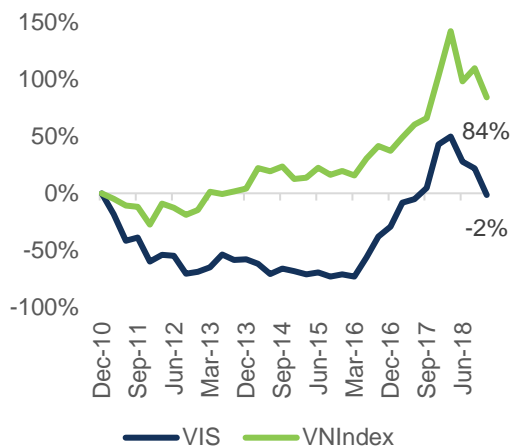


**NGÀNH: THÉP**
**Ngày 22 tháng 04 năm 2019**

## CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý (HSX: VIS)

<b>Nguyễn Nhật Hoàng</b> Chuyên viên phân tích Email: <a href="mailto:hoangnn@fpts.com.vn">hoangnn@fpts.com.vn</a> Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4306	<b>Giá hiện tại: 24.100</b> Giá mục tiêu: 19.500 Chênh lệch: <b>-19%</b>	<b>Khuyến nghị</b> <b>BÁN</b>
--	--	----------------------------------

### Biến động giá cổ phiếu VIS và VNIndex



### TÁI CẤU TRÚC CHẬM HƠN DỰ KIẾN TRIỂN VỌNG DÀI HẠN TIÊU CỰC

Trong năm 2018, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 362,1 nghìn tấn (-4,7% yoy) và phôi thép chỉ đạt 37,5 nghìn tấn (-79,4% yoy). Doanh thu thuần của VIS đạt 5.228 tỷ đồng (-14,4% yoy), và **lỗ sau thuế là 326 tỷ đồng**. Nguyên nhân chính khiến VIS thua lỗ là do giá phôi thép nội địa giảm mạnh, dẫn đến nhà máy phôi hoạt động cầm chừng và không bù đắp được chi phí cố định. Ngoài ra, chính sách hạn chế nhập khẩu phế liệu của Chính phủ cũng khiến chi phí nguyên vật liệu của VIS tăng lên, trong khi đó giá thép thành phẩm giảm khá mạnh khiến cho tỷ suất lợi nhuận bị ảnh hưởng rất tiêu cực.

Công ty TNHH Kyoei Steel đã trở thành cổ đông lớn nhất khi nâng tỷ lệ sở hữu từ 20,0% lên 73,8% thông qua việc mua lại cổ phần VIS từ CTCP Thương mại Thái Hưng. Hiện tại, hai công ty này đang nắm giữ 93,8% tổng số cổ phần của VIS, quá trình thay đổi cơ cấu cổ đông diễn ra từ 2016 cơ bản đã được hoàn thành.

**Các dự án mới đang dừng triển khai.** Hiện tại, hai dự án nhà máy cán thép và phôi thép tại Hải Phòng với tổng mức đầu tư gần 1.000 tỷ đồng đang được tạm dừng do phải thực hiện thêm các nghiên cứu về hiệu quả khi chuyển đổi công nghệ sản xuất. ([chi tiết](#))

**Kế hoạch doanh thu cho năm 2019 là 4.861 tỷ đồng (-7,0% yoy) và lỗ sau thuế 92 tỷ đồng**, với sản lượng tiêu thụ thép xây dựng là 415 nghìn tấn (+15% yoy) và không bán ngoài phôi thép (-100% yoy). Với việc nhà máy phôi thép của VIS không có lợi thế cạnh tranh về chi phí sản xuất, FPTs cho rằng việc nhà máy này sẽ chỉ phục vụ nội bộ.

