



BÁO CÁO CÔNG TY

Phân tích và Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

22.04.2015

Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy (HHS: HOSE): Sẵn sàng lăn bánh

Nhìn lại năm 2014: Một năm xuất sắc

Trong năm 2014, HHS công bố kết quả kinh doanh xuất sắc với 1.423 tỷ đồng doanh thu (tăng 185% so với năm 2014) và 135,9 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 66% so với năm 2014).

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 18,6% trong năm 2013 xuống còn 12,7% do HHS thực hiện chiết khấu đặc biệt nhằm mở rộng thị phần, nhằm tăng độ nhận biết thương hiệu của sản phẩm Đông Phong đối với khách hàng. Chi phí này không giống như chi phí chiết khấu định kỳ cho các đại lý, do vậy sẽ không lặp lại trong năm 2015 và những năm sau đó. Tỷ suất lợi nhuận gộp của HHS được kỳ vọng sẽ quay trở lại mức 16% trong năm 2015.

Trong năm 2014, doanh thu đạt tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các yếu tố sau:

- **Nền kinh tế hồi phục và nhu cầu về vận tải gia tăng:** Nền kinh tế Việt Nam đang có dấu hiệu phục hồi trong năm 2014. Nhu cầu vận tải vì thế cũng tăng trở lại bao gồm nhu cầu về vận chuyển nguyên vật liệu xây dựng (than đá, đá vôi, xi măng và thép...). Thêm vào đó, trong năm 2014, Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đã đẩy mạnh đầu tư vào các hoạt động xây dựng cầu đường cùng với rất nhiều dự án cơ sở hạ tầng khác. Theo đó, nhu cầu xe vận tải hạng nặng để vận chuyển nguyên vật liệu xây dựng cũng tăng lên.
- **Giới hạn về tải trọng góp phần lớn thúc đẩy doanh thu:** Trong tháng 4/2014, Bộ GTVT đưa ra quy định mới về giới hạn tải trọng của các phương tiện giao thông đường bộ. Nhu cầu vận tải gia tăng trong khi đó giới hạn tải trọng của mỗi xe tải chỉ bằng 50% so với mức trước đó, do vậy, các công ty vận tải phải mua thêm xe tải mới để đáp ứng nhu cầu vận tải.
- Nhu cầu trong việc thay đổi xe tải: Theo Bộ đăng kiểm, cuối năm 2014, tổng cộng có khoảng 80.000 xe tải hết niên hạn sử dụng. Nhu cầu thay thế xe tải cũ vì thế cũng tăng mạnh khi bộ GTVT siết chặt các quy định về công tác đăng kiểm đối với các phương tiện giao thông.
- Theo Hiệp hội Ô tô Việt Nam (VAMA), tổng lượng xe bán ra trong năm 2014 đạt 157.810 chiếc, tăng 43% so với năm trước, trong đó lượng ô tô nhập khẩu đạt 42.000 chiếc (tăng 83% so với năm 2013)

Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, trong năm 2014, Việt Nam nhập khẩu 13.085 xe từ Trung Quốc (tăng 223% so với năm 2013), với tổng giá trị nhập khẩu đạt 536,7 triệu USD (tăng 226%). Trong năm 2013, tỷ trọng ô tô nhập khẩu từ Trung Quốc chỉ khoảng 13% về số lượng, tuy nhiên

con số này đã tăng lên 33% trong năm 2014. Ngoài những yếu tố trên, xe tải được sản xuất tại Trung Quốc tăng mạnh so với thị trường chung do một số nguyên nhân sau:

- Xe tải nhập khẩu từ Trung Quốc rẻ hơn khoảng 30-40% giá xe tải nhập khẩu từ Hàn Quốc và Nhật Bản. Chính vì thế, xe tải Trung Quốc thích hợp cho các công ty tư nhân ưa chuộng chi phí đầu tư thấp và thời gian thu hoàn vốn ngắn, bên cạnh đó, các cơ quan nhà nước cũng chú trọng về số lượng nhập khẩu hơn là về giá trị nhập khẩu của xe tải.
- Giá xe tải nhập khẩu rẻ hơn từ 10% đến 15% so với xe tự sản xuất tại Việt Nam → Do đó, số lượng xe nhập khẩu tăng mạnh hơn so với lượng xe lắp ráp nội địa.

