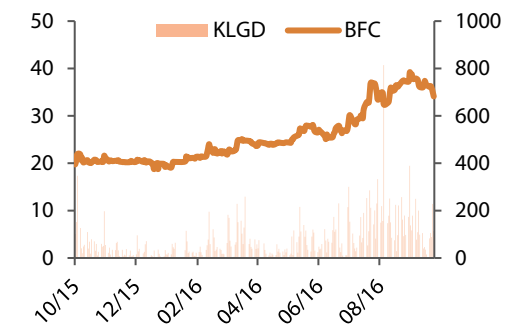
MUA

Giá thị trường (VND)	33.000
Giá mục tiêu (VND)	43.000

Thời gian đầu tư	Dài Hạn
------------------	----------------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hóa chất cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.915
SLCPDLH	57.168
Beta	0,48
Free Float (%)	31,5
Giá cao nhất 52 tuần	39.200
Giá thấp nhất 52 tuần	18.748
KLGD bình quân 20 phiên	128.221



Nguồn: Bloomberg

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
BFC	24	70	N/a
Hóa chất cơ bản	-3	5	N/a
VN30 Index	2	4	16
VN Index	4	12	36

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	65
Cty TNHH TM&DV Thái Sơn	2,46
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	34,25

Trần Thị Diễm My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1311

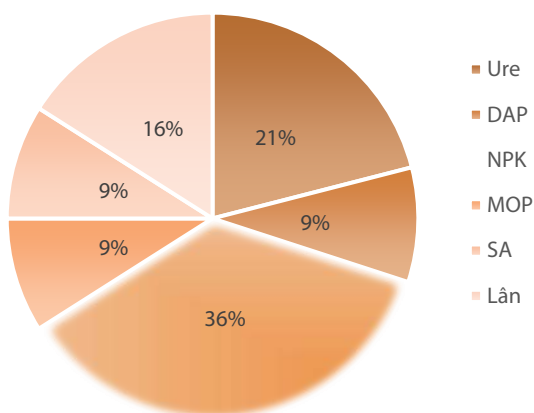
My.ttd@vdsc.com.vn

Công ty cổ phần phân bón Bình Điền (**BFC –HSX**), thành lập vào năm 1973, tiền thân là xí nghiệp phân bón Bình Điền trực thuộc công ty cổ phần Phân bón Miền Nam (**SFG – HSX**). Từ năm 2003, xí nghiệp phân bón Bình Điền được tách ra và thành lập thành công ty Phân bón Bình Điền. Sau khi cổ phần hóa thành công vào năm 2011, công ty đổi tên thành CTCP phân bón Bình Điền và chính thức niêm yết trên sàn HSX vào tháng 10 năm 2015. Tập đoàn hóa chất Vinachem hiện đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 65% cổ phần tại Bình Điền.

Triển vọng ngành: Nâng cấp công nghệ và chất lượng sản phẩm

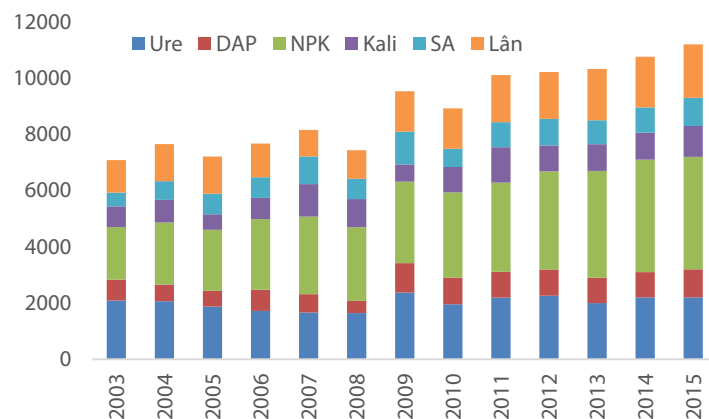
Việt Nam với hơn 27 triệu ha diện tích đất nông nghiệp, nằm trong nhóm các nước có tỷ lệ sử dụng phân bón cao trên thế giới, đạt 374 kg/ha (*Ngân hàng Thế giới, 2013*). Trong đó, phân bón NPK được tiêu thụ nhiều nhất (chiếm 36% trong tổng cầu) với tốc độ tăng trưởng kép CAGR (2003-2015) cao, đạt 7%/năm. Nhờ tính tiện dụng của sản phẩm, nhu cầu sử dụng NPK ở Việt Nam trong hơn 10 năm gần đây đã tăng gấp đôi, từ 2 triệu tấn (2003) lên 4 triệu tấn (2015).

