BÁO CÁO PHÂN TÍCH- CTCP THIẾT BỊ Y TẾ VIỆT NHẬT

Báo cáo chi tiết 29/12/2017

Khuyến nghị	**THEO DÕI**
Giá mục tiêu (VND)	
Tiềm năng tăng giá	
Cổ tức (VND)	
Lợi suất cổ tức	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng

Thông tin cổ phiếu, ngày 29/12/2017

Giá hiện tại (VND)	4.150
Số lượng CP niêm yết	112.500.171
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.125
Vốn hóa TT(tỷ VND)	466,88
Khoảng giá 52 tuần (VND)	2.600-4.600

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	3762	-12247	-282
BVPS (vnd)	30277	4946	4664
Cổ tức (vnd)			
ROE (%)	15,44	-109,1	-5,86
ROA (%)	10,5	-78,74	0

Hoạt động kinh doanh chính

Công ty cổ phần Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC) cung cấp toàn bộ hệ thống chuẩn đoán hình ảnh y tế hoàn thiện, của cùng một nhà sản xuất, các trang thiết bị do công ty phân phối và đầu tư liên doanh liên kết đã hiện diện hầu khắp trên cả nước, với hơn 100 bệnh viện từ tuyến Trung Ương xuống tuyến huyện có sử dụng các thiết bị do Công ty cung cấp.

Nguồn: MBS tổng hợp

KHÓ KHĂN ĐÃ ĐƯỢC GIẢI QUYẾT TRIỆT ĐỂ, TẠO TIỀN ĐỀ CHO SỰ HỒI SINH CỦA JVC SAU KHỦNG HOẢNG

ĐIỂM NHẤN ĐÁNG CHÚ Ý

Hoạt động kinh doanh của Công ty cổ phần thiết bị Y tế Việt Nhật quay trở lại quỹ đạo bình thường, tạo ra lợi nhuận và dòng tiền tăng trưởng ổn định, chúng tôi khuyến nghị đầu tư đối với cổ phiếu JVC trên cơ sở:

- Thị trường thiết bị y tế Việt Nam đang rất hấp dẫn, có quy mô thị trường dự kiến đạt 1 tỷ USD vào năm 2018, trong khi đó mức độ độc quyền tự nhiên của ngành tương đối cao do thị trường phân phối thiết bị y tế có rào cản thâm nhập thị trường cao.
- Các vấn đề phát sinh từ khủng hoảng của công ty đã được giải quyết để không còn ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh bình thường của công ty. JVC duy trì được vị thế vững chắc trong nhóm các công ty phân phối hàng đầu ngành thiết bị y tế kỹ thuật cao với độc quyền phân phối của hãng Hitachi, hệ thống mạng lưới bán hàng rộng, nhân sự kỹ thuật cao.
- JVC có khả năng xử lý tái cấu trúc công ty để cổ phiếu thoát khỏi diện cảnh báo, được thị trường đánh giá đúng đủ giá trị nội tại của công ty.

HẤP DẪN THỊ TRƯỜNG THIẾT BỊ Y TẾ 1 TỶ USD

Thị trường thiết bị y tế Việt Nam đang có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ và sẽ vượt qua con số 1 tỷ USD vào năm 2018. Theo nghiên cứu của Espicom Business Intelligence (công ty con của hãng nghiên cứu thị trường hàng đầu thế giới Business Monitor - BMI), giá trị thiết bị y tế trong năm 2016 của Việt Nam đạt khoảng 837 triệu USD và sẽ tăng lên mức 1 tỷ USD vào năm 2018. Cũng theo nghiên cứu này, 90% thiết bị y tế ở Việt Nam đều phải nhập khẩu. Trong đó, 30% tổng giá trị nhập khẩu thiết bị y tế là các thiết bị chẩn đoán hình ảnh, bao gồm máy cộng hưởng từ MRI, máy chụp CT, thiết bị siêu âm và X-quang. Các quốc gia chính cung cấp thiết bị y tế cho Việt Nam là Nhật Bản, Mỹ, Singapore, Trung Quốc, Đức, chiếm khoảng 55% giá trị nhập khẩu thiết bị y tế của Việt Nam.

Nhu cầu mua thiết bị y tế tại các bệnh viện Việt Nam tiếp tục gia tăng do sức ép từ quy mô dân số, yêu cầu nâng cao chất lượng dịch vụ khám chữa bệnh và nâng cấp thiết bị hiện đại hơn. Riêng TP.HCM, đến năm 2019, các đơn vị thuộc thành phố sẽ đầu tư khoảng 900 triệu USD để nâng cấp thiết bị y tế cho các bệnh viện.

Tốc độ tăng trưởng của riêng mảng thiết bị y tế kỹ thuật cao đang ở mức 18-20%/năm. Thị trường thiết bị y tế Việt Nam được đánh giá là rất hấp dẫn nhưng không phải doanh nghiệp nào cũng có thể tham gia được do các yêu cầu riêng của ngành hay nói cách khác là rào cản gia nhập thị trường ở mức rất cao, đặc biệt là thiết bị y tế kỹ thuật cao.