**FPTS dự phóng VIS có thể đạt doanh thu 5.131 tỷ VND (-1,9% yoy) và lỗ sau thuế 33,4 tỷ VND.** Với việc quá trình tái cấu trúc diễn ra chậm hơn dự kiến, và các dự án đầu tư mới đang dừng triển khai, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** với cổ phiếu VIS với mức giá trị hợp lý của cổ phiếu là 19.500 VND/cổ phiếu – thấp hơn 19% so với giá đóng cửa ngày 22/4/2019 ([chi tiết định giá](#)).

#### Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	25.900
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	34.550
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	22.600
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	73,8
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	73,8
KLGD b/quân 3 tháng (cp/phiên)	51.048
% sở hữu nước ngoài	74,9%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	738
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.779

#### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Thép Việt Ý
Địa chỉ	Khu công nghiệp Phố Nối A, huyện Yên Mỹ tỉnh Hưng Yên
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh sản phẩm thép xây dựng
Chi phí chính	Thép phế, điện, phôi thép, chi phí khấu hao.

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
Công ty TNHH Kyoei Steel	73,8%
CTCP Thương mại Thái Hưng	20,0%
Khác	6,2%

## I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

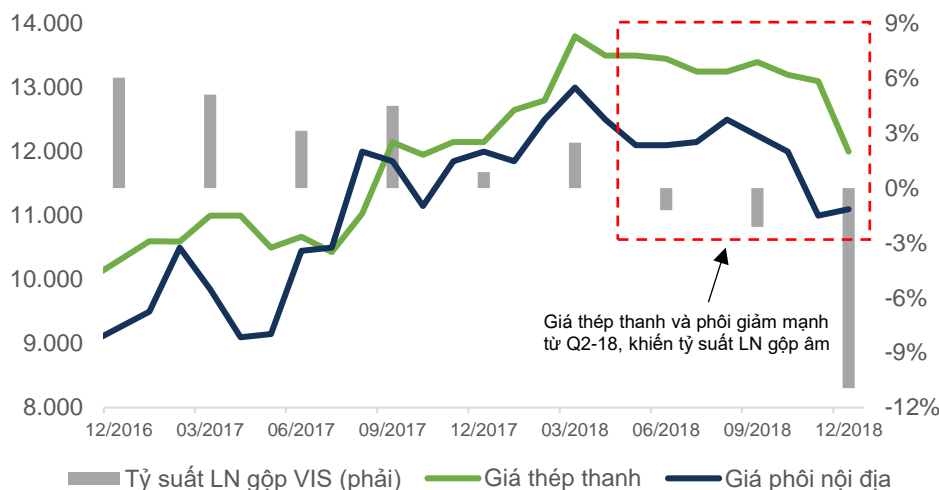
Trong 2018, doanh thu thuần của VIS đạt 5.228 tỷ đồng (-14,4% yoy), và lỗ sau thuế là 326 tỷ đồng. Đây là mức sụt giảm rất mạnh so với kết quả kinh doanh năm 2017. Nguyên nhân là do giá phôi thép nội địa và giá thép thành phẩm sụt giảm khá mạnh trong 2018, khiến cho sản lượng thép xây dựng và đặc biệt là mảng phôi thép của VIS cũng giảm lần lượt 4,7% và 79,4% so với 2017 và tỷ suất lợi nhuận bị ảnh hưởng rất tiêu cực. Ngoài ra, doanh nghiệp vẫn đang trong quá trình tái cấu trúc và đã thực hiện trích lập dự phòng phải thu khó đòi từ những khách hàng liên quan tới cổ đông cũ là Tổng Công ty Sông Đà.