Hình 1: Tỷ trọng nhu cầu phân bón các loại



Nguồn: Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn

Hình 2: Nhu cầu phân bón các loại (nghìn tấn)



Nguồn: Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn

Hiện nay, cạnh tranh trong hoạt động kinh doanh phân bón NPK chủ yếu diễn ra giữa các doanh nghiệp nội địa khi 92% nguồn cung đến từ các cơ sở trong nước (4 triệu tấn/năm) và phần còn lại (350.000 tấn/năm) đến từ nhập khẩu. Chất lượng sản phẩm NPK các loại cũng khá đa dạng, trong đó, 60-70% sản phẩm được sản xuất bằng công nghệ phối trộn thô (3 hạt) sử dụng các nguyên liệu đầu vào là các loại phân đơn mang ba yếu tố N (ure), P (phospho) và K (kali) để tạo ra sản phẩm phân bón phức hợp NPK.

Cả nước hiện đang có khoảng 300 cơ sở sản xuất NPK, trong đó gồm 150 đơn vị nhỏ lẻ, sử dụng dây chuyền và công nghệ lạc hậu dẫn đến chất lượng sản phẩm trên thị trường không đồng đều. Trong bối cảnh đó, nhiều doanh nghiệp trong nước đã và đang thực hiện nhiều dự án đầu tư hoặc mở rộng dây chuyền NPK hiện có, áp dụng các công nghệ hiện đại để sản xuất các sản phẩm NPK chất lượng cao ra thị trường.

Bảng 1: Các dự án đầu tư mới sản phẩm NPK

	Công ty	Công suất (nghìn tấn/năm)	Thời điểm đưa vào hoạt động (dự kiến)	Chất lượng sản phẩm	Công nghệ
1	Đạm Phú Mỹ	250	Q2/2017	Cao	Hóa học
2	Bình Điền	200	2017	Cao	Ure hóa lỏng
3	Lâm Thao	150	Q2/2017	Trung bình - Cao	Phối trộn, ure nóng chảy và hơi nước thùng quay
4	Đức Giang	200	2017	Cao	Hóa học
5	Văn Điển	200	2017	Trung bình	Phối trộn

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

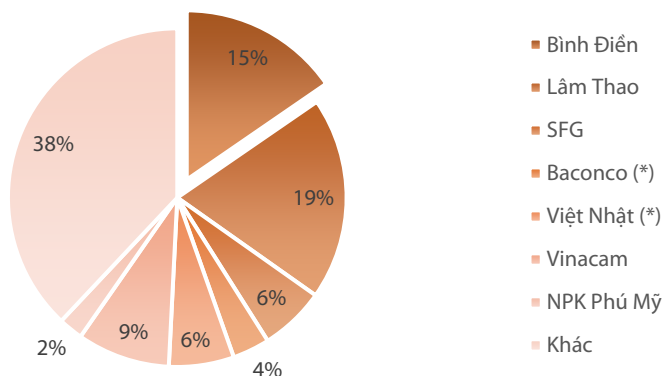
Diễn biến bất thường của thời tiết được xem là một trong những rủi ro lớn nhất trong hoạt động sản xuất nông nghiệp, qua đó tác động trực tiếp đến nhu cầu phân bón. Trong nửa đầu năm nay, khô hạn và nhiễm mặn ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long và Tây Nguyên – thị trường chính của nhiều doanh nghiệp sản xuất phân bón – tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ của ngành. Sau nửa đầu năm khó khăn, hoạt động sản xuất trồng trọt bắt đầu phục hồi dần trong quý 3 khi diễn biến thời tiết đã bớt cực đoan. Do vậy, nhu cầu phân bón các loại, trong đó có NPK, dự kiến ổn định và phục hồi nhẹ trong những tháng cuối năm 2016 và năm 2017.