Muốn gia nhập thị trường thiết bị y tế kỹ thuật cao, người bán phải xin được các giấy phép, chứng chỉ, chứng nhận đồng thời có quy mô vốn lớn và có khả năng làm chủ về công nghệ. Đặc biệt nhà phân phối phải chứng tỏ được năng lực, uy tín để được các hãng thiết bị y tế lớn lựa chọn làm đối tác. Các hãng như GE, Siemens, Phillips thường chọn 2-3 đối tác trên toàn quốc, riêng hãng Hitachi chỉ chọn đối tác lâu năm là JVC. Đây chính là rào cản lớn nhất đối với các công ty mới gia nhập thị trường cũng là lợi thế lớn với những công ty đã tạo lập được quan hệ, sự tin cậy cao đối với các hãng.

Do đó, thị trường thiết bị y tế kỹ thuật cao có tính ổn định, thị phần chính được phân chia giữa các đại lý phân phối của các hãng lớn như Hitachi, GE, Phillips, Siemens. Theo JVC, thiết bị của Hitachi hiện chiếm khoảng 20% thị phần thiết bị y tế tại Việt Nam.

KHỦNG HOẢNG ĐÃ ĐƯỢC XỬ LÝ/UY TÍN HỒI PHỤC VÀ JVC TRÊN ĐƯỜNG GIÀNH LẠI VỊ THẾ THỊ TRƯỜNG

Hoạt động kinh doanh của JVC gặp khó khăn từ 2016 do những sai phạm của cựu chủ tịch công ty. Ngoài cá nhân cựu chủ tịch bị khởi tố, công ty cũng bị ảnh hưởng nặng nề do hoạt động kinh doanh bị gián đoạn, ngân hàng không tài trợ vốn và khách hàng, nhà cung cấp có nguy cơ không hợp tác nữa.

Nhờ sự hỗ trợ kiên định từ cổ đông lớn - đối tác chiến lược Nhật Bản và nỗ lực của ban điều hành mới, JVC đã từng bước lấy lại uy tín đối với khách hàng, nhà cung cấp và ngân hàng. Đối tác Hitachi đã giao lại cho JVC phân phối ở thị trường miền Nam từ tháng 3/2017, thị trường này JVC bị cắt hợp đồng năm 2016 và đối tác có ý định chuyển sang

nhà phân phối khác. Thời gian thanh toán đơn hàng và hạn mức tín dụng cũng được đối tác kéo dài hơn so với trước đó. Như vậy, JVC vẫn giữ được nền tảng cơ bản trên thị trường và đưa hoạt động kinh doanh ổn định trở lại. Các đối tác đã quyết định hợp tác chặt chẽ trở lại với JVC. Đối tác Hitachi đã trao lại cho JVC quyền khai thác 14 tỉnh phía Nam, đồng thời nâng tầm quan hệ trên cơ sở niềm tin mới. Đối tác Fujifilm cũng đã ổn định kênh phân phối film chụp tại miền Bắc với JVC dù trước đây đã bị tước quyền trao cho đối tác khác từ 2016 khi xảy ra khủng hoảng. JVC cũng mở rộng danh mục sản phẩm như hệ thống kiểm soát chống nhiễm khuẩn Sakura, siêu âm xách tay SonoSite Fuji (Top 5 thị phần).

Bản thân JVC cũng vẫn giữ được thế mạnh kinh doanh của mình với đội ngũ 200 nhân viên với 35 kỹ thuật viên kinh nghiệm, lành nghề được đào tạo tại các tập đoàn thiết bị y tế nước ngoài và có khả năng sửa chữa, bảo dưỡng thiết bị phức tạp. JVC là đại lý duy nhất có khả năng và được chuyển giao hoạt động bảo trì, dịch vụ máy từ hãng. Hãng Hitachi không phát triển đội ngũ bảo trì tại Việt Nam, mà sử dụng nguồn nhân sự của JVC.

Các vấn đề về tài chính cũng được JVC xử lý triệt để, các khoản phải thu, nợ khó đòi đã được công ty trích lập dự phòng đầy đủ. Các ngân hàng BIDV, TechcomBank, TPBank đã cấp hạn mức tín dụng trở lại 150 tỷ đồng cho JVC.

