

# CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC)

## Tìm ra hướng đi mới

29/12/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang  
 Giangnt1@kbsec.com.vn

### KQKD 3Q2023 hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh ngành gặp nhiều khó khăn

Kết thúc quý 3/2023, FMC ghi nhận 1,793 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 2% YoY. Lợi nhuận gộp doanh nghiệp đạt 184 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp đạt 10.3% mặc dù thu hẹp giảm 60bps YoY nhưng đã cải thiện mạnh mẽ 170bps QoQ. Công ty ghi nhận lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 89 tỷ đồng, tăng 12% YoY. Kết quả ghi nhận tích cực nhờ sản lượng hồi phục, biên lợi nhuận cải thiện đồng thời quản lý chặt chẽ các chi phí.

### Tìm ra hướng đi mới là thị trường Nhật Bản

Trong khi thị trường xuất khẩu chính là Mỹ gặp khó do lạm phát cao, nhu cầu yếu, cạnh tranh gay gắt từ tôm giá rẻ của Ấn Độ và Ecuador, nhiều doanh nghiệp xuất khẩu tôm gặp khó. FMC đã tìm được hướng đi mới cho mình là thị trường Nhật Bản với lợi thế sản phẩm chế biến sâu đáp ứng được yêu cầu của thị trường khó tính này. Nhờ vậy doanh số và sản lượng đã phục hồi mạnh hơn so với ngành.

### Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của FMC sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới nhờ các lý do (1) Vùng nuôi mới đi vào hoạt động tăng khả năng tự cung ứng; (2) Thị trường Nhật Bản có giá xuất khẩu tốt và (3) Giá bán dự kiến phục hồi khi nhu cầu hồi phục đồng thời nguồn cung giảm dần.

### Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 55,500 VND

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của FMC với doanh thu thuần đạt 5,191 tỷ đồng (-9% yoy), LNST đạt 284 tỷ đồng (-11% yoy). Chúng tôi cho rằng những khó khăn nhất đã qua đối với FMC và đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FMC với giá mục tiêu 55,500 VND/cổ phiếu.

## MUA Duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>55,500 VND</b>
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (28/12/2023)	44,950VND
Giá mục tiêu đồng thuận	54,533VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	2.9/0.1

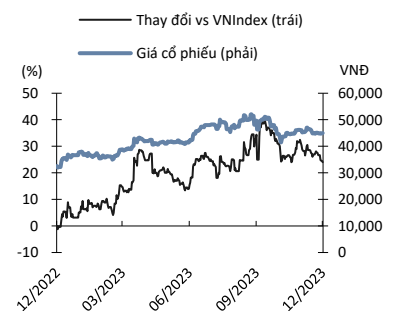
<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	34.8%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	1.84/0.1
Sở hữu nước ngoài	19.5%
Cổ đông lớn	PAN Group (37.75%)

<b>Biến động giá cổ phiếu</b>				
(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	-2.5	-9.6	6.5	40.5
Tương đối	-5.4	-7.7	7.4	25.6

### Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,199	5,702	5,191	5,626
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	286	324	284	360
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	288	320	284	358
EPS (VND)	4,409	4,896	4,342	5,477
Tăng trưởng EPS (%)	-4%	11%	-11%	26%
P/E (x)	10.1	9.1	10.3	8.2
P/B (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	15%	16%	13%	15%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	3.4%	4.8%	4.8%	4.8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



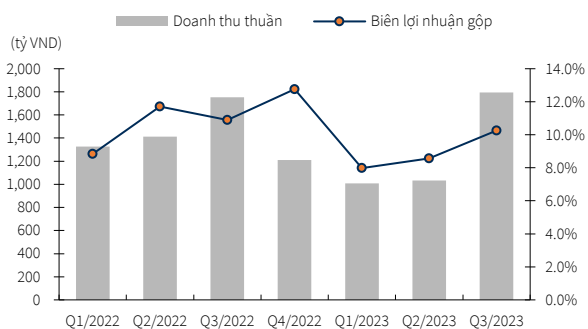
Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Kết quả kinh doanh