Tỷ VND	2017	2018	%YoY	%KH 2018	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.105</b>	<b>5.229</b>	<b>-14%</b>	<b>74%</b>	Doanh thu thuần giảm 14% so với cùng kỳ do tiêu thụ phôi thép giảm rất mạnh so với cùng kỳ.
Giá vốn hàng bán	5.896	5.389	-9%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>209</b>	<b>(160)</b>	<b>-177%</b>		Lợi nhuận gộp âm do giá phôi thép nội địa và giá thép thành phẩm sụt giảm mạnh. Ngoài ra, chính sách hạn chế nhập khẩu phế liệu của Chính phủ cũng khiến chi phí nguyên vật liệu tăng lên.
Chi phí bán hàng	19	15	-24%		
Chi phí quản lý	60	81	+35%		Chi phí quản lý tăng mạnh do VIS tiến hành trích lập dự phòng phải thu khó đòi từ các khách hàng liên quan đến cổ đông cũ là Tổng công ty Sông Đà.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>129</b>	<b>(257)</b>	<b>-299%</b>		
Doanh thu tài chính	10	25	+149%		Doanh thu tài chính tăng lên chủ yếu đến từ lãi tiền gửi.
Chi phí tài chính	83	87	+4%		
Chi phí lãi vay	82	84	+3%		Chi phí lãi vay tương đương với cùng kỳ, với dư nợ cuối năm đang tăng lên khoảng 18% so với cuối năm 2017.
Lợi nhuận khác	(1)	(8)	N/A		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>55</b>	<b>(326)</b>	<b>-690%</b>	<b>-361%</b>	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	12	-	-100%		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>43</b>	<b>(326)</b>	<b>-850%</b>		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,4%	-3,1%			
CP bán hàng/Doanh thu	0,3%	0,3%			
CP quản lý/Doanh thu	1,0%	1,6%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	2,1%	-4,9%			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	0,7%	-6,2%			

Nguồn: VIS, FPTS tổng hợp

VIS sử dụng công nghệ lò điện EAF để sản xuất thép, với chi phí chính là thép phế và điện. Tỷ suất lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 4 – 6,5%, ở mức trung bình thấp so với ngành. Với mức tỷ suất này, khi giá thép biến động mạnh, VIS sẽ bị ảnh hưởng đáng kể đến kết quả hoạt động kinh doanh. Diễn hình trong Q4/2018, giá phôi nội địa giảm khoảng 10% đã khiến hoạt động của nhà máy phôi thép bị ảnh hưởng rất tiêu cực.

**Diễn biến giá thép thanh, phôi nội địa và tỷ suất LN của VIS**



*Nguồn: VSA, VIS, FPTS tổng hợp*

## II. KẾ HOẠCH NĂM 2019 VÀ ĐÁNH GIÁ

Trong năm 2019, ban lãnh đạo VIS đặt ra kế hoạch doanh thu đạt 4.862 tỷ (-7,0% yoy) và lỗ trước thuế là 93 tỷ đồng (ít hơn 71% khoản lỗ trong 2018). Các chỉ tiêu này dựa trên sản lượng kế hoạch thép xây dựng tiêu thụ tăng 14,6% và lượng phôi thép bán ngoài cắt giảm toàn bộ.

Chỉ tiêu	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	%
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>5.229</b>	<b>4.862</b>	<b>-7,0%</b>
<b>Sản lượng (tấn)</b>			
Thép xây dựng	362.116	415.000	<b>+14,6%</b>
Phôi thép	37.525	0	<b>-100,0%</b>
<b>LNTT (tỷ đồng)</b>	<b>-326</b>	<b>-93</b>	