Kết quả kinh doanh của JVC đã cho thấy sự hồi phục khả quan khi 6 tháng đầu năm 2017, JVC đạt 256 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 65 tỷ đồng tăng 45% nhờ biên gộp tăng mạnh lên 25,5% từ mức 18,1%. Chi phí bán hàng tăng gần 3 lần từ mức 18 tỷ đồng 6 tháng đầu năm 2016 lên 51 tỷ đồng trong kỳ này do công ty đẩy mạnh xúc tiến bán hàng. Bù lại, chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm hơn 70% xuống 16 tỷ đồng do không phải dự phòng phải thu khó đòi. Hỗ trợ quảng cáo từ nhà cung cấp mang lại 7,5 tỷ đồng. Do vậy, JVC ghi nhận LNST 4,6 tỷ đồng (so với mức lỗ 46 tỷ đồng cùng kỳ 2016).

Nhờ kết quả kinh doanh tăng trở lại, JVC đã được HoSE ra quyết định chuyển cổ phiếu JVC từ diện kiểm soát sang diện cảnh báo kể từ ngày 15/12. Cổ phiếu JVC đã được giao dịch cả ngày thay vì chỉ buổi chiều khi ở diện kiểm soát.

TÁI CẤU TRÚC

JVC đã lấy lại uy tín từ đối tác, khách hàng, ngân hàng, do đó tình hình tài chính ổn định nhờ nhận được ưu đãi tín dụng dài hạn và tín dụng từ ngân hàng BIDV, TechcomBank và TPBank. Thị trường thiết bị y tế thuận lợi giúp hoạt động kinh doanh của công ty hồi phục và tăng trưởng trở lại. Tuy nhiên, JVC vẫn còn điểm tồn tại về tài chính là khoản lỗ lũy kế hơn 1.300 tỷ đồng từ các năm trước.

Khoản lỗ lũy kế này là hậu quả của quá khứ vẫn bám theo JVC khiến công ty sẽ gặp nhiều rắc rối như cổ phiếu mới chỉ được đưa ra khỏi diện kiểm soát nhưng vẫn nằm trong diện cảnh báo, không được cho vay ký quỹ. Công ty cũng chưa thể chia cổ tức cho cổ đông dù kinh doanh có lãi và có dòng tiền thực dương. Để quá trình hồi phục có thể đem lại lợi ích tốt nhất cho cổ đông thông qua việc đánh giá các chỉ tiêu tài chính trọng yếu thì JVC cần có kế hoạch xử lý khoản lỗ lũy kế này và các khoản phải thu khó đòi thông qua các biện pháp kỹ thuật để làm sạch báo cáo tài chính của mình.

Trên thực tế, trường hợp như của JVC trên thị trường đã có tiền lệ và đã được giải quyết hiệu quả nhờ các biện pháp xử lý tái cấu trúc công ty. Các công ty sau khi loại bỏ được gánh nặng quá khứ đều kinh doanh tốt, đem lại lợi ích cho cổ đông.

Về lý thuyết, JVC có thể sử dụng nhiều biện pháp tái cấu trúc nhưng chúng tôi cho rằng có 2 phương án có thể thực hiện được là

Phương án 1 Sáp nhập – giảm vốn: JVC sẽ tiến hành sáp nhập 1 công ty khác vào JVC, công ty mới giữ nguyên tên JVC nhưng thay đổi ghi giảm vốn điều lệ tương ứng để bảo đảm xóa khoản lỗ lũy kế. Do đó, công ty mới không còn lỗ lũy kế và được thị trường đánh giá đúng và đủ giá trị của JVC.

Phương án 2 Tách công ty: JVC sẽ tiến hành tách khoản phải thu khó đòi thành công ty khác, JVC mới chỉ giữ lại phần đang hoạt động tốt và tiếp tục hoạt động đồng thời loại bỏ phần lỗ lũy kế. Phần tài sản xấu chuyển sang công ty mới tiếp tục thu hồi trong tương lai, trường hợp thu hồi được, phần thu được sẽ được phân chia theo quyền lợi tương ứng tỷ lệ sở hữu của cổ đông.

Việc xử lý khoản lỗ lũy kế đã được trao đổi trong đại hội đồng cổ đông 2017 vừa qua nhưng chưa được đề xuất biểu quyết do các cổ đông lớn chưa sẵn sàng. Tuy nhiên, vì lợi ích của cổ đông, JVC có lẽ sẽ xem xét và thực hiện trong thời gian tới.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tên doanh nghiệp: Công ty cổ phần Thiết bị y tế Việt Nhật

Nhóm ngành: Thiết bị y tế

Địa chỉ: Tầng 22 và Tầng 24, tòa nhà ICON4, 243A Đê La Thành, phường Láng Thượng, quận Đống Đa, HN.

Ngành nghề kinh doanh:

Hiện tại, hoạt động kinh doanh của JVC gồm có 3 mảng chính:

- **Phân phối thiết bị y tế, vật tư tiêu hao bao gồm các thiết bị chẩn đoán hình ảnh của Hitachi** (hệ thống cộng hưởng từ MRI, máy chụp cắt lớp vi tính CT, máy siêu âm, máy chụp XQuang, máy chụp X-Quang số hóa DR, CR…), máy nội soi, các loại máy chạy thận nhân tạo, vật tư máy chạy thận nhân tạo, và máy kiểm soát chống nhiễm khuẩn của Sakura.