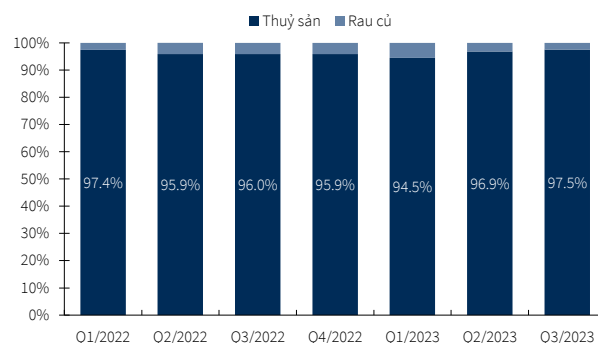
**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(Tỷ VND)	3Q2022	3Q2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	1,752	1,793	2.3%	
<i>Tôm</i>	1,676	1,751	4.5%	Xuất khẩu tôm hồi phục nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh 11% với đóng góp từ thị trường Nhật Bản khi thị trường này ít ảnh hưởng hơn bởi lạm phát và ưa chuộng sản phẩm tôm chất lượng cao từ Việt Nam, dù giá bán vẫn chưa hồi phục về mức cùng kỳ.
<i>Rau củ</i>	76	43	-43.5%	Màng rau củ tiếp tục suy giảm so với cùng kỳ do nhu cầu tiêu thụ vẫn còn yếu tại các thị trường.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	191	184	-3.6%	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	10.9%	10.3%	-60bps	Biên lợi nhuận gộp đạt 10.3% mặc dù thu hẹp giảm 60bps YoY nhưng đã cải thiện mạnh mẽ 170bps QoQ nhờ giá bán cao hơn vào thị trường Nhật Bản và công ty cũng đã chủ động cải thiện khả năng tự chủ bằng việc mở rộng vùng nuôi của mình.
<b>Thu nhập tài chính</b>	21	21	1.8%	
<b>Chi phí tài chính</b>	-13	-32	141.4%	Chi phí tài chính tăng mạnh do công ty tăng nợ vay ngắn hạn và tăng khoản lỗ tỷ giá.
<b>SG&amp;A</b>	-117	-86	-26.5%	Chi phí bán hàng giảm 26% YoY nhờ chi phí vận tải giảm mạnh 48,4%, cùng việc công ty đã tối ưu được nhiều chi phí khác.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	82	88	7.3%	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	84	88	4.6%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	80	89	11.9%	Lợi nhuận tăng trưởng nhờ gia tăng sản lượng đồng thời gia tăng biên lợi nhuận gộp, ngoài ra công ty còn tối ưu được nhiều chi phí nên mặc dù toàn ngành gặp khó, FMC đã quay trở lại tăng trưởng lợi nhuận dương.

Nguồn: FMC, KBSV

**Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của FMC**


Nguồn: FMC, KBSV

**Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của FMC**


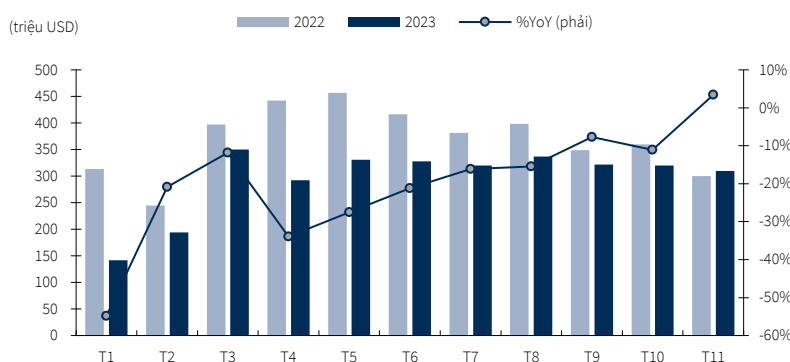
Nguồn: FMC, KBSV

## Xuất khẩu tôm gặp nhiều khó khăn nhưng đã có tín hiệu hồi phục

Theo số liệu từ Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP), trong tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản, ngành tôm luôn chiếm tỷ trọng khá lớn khoảng 40%. Vì thế sự tăng giảm của mặt hàng này ảnh hưởng lớn tới bức tranh chung của ngành thủy sản. Lũy kế 11 tháng năm 2023, xuất khẩu tôm đạt 3.15 tỷ USD, giảm 22% so với cùng kỳ, VASEP dự báo xuất khẩu tôm Việt Nam năm 2023 dự kiến đạt khoảng 3,4 tỷ USD, giảm 21% so với năm 2022.