BFC: Vị thế vững chắc trong ngành phân bón NPK Việt Nam

Trong nhóm các DN nội địa, Bình Điền được xem là doanh nghiệp có vị thế vững vàng và thị phần ổn định nhờ lịch sử hoạt động lâu năm. Sản phẩm NPK hàm lượng cao mang thương hiệu “Đầu Trâu” được doanh nghiệp đầu tư và phát triển thương hiệu trong thời gian dài, từ đầu những năm 1990, trở thành bàn đạp chính cho hoạt động phát triển kinh doanh giai đoạn sau này. Bên cạnh đó, độ phủ rộng của kênh phân phối cũng là điểm mạnh đáng lưu ý của doanh nghiệp. Bình Điền hiện có trên 200 điểm bán sỉ (đại lý cấp 1) và 2.500 điểm bán lẻ (đại lý cấp 2), hoạt động trên khắp cả nước và một số nước trong khu vực như Campuchia, Myanmar, Thái Lan và Lào.

Với lợi thế hoạt động lâu năm ở khu vực phía Nam và Tây Nguyên, Bình Điền sở hữu lần lượt 28% và 30% thị phần tại hai thị trường chủ lực này. Thị trường miền Bắc, do điều kiện vận chuyển và phân phối sản phẩm không thuận lợi, công ty hiện chỉ chiếm 10% thị phần NPK. Tính chung trên cả nước, chúng tôi ước tính Bình Điền hiện đang nắm giữ 15% thị phần NPK cả nước, sau Lâm Thao (**LAS – HNX**) với thị phần 19%.

Hình 3: Thống kê thị phần NPK của các công ty trong nước (dựa trên sản lượng tiêu thụ)



Nguồn: RongViet Research tổng hợp (số liệu năm 2015), () Dựa trên sản lượng sản xuất với công suất hoạt động nhà máy đạt 70%.*

Chiến lược tấn công thị trường miền Bắc và nước ngoài

Thâm nhập sâu vào thị trường miền Bắc

Tổng công suất thiết kế hiện tại của các nhà máy Bình Điền đạt 925.000 tấn/năm gồm 2 nhà máy tại miền Nam, 2 nhà máy tại khu vực Miền Trung-Tây Nguyên và 1 nhà máy tại khu vực miền Bắc, theo đó, công suất thiết kế tại từng nhà máy được thiết kế phù hợp theo nhu cầu thị trường. Sau khi ổn định thị phần tại hai thị trường chủ lực là miền Nam và miền Trung-Tây Nguyên, thị trường phía Bắc trở thành mục tiêu hướng đến tiếp theo của Bình Điền. Sau 10 năm âm thầm thâm nhập vào thị trường miền Bắc thông qua đại lý phân phối là công ty TNHH TM DV Thái Sơn, việc đưa vào hoạt động của nhà máy Bình Điền Ninh

Bình giai đoạn 1 (vào tháng 10/2015) đánh dấu bước đi quan trọng trong chiến lược thâm nhập sâu vào thị trường này của công ty.