*Nguồn: VIS, FPTS tổng hợp*

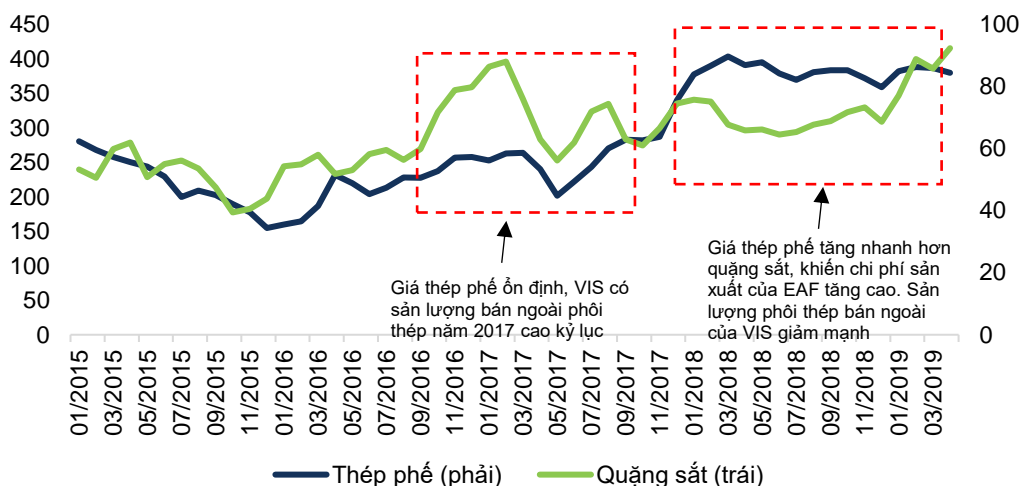
FPTS cho rằng VIS có thể đạt được mức doanh thu 5.131 tỷ VND (105,5%KH) và mức lỗ sau thuế 33,4 tỷ VND) trong năm 2019.

• **Biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng tiêu cực tới các doanh nghiệp BOF trong 2019**

➤ **Giá quặng sắt tăng mạnh do sự cố vỡ đập ở Brazil:**

Vào cuối tháng 1/2019, đập hồ chứa chất thải tại mỏ quặng sắt của tập đoàn Vale ở Brazil đã bị vỡ khiến nhiều người bị thiệt mạng và mất tích. Giá quặng sắt tại cuối tháng 3/2019 đã tăng lên mức 90 USD/tấn (+35% yoy) sau sự cố này – mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Sự cố này được đánh giá là nghiêm trọng hơn rất nhiều sự cố xảy ra cuối năm 2016 ở Úc.

**Biến động giá nguyên vật liệu sản xuất thép (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Với việc giá quặng sắt tăng nhanh và giá thép phế vẫn đang dao động khá ổn định, các doanh nghiệp sử dụng công nghệ BOF sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực hơn so với các doanh nghiệp EAF. **Điều này sẽ kỳ vọng giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của VIS được cải thiện trong năm 2019.**

➤ **Giá điện tăng trong 2019:**

Theo quyết định của Bộ Công thương, kể từ ngày 20/3/2019, giá điện trung bình sẽ tăng 8,36%. Ước tính chi phí sản xuất của VIS trong năm 2019 sẽ tăng thêm khoảng 75.000 VND/tấn – khoảng 0,5 – 1% chi phí sản xuất thép.

**Chi phí sản xuất phôi của VIS**

Yếu tố	Định mức tiêu hao	Thành tiền (VND/tấn)
Thép phế	1,15 tấn	9.378.250
Điện	500 kWh	802.406
Khác		1.165.000
<b>Chi phí chính</b>		<b>11.345.656</b>

**Chi phí sản xuất phôi sử dụng lò cao**

Yếu tố	Định mức tiêu hao	Thành tiền (VND/tấn)
Quặng sắt	1,7 tấn	3.168.800
Than coke	0,4 tấn	1.957.200
Thép phế	0,12 tấn	1.304.800
Điện	250 kWh	401.203
Khác		2.796.000
<b>Chi phí chính</b>		<b>9.628.003</b>

Theo ước tính của FPTS, với mức giá nguyên nhiên liệu hiện tại, chi phí sản xuất phôi thép của VIS vẫn cao hơn của các doanh nghiệp sử dụng lò cao khoảng 15% nên vẫn sẽ rất khó để sản phẩm của VIS có thể cạnh tranh được trên thị trường. Ngoài ra, với tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ khoảng 4 – 6,5% những biến động của giá nguyên vật liệu có thể sẽ ảnh hưởng mạnh tới doanh nghiệp.