Nguyên nhân của sự sụt giảm đến từ: (1) Lạm phát gia tăng tại các thị trường chính như Mỹ, EU làm nhu cầu giảm và (2) Cạnh tranh gay gắt từ tôm Ấn Độ và Ecuador với giá rẻ hơn, phù hợp với tình hình kinh tế khó khăn của đa số người dân. Tuy vậy, đã có tín hiệu hồi phục trong những tháng gần đây, mức độ giảm đã thu hẹp dần từ tháng 5/2023, và đã có tăng trưởng dương 3% YoY trong tháng 11/2023. Các thị trường chính như Mỹ, EU lạm phát đã hạ nhiệt, dự báo nhu cầu sẽ phục hồi chậm vào năm 2024.

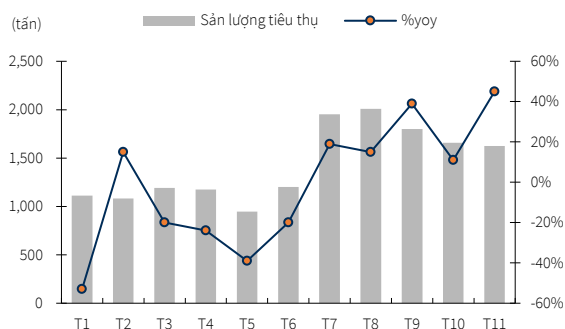
**Biểu đồ 4. Kim ngạch xuất khẩu tôm năm 2023**



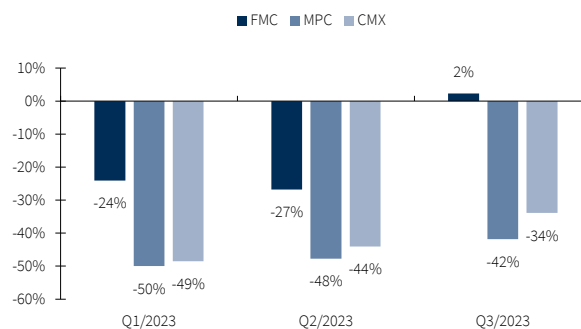
Nguồn: VASEP, KBSV

## Tìm ra hướng đi mới ở thị trường Nhật Bản

Trong bối cảnh khó khăn chung của ngành, FMC đã nhận thấy điều này và đã chuyển hướng sang một thị trường tiềm năng hơn là thị trường Nhật Bản. Thị trường này đã giúp FMC hồi phục và tăng trưởng trở lại nhanh hơn tốc độ hồi phục của toàn ngành và nhiều doanh nghiệp lớn khác. Nền kinh tế Nhật Bản cũng khá ổn định và chịu ít áp lực từ lạm phát hơn các quốc gia khác, với mức CPI duy trì chỉ dưới 4%. Thị trường Nhật ngày càng gia tăng trong cơ cấu doanh thu của FMC, tính đến hết 1H2023, doanh thu từ thị trường Nhật Bản chiếm đến 40% tổng doanh thu xuất khẩu tôm. Để xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản đòi hỏi chất lượng rất cao, ít doanh nghiệp tôm đáp ứng được và FMC là một trong số ít đó khi sở hữu nhà máy với dây chuyền hiện đại, chuyên cung cấp các sản phẩm tôm chế biến sâu. Khi đã tìm được đối tác cung cấp đáp ứng được chất lượng, các doanh nghiệp nhập khẩu Nhật Bản thường có xu hướng ít thay đổi nhà cung cấp, bao tiêu đầu ra cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

**Biểu đồ 5. Sản lượng tiêu thụ tôm theo tháng của FMC năm 2023**

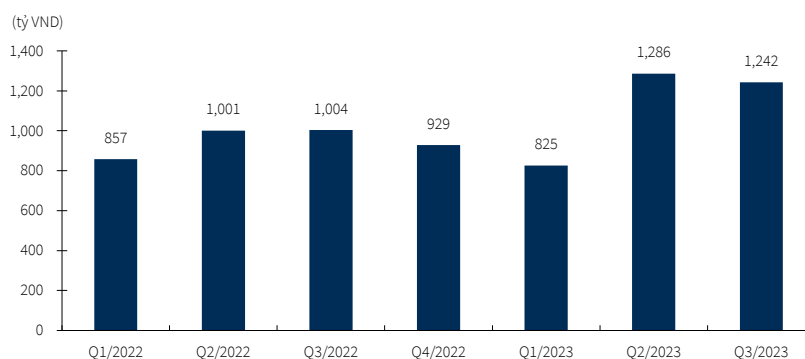
Nguồn: FMC, KBSV

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng doanh thu các doanh nghiệp xuất khẩu tôm**