Sakura – Máy rửa siêu âm và sấy khô

Phim KNC

Phim FJ

Hitachi - Xquang

Hitachi - Scenaria

Hitachi – Echelon Smart MRI

(Nguồn: JVC)

- **Đầu tư liên kết với bệnh viện thông qua việc mua máy, lắp đặt tại bệnh viện và chia sẻ lời/lỗ từ thiết bị đó với bệnh viện**. Theo đó, JVC có thể được hưởng ~60-70% lãi ròng từ thiết bị y tế và bệnh viện hưởng phần còn lại (Tỷ lệ chia khoảng 7:3 hoặc 6:4). Lãi ròng được tính bằng doanh thu trừ chi phí vận hành. Thời gian hoàn vốn của mỗi máy khoảng 1,5-3 năm. Hợp đồng liên kết thường kéo dài từ 7-10 năm, sau đó gia hạn thêm 3-5 năm.
- **Dịch vụ khám chữa bệnh lưu động** của JVC là đơn vị sở hữu số lượng xe khám bệnh lưu động lớn nhất nước (20 xe chuyên dụng) đã được cấp phép bởi Sở Y tế HN và Sở KHCNHN, được trang bị các thiết bị y tế Nhật Bản. Phòng khám có thể cung ứng dịch vụ khám cho hơn 2.000 người/ngày. JVC đang cung ứng dịch vụ cho khoảng 200,000 người tại khoảng 150 doanh nghiệp trên 15 tỉnh phía Bắc Việt Nam. Dịch vụ khám chữa bệnh lưu động của JVC cũng được chương trình chống lao quốc gia tín nhiệm lựa chọn cung ứng dịch vụ chụp Xquang cho điều tra mắc lao toàn quốc ở hơn 40 tỉnh thành cả nước.

Nền tảng công nghệ, kỹ thuật

JVC có đội ngũ 35 kỹ sư, kỹ thuật viên nhiều kinh nghiệm, được đào tạo bài bản tại các tập đoàn thiết bị y tế hàng đầu thế giới. JVC là công ty duy nhất có khả năng và được chuyển giao hoạt động bảo trì, dịch vụ máy từ hãng. Hãng Hitachi không phát triển đội ngũ bảo trì tại Việt Nam, mà sử dụng nguồn nhân sự của JVC.

Trên cơ sở nguồn lực kỹ sư, kỹ thuật viên cao cấp, JVC cung cấp dịch vụ kĩ thuật sửa chữa bảo hành bảo trì máy móc cho bệnh viện, đây là mảng tạo ra giá trị đặc biệt của JVC so với đối thủ. Đội ngũ kỹ sư của JVC hướng dẫn sử dụng, bảo hành và bảo dưỡng thiết bị cho bệnh viện, giúp bệnh viện rút ngắn thời gian hỏng hóc, tiết kiệm được chi phí vận hành. Hitachi cũng cử người trực tiếp đào tạo, chuyển giao công nghệ cho kỹ sư của JVC và hỗ trợ khi cần thiết. Trong khi các đối thủ của JVC hầu như không làm được mảng này vì phải phụ thuộc vào chính sách bảo hành của hãng. Thông qua các hoạt động trực tiếp với bệnh viện, JVC nắm bắt được nhu cầu đầu tư, mua sắm thiết bị của bệnh viện và hiểu rõ hơn về sản phẩm mà công ty phân phối.

Đây là lợi thế cạnh tranh của JVC – cung cấp dịch vụ sau bán hàng tốt, bảo dưỡng và sửa chữa nhanh chóng và chủ động cho khách hàng.

Trách nhiệm xã hội

JVC luôn có ý thức về việc phát triển đi cùng trách nhiệm xã hội vì hiện tại và tương lai. Bên cạnh việc đóng góp vào ngân sách nhà nước qua các khoản thuế, tạo công ăn việc làm cho người lao động, JVC tích cực tham gia các hoạt động khám chữa bệnh, nâng cao sức khỏe cộng đồng, đặc biệt là các vùng xa, kinh tế khó khăn. JVC đã tài trợ xe khám lưu động, kết hợp với đoàn bác sĩ của Hội Nội khoa Việt Nam trong chương trình "Vì sức khỏe người Việt". Chương trình tổ chức khám bệnh, tư vấn, phát thuốc miễn phí cho hàng nghìn bệnh nhân xã nghèo, vùng sâu vùng xa.