(tỷ đồng)	2014	2013	YoY	Tỷ suất lợi nhuận	
				2014	2013
Doanh thu thuần	1,423.8	498.9	185%		
Lợi nhuận gộp	181.5	92.9	95%	12.7%	18.6%
Lợi nhuận từ HĐKD	129.1	81.6	58%	9.1%	16.3%
EBIT	138.6	82.4	68%	9.7%	16.5%
EBITDA	139.0	82.9	68%	9.8%	16.6%
Lợi nhuận trước thuế	138.0	82.4	68%	9.7%	16.5%
Lợi nhuận ròng	135.9	82.0	66%	9.5%	16.4%

Nguồn: HHS

Bước đi chiến lược: Sáp nhập để phát triển

Hoàng Giang Sedeco (HGS): HGS là một công ty thương mại nằm ở tỉnh Hải Phòng. Công ty này là đại lý ủy quyền phân phối các dòng xe tải sản xuất từ Trung Quốc - HOWO (xe tải Sino) tại Việt Nam. Hiện nay có hơn 20 đại lý phân phối cho HOWO, tuy nhiên, HGS chiếm đến một phần ba số lượng xe HOWO tại Việt Nam. Bên cạnh dòng xe HOWO, HGS cũng phân phối xe tải nhập khẩu từ Mỹ (Freightliner).

Trong năm 2014, doanh thu và lợi nhuận ròng của HGS đạt tương ứng 1.142 tỷ đồng và 46 tỷ đồng, EPS năm 2014 là 1.658 đồng. Giá trị sổ sách của HGS cuối năm 2014 đạt 12.067 đồng/cổ phiếu và vốn điều lệ là 480 tỷ đồng.

Khả năng sinh lợi của HGS thấp hơn so với HHS: Tỷ suất lợi nhuận trước lãi và thuế (EBIT) của HGS đạt 5,6% so với tỷ suất EBIT của HHS là 9,5%. Nguyên nhân chủ yếu do HGS chỉ là đại lý phân phối cho HOWO trong khi đó HHS là nhà phân phối độc quyền của hãng xe Đông Phong tại Việt Nam.

Trong quý 1/2015, HHS phát hành 48 triệu cổ phiếu hoán đổi với 48 triệu cổ phiếu của HGS, và chuyển đổi công ty này thành công ty con.

Trong ngắn hạn, HGS sẽ nhận được nhiều lợi ích hơn từ thương vụ này. Tuy nhiên, trong dài hạn, cụ thể trong năm 2016, tốc độ tăng trưởng của HGS sẽ cao hơn so với tốc độ tăng trưởng của HHS. Tỷ suất lợi nhuận gộp của HGS cũng sẽ được cải thiện sau khi hoán đổi cổ phiếu nhờ quy mô phân phối lớn hơn. Chúng tôi cho rằng trong năm 2016, EPS của HGS và HHS sẽ tương đương nhau.

So về giá trị sổ sách, giá trị sổ sách của HGS là 12.067 đồng và HHS là 13.178 đồng vào cuối năm 2014. HHS đã chi trả 10% cổ tức tiền mặt và 10% cổ tức cổ phiếu trước khi hoán đổi cổ phiếu với HGS. Do đó, khi nhìn vào giá trị sổ sách, tỷ lệ hoán đổi cổ phiếu hợp lý.

HHS và HGS có sự tương đồng về cơ cấu cổ đông, trong đó có ông Hà, Chủ tịch HĐQT của HHS và vợ ông. Tổng khối lượng cổ phiếu HGS mà cả hai sở hữu là 3 triệu cổ phiếu HGS (chiếm 6,25% vốn điều lệ).