Do đó, FPTS đánh giá triển vọng mảng phôi thép của VIS trong dài hạn sẽ là khá tiêu cực.

• **Kế hoạch đầu tư xây dựng nhà máy mới tạm ngừng (quay lại)**

VIS đang sở hữu 1 nhà máy cán thép tại Hưng Yên (công suất 300,000 tấn/năm) và 1 nhà máy phôi thép ở Hải Phòng (công suất 400,000 tấn/năm). Hiện nay, VIS phải vận chuyển phôi từ nhà máy tại Hải Phòng về Hưng Yên gây tốn kém chi phí vận chuyển và chi phí gia nhiệt cho phôi. Tại ĐHCĐ 2017, với định hướng tạo ra các khu sản xuất liên tục từ phôi thép ra thép thành phẩm tại Hưng Yên và Hải Phòng, VIS đã thông qua quyết định nâng cấp nhà máy hiện hữu và xây dựng 2 nhà máy mới. Tuy nhiên, tại ĐHCĐ 2019, BLD cho biết các dự án của VIS triển khai rất chậm và đang tạm dừng gần như toàn bộ:

Dây chuyền	Địa điểm	Công suất (tấn/năm)	Kế hoạch cũ	Kế hoạch mới	Đầu tư (tỷ VND)
<b>Hiện tại</b>					
NM cán thép	Hưng Yên	250,000	+150,000 tấn/năm	Như cũ	156
NM phôi thép	Hải Phòng	400,000	Điều chỉnh công nghệ	Như cũ	
<b>Dự án</b>					
NM cán thép	Hải Phòng	+500,000	Trong 2018	Tạm dừng	800
Nâng cấp NM phôi thép	Hải Phòng	+200,000	Trong 2018	Tạm dừng	168
NM phôi thép	Hưng Yên	+500,000	Trong 2018	Tạm dừng	650

Nguồn: VIS

➤ **Hải Phòng:**

Chi phí sản xuất hiện tại đang cao nên BLD muốn chuyển đổi công nghệ sản xuất sang lò trung tần (IF). Trước khi giải quyết được vấn đề về công nghệ, việc mở rộng công suất hay xây dựng nhà máy cán thép sẽ được tạm dừng.

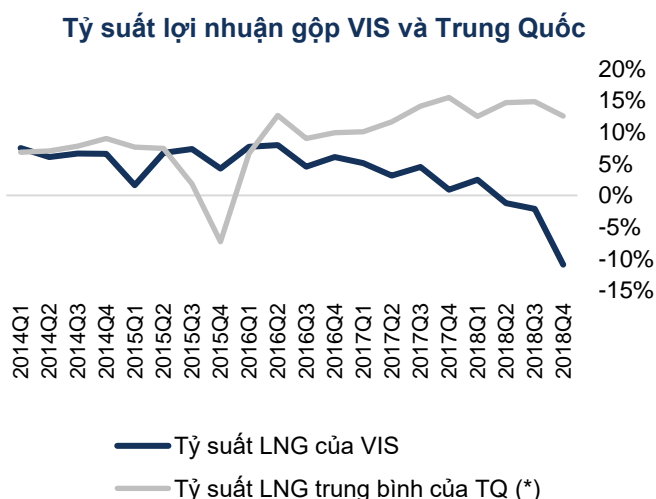
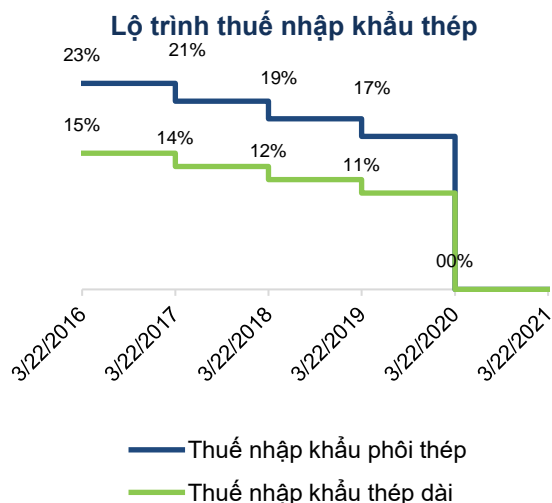
➤ **Hưng Yên:**

Diện tích đang có không đủ để chế biến thép phế và xin cấp điện cho dự án rất khó khăn. Do đó việc xây dựng nhà máy phôi thép tại đây là khó khả thi.