Nguồn: FMC, KBSV

**Tình hình đơn hàng tăng cao giúp đảm bảo đầu ra**

Ban lãnh đạo Thực phẩm Sao Ta dự báo tình hình đơn hàng ở mức cao như hiện nay sẽ được duy trì trong những tháng cuối năm nhờ mùa lễ hội - cao điểm tiêu thụ cuối năm, nhu cầu tăng lên đối với các sản phẩm cao cấp chế biến sâu so với các tháng còn lại nhu cầu sản phẩm thấp cấp. Nhờ có nhiều đơn hàng, lượng hàng tồn kho của FMC đang khá cao so với cùng kỳ và so với các quý trước. Tuy nhiên lượng hàng này đều là đơn hàng đã được đặt trước, bao tiêu đầu ra nên không có rủi ro về tồn kho cho FMC, ngược lại còn cho thấy FMC được các đối tác ngày càng tin tưởng về chất lượng nên dù sức mua yếu nhưng vẫn có lượng đặt hàng lớn, đảm bảo tăng trưởng tiêu thụ.

**Biểu đồ 7. Hàng tồn kho của FMC tăng mạnh đáp ứng các đơn hàng**

Nguồn: FMC, KBSV

**Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ mở rộng vùng nuôi và biên lợi nhuận tốt hơn ở thị trường Nhật Bản**

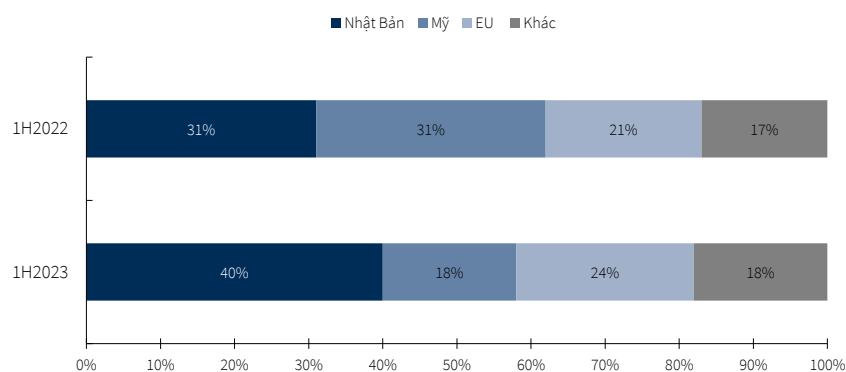
Trong năm 2023, do lượng cung lớn toàn cầu từ các nước như Ấn Độ, Ecuador và cả Việt Nam trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thấp đã làm giá xuất khẩu giảm so với cùng kỳ, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của FMC. Tuy nhiên nhờ những yếu tố chủ quan và khách quan, FMC kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ vào các yếu tố sau:

(1) Mở rộng vùng nuôi nâng cao khả năng tự chủ. Vấn đề của nhiều doanh

nghiệp thủy sản nói chung và tôm nói riêng tại Việt Nam là khả năng tự chủ còn thấp phải mua tôm từ bên ngoài nên biến động giá tôm nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. FMC cũng gặp phải vấn đề này và ngày càng cố gắng cải thiện bằng cách nâng cao vùng nuôi để giảm thiểu ảnh hưởng biến động giá tôm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. FMC đã mở rộng vùng nuôi của mình thêm 203 ha sau khi đưa khu trang trại Vinfarm ở Vĩnh Thuận vào khai thác từ tháng 7/2023, nâng tổng diện tích vùng nuôi lên 525 ha và nâng khả năng tự chủ lên 40% so với mức 30% ghi nhận vào năm 2022. Kỳ vọng kể từ năm 2024 khi vùng nguyên liệu này đi vào hoạt động hoàn toàn sẽ giúp nâng cao khả năng tự chủ của FMC, từ đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

(2) Thị trường Nhật Bản đem lại biên lợi nhuận tốt hơn. Thị trường Nhật Bản thường có giá bán trung bình cao hơn các thị trường khác, đem lại biên lợi nhuận gộp hấp dẫn hơn đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm. Như đã đề cập, tôm chế biến sâu là lợi thế của các doanh nghiệp tôm Việt Nam nói chung và FMC nói riêng khi tôm từ các thị trường Ấn Độ và Ecuador thường là hàng sơ chế, giá rẻ không được ưa chuộng tại thị trường Nhật. FMC sở hữu những nhà máy chuyên biệt với dây chuyền hiện đại đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế hoàn toàn phù hợp với thị trường này. Với tỷ trọng doanh thu ngày càng cao vào thị trường Nhật Bản sẽ giúp biên lợi nhuận của FMC ngày càng cải thiện.