Nguyên nhân sáp nhập: Trong năm 2014, HHS bán được khoảng 2.000 xe, chiếm khoảng 15% lượng xe nhập khẩu từ Trung Quốc vào Việt Nam. Để đa dạng hóa sản phẩm, HHS lên kế hoạch sáp nhập với đại lý lớn nhất của HOWO, là HGS. Đông Phong và HOWO nắm giữ 40% thị phần xe tải Trung Quốc tại Việt Nam. Lợi ích của việc sáp nhập bao gồm:

- Danh mục sản phẩm được mở rộng: Tuy HOWO và Đông Phong đều được sản xuất tại Trung Quốc, nhưng lại khác nhau về đặc tính. Các khách hàng hiện tại có thể sẽ ưa thích cả hai dòng xe sử dụng cho các dự án và rõ ràng họ sẽ có nhiều lựa chọn hơn với HHS. Khi HHS có thể cung cấp được cả hai dòng sản phẩm, lợi thế cạnh tranh của công ty trên thị trường sẽ gia tăng.
- Tỷ suất lợi nhuận của cả hai công ty gia tăng: Sau khi HGS sáp nhập với HHS, chi phí quản lý doanh nghiệp của cả hai sẽ thấp hơn. Thêm vào đó, HHS có thể đưa ra chiến dịch quảng cáo cho cả hai dòng sản phẩm. HHS và HGS có thể tận dụng hệ thống đại lý của nhau để mang lại lợi ích cho cả hai.
- HGS có thể tận dụng thương hiệu của HHS để gia tăng thị phần: HHS có thể tận dụng thương hiệu của mình trên thị trường ô tô để cải thiện hình ảnh của HGS. Trên thực tế, trong quý 1/2015, tuy thông tin sáp nhập không được công bố chính thức và hai công ty vẫn chưa thực hiện hoán đổi cổ phiếu, nhưng hệ thống của cả hai đã được sáp nhập và HHS đã giúp HGS gia tăng doanh số. Nhờ thông tin HHS sẽ tiếp quản HGS, khách hàng ưa thích dòng xe HOWO đã chuyển từ đại lý khác của dòng xe này sang HGS.
- Tiền đề cho việc nhập khẩu xe tải từ Mỹ: Do HGS đang phân phối xe tải nhập khẩu từ Mỹ, HHS có thể tận dụng mối quan hệ giữa HGS với các khách hàng Mỹ để bắt đầu phân phối xe tải nhập khẩu từ Mỹ.

Kết quả kinh doanh quý 1/2015:

HHS vừa công bố kết quả kinh doanh quý 1/2015 của công ty mẹ với 378,4 tỷ đồng doanh thu (tăng 173% so với cùng kỳ năm trước) và 57,6 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 240% so với cùng kỳ năm trước). Tỷ suất lợi nhuận gộp gia tăng, đạt 15,8%, gần bằng với mức của giai đoạn 2011-2012. Tỷ suất lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ phục hồi ở mức 16-20% trong giai đoạn 2015-2017.

HGS dự kiến đạt 555 tỷ đồng doanh thu và 36,2 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong quý 1/2015. Chỉ riêng trong quý 1, HGS đã hoàn thành 37% kế hoạch doanh thu và 37% kế hoạch lợi nhuận ròng.

Trong quý 1/2015, chúng tôi dự báo HHS sẽ ghi nhận 933,4 tỷ đồng doanh thu và 93,8 tỷ đồng lợi nhuận ròng sau hợp nhất, hoàn thành 31% kế hoạch doanh thu và 41,1% kế hoạch lợi nhuận ròng của năm.

Chúng tôi dự đoán trong năm 2015, doanh thu của HHS có thể đạt 3.600 tỷ đồng doanh thu so với con số 1.424 tỷ đồng của năm 2014. Về tỷ suất lợi nhuận gộp, chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của HHS có thể đạt 8% trong năm 2015 và sẽ tiếp tục gia tăng lên 10% trong năm 2016 do khả năng thương lượng cũng như thị phần của HHS đều được cải thiện.

