CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật (HSX:JVC) — MUA

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên

Cập nhật KQKD Quý 4 Hàng tiêu dùng

Giá mục tiêu	26.100
Giá hiện tại	20.200
Cổ tức bằng tiền mặt	500
TL tăng	29,2%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng lợi nhuận	31,1%

Các chỉ báo chính

Giá trị vốn hóa USD	106 triệu
GTGD trung bình 30 ngày	0,9 triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	47,3%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	112,5 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	112,5 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	25.300
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	9.646

Cơ cấu cổ đông

DI Asian Industrial Fund	28,0%
Chủ tịch HĐQT	11,9%
Vietnam Equity Holding	5,9%
Khác	54,2%

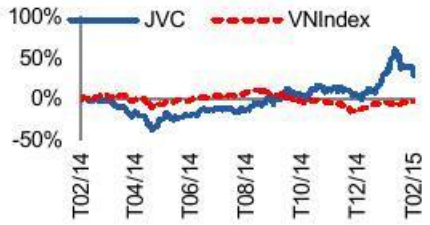
Thuộc chỉ số, danh mục ETF

NA

Mô tả công ty

CTCP Thiết bị Y tế Việt Nhật (JVC) là công ty thương mại hàng đầu trong lĩnh vực các thiết bị chẩn đoán hình ảnh. Được thành lập năm 2001, JVC hiện đang nắm giữ 40% thị phần trong phân khúc thiết bị chẩn đoán hình ảnh. Công ty đang mở rộng sang các phân khúc kinh doanh mới để đạt được doanh thu ổn định hơn và tạo ra nguồn lợi nhuận ổn định hơn.

Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu JVC so với chỉ số VNI



Giá mục tiêu tăng nhờ mục tiêu bán thiết bị của Ban Lãnh đạo năm 2015 ở mức cao

- **Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA dành cho JVC nhưng điều chỉnh tăng giá mục tiêu từ 21.800 đồng lên 26.100 đồng (TL tăng 29,2%) nhờ KQLN năm 2014 vượt dự báo và ban lãnh đạo đề ra mục tiêu doanh thu bán thiết bị y tế cho năm 2015 cao hơn so với dự báo.**
- **Chúng tôi tăng dự báo EPS 2015 thêm 20% lên 3.266 đồng trên cơ sở mục tiêu doanh thu từ thiết bị y tế do ban lãnh đạo đề ra là 800-900 tỷ đồng so với dự báo ban đầu của chúng tôi là 570 tỷ đồng.**
- **Tại mức giá 20.200 đồng, JVC hiện đang giao dịch với PER đầy hấp dẫn là 6,2 lần dự báo EPS 2015 do chúng tôi đưa ra là 3.266 đồng (tăng 17% so với dự báo năm 2014).**

KQLN 2014 vượt mục tiêu. EPS năm 2014 đạt 2.436 đồng, gấp ba lần năm 2013, cao hơn 11% so với dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu từ mảng thiết bị y tế cao hơn so với dự báo và biên lợi nhuận gộp từ mảng này tăng. Bên cạnh đó, trong Quý 4/2014, JVC đã cung cấp nhiều dịch vụ bảo dưỡng hơn, đạt biên lợi nhuận gộp trên 95% so với mức 31%-33% của lĩnh vực kinh doanh thiết bị y tế.

Điều chỉnh tăng EPS 2015 nhờ mục tiêu bán thiết bị của Ban Lãnh đạo năm 2015 ở mức cao. Công ty cho biết doanh thu từ mảng thiết bị y tế trong năm 2015 sẽ trong khoảng 800 đến 900 tỷ đồng, so với dự báo ban đầu của chúng tôi là 570 tỷ đồng. Doanh thu từ mảng thiết bị y tế chiếm khoảng 50% tổng doanh thu của công ty. Trên cơ sở mục tiêu doanh thu do ban lãnh đạo đề ra, chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu từ 1.268 tỷ đồng lên 1.498 tỷ đồng (tăng 39% so với năm 2014) với giả định doanh thu 2015 từ thiết bị y tế sẽ đạt mức 800 tỷ đồng. Như vậy, dự báo EPS của chúng tôi cho giai đoạn tháng 04/2015 đến tháng 03/2016 sẽ tăng từ 2.723 đồng lên 3.266 đồng, tăng 17% so với giai đoạn tháng 04/2014 đến tháng 03/2015. Theo đó, PER mục tiêu tương ứng là 8 lần.