Với các dự án đang chậm tiến độ, FPTTS đánh giá VIS khó có thể cải thiện năng lực cạnh tranh trong thời gian sắp tới.

• **Thuế bảo hộ hết hiệu lực vào năm 2020**

Sau khi thuế bảo hộ thép xây dựng và phôi thép của Việt Nam hết hiệu lực vào tháng 3/2020, trong trường hợp các biện pháp thuế không được tiếp tục gia hạn, giá thành sản xuất của VIS sẽ khó có thể cạnh tranh được với thép Trung Quốc.

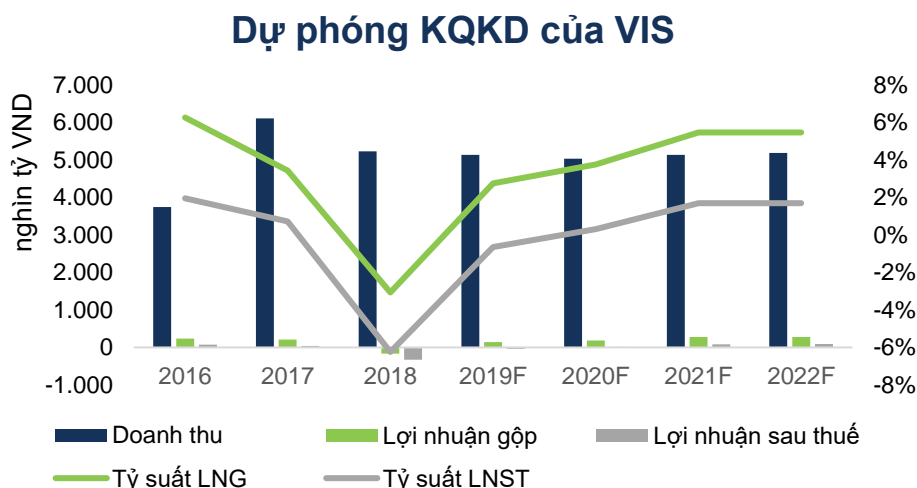


Nguồn: Bloomberg, FPTTS tổng hợp

(\*) bao gồm 27 doanh nghiệp thép của Trung Quốc

### III. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Với việc biến động giá nguyên vật liệu đang theo chiều hướng có lợi cho các doanh nghiệp EAF trong 2019, FPTS cho rằng tỷ suất lợi nhuận của VIS sẽ được cải thiện dần so với năm 2018. Tuy nhiên, chi phí sản xuất của VIS không có lợi thế cạnh tranh trong dài hạn, đặc biệt là sau năm 2021 nếu các biện pháp thuế không tiếp tục được gia hạn và doanh nghiệp không triển khai các dự án theo đúng tiến độ, FPTS đưa ra dự phóng về doanh thu và lợi nhuận của VIS như sau:



Những thay đổi về giả định so với [báo cáo cập nhật định giá Tháng 12/2017](#)