Lợi nhuận ròng của HHS ước tính sẽ đạt 351 tỷ đồng trong năm 2015 (tăng 40% so với kế hoạch, và tăng 65,6% so với năm 2014) nhờ doanh thu tốt hơn và chi phí giảm sau sáp nhập. EPS 2015 ước đạt 3.164 đồng, tăng 10,7% so với năm 2014.

Triển vọng năm 2016 và 2017:

- Nhu cầu trong việc thay đổi xe tải: Vào cuối năm 2014, thị trường ô tô vẫn còn tiềm năng rất lớn, có khoảng 80.000 xe tải hết niên hạn sử dụng cần thay thế, trong khi đó xe tải Trung Quốc sẽ là lựa chọn hoàn hảo cho việc thay thế nhờ giá phải chăng.
- Nhu cầu xe tải sẽ gia tăng khi cơ sở hạ tầng giao thông được cải thiện và nền kinh tế hồi phục, theo đó nhu cầu về vận tải cũng sẽ tăng.
- Chi phí nhiên liệu giảm và hiệu ứng lâu dài của quy định về giới hạn về tải trọng: Do giá dầu giảm, các công ty vận tải sẽ cân nhắc mở rộng công suất vận tải để cải thiện thị phần. Thêm vào đó, quy định về giới hạn tỷ trọng sẽ tiếp tục buộc các công ty vận tải tăng đầu tư vào xe tải hạng nặng để đáp ứng nhu cầu vận tải.

Trong năm 2016 và 2017, chúng tôi dự báo HGS sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh (>20% về doanh thu) do tiềm năng tăng trưởng vẫn còn nhiều trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu của HHS sẽ chỉ ở mức một chữ số. Tỷ suất lợi nhuận ước tính gia tăng, đạt bình quân 12,9% do tỷ suất lợi nhuận gộp của HGS được cải thiện tương ứng với thị phần của mình.

Quan điểm đầu tư:

Sau khi hoán đổi cổ phần với HGS, vốn điều lệ của HHS tăng lên 1.109 tỷ đồng, HHS sẽ trở thành doanh nghiệp ô tô lớn nhất niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM cả về doanh thu/lợi nhuận và vốn hóa thị trường/vốn điều lệ.

Sau khi hoán đổi cổ phiếu với HGS, ban lãnh đạo của HHS nắm giữ 38% của công ty. Ban lãnh đạo có mối quan hệ tốt đối với các đối tác Trung Quốc, điều này sẽ giúp họ có được sự tin tưởng từ nhà sản xuất của Đông Phong và HOWO.

Tại mức giá 20.600 đồng/cổ phiếu, HHS được giao dịch tại PE 2015 là 6,5x và PB 2015 là 1,6x, rất rẻ. Lượng tiền mặt và tương đương tiền của HHS là 1.300 tỷ đồng, chiếm khoảng 65% vốn hóa thị trường. HHS không có nợ và bảng cân đối kế toán sạch. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu với giá mục tiêu là 25.300 đồng/cổ phiếu (tương ứng PE là 8x).

Phụ lục: Báo cáo tài chính năm

Tỷ VND	2013	2014	2015F	2016F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	177	507	855	1,080
+ Đầu tư ngắn hạn	0	449	449	449
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	174	54	137	150
+ Hàng tồn kho	128	215	632	687
+ Tài sản ngắn hạn khác	2	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	482	1,224	2,072	2,364
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3	5	5	4
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	193	212	180	180
+ Lợi thế thương mại	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng tài sản dài hạn	198	218	185	184
Tổng tài sản	679	1,441	2,257	2,548
+ Nợ ngắn hạn	174	671	836	908
Trong đó: vay ngắn hạn	0	0	0	0
+ Nợ dài hạn	0	14	36	39
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	174	685	872	948
+ Vốn góp	382	574	1,110	1,110
+ Thặng dư vốn cổ phần	14	14	14	14
+ Lợi nhuận chưa phân phối	92	147	169	300
+ Quỹ khác	17	21	91	176
Vốn chủ sở hữu	506	756	1,384	1,600
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	679	1,441	2,257	2,548
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	137	685	4	391
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-45	-470	32	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	45	115	312	-166
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	136	329	349	224
Tiền đầu kỳ	41	177	507	855
Tiền cuối kỳ	177	507	855	1,080
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2.77	1.82	2.48	2.60
Hệ số thanh toán nhanh	2.02	1.50	1.72	1.85
Hệ số thanh toán tiền mặt	1.02	1.42	1.56	1.68
Nợ ròng / EBITDA	-1.32	-2.46	-1.74	-2.05
Khả năng thanh toán lãi vay	N.a	241.86	N.a	N.a
Ngày phải thu	19.60	1.24	1.39	1.90
Ngày phải trả	87.09	104.00	70.57	70.10
Ngày tồn kho	97.41	50.32	48.73	69.87
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.74	0.52	0.61	0.63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.26	0.48	0.39	0.37
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.34	0.91	0.63	0.59
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.00	0.00	0.00	0.00