Bảng 2: Công suất thiết kế các nhà máy NPK của Bình Điền (nghìn tấn/năm)

	Nhà máy	Thời gian đưa vào hoạt động	Công suất thiết kế	Công suất thiết kế giai đoạn 2017-2020
1	Ninh Bình	10/2015	200	400
2	Lâm Đồng	2009 (*)	100	100
3	Quảng Trị	2008	75	75
4	Long An	1991	500	500
6	Tây Ninh	2015	50	100
	Tổng công suất		925	1.175

Nguồn: RongViet Research, (*) tính từ khi cổ phần hóa

Trong năm 2016, công suất hoạt động của nhà máy Bình Điền-Ninh Bình đạt 65% và dự kiến đạt 70% trong năm 2017 - mức bình quân hiện tại của các nhà máy NPK của Bình Điền. Sau khi hoàn thành giai đoạn 1, giai đoạn 2 với kế hoạch nâng công suất nhà máy Bình Điền – Ninh Bình lên gấp đôi (từ 200.000 tấn/năm lên 400.000 tấn/năm) đang được tiến hành và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2017, đầu năm 2018.

Chúng tôi cho rằng việc đưa vào hoạt động nhà máy mới tại Ninh Bình sẽ mang lại nhiều mặt lợi cho doanh nghiệp. Trong **ngắn hạn**, nhà máy Bình Điền-Ninh Bình sẽ được hưởng ưu đãi thuế TNDN qua đó giúp chi phí thuế của công ty được tiết giảm. Cụ thể, trong hai năm đầu tiên đi vào hoạt động, Bình Điền – Ninh Bình sẽ được miễn thuế TNDN (2015-2017) và được giảm 50% mức thuế này trong năm tiếp theo (2018). Về **dài hạn**, xây dựng nhà máy mới tại khu vực miền Bắc không chỉ giúp doanh nghiệp tiết giảm được chi phí vận chuyển NPK từ miền Nam ra miền Bắc mà còn trở thành bàn đạp vững chắc cho chiến lược thâm nhập sâu và chiếm lĩnh thị trường đầy tiềm năng này.

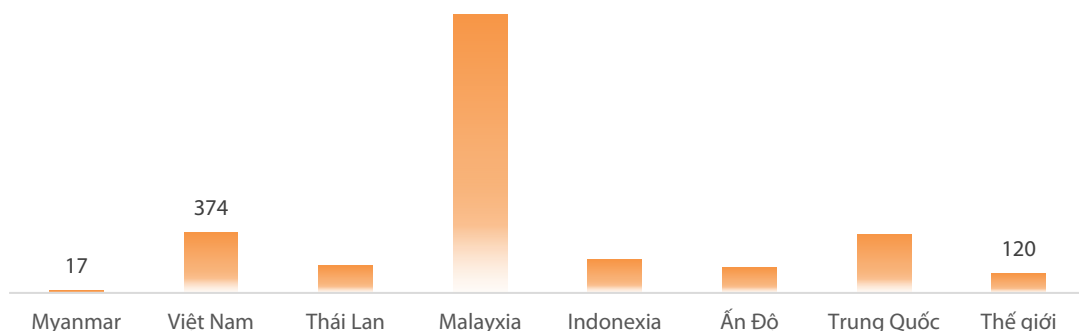
Tại khu vực phía Bắc, Lâm Thao (**LAS – HNX**) là doanh nghiệp sản xuất lân và NPK dẫn đầu thị phần. Trong 9 tháng đầu năm, hoạt động bán hàng của LAS tiếp tục kém lạc quan khi sản lượng NPK tiêu thụ chỉ đạt 465.000 tấn, giảm 18% so với cùng kỳ. Suy giảm tăng trưởng phân khúc NPK của LAS hàm ý rằng có một cuộc chiến giành thị phần giữa các doanh nghiệp phân bón tại khu vực này. Trong năm 2016, Bình Điền ước tính sản lượng tiêu thụ tại khu vực miền Bắc đạt 120.000 tấn, tăng 30% so với năm 2015. Điều này có thể là minh chứng cho những thành công ban đầu trong công cuộc “Bắc tiến” của công ty tại thị trường này.