Chỉ tiêu	Báo cáo định giá lần đầu T12/2017	Báo cáo cập nhật định T4/2019	Thay đổi	Diễn giải
<b>Doanh thu (nghìn tỷ)</b>	<b>9.564</b>	<b>5.131</b>	<b>-46%</b>	Các dự án mới ngừng triển khai và triển vọng mảng phối tiêu cực
Giá thép xây dựng 2019 (VND/kg)	12.000	12.500	+4%	Mặt bằng chung chi phí sản xuất thép tăng lên
Sản lượng thép xây dựng 2019 (tấn)	750.000	415.000	-45%	Dự án mới ngừng triển khai
Sản lượng phối thép bán ngoài 2019 (tấn)	50.000	0	-100%	Dự án mới ngừng triển khai
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>439,9</b>	<b>141,3</b>	<b>-68%</b>	
Tỷ suất lợi nhuận gộp 2019	4,6%	2,8%		Giá thép phế tăng nhanh nhưng giá phối và thép thành phẩm không tăng tương ứng
<b>Hệ số chiết khấu</b>				
Phần bù rủi ro thị trường	8,77%	11,75%		Cập nhật tới tháng 4/2019
Lãi suất phi rủi ro	4,13%	4,78%		Cập nhật tới tháng 4/2019
Beta không đòn bẩy	0,42	0,30		Cập nhật tới tháng 4/2019
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>	<b>28.400</b>	<b>19.500</b>	<b>-31%</b>	- Quá trình tái cấu trúc chậm hơn dự kiến - Dự án mới ngừng triển khai



#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ (Quay lại)

Chúng tôi định giá VIS sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu và dòng tiền tự do doanh nghiệp với trọng số 50:50. Giá trị cổ phiếu VIS theo 2 phương pháp có mức bình quân là **19.500 VNĐ/cp**. VIS hiện tại không có lợi thế về chi phí sản xuất – một yếu tố quan trọng đối với ngành thép. Trong dài hạn, trừ khi VIS có thể triển khai được các dự án mới đang bị ngừng lại, chúng tôi cho rằng triển vọng của VIS là khá tiêu cực, và đưa ra khuyến nghị **BÁN** với cổ phiếu VIS, với giá mục tiêu thấp hơn 19% so với giá mức giá đóng cửa ngày 22/4/2019.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
Phương pháp chiết khấu dòng tiền			
1	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	18.500	50%
2	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	20.500	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)</b>			<b>19.500</b>

##### Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	8,99%	Phần bù rủi ro	11,75%
Chi phí sử dụng nợ	6,19%	Beta không đòn bẩy	0,42
Chi phí sử dụng VCSH	13,51%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro kì hạn 10 năm	4,78%	Thời gian dự phóng	7 năm

##### Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	2.710
(+) Tiền và tương đương tiền (tỷ VNĐ)	21
(-) Vay nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	1.219
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)</b>	<b>1.513</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	73,8
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>20.500</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)</b>	<b>1.365</b>
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>18.500</b>