Tỷ đồng	2013	2014	2015F	2016F
Báo cáo Kết quả Kinh doanh				
Doanh thu thuần	499	1,424	3,611	3,953
Giá vốn hàng bán	-406	-1,242	-3,170	-3,444
Lợi nhuận gộp	93	182	441	509
Doanh thu hoạt động tài chính	1	11	30	51
Chi phí tài chính	-4	-8	-16	-17
Chi phí bán hàng	-5	-33	-36	-40
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-3	-13	-29	-32
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	82	138	390	472
Thu nhập khác	0	0	0	0
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	82	138	390	472
Lợi nhuận ròng	82	136	351	425
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận chia cho cổ đông	82	136	351	425
EPS cơ bản (VND)	2,262	2,859	3,337	4,037
Giá trị sổ sách (VND)	12,998	13,031	13,154	15,205
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	1,000	1,500	1,500
EBIT	82	139	390	472
EBITDA	83	139	391	473
Tăng trưởng				
Doanh thu	7.8%	185.4%	153.6%	9.5%
EBITDA	16.1%	67.7%	181.3%	20.9%
EBIT	16.1%	68.3%	181.5%	21.0%
Lợi nhuận ròng	17.4%	65.6%	158.5%	21.0%
Vốn chủ sở hữu	33.4%	49.5%	83.1%	15.6%
Vốn điều lệ	70.0%	50.0%	93.5%	0.0%
Tổng tài sản	31.9%	112.1%	56.6%	12.9%
Định giá				
PE	13.2	6.1	5.6	4.6
PB	2.3	1.3	1.4	1.2
Giá/Doanh thu	N.a	N.a	0.5	0.5
Tỷ suất cổ tức	0.0%	5.7%	8.1%	8.1%
EV/EBITDA	11.6	0.3	5.3	4.4
EV/Doanh thu	1.9	0.0	0.6	0.5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.6%	12.7%	12.2%	12.9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16.3%	9.1%	10.0%	10.6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16.4%	9.5%	9.7%	10.7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0.9%	2.3%	1.0%	1.0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%
ROA	18.5%	21.5%	32.8%	28.5%
ROE	13.7%	12.8%	19.0%	17.7%
ROIC	18.9%	21.9%	32.8%	28.5%

Tỷ VND	1Q14	2Q14	2Q14	4Q14
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	216	29	29	507
+ Đầu tư ngắn hạn	146	0	0	449
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	19	238	238	54
+ Hàng tồn kho	177	165	165	215
+ Tài sản ngắn hạn khác	6	8	8	0
Tổng tài sản ngắn hạn	564	440	440	1,224
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3	1	1	5
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	193	302	302	212
+ Lợi thế thương mại	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	1	0	0	0
Tổng tài sản dài hạn	197	303	303	218
Tổng tài sản	761	743	743	1,441

+ Nợ ngắn hạn	238	209	209	671
Trong đó: vay ngắn hạn	0	15	15	0
+ Nợ dài hạn	0	0	0	14
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	238	209	209	685
+ Vốn góp	382	382	382	574
+ Thặng dư vốn cổ phần	14	14	14	14
+ Lợi nhuận chưa phân phối	109	116	116	147
+ Quỹ khác	9	13	13	13
Vốn chủ sở hữu	514	526	526	748
Lợi ích thuộc cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	752	735	735	1,433