Phát triển thị trường xuất khẩu

Đi cùng với việc vươn ra thị trường phía Bắc, phát triển thị trường xuất khẩu cũng là chiến lược dài hạn của công ty. Thị trường mục tiêu được doanh nghiệp hướng tới là các nước trong khu vực Đông Nam Á với diện tích đất nông nghiệp lớn và nhu cầu phân bón các loại cao như Campuchia, Myanmar, Lào và Thái Lan. Trong đó, hệ thống phân phối tại Campuchia đã hoạt động hơn 10 năm qua thông qua cổ đông chiến lược là tập đoàn Yealtek.

Đối với thị trường Myanmar, từ cuối năm 2013, tổng đại lý phân phối NPK Bình Điền tại nước này cũng được thành lập. Với gần 11 triệu ha đất sản xuất nông nghiệp và 80% cung phân bón đến từ nguồn nhập khẩu, Myanmar là thị trường đầy tiềm năng cho các doanh nghiệp xuất khẩu phân bón khi tỷ lệ sử dụng phân bón ở mức rất thấp so với các nước trong khu vực (17 kg/ha). Tấn công vào thị trường này – trong kịch bản lạc quan – sẽ là bước chuyển mình đáng chú ý đối với Bình Điền. Trong năm 2016, Bình Điền có kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất NPK tại Myanmar, tuy vậy, sau khi nghiên cứu tính khả thi của dự án, công ty tạm thời hoãn kế hoạch này. Trước mắt, đẩy mạnh xuất khẩu và phát triển hệ thống phân phối ở Myanmar vẫn là chiến lược ưu tiên mũi nhọn của doanh nghiệp.

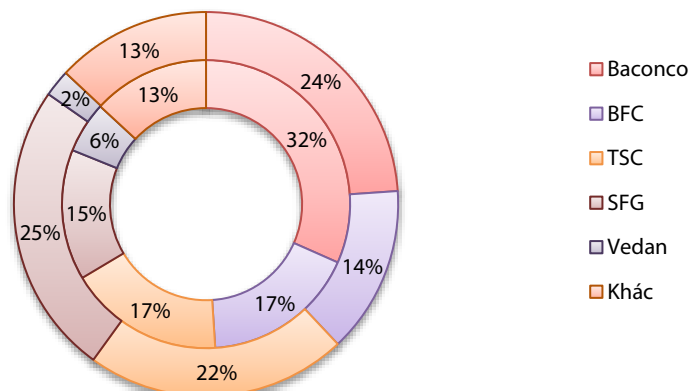
Hình 4: Tỷ lệ sử dụng phân bón trên diện tích gieo trồng các nước trong khu vực (kg/ha)



Nguồn: Worldbank

Trong nhóm các doanh nghiệp xuất khẩu NPK lớn nhất cả nước, Bình Điền hiện đứng thứ 2 với khoảng 17% về sản lượng xuất khẩu, sau công ty Baconco (32%). Trong cơ cấu doanh thu, xuất khẩu đóng góp 15% vào tổng doanh thu của doanh nghiệp. Trong bối cảnh sản lượng xuất khẩu NPK cả nước giảm 17% (về lượng) trong nửa đầu năm, sản lượng xuất khẩu của Bình Điền vẫn duy trì ổn định, đạt 24.000 tấn, tăng 2,5% so với cùng kỳ.

Hình 5: Tỷ trọng xuất khẩu phân bón NPK



Nguồn: RongViet Research tổng hợp, (*) vòng ngoài (6T2016), vòng trong (6T2015)

Hiệu quả kinh doanh cải thiện nhờ giá đầu vào giảm

Trong ba quý đầu năm, trong khi giá các loại phân đơn giảm mạnh (ure và kali giảm lần lượt 22% và 17% so với cùng kỳ), giá NPK của Bình Điền chỉ giảm nhẹ (2-3%). Ngoài ra, xu hướng đi xuống của các nguyên liệu đầu vào chính trong chu trình sản xuất NPK (ure, DAP, SA và Kali) giúp biên lợi nhuận gộp của Bình Điền cải thiện.