Giá mục tiêu	VNĐ/cp	19.500
--------------	--------	--------

## TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND

HĐKD	2018	2019F	2020F	2021F	CĐKT	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	5.229	5.131	5.029	5.129	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	5.389	4.990	4.840	4.850	+ Tiền và tương đương	21	133	293	403
Lợi nhuận gộp	(160)	141	189	280	+ Đầu tư TC ngắn hạn	200	0	0	0
- Chi phí bán hàng	15	14	14	14	+ Các khoản phải thu	938	927	850	866
- Chi phí quản lí DN	81	84	83	84	+ Hàng tồn kho	870	820	796	797
Lợi nhuận thuần HĐKD	(257)	43	92	181	+ Tài sản ngắn hạn khác	126	124	121	124
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(62)	(76)	(73)	(73)	Tổng tài sản ngắn hạn	2.156	2.004	2.060	2.189
- Lợi nhuận khác	(8)	-	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	1.397	1.397	1.397	1.397
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	(326)	(33)	19	108	+ Khấu hao lũy kế	-1.061	-1.156	-1.244	-1.275
- Chi phí lãi vay	84	75	73	73	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	335	240	153	122
Lợi nhuận trước thuế	(326)	(33)	19	108	+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
- Thuế TNDN	-	-	4	22	+ Tài sản dài hạn khác	155	155	155	155
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	20	20	20	20
LNST	(326)	(33)	15	86	Tổng tài sản dài hạn	528	433	345	313
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2.684</b>	<b>2.437</b>	<b>2.405</b>	<b>2.503</b>
LNST của cổ đông CT Mẹ	(326)	(33)	15	86	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
EPS (đ)	(4.419)	(452)	206	1.168	+ Phải trả người bán	427	419	411	419
EBITDA	(237)	62	107	140	+ Vay và nợ ngắn hạn	1.445	1.248	1.210	1.212
Khấu hao	89	95	88	32	+ Quỹ khen thưởng	4	4	4	4
Tăng trưởng doanh thu	-14%	-2%	-2%	2%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.967</b>	<b>1.762</b>	<b>1.715</b>	<b>1.726</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	-299%	-117%	116%	97%	+ Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Tăng trưởng EBIT	-690%	-90%	-157%	466%	+ Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng EPS	-793%	-90%	-146%	466%	<b>Nợ dài hạn</b>	0	0	0	0
<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>Tổng nợ</b>	<b>1.967</b>	<b>1.762</b>	<b>1.715</b>	<b>1.726</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	(3,1%)	2,8%	3,8%	5,5%	+ Thặng dư	123	123	123	123
Tỷ suất LNST	(6,2%)	(0,7%)	0,3%	0,3%	+ Vốn điều lệ	738	738	738	738
ROE DuPont	(36,2%)	(4,8%)	2,2%	11,8%	+ LN chưa phân phối	-326	-360	-344	-258
ROA DuPont	(11,5%)	(1,3%)	0,6%	3,5%	Vốn chủ sở hữu	717	675	690	777
Tỷ suất EBIT	(6,2%)	(0,7%)	0,4%	2,1%	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNST/LNTT	100,0%	100,0%	80,0%	80,0%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.684</b>	<b>2.437</b>	<b>2.405</b>	<b>2.503</b>
LNTT / EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%					
Vòng quay tổng tài sản	184,3%	200,4%	207,7%	209,0%					
Đòn bẩy tài chính	314,5%	367,8%	354,6%	334,6%					



Chỉ số hiệu quả vận hành	2018	2019F	2020F	2021F	Lưu chuyển tiền tệ	2018	2019F	2020F	2021F
Số ngày phải thu	76,3	60,0	55,7	55,7	<b>Tiền đầu năm</b>	39	21	133	293
Số ngày tồn kho	50,1	60,0	60,0	60,0	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	(326)	(33)	15	86
Số ngày phải trả	29,8	29,8	29,8	29,8	+ Khấu hao	89	95	88	32
Thời gian luân chuyển tiền	96,5	90,2	85,9	85,9	+ Điều chỉnh	(21)	2	2	(2)
COGS / Hàng tồn kho	6,2	6,1	6,1	6,1	+ Thay đổi vốn lưu động	(245)	254	92	(8)
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>(409)</b>	<b>318</b>	<b>197</b>	<b>108</b>
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,2	1,3	+ Thanh lý tài sản cố định	0	-	-	-
CS thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,7	0,8	+ Chi mua sắm TSCĐ	(18)	0	-	-
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,2	0,2	+ Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-	-
Nợ/Tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5	+ Các hđ đầu tư khác	199	-	-	-
Nợ/Vốn CSH	2,0	1,8	1,8	1,6	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>181</b>	-	-	-
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	2,0	1,8	1,8	1,6	+ Cổ tức đã trả	(37)	-	-	-
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0	+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	-3,9	-0,4	0,3	1,5	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	(197)	(38)	2
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	-	-
					+ Hoạt động TC khác	-	(9)	-	-
					<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>189</b>	<b>(206)</b>	<b>(38)</b>	<b>2</b>
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(39)	112	159	110
					<b>Tiền cuối năm</b>	<b>21</b>	<b>133</b>	<b>293</b>	<b>403</b>

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 33 cổ phiếu VIS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng, Việt Nam.  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888