** Xin lưu ý, từ năm 2015 trở đi, năm tài chính của JVC sẽ kéo dài từ ngày 01/04 đến ngày 31/03 năm sau.*

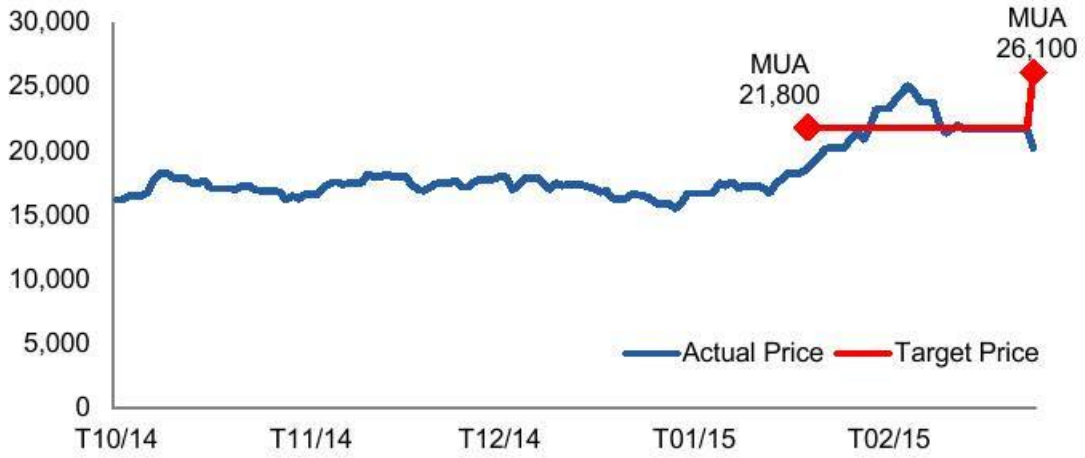
Các chỉ số chính	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Doanh thu (tỷ đồng)	762	594	1.079	1.498	1.716
LN ròng sau thuế (tỷ đồng)	170	42	203	367	470
Biên LN gộp (%)	39,4%	29,3%	34,2%	41,8%	43,0%
Biên LN từ HĐ (%)	35,0%	22,9%	27,7%	34,8%	36,0%
Biên LN ròng sau thuế (%)	22,3%	7,0%	18,8%	24,5%	27,4%
EPS, pha loãng hoàn toàn (đồng)	3.417	734	2.792	3.266	4.177
Tăng trưởng EPS (%)	-33,3%	-78,5%	280,3%	17,0%	27,9%
GT doanh nghiệp (EV) / EBITDA	2,7	11,9	6,4	2,4	1,9
Giá CP/dòng tiền tự do, theo giá TT	NA	-11,9	-7,8	-3,6	2,8
PE, theo giá TT	5,9	27,5	7,2	6,2	4,8
PB, theo giá TT	0,9	2,4	1,9	1,0	0,9
ROA (%)	16,3%	2,8%	10,7%	13,9%	14,2%
ROE (%)	31,7%	5,1%	19,1%	21,5%	19,2%
Nợ/CSH (%)	62,4%	45,0%	53,5%	17,6%	12,1%
Ghi chú: LN ròng sau thuế = LN ròng sau thuế và sau lợi ích cổ đông thiểu số					

Báo cáo Kết quả Kinh doanh

2015 (Dự báo)	Q1 (04/2015-06/2015)	Q2 (07/2015-09/2015)	Q3 (10/2015 - 12/2015)	Q4 (01/2016 –03/2016)	YTD	Mục tiêu của JVC (04/2015 –03/2016)	Dự báo của VCSC (04/2015 –03/2016)
Doanh thu	258	413	645	182	1.498	NA	1.498
Thiết bị y tế & VTTH	*154,3*	*308,5*	*514,2*	*51,4*	*1.028*	NA	*1.028*
Liên kết	*44,1*	*44,1*	*44,1*	*44,1*	*176*	NA	*176*
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	*16,5*	*16,5*	*44,0*	*44,0*	*121*	NA	*123*
Trung tâm kỹ thuật cao	*42,5*	*42,5*	*42,5*	*42,5*	*170*	NA	*170*
Biên lợi nhuận gộp							
Thiết bị y tế & VTTH	*29,2%*	*29,2%*	*29,2%*	*29,2%*	*29,2%*	NA	*29,2%*
Liên kết	*48,0%*	*48,0%*	*48,0%*	*48,0%*	*48,0%*	NA	*48,0%*
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	*88,9%*	*88,9%*	*85,0%*	*85,0%*	*86,1%*	NA	*86,1%*
Trung tâm kỹ thuật cao	*79,3%*	*79,3%*	*79,3%*	*79,3%*	*79,3%*	NA	*79,3%*
Lợi nhuận sau thuế	60	106	170	31	367	NA	367
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	23,3%	25,7%	26,3%	17,3%	24,5%	NA	24,5%
EPS	535	944	1.507	280	3.266	NA	3.266

2014	Q1 (04/2015-06/2015)	Q2 (07/2015-09/2015)	Q3 (10/2015 - 12/2015)	Q4 (01/2016 –03/2016)	YTD	Mục tiêu của JVC (04/2015 –03/2016)	Dự báo của VCSC (04/2015 –03/2016)
Doanh thu	126	190	302	305	923	905	1.079
Thiết bị y tế & VTTH	*96,4*	*156,7*	*256,2*	*254,3*	*763,5*	*NA*	*908*
Liên kết	*28,0*	*30,3*	*38,3*	*31,1*	*127,5*	*NA*	*136*
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	*1,1*	*3,1*	*7,8*	*19,7*	*31,7*	*NA*	*35*
Trung tâm kỹ thuật cao	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*
Biên lợi nhuận gộp							
Thiết bị y tế & VTTH	*21,3%*	*26,6%*	*28,0%*	*32,4%*	*28,3%*	*NA*	*28,6%*
Liên kết	*39,6%*	*45,5%*	*55,6%*	*48,6%*	*47,9%*	*NA*	*41,1%*
Dịch vụ (bao gồm phòng khám di động)	*63,6%*	*74,2%*	*87,2%*	*93,9%*	*89,1%*	*NA*	*69,0%*
Trung tâm kỹ thuật cao	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*	*NA*
Lợi nhuận sau thuế	11	22	74	71	178	140	203
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	8,7%	11,6%	24,5%	23,3%	19,3%	15,5%	18,8%
EPS	151	303	1.018	964	2.436	1.925	2.791

Giá mục tiêu và khuyến nghị VCSC đã đưa ra



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ, 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc
Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm
Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài
Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước
Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội
Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.