**Biểu đồ 8. Cơ cấu doanh thu theo thị trường của FMC**



Nguồn: FMC, KBSV

(3) Giá xuất khẩu kỳ vọng hồi phục. Đối với ngành tôm, dự báo nguồn cung tôm từ các nước lớn như Việt Nam, Ecuador, Ấn Độ sẽ bắt đầu thu hẹp trong 1H2024 do người dân thu hẹp diện tích thả nuôi vì thua lỗ. Nhu cầu được dự báo hồi phục trở lại kể từ 2H2024, khi áp lực lạm phát tại các thị trường Mỹ, EU hạ nhiệt, nhu cầu quay trở lại, lượng hàng tồn kho tại các nhà nhập khẩu giảm. Với nguồn cung thu hẹp tại các nước sản xuất tôm lớn cùng với nhu cầu hồi phục, kỳ vọng giá tôm xuất khẩu được kỳ vọng sẽ có sự hồi phục trong 2H2024.

## Dự phóng và định giá

### Dự phóng KQKD năm 2023

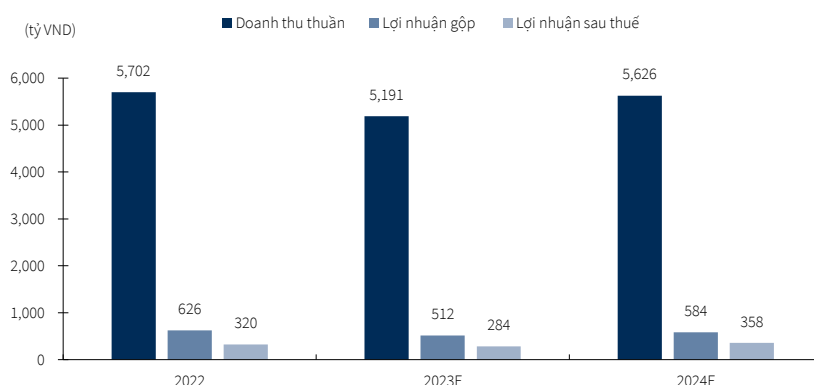
Chúng tôi cho rằng ngành xuất khẩu tôm nói chung và FMC nói riêng đã đi qua thời gian khó khăn nhất. Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của FMC với doanh thu thuần đạt 5,191 tỷ đồng (-9% yoy), biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 9.9% giảm 110 bps so với mức 11.0% của 2022 do nguồn cung dư thừa, giá xuất khẩu giảm. LNST đạt 284 tỷ đồng (-11% yoy). Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024, với kỳ vọng hồi phục tại các thị trường, xâm nhập sâu vào thị trường Nhật Bản cùng với khả năng cải thiện biên lợi nhuận gộp, doanh thu và lợi nhuận của FMC sẽ tiếp tục cải thiện.