(Nguồn: JVC trong 01 chương trình cộng đồng_khám bệnh lưu động)

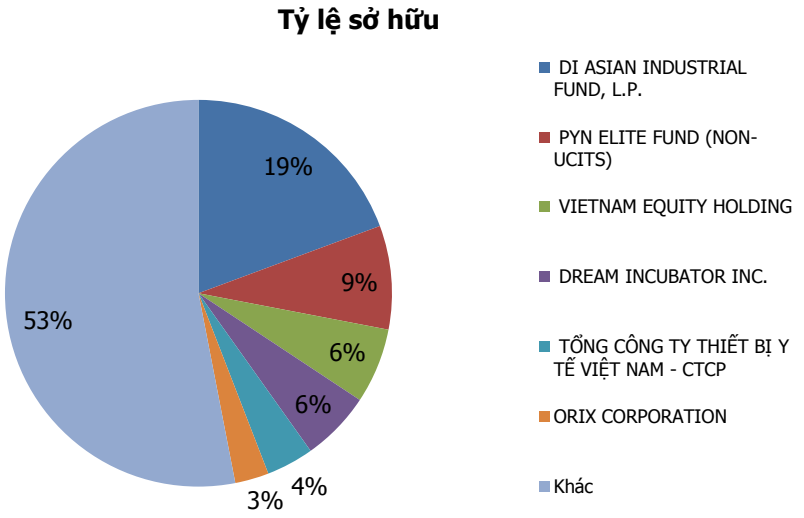
JVC còn dự định triển khai dự án xe lưu động tầm soát ung thư, phối hợp cùng bệnh viện K tiến hành khám tầm soát phát hiện ung thư sớm tại các khu vực dân cư.
JVC tài trợ, phối hợp với Hội Điện quang & Y học hạt nhân Việt Nam, bệnh viện Việt Đức đào tạo kỹ thuật viên ngành chẩn đoán hình ảnh. Hơn 300 kỹ thuật viên đã được các chuyên gia đầu ngành của bệnh viện Việt Đức, bệnh viện Bạch Mai, bệnh viện Đại học Y giảng dạy và nâng cao chất lượng chẩn đoán, khám bệnh trong chương trình này.

(Nguồn: JVC với chương trình training_Hội thảo khoa học)

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn nhất của Công ty là DI Asian Indutrial Fund sở hữu 21,77 triệu cổ phiếu, tương đương với 19,35% vốn điều lệ. Đứng thứ 2 là PYN Elite Fund sở hữu 9,75 triệu cổ phiếu tương đương 8,67% vốn điều lệ. Đứng thứ 3,4 là Vietnam Equity Holding và Dream Incubator tương ứng mức sở hữu lần lượt là 6,29% và 3,96%...



Nguồn: JVC

- **Cổ phiếu JVC được chuyển từ diện kiểm soát sang diện cảnh báo.**

Từ ngày 15/12/2017, Sở giao dịch Chứng khoán TPHCM vừa có quyết định về việc đưa cổ phiếu Công ty cổ phần Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC) ra khỏi diện kiểm soát đặc biệt. Lý do JVC được đưa ra khỏi diện kiểm soát đặc biệt là công ty đã khắc phục được vi phạm về nghĩa vụ công bố thông tin. Bên cạnh đó, lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2017 trên BCTC hợp nhất soát xét bán niên năm 2017 của công ty đạt 4,35 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tại ngày 30/09/2017 là -1.017,42 tỷ đồng, được chuyển từ diện chứng khoán bị kiểm soát sang diện cảnh báo theo quy định.

Như vậy, qua hơn 1 năm, cổ phiếu JVC đã chính thức thoát khỏi diện kiểm soát đặc biệt và giờ chỉ còn thuộc diện bị cảnh báo do vẫn còn lỗ lũy kế.

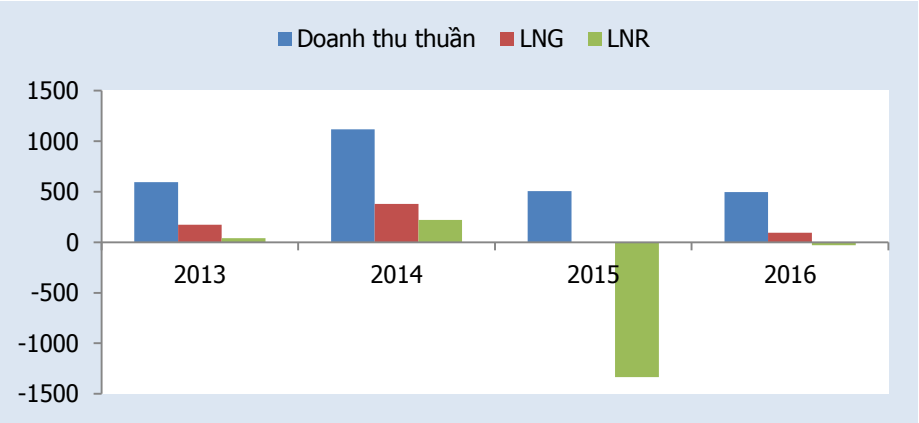
PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP

- **Hoạt động kinh doanh bắt đầu phục hồi và có lãi**

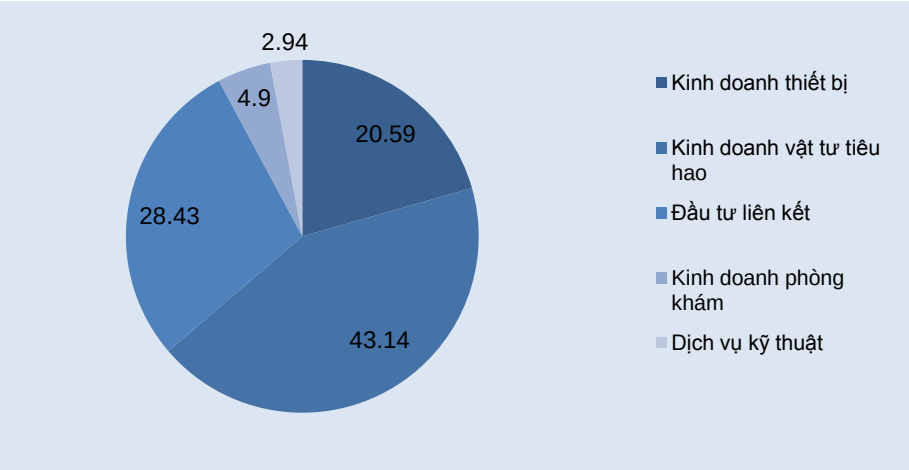
Năm 2016, doanh thu thuần của JVC đạt hơn 499 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,56% so với năm 2015 nhưng vượt 15,6% kế hoạch. Trong đó, doanh thu từ kinh doanh thiết bị đạt 106 tỷ đồng, giảm 44% so với năm trước; doanh thu đầu tư liên kết đạt 143 tỷ đồng, tăng 35%; kinh doanh vật tư tiêu hao đạt 221 tỷ đồng, tăng 25%. Hoạt động kinh doanh của Công ty đã được cải thiện với việc giảm lỗ từ 1.336 tỷ đồng năm 2015 xuống còn 31,7 tỷ đồng năm 2016. Đồng thời tổng số trích lập dự phòng giảm từ 1.307 tỷ đồng năm 2015 xuống còn 23 tỷ đồng năm 2016.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2017 *(niên độ tài chính từ 01/04/2017 đến 31/03/2018)*, JVC đạt 256 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt 65 tỷ đồng tăng 45% nhờ biên gộp tăng mạnh (từ 18,1% năm 2016 lên 25,5% năm 2017. Chi phí bán hàng tăng gần 3 lần từ mức 18 tỷ đồng ở 1H/2016 lên 51 tỷ đồng trong 1H/2017. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm hơn 70% yoy xuống 16 tỷ đồng do không phát sinh khoản mục dự phòng phải thu khó đòi. Hỗ trợ quảng cáo từ nhà cung cấp mang lại 7,5 tỷ đồng. Do vậy, JVC ghi nhận LNST 4,6 tỷ đồng (so với mức lỗ 46 tỷ đồng trong 1H2016).