Bảng 3: Nguyên vật liệu đầu vào của Bình Điền

Số	Nguyên vật liệu	Nhà cung cấp
1	DAP	DAP-Vinachem, DAP Lào Cai, Vinacam
2	Kali	Vinacam
3	Cao lanh	Khoáng sản Phúc Thịnh, Tân Diên, Phước Quang
4	Ure	Đạm Cà Mau, Đạm Ninh Bình
5	SA	Tân Phát, Thái Sơn, Nguyễn Ngọc

Nguồn: BFC, RongViet Research

Theo KQKD 6 tháng đầu năm, biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 13,9%, tăng 2% so với cùng kỳ; chi phí nguyên vật liệu trên mỗi đơn vị sản phẩm giảm 4,4%, tương ứng 7.629 đồng/kg. Do ảnh hưởng tiêu cực của thời tiết dẫn đến nhu cầu trong nước giảm, chúng tôi cho rằng mặt bằng giá các loại phân đơn sẽ không có nhiều đột biến trong hai quý cuối năm, biên lợi nhuận gộp năm 2016 của Bình Điền ước tính đạt 13,8%.

Dựa trên giả định hoạt động bán hàng của Bình Điền sẽ tích cực trở lại trong quý cuối năm, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ NPK năm nay của doanh nghiệp đạt 640.000 tấn với công suất bình quân ở mức 70%. Theo đó, doanh thu và LNST công ty mẹ của doanh nghiệp tăng trưởng lần lượt 3% và 20% so với cùng kỳ, đạt tương ứng 6.244 tỷ đồng và 274 tỷ đồng. Kết quả đến từ những thuận lợi (1) giá bán NPK duy trì ổn định; (2) sản lượng bán hàng tích cực nhờ tình hình thời tiết bớt cực đoan và (3) giá đầu vào đi xuống giúp biên lợi nhuận cải thiện so với các năm trước.

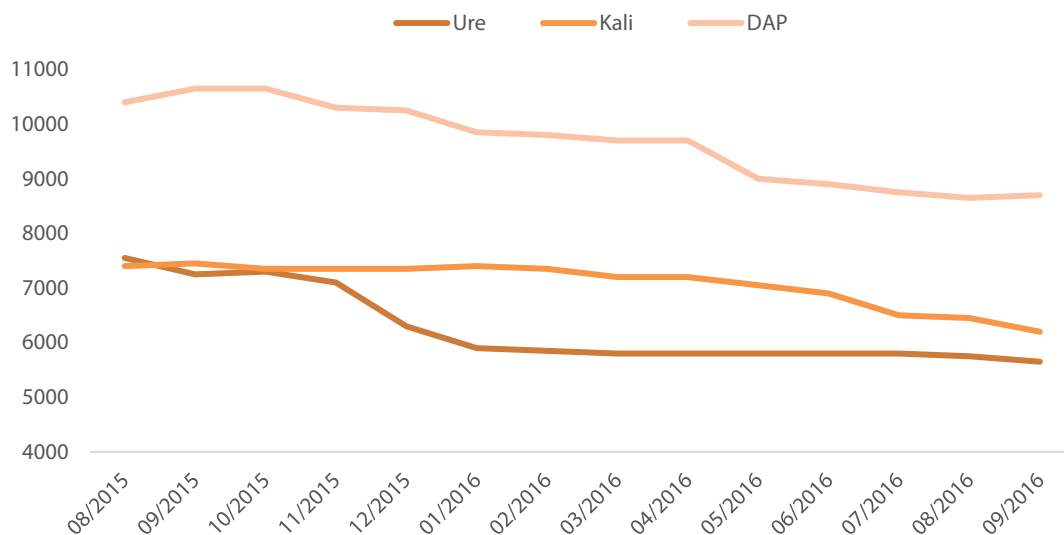
Bảng 4: Dự phóng sản lượng NPK sản xuất và tiêu thụ năm 2016-2020 (Đvt: nghìn tấn)