**Bảng 9. Dự phóng KQKD 2023**

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/- % YoY	2024F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu thuần	5,702	5,191	-9.0%	5,626	8.4%	
	5,488	5,005	-8.8%	5,411	8.1%	
<i>Tôm</i>						Năm 2023, lạm phát tăng cao cùng với lượng hàng tồn kho lớn, nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường nhập khẩu giảm mạnh, tuy nhiên FMC đã tìm được hướng đi mới là thị trường Nhật Bản giúp doanh thu giảm ít hơn so với toàn ngành. Năm 2024, kỳ vọng các thị trường phục hồi cùng với việc thâm nhập sâu hơn vào thị trường Nhật Bản giúp doanh thu xuất khẩu tôm tiếp tục hồi phục.
<i>Rau củ</i>	214	186	-13.3%	214	15.5%	Nhu cầu tiêu thụ kém đã làm doanh thu rau củ giảm, kỳ vọng sẽ có sự phục hồi trong năm 2024.
Lợi nhuận gộp	626	512	-18.1%	584	13.9%	
Biên lợi nhuận gộp	11.0%	9.9%	-10.0%	10.4%	5.1%	Năm 2023, biên lợi nhuận sụt giảm do nguồn cung dư thừa tại nhiều thị trường làm giá xuất khẩu giảm. Kỳ vọng sẽ cải thiện biên lợi nhuận trong thời gian tới nhờ mở rộng vùng nuôi gia tăng tự chủ, giá xuất khẩu sang Nhật Bản tốt hơn các thị trường khác và kỳ vọng giá xuất khẩu toàn ngành hồi phục từ 2H2024.
Thu nhập tài chính	71	71	0.0%	77	7.8%	
Chi phí tài chính	-54	-81	49.6%	-76	-6.7%	
SG&A	-319	-218	-31.6%	-225	3.2%	Công ty đã tối ưu nhiều chi phí trong năm 2023 và kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024.
Lợi nhuận từ HĐKD	324	284	-12.1%	360	26.5%	
Lợi nhuận trước thuế	328	290	-11.8%	365	26.1%	
Lợi nhuận sau thuế	320	284	-11.3%	358	26.1%	

Nguồn: FMC, KBSV

**Biểu đồ 10. Dự phóng KQKD FMC giai đoạn 2022-2024F**



Nguồn: FMC, KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:  
55,500 VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu FMC với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu FMC.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu FMC đối với phương pháp này là 56,400 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/B mục tiêu là 1.6 lần, gần với mức P/B trung bình 5 năm. BVPS mục tiêu là 34,100 VND/cổ phiếu được lấy từ BVPS dự phóng năm 2024. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 54,600 VND/cổ phiếu

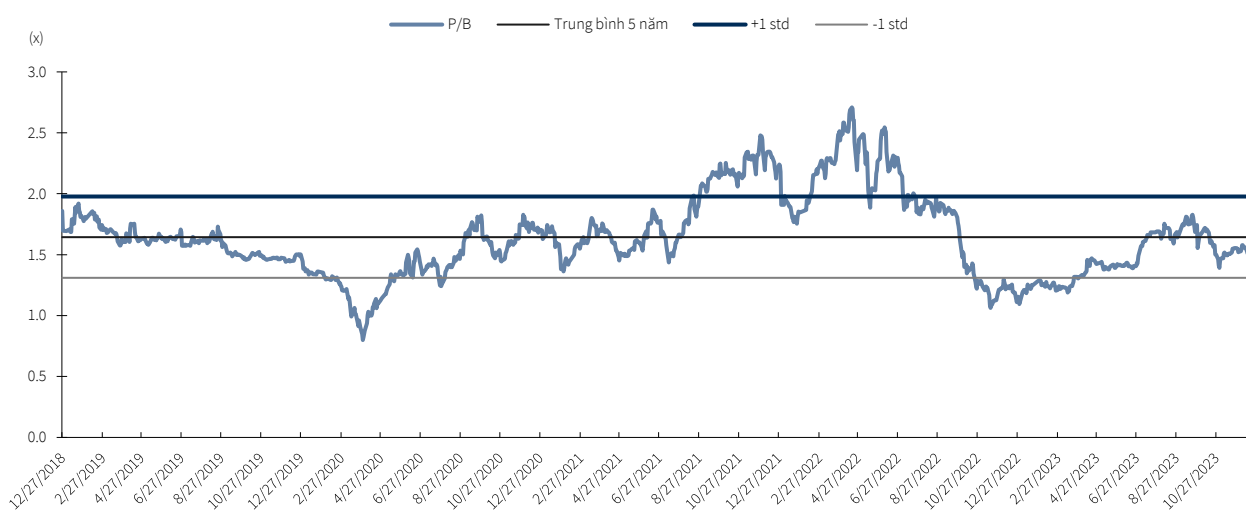
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FMC, mức giá mục tiêu 55,500 VNĐ/cp, cao hơn 23% giá đóng cửa ngày 28/12/2023.