Biểu đồ doanh thu, lợi nhuận 2013-2016



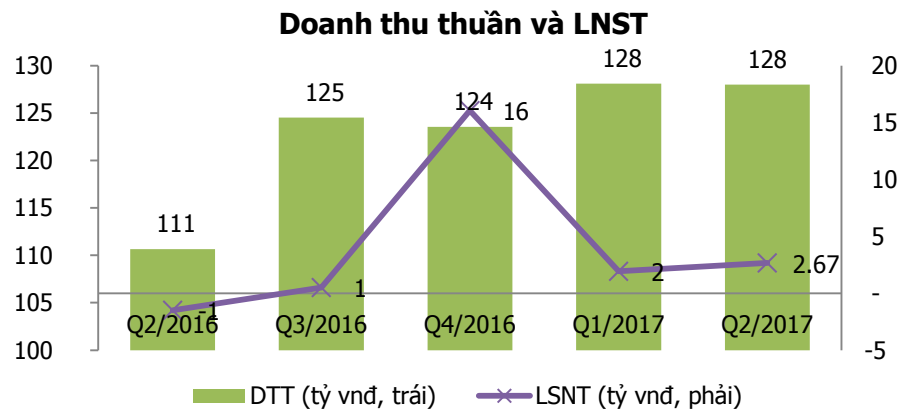
Biểu đồ cơ cấu doanh thu

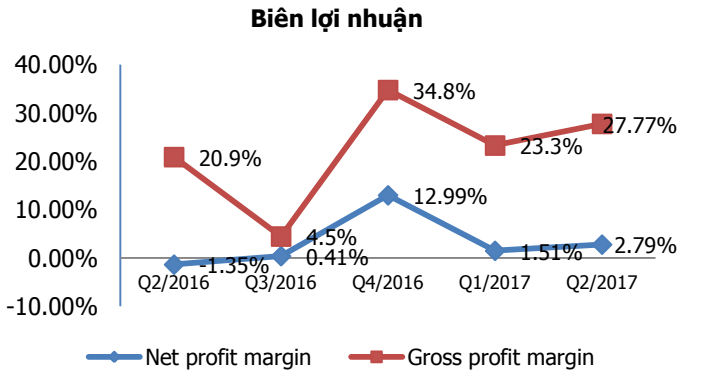


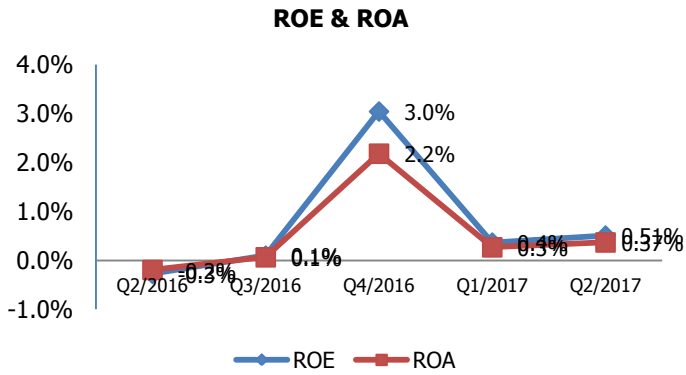
Bảng chỉ tiêu tài chính 6 tháng đầu năm 2017 (Đơn vị: Tỷ đồng)

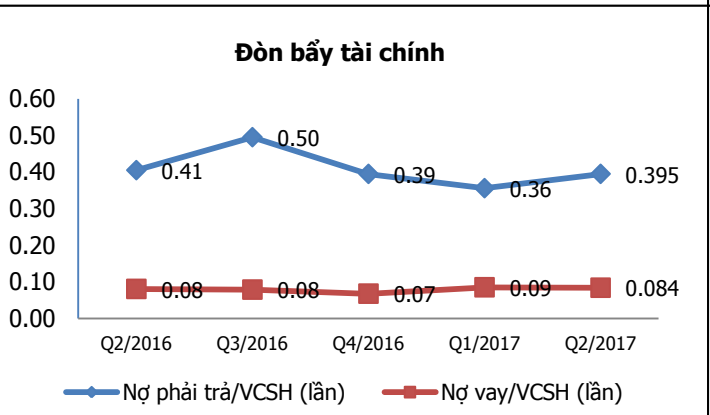
Chỉ tiêu tài chính	Q1/2017	Q2/2017	6T2017	+/-
Doanh thu thuần	128	128	256	3,0%
Giá vốn hàng bán	98,26	92,57	190,83	-6,3%
Lợi nhuận gộp	29,84	35,58	65,42	45,3%
Chi phí bán hàng	21,3	29,6	50,9	174,2%
Cho phí QLDN	7,74	8,32	16,06	-73,9%
Lãi (lỗ) từ HDKD		-3	-3	
LNTT	1,92	2,63	4,55	
LNST	1,93	2,67	4,6	

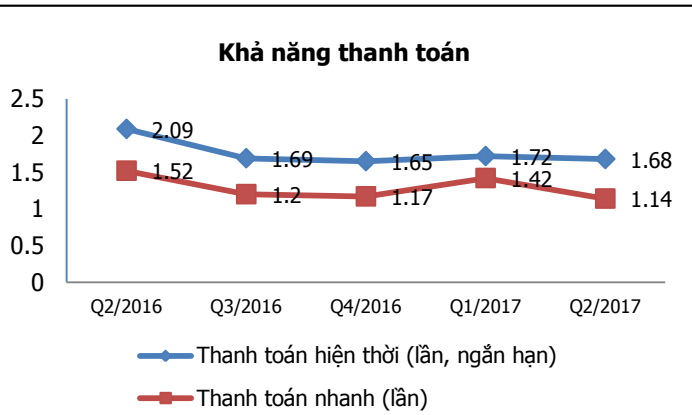
Tình hình hoạt động kinh doanh theo quý của JVC











■ JVC đặt kế hoạch năm 2017 có lãi 19 tỷ đồng

Năm 2017, JVC đặt ra mục tiêu doanh thu tăng trưởng 26%, ước đạt 630 tỷ đồng. Lợi nhuận dự kiến đạt khoảng 19 tỷ đồng. Tuy nhiên tỷ lệ cổ tức dự kiến cho năm 2017 vẫn là 0% nếu Công ty vẫn còn lỗ lũy kế. JVC dự kiến tiếp tục phát triển các dự án bệnh viện mới, đầu tư mạnh mẽ hơn và số lượng nhiều hơn vào lĩnh vực y tế tư nhân, nỗ lực lấy lại thị phần mảng thiết bị y tế.