Năm	2016	2017	2018	2019	2020
Sản lượng sản xuất	640	703	783	813	813
Sản lượng tiêu thụ	638	695	751	780	780

Nguồn: RongViet Research ước tính

Đối với năm tài chính 2017, chúng tôi ước tính lợi nhuận của doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng nhờ hưởng lợi thuế TNDN cũng như hoạt động bán hàng tích cực khi tình hình thời tiết khả quan hơn. Việc mở rộng công suất hoạt động đi cùng với việc đẩy mạnh hoạt động bán hàng giúp nâng độ hấp thụ của thị trường, đặc biệt là ở khu vực phía Bắc và các thị trường xuất khẩu. Doanh thu và LNST năm 2017 của Bình Điền ước tính tăng trưởng lần lượt 10% và 8% trong năm sau. EPS năm 2017 đạt 4.682 đồng/cp, tương đương với P/E forward 7,0x, trong khi mức trung bình ngành hiện tại vào khoảng 8x.

Hình 6: Diễn biến giá các nguyên liệu đầu vào của BFC



Nguồn: Vinacam, RongViet Research

Quan điểm và định giá

Bình Điền là doanh nghiệp sản xuất NPK chất lượng cao sở hữu thương hiệu “Đầu Trâu” có thị phần đứng đầu cả nước. Với lịch sử hoạt động lâu năm, công ty đã xây dựng được một hệ thống phân phối rộng khắp không chỉ trong nước mà đang vươn ra các nước trong khu vực.

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá hai yếu tố tác động tích cực đến KQKD của doanh nghiệp gồm (1) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nguyên liệu đầu vào đi xuống, (2) ưu đãi thuế TNDN từ nhà máy Bình Điền-Ninh Bình. Về dài hạn, chiến lược thâm nhập sâu vào thị trường phía Bắc và các nước trong khu vực, nếu khả quan, sẽ trở thành chìa khóa quan trọng cho tăng trưởng của Bình Điền. Rủi ro lớn nhất đối với hoạt động của BFC chính là diễn biến bất thường của thời tiết và sự tham gia của nhiều đối thủ lớn (Đạm Phú Mỹ, Lâm Thao) vào thị trường NPK, tác động tiêu cực đến triển vọng bán hàng cũng như khả năng hấp thụ của thị trường khi nhà máy Bình Điền – Ninh Bình tăng công suất.

Tương tự các doanh nghiệp ngành phân bón, cổ tức cao và ổn định của Bình Điền thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư giá trị. Chúng tôi dự báo tỷ lệ chi trả cổ tức của BFC có thể lên tới 30% nếu như Công ty đạt được mức LNST2016 như dự phóng của chúng tôi, 274 tỷ đồng. Trong Q4/2016, Bình Điền sẽ tạm ứng 20% cổ tức tiền mặt (kế hoạch cổ tức năm 2016 là 20%). Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng KQKD của BFC sẽ tiếp tục duy trì khả quan trong năm 2017 khi công suất hoạt động của nhà máy Bình Điền – Ninh Bình được cải thiện.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý của cổ phiếu BFC là **43.000** đồng/cp, cao hơn 30% mức giá đóng cửa ngày 26/10/2016. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Bảng 5: Các chỉ tiêu dự phóng

Chỉ tiêu	Dự phóng	
	FY2016E	FY2017F
Tăng trưởng doanh thu	3%	10%
Tăng trưởng sản lượng	5%	9%
Biên LN gộp	14%	14%
EBIT/Doanh thu	8%	8%