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	422	318	318	0
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-409	46	46	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	119	-19	-19	0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	132	346	346	0
Tiền đầu kỳ	29	161	161	0
Tiền cuối kỳ	161	507	507	0

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2.36	2.10	2.10	1.82
Hệ số thanh toán nhanh	1.60	1.27	1.27	1.50
Hệ số thanh toán tiền mặt	1.52	0.14	0.14	1.42
Nợ ròng / EBITDA	-12.74	-1.23	-1.23	-7.10
Khả năng thanh toán lãi vay	n.a	116.26	116.26	454.29

Tỷ VND	1Q14	2Q14	2Q14	4Q14
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	139	185	185	572
Giá vốn hàng bán	-119	-166	-166	-484
Lợi nhuận gộp	19	19	19	89
Doanh thu hoạt động tài chính	0	0	0	10
Chi phí tài chính	0	-3	-3	-4
Chi phí bán hàng	-1	-1	-1	-24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1	-2	-2	-1
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	17	12	12	70
Thu nhập khác	0	0	0	1
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	17	12	12	71
Lợi nhuận ròng	17	12	12	69
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận chia cho cổ đông	17	12	12	69

EPS cơ bản (VND)	0	0	0	2,859
Giá trị sổ sách (VND)	13,440	13,743	13,743	13,031
EBIT	17	12	12	71
EBITDA	17	12	12	71

Tăng trưởng (so với cùng kỳ)				
Doanh thu	33.2%	37.4%	37.4%	277.2%
EBITDA	-6.9%	-47.1%	-47.1%	201.8%
EBIT	-6.9%	-47.1%	-47.1%	207.1%
Lợi nhuận ròng	-7.0%	-47.3%	-47.3%	198.0%
Vốn chủ sở hữu	32.4%	15.5%	15.5%	50.4%
Vốn điều lệ	70.0%	0.0%	0.0%	50.0%
Tổng tài sản	21.7%	-5.6%	-5.6%	112.1%

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13.9%	10.3%	10.3%	15.5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	12.2%	6.5%	6.5%	10.7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12.2%	6.3%	6.3%	12.0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0.9%	0.8%	0.8%	4.1%
Chi phí quản lý./Doanh thu thuần	0.8%	1.3%	1.3%	0.2%

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.68	0.72	0.72	0.52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.31	0.28	0.28	0.48
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.46	0.40	0.40	0.92
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.00	0.03	0.03	0.00
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.00	0.03	0.03	0.00

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư 12 tháng, SSIResearch đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên. Khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên, và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

Bên cạnh đó, SSIResearch cũng cung cấp khuyến nghị ngắn hạn khi giá cổ phiếu dự kiến tăng/giảm trong vòng 3 tháng do có sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy tác động tới cổ phiếu. Khuyến nghị ngắn hạn có thể khác khuyến nghị 12 tháng.

Đánh giá ngành: Chúng tôi cung cấp khuyến nghị chung cho ngành như sau:

- ❖ Tăng tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tích cực so với thị trường.
- ❖ Trung lập: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tương tự với thị trường.
- ❖ Giảm tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến kém tích cực so với thị trường.

****Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu. Khuyến nghị của chúng tôi có thể thay đổi khi hai thành phần trên có thay đổi đáng kể.***

2. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, dự báo và khuyến nghị trong bản báo cáo này (bao gồm cả các nhận định cá nhân) được dựa trên các nguồn thông tin tin cậy; tuy nhiên SSI không đảm bảo chắc chắn sự chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của người viết và là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI, các công ty con của SSI, giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần thông tin hoặc ý kiến trong báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay một phần báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

3. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng cá nhân	linhndh@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng tổ chức	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Trung Kiên	Chuyên viên phân tích cao cấp, CFA	kiennt@ssi.com.vn