**Bảng 11. Dự báo FCFF và các giả định**

Chi phí VCSH	11.58%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	2,993
Chi phí vốn vay	7.00%	Giá trị hiện tại FCFF	955
Lãi suất phi rủi ro	5%	Tiền và tương đương tiền	503
Beta	0.8	Đầu tư ngắn hạn	156
Tăng trưởng dài hạn	3.0%	Giá trị doanh nghiệp	4,607
Thời gian dự phóng	5 năm	Nợ vay	922
WACC	10.35%	Giá trị công ty	3,685
		SLCP	65,388,889
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>56,400</b>

Nguồn: KBSV dự phóng

**Biểu đồ 12. Diễn biến P/B của FMC giai đoạn 2018-2023**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## PHỤ LỤC

## FMC – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2021 – 2024F

Báo cáo Kết quả HBKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	5,199	5,702	5,191	5,626	Tổng tài sản	2,700	2,989	3,545	3,560
Giá vốn hàng bán	-4,670	-5,076	-4,678	-5,042	Tài sản ngắn hạn	2,150	1,877	2,390	2,488
Lãi gộp	529	626	512	584	Tiền và tương đương tiền	770	585	504	961
Thu nhập tài chính	54	71	71	77	Giá trị đầu tư ngắn hạn	25	11	155	56
Chi phí tài chính	-33	-54	-81	-76	Các khoản phải thu	307	240	502	213
Trong đó: Chi phí lãi vay	-14	-17	-40	-42	Hàng tồn kho, ròng	941	929	1,150	1,175
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	550	1,112	1,156	1,072
Chi phí bán hàng	-197	-226	-140	-152	Phải thu dài hạn	4	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-67	-93	-78	-73	Tài sản cố định	263	419	842	790
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	286	324	284	360	Tài sản dở dang dài hạn	188	446	49	51
Thu nhập khác, ròng	3	5	5	6	Tổng nợ phải trả	723	873	1,287	1,085
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	289	328	290	365	Nợ ngắn hạn	713	863	1,277	1,075
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1	-8	-6	-7	Phải trả người bán	98	83	135	90
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	288	320	284	358	Người mua trả tiền trước	59	53	46	50
Lợi ích của cổ đông thiểu số	20	12	25	28	Vay ngắn hạn	415	515	922	753
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	268	308	259	331	Nợ dài hạn	10	10	10	10
					Phải trả dài hạn	10	10	10	10
					Doanh thu chưa thực hiện	0	1	2	3
					Vay dài hạn	0	0	0	0
					Tổng vốn chủ sở hữu	1,977	2,116	2,258	2,474
					Vốn góp	654	654	654	654
					Thặng dư vốn cổ phần	594	594	594	594
					Lãi chưa phân phối	534	676	793	982
					Vốn và quỹ khác	0	0	0	0
					Lợi ích CĐKKs	195	192	217	245
Chỉ số hoạt động					Chỉ số chính				
	2021A	2022A	2023E	2024E	(x, %, VNĐ)	2021A	2022A	2023E	2024E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.2%	11.0%	9.9%	10.4%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	7.5%	8.2%	10.7%	10.4%	P/E	10.1	9.1	10.3	8.2
Tỷ suất EBIT	5.8%	6.6%	7.9%	8.8%	P/E pha loãng	10.1	10.1	10.1	10.1
Tỷ suất lãi hoạt động KD	5.8%	6.6%	5.5%	8.8%	P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5.6%	5.8%	5.6%	6.5%	P/S	0.6	0.5	0.6	0.5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5.5%	5.6%	5.5%	6.4%	P/Tangible Book	11.1	7.0	3.5	3.7
					P/Cash Flow	5.8	(16.2)	(36.0)	6.4
					EV/EBITDA	6.6	5.4	4.6	4.4
					EV/EBIT	8.4	6.7	6.2	5.1
					Chỉ số khả năng sinh lời				
					ROE%	15%	16%	13%	15%
					ROA%	11%	11%	9%	10%
					ROIC%	18%	16%	11%	16%
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.1	0.7	0.4	0.9
					Tỷ suất thanh toán nhanh	1.7	1.1	1.0	1.2
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.0	2.2	1.9	2.3
					Vốn vay dài hạn/VCSH	0	0	0	0
					Vốn vay dài hạn/TTS	0	0	0	0
					Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0	0	0	0
					Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.3	0.2
					Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.1
					Công nợ ngắn hạn/TTS	0.1	0.1	0.1	0.1
					Tổng công nợ/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.1
					Tổng công nợ/TTS	0.1	0.1	0.1	0.1
					Chỉ số hoạt động				
					Vòng quay phải thu	17	21	14	16
					Vòng quay HTK	5	5	5	4
					Vòng quay phải trả	51	61	36	56

Nguồn: FMC, KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@kbsec.com.vn

#### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.