Nguồn: RongViet Research



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	6.377	6.038	6.244	6.880
Giá vốn	5.697	5.278	5.383	5.937
Lãi gộp	680	760	861	943
Chi phí bán hàng	170	230	237	275
Chi phí quản lý	60	91	125	138
Thu nhập từ HĐTC	12	3	20	22
Chi phí tài chính	107	103	98	97
Lợi nhuận khác	10	14	14	14
Lợi nhuận trước thuế	367	351	435	469
Thuế TNDN	78	71	69	72
Lợi ích CĐTS	59	51	91	99
Lợi nhuận sau thuế	229	229	274	297
EBIT	451	438	499	530
EBITDA	489	481	560	599

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014	2015	2016F	2017F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-3,2	-5,3	3,4	10,2
EBITDA	1,6	-1,7	16,4	7
EBIT	1,6	-2,9	13,9	6,3
Lợi nhuận sau thuế	8,7	-0,1	19,7	8,5
Tổng tài sản	2,3	19,5	0,8	6,6
Vốn chủ sở hữu	26,1	8,1	22,1	3,5
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	10,7	12,6	13,8	13,7
EBITDA/ Doanh thu	7,7	8,0	9,0	8,7
EBIT/ Doanh thu	7,1	7,3	8,0	7,7
LNST/ Doanh thu	3,6	3,8	4,4	4,3
ROA	7,7	6,4	7,6	7,8
ROE	27,5	25,4	24,9	26,1

Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	13,3	12,5	14,8	14,8
Vòng quay hàng tồn kho	3,9	3,0	3,3	3,3
Vòng quay khoản phải trả	14,0	8,2	10,1	10,1

Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,3	1,2	1,3	1,3
Nhanh	0,5	0,4	0,5	0,5

Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng nợ/ Vốn CSH	187,6	200,9	156,9	161,3
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	183,6	188,3	138,6	147,1
Vay dài hạn/ Vốn CSH	4,1	12,7	18,2	14,2

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CỎKT	2014	2015	2016F	2017F
Tiền	411	426	548	522
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	10	10	10
Các khoản phải thu	478	481	421	463
Tồn kho	1.455	1.760	1.615	1.781
Tài sản ngắn hạn khác	153	134	140	147
Tài sản cố định hữu hình	238	505	611	664
Tài sản cố định vô hình	236	235	234	226
Tài sản dài hạn khác	7	11	11	12
TỔNG TÀI SẢN	2.986	3.570	3.598	3.833
Tiền hàng phải trả và ứng trước	408	640	535	590
Vay và nợ ngắn hạn	1.532	1.698	1.526	1.677
Vay và nợ dài hạn	34	114	201	162
Quỹ khen thưởng phúc lợi	2	9	37	67
Quỹ đầu tư KHCN	0	0	0	0
Tổng nợ	1.980	2.462	2.298	2.495
Vốn đầu tư của CSH	476	476	572	572
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	265	279	342	336
Lợi nhuận khác	17	27	27	27
Nguồn kinh phí và quỹ khác	76	119	160	205
Nguồn vốn chủ sở hữu	834	902	1.101	1.140
Lợi ích CĐTS	163	198	198	198
TỔNG NGUỒN VỐN	2.986	3.570	3.598	3.833

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016F	2017F
LN TT	367	351	435	469
Khấu hao	25	37	64	75
Các điều chỉnh	93	95	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(322)	(266)	24	(233)
Tiền thuần từ HĐKD	163	218	524	311
Thay đổi TSCĐ	2	(261)	(41)	(41)
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	(44)	(44)	-	-
Lãi cho vay, cổ tức, LN được	-	-	-	-
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	(42)	(305)	(41)	(41)
Nhận/trả lại vốn góp	79	-	95	-
Vay mới/trả nợ vay	(41)	247	(216)	141
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ	(114)	(145)	(231)	(314)
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	(75)	102	(352)	(173)
Tiền thuần trong kỳ				
Tiền đầu năm	365	411	426	557
Tiền và tương đương tiền	46	15	131	98
Tiền cuối kỳ	411	426	557	655

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

95 Võ Văn Tấn – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này