Theo chu kỳ kinh doanh, công ty có thể đạt kết quả tốt hơn ở hai quý cuối năm do việc mua sắm thiết bị y tế của các bệnh viện thường diễn ra vào thời gian này. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng, bức tranh lợi nhuận của JVC sẽ ngày càng sáng hơn ở những quý sắp tới.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	1.116,5	534,2	500,95
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	26,8	1,52
Doanh thu thuần	1.116,5	507,3	499,43
Giá vốn hàng bán	736,8	504	405,45
Lợi nhuận gộp	379,7	3,4	93,98
Doanh thu hoạt động tài chính	1,3	0,7	0,5
Chi phí tài chính	61,6	133,7	7,05
Trong đó: Chi phí lãi vay	58,4	16,5	4,59
Chi phí bán hàng	6,7	36,1	49,30
Chi phí quản lý doanh nghiệp	47,8	1159,3	71,42
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	264,8	-1325	-33,33
Thu nhập khác	119,2	27	14,71
Chi phí khác	96,8	38	11,02
Lợi nhuận khác	22,4	-11	3,69
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	287,2	-1336	-29,65
Chi phí thuế TNDN hiện hành	68	0	2,27
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-0,4	-0,2	-0,2
Lợi nhuận sau thuế	219,6	-1335,8	-31,69
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	219,6	-1335,8	-31,69

	2014	2015	2016
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2024	341,5	270,7
Tiền và tương đương tiền	496,4	8,7	30,3
Đầu tư tài chính ngắn hạn	285,6	0	0
Các khoản phải thu	883,7	171,5	160,6
Hàng tồn kho	347,4	161,1	77,2
Tài sản ngắn hạn khác	10,9	0,2	2,6
TÀI SẢN DÀI HẠN	527,4	500	461,9
Phải thu dài hạn	7,3	9,6	8,6
Tài sản cố định	459,8	471,8	437,1
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tàu chính dài hạn	10,5	1,5	0
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	7,2	14,6	14
TỔNG TÀI SẢN	2.551,4	841,5	732,6
NỢ PHẢI TRẢ	659,1	285,1	207,9
Nợ ngắn hạn	470,2	162	162,9
Vay và nợ ngắn hạn	294,1	14,2	13,6
Phải trả người bán	97,5	67,5	112,2
Người mua trả tiền trước	5,8	13,6	9,2
Nợ dài hạn	188,9	123,1	44,9
Vay và nợ dài hạn	103,2	37,4	22,1
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.892,3	556,4	524,7
Vốn đầu tư của CSH	1125	1125	1125
Thặng dư vốn cổ phần	402,4	402,3	402,3
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	345,7	-990,1	-1021,8
Vốn và quỹ khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.551,4	841,5	732,6

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2014	2015	2016
Hệ số đánh giá thu nhập			
EPS	3.762	-12.247	-282
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	30.277	4.946	4.664
Chỉ số P/E	4,75	-0,45	-12,78
Chỉ số P/B	0,55	1,07	0,77
Chỉ số P/S	0,93	1,18	0,81
Tỷ suất cổ tức	0	0	0
Hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	34,01	0,67	18,82
Tỷ lệ lãi EBIT	30,95	-260,09	-5,02
Tỷ lệ lãi EBITDA	38,9	-245,26	8,93
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	19,67	-263,29	-6,35
ROE	15,44	-109,1	-5,86
ROA	10,5	-78,74	0
Tăng trưởng doanh thu thuần	87,94	-54,56	-1,56
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	117,87	-99,11	2675,33
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	368,26	-565,16	-97,78
Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	426,76	-708,4	-97,63
Hệ số khả năng thanh toán			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	1,06	0,05	0,19
Tỷ số thanh toán nhanh	3,57	1,11	1,19
Tỷ số thanh toán nhanh	1,66	0,05	0,19
Tỷ số thanh toán hiện hành	4,3	2,11	1,66
Khả năng thanh toán lãi vay	5,92	-80,11	-5,45
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu khách hàng	2,11	0,9	1,02
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	172,94	405,83	356,3
Vòng quay hàng tồn kho	1,83	1,98	3,4
Thời gian tồn kho bình quân	198,92	184,16	107,28
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	8,4	6,11	4,51
Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	43,48	59,76	80,87
Vòng quay tài sản cố định	2,46	1,09	1,1
Vòng quay tổng tài sản	0,53	0,3	0,63
Vòng quay vốn chủ sở hữu	0,79	0,41	0,92
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tăng trưởng tổng tài sản	56,51	-67,02	0
Tăng trưởng nợ dài hạn	183,58	-34,83	-63,5
Tăng trưởng nợ phải trả	-2,89	-56,75	-27,08
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	98,89	-70,6	-5,7
Tăng trưởng vốn điều lệ	98	0	0
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	65,99	99,33	81,18
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,6	7,12	9,87
Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	4,28	228,5	14,3
Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	5,23	3,25	0,92

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên nghiên cứu: Phạm Văn Quỳnh

Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn