

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI (UpCOM: LTG)

Chặng đường dài phía trước

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q4-FY18 | Q3-FY17 | +/- qoq | Q4-FY18 | +/- yoy |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 2.667 | 2.012 | 33% | 2.816 | -5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 177 | 45 | 297% | 135 | 31% |
| EBIT | 312 | 97 | 220% | 193 | 62% |
| Tỷ suất EBIT | 11,7% | 4,8% | 685bps | 6,8% | 484bps |

Nguồn: LTG, RongViet Securities

KQKD 4Q2018: Tăng trưởng nhờ cải thiện biên gộp và giảm chi phí bán hàng

- Doanh thu thuần 4Q2018 đạt 2.667 tỷ đồng (-5% YoY), LNST công ty mẹ đạt 177 tỷ (+31% YoY), nhờ biên gộp được cải thiện và giảm chi phí bán hàng. Quý IV có kết quả kinh doanh tốt nhất, đóng góp 30% doanh thu thuần và 33,8% LNST của cả năm. Tính lũy kế, công ty hoàn thành 92% doanh thu và 70% lợi nhuận kế hoạch.
- Doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật đạt 1.480 tỷ đồng (-23,6% YoY), biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức cao là 38%, đóng góp 87% lợi nhuận gộp.
- Doanh thu mảng gạo đạt 992 tỷ (+51% YoY), biên lợi nhuận gộp giảm 2,4 điểm phần trăm đạt 1,8%, đóng góp 3% lợi nhuận gộp.

Dự phóng KQKD năm 2019

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2019 đạt 9.411 tỷ đồng (+4% YoY) và LNST đạt 425 tỷ đồng (+3,5% YoY).
- Tăng trưởng doanh thu thuốc BVTV dự phóng ở mức 3% do dư địa phát triển cho thị trường này không còn nhiều. Tăng trưởng doanh thu mảng gạo được dự phóng ở mức thận trọng là 5% trong bối cảnh triển vọng xuất khẩu chưa rõ ràng và thị trường nội địa còn phân mảnh.

Quan điểm và định giá:

Chúng tôi đánh giá Lộc Trời là một doanh nghiệp cơ bản tốt với các hoạt động kinh doanh cốt lõi được đầu tư phát triển nghiêm túc. Đối với mảng thuốc bảo vệ thực vật, tuy tốc độ tăng trưởng thấp nhưng biên lợi nhuận gộp cao và vị thế được duy trì vững chắc trên thị trường. Đối với mảng gạo, dù đã có những chuyển biến tích cực như tốc độ tăng trưởng doanh thu cao đi kèm với biên lợi nhuận gộp cải thiện nhưng hiệu quả đạt được vẫn chưa đáng kể. Trong thời gian gần đây, tập đoàn chú ý phát triển và quảng bá nhiều hơn cho hoạt động kinh doanh gạo nhưng vì lý do khách quan từ thị trường chung nên đóng góp của mảng gạo vẫn còn khiêm tốn. Chúng tôi cho rằng việc LTG sở hữu liên doanh với tập đoàn Viên Thị Hồ Nam tại Trung Quốc trong bối cảnh nước này siết chặt xuất khẩu gạo sẽ đem lại lợi thế cho công ty so với những thương nhân khác trong thời gian tới.

Về mặt định giá, PE của LTG khá thấp so với các doanh nghiệp cùng hoạt động trong ngành cũng là một điểm đáng cân nhắc. Mặt khác, chúng tôi cho rằng hạn chế về mặt thanh khoản là một yếu tố cản trở giá cổ phiếu LTG. Kế hoạch chuyển sang niêm yết trên HOSE nếu thực hiện đúng tiến độ được kỳ vọng sẽ đem lại tác động tích cực đến cổ phiếu công ty. Chúng tôi ước tính giá hợp lý của LTG ở mức **29.400 đồng/CP** cao hơn **18%** so với giá đóng cửa vào ngày 26/03/2018 và đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với LTG.

TÍCH LŨY +18%

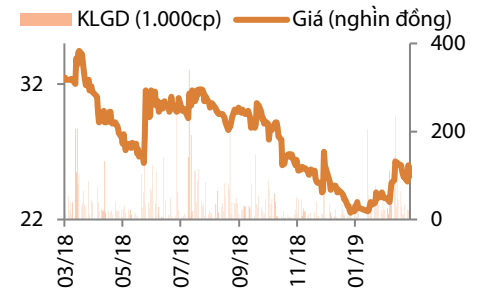
| | |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 25.000 |
| Giá mục tiêu (VND) | 29.400 |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|-------------------------|-----------------|
| Ngành | Vật liệu cơ bản |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 2.047 |
| SLCPDLH | 80.593.000 |
| KLGD bình quân 20 phiên | 58.321 |
| Free Float (%) | 35 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 34.448 |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 22.500 |
| Beta | 0,2 |

| | FY2017 | FY2018 |
|---------------------|--------|--------|
| EPS | 5.716 | 5.107 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 10,6 | -10,7 |
| EPS điều chỉnh | 6.640 | 5.107 |
| P/E | 4,4 | 4,9 |
| P/B | 0,7 | 0,8 |
| EV/EBITDA | 4,9 | 5,8 |
| Tỷ suất cổ tức | 2.000 | - |
| ROE (%) | 19,7 | 16,9 |

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

| | |
|--|------|
| Marina Viet Pte. Ltd | 25,2 |
| Ủy ban nhân dân tỉnh An Giang | 24,2 |
| Standard Chartered Private Equity (Singapore) Pte. Ltd | 8,2 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | 6,2 |

Lê Xuân Trình

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1536

trinh.lx@vdsc.com.vn

Trần Hà Xuân Vũ

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1518

vu.thx@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2018

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q4-FY18 | Q3-FY18 | +/- (qoq) | Q4-FY17 | +/- (yoy) |
|-----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu | 2.667 | 2.012 | 32,6% | 2.816 | -5,3% |
| Lợi nhuận gộp | 655 | 391 | 67,4% | 614 | 6,6% |
| Chi phí bán hàng và quản lý | 343 | 294 | 16,8% | 421 | -18,6% |
| Thu nhập HĐKD | 312 | 97 | 219,9% | 193 | 61,8% |
| EBITDA | 348 | 136 | 156,4% | 217 | 60,7% |
| EBIT | 312 | 97 | 219,9% | 193 | 61,8% |
| Chi phí tài chính | 49 | 55 | -9,6% | 36 | 38,4% |
| - Chi phí lãi vay | 46 | 46 | 0,4% | 33 | 39,1% |
| Khấu hao | 36 | 38 | -5,0% | 24 | 52,1% |
| Khoản mục không thường xuyên (*) | | | | | |
| Khoản mục bất thường (*) | | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 266 | 53 | 399,5% | 167 | 58,7% |
| Lợi nhuận sau thuế | 177 | 45 | 297,0% | 135 | 31,1% |
| LNST điều chỉnh các khoản mục (*) | 177 | 45 | 297,0% | 135 | 31,1% |

Nguồn: LTG, RongViet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2018

| Chỉ tiêu | Q4-FY18 | Q3-FY18 | +/- (qoq) | Q4-FY17 | +/- (yoy) |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Chỉ tiêu sinh lợi (%) | | | | | |
| TS lợi nhuận gộp | 24,6% | 19,4% | 5,1% | 21,8% | 2,7% |
| EBITDA/Doanh thu | 13,1% | 6,8% | 6,3% | 7,7% | 5,4% |
| EBIT/Doanh thu | 11,7% | 4,8% | 6,8% | 6,8% | 4,8% |
| TS lợi nhuận ròng | 6,6% | 2,2% | 4,4% | 4,8% | 1,8% |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh | 6,6% | 2,2% | 4,4% | 4,8% | 1,8% |
| Hiệu quả hoạt động* (x) | | | | | |
| -Hàng tồn kho | - | 2 | -2,3 | 4 | -3,8 |
| -Khoản phải thu | 0,0 | 3,4 | -3,4 | 5,6 | -5,6 |
| -Khoản phải trả | - | 4 | -4,4 | 6 | -5,9 |
| Đòn bẩy (%) | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH | 199,1% | 200,9% | -180bps | 171,3% | 2.787bps |

Nguồn: LTG (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2019

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q1-FY19 | +/- qoq | +/- yoy |
|--------------------|---------|---------|---------|
| Doanh thu | 1.658 | -38% | 9% |
| LN gộp | 332 | -49% | -6% |
| EBIT | 121 | -61% | 11% |
| LNST | 74 | -58% | 1% |

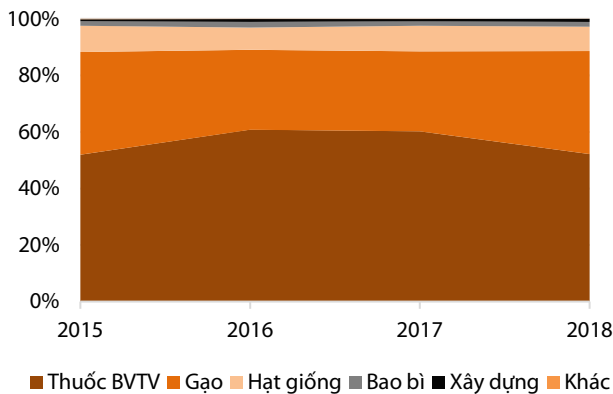
Nguồn: LTG, RongViet Securities

Cập nhật:

Mảng thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) vẫn là “đầu tàu” của công ty

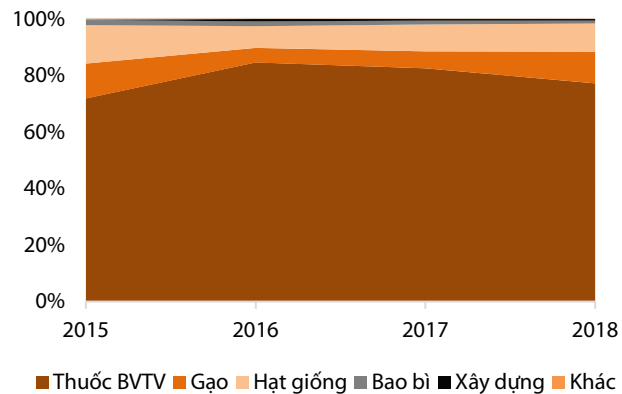
Doanh thu mảng thuốc BVTV năm 2018 đạt 4.933 tỷ đồng (-8,8% YoY) do thị trường thuốc BVTV có xu hướng bão hòa và nhu cầu sử dụng giảm. Tuy nhiên, nhờ vào biên lợi nhuận cao vượt trội, mảng thuốc BVTV đóng góp đến 52% doanh thu thuần và 82% lợi nhuận gộp trong năm 2018. Trong khi đó, mảng gạo dù đóng góp đến 36% doanh thu thuần nhưng chỉ chiếm 6% lợi nhuận gộp. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm LTG tiếp tục phụ thuộc lớn vào thuốc BVTV trong tương lai gần, đặc biệt là trong bối cảnh biên lợi nhuận của mảng thuốc BVTV và mảng gạo quá khác biệt. Câu chuyện phát triển mảng gạo có lẽ vẫn cần thêm thời gian để chứng minh mặt hiệu quả. Với quan điểm nhu cầu của thuốc BVTV khó tăng mạnh khi người nông dân có xu hướng giảm tiêu thụ, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng chỉ tăng trưởng nhẹ 3% trong năm 2019 và biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ, ở mức 31% .

Hình 1: Cơ cấu doanh thu thuần



Nguồn: LTG, RongViet Securities

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp



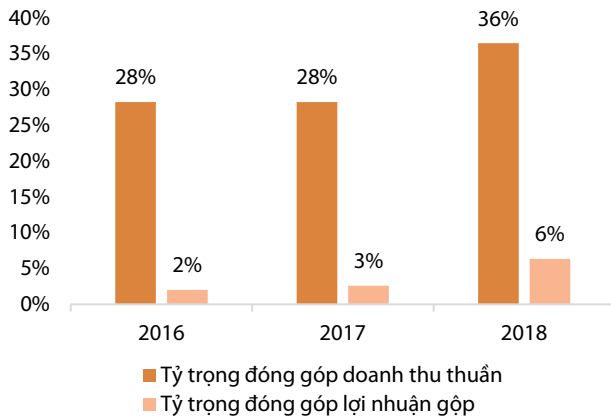
Nguồn: LTG, RongViet Securities

Mảng gạo tiếp tục cải thiện nhưng vẫn còn nhiều thách thức

Doanh thu mảng gạo năm 2018 đạt 3.448 tỷ (+36 YoY) nhờ tình hình xuất khẩu khả quan của ngành gạo Việt Nam. Trong năm 2018, xuất khẩu gạo tăng trưởng mạnh, đạt giá trị 3,03 tỷ USD (+16,1% YoY), trong đó tỷ trọng gạo chất lượng cao chiếm 80%. Giá gạo xuất khẩu năm 2018 cũng tăng 11%, đạt 502 USD/tấn . Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp của mảng gạo liên tục được cải thiện trong các năm qua, đạt 3,6% trong năm 2018 so với 1,9% của năm 2017. Tỷ trọng đóng góp của mảng gạo vào lợi nhuận gộp của công ty đạt 6%.

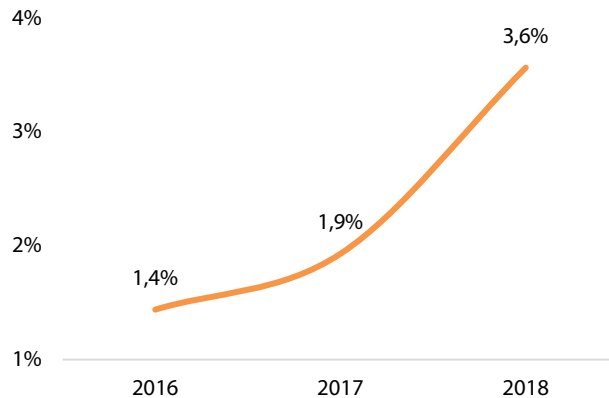
Hiện tại, ở thị trường nội địa, Lộc Trời phải đối mặt một thách thức là thói quen tiêu dùng gạo không có nhãn hiệu của người tiêu dùng. Một thống kê cho thấy có đến 90% người tiêu dùng chọn mua gạo không rõ nguồn gốc xuất xứ ở những cửa hàng bán lẻ. Đồng thời, phân khúc gạo chất lượng có bao bì nhãn hiệu rõ ràng hiện rất phân mảnh, có nhiều đối thủ cạnh tranh từ trong và ngoài nước. Chính vì thế, LTG phải cần thêm nhiều thời gian và chi phí để xây dựng thương hiệu trong nước. Đối với thị trường xuất khẩu, Thái Lan tiếp tục chào bán gạo với giá thấp và các thị trường nhập khẩu gạo truyền thống có xu hướng tự cung tự cấp lương thực. Do đó, các doanh nghiệp xuất khẩu theo đường chính ngạch như LTG khó có thể tăng giá bán khi mà thương hiệu quốc gia chưa thật sự mạnh. . Vì những lý do kể trên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng của mảng gạo là khá khiêm tốn trong năm 2019. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp có thể duy trì trong năm 2019 ở mức 3,6%.

Hình 3: Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu thuần, lợi nhuận gộp của mảng gạo



Nguồn: LTG, RongViet Securities

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp mảng gạo

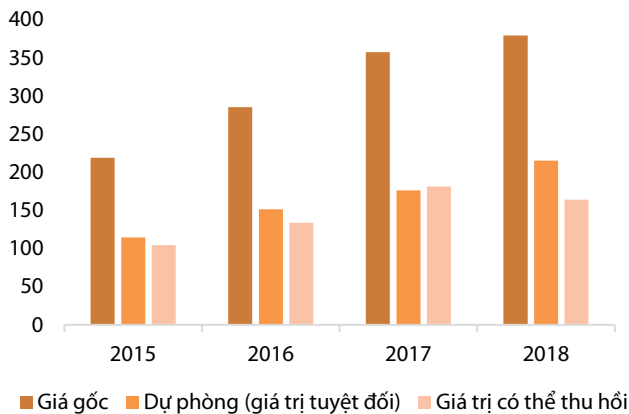


Nguồn: LTG, RongViet Securities

Các khoản phải thu ngắn hạn khó đòi chưa được trích lập dự phòng hoàn toàn

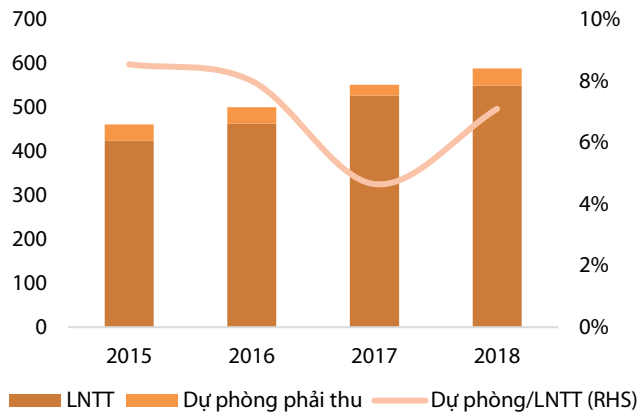
Khoản mục phải thu ngắn hạn khó đòi của các đối tượng khác có giá trị 311 tỷ đồng (+8,2% YoY) nhưng chỉ được trích lập dự phòng 151 tỷ, giá trị có thể thu hồi còn lại vào khoảng 160 tỷ. Phải thu chính trong các mục đối tượng khác này chủ yếu đến từ hệ thống đại lý phân phối, tuy nhiên thông tin về thời gian quá hạn chưa được công ty cung cấp rõ. Trong trường hợp khả năng thu hồi trở nên kém khả quan trong tương lai, LTG có thể sẽ phải tăng trích lập dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi, làm giảm lợi nhuận của công ty.

Hình 5: Khoản mục phải thu ngắn hạn khó đòi



Nguồn: LTG, RongViet Securities

Hình 6: Chi phí dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi và Lợi nhuận trước thuế



Nguồn: LTG, RongViet Securities

Trung Quốc gia tăng thêm điều kiện nhập khẩu gạo

Trung Quốc ngày càng “siết chặt” các điều kiện xuất khẩu gạo vào nước này, bắt đầu áp dụng từ giữa năm 2019. Cụ thể như thời gian xông trùng phải đạt 120 giờ; bao bì và mẫu gạo xuất khẩu phải được cơ quan kiểm nghiệm Trung Quốc chấp nhận. Chúng tôi cho rằng động thái này là tất yếu, nhằm hạn chế nhập gạo theo đường tiểu ngạch và thúc đẩy sản xuất nội địa ở Trung Quốc. Tính đến tháng 09/2018, chỉ có 19 thương nhân được phép xuất khẩu gạo sang nước này (xem bảng 1), trong đó có Lộc Trời. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc LTG sở hữu liên doanh với tập đoàn Viên Thị Hồ Nam tại Trung Quốc trong bối cảnh nước này siết chặt xuất khẩu gạo sẽ đem lại lợi thế cho công ty so với những thương nhân khác.

Bảng 1: Danh sách thương nhân được phép xuất khẩu gạo sang Trung Quốc

| STT | Tên công ty | Địa chỉ nhà máy và kho được kiểm tra |
|-----|--|--------------------------------------|
| 1 | CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI | Huyện Thoại Sơn, tỉnh An Giang |
| 2 | CÔNG TY TNHH LT TẤN VƯƠNG | Huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang |
| 3 | CÔNG TY CP NN CÔNG NGHỆ CAO TRUNG AN | Quận Thốt Nốt, Tp. Cần Thơ |
| 4 | CÔNG TY TNHH ĐẦU TƯ TÍN THƯƠNG | Huyện Phú Tân, tỉnh An Giang |
| 5 | CÔNG TY TNHH TM & DV THÀNH TÍN | Tp. Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng |
| 6 | CÔNG TY TNHH ĐẦU TƯ-SX-TM-DV PHAN MINH | Tp. Long Xuyên, tỉnh An Giang |
| 7 | CÔNG TY LƯƠNG THỰC TIỀN GIANG | Huyện Châu Thành, tỉnh Tiền Giang |
| 8 | CÔNG TY CP GENTRACO | Quận Thốt Nốt, Tp. Cần Thơ |
| 9 | CÔNG TY CP NÔNG SẢN VINACAM | Quận Thốt Nốt, Tp. Cần Thơ |
| 10 | TỔNG CÔNG TY LƯƠNG THỰC MIỀN NAM | Quận Thốt Nốt, Tp. Cần Thơ |
| 11 | CÔNG TY TNHH DƯƠNG VŨ | Huyện Thủ Thừa, tỉnh Long An |
| 12 | CÔNG TY TNHH VIỆT THANH | Tp. Tân An, tỉnh Long An |
| 13 | CÔNG TY CP THƯƠNG MẠI KIÊN GIANG | Huyện Giồng Riềng, tỉnh Kiên Giang |
| 14 | TỔNG CÔNG TY LƯƠNG THỰC MIỀN BẮC | Huyện Chợ Mới, tỉnh An Giang |
| 15 | CÔNG TY CP NN CÔNG NGHỆ CAO TRUNG THẠNH | Huyện Cờ Đỏ, Tp. Cần Thơ |
| 16 | CÔNG TY TNHH VIỆT HƯNG | Huyện Cái Bè, tỉnh Tiền Giang |
| 17 | CÔNG TY TNHH MTV KD & XÂY XÁT LÚA GẠO CẨM NGUYÊN | Huyện Bến Lức, tỉnh Long An |
| 18 | CÔNG TY TNHH HƯNG CÚC | Huyện Đông Hưng, tỉnh Thái Bình |
| 19 | CÔNG TY TNHH TÂN THẠNH AN | Huyện Phú Tân, tỉnh An Giang |

Nguồn: Hiệp hội lương thực Việt Nam (VFA), tính đến 11/09/2018

LTG có kế hoạch chuyển nhượng bất động sản tại khu vực trung tâm thành phố Hồ Chí Minh

Công ty có kế hoạch chuyển nhượng một khu đất tại khu vực trung tâm thành phố Hồ Chí Minh. Chúng tôi cho rằng phần lợi nhuận này sẽ được ghi nhận vào năm nay hoặc năm sau. Tuy nhiên, chúng tôi không bao gồm phần lợi nhuận bất thường này vào dự phóng. Chúng tôi cho rằng hoạt động chuyển nhượng này có thể sẽ là yếu tố hỗ trợ giá ngắn hạn cho cổ phiếu của công ty trong thời gian tới.

| KQ HĐKD | tỷ đồng | | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
| Doanh thu thuần | 8.687 | 9.091 | 9.411 | 9.751 |
| Giá vốn | 6.806 | 7.156 | 7.516 | 7.798 |
| Lãi gộp | 1.881 | 1.935 | 1.896 | 1.953 |
| Chi phí bán hàng | 938 | 866 | 847 | 878 |
| Chi phí quản lý | 311 | 349 | 348 | 361 |
| Thu nhập từ HĐTC | 15 | 22 | 13 | 14 |
| Chi phí tài chính | 136 | 195 | 182 | 174 |
| Lợi nhuận khác | 17 | 4 | 4 | 4 |
| Lãi/lỗ từ LDLK | 0 | -1 | -1 | -1 |
| Lợi nhuận trước thuế | 527 | 550 | 535 | 557 |
| Thuế TNDN | 112 | 137 | 107 | 111 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0 | 2 | 2 | 2 |
| Lợi nhuận sau thuế | 415 | 411 | 425 | 443 |
| EBIT | 631 | 720 | 701 | 715 |

%

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Tăng trưởng (%) | | | | |
| Doanh thu | 11,6% | 4,7% | 3,5% | 3,6% |
| Lợi nhuận HĐKD | 12,3% | -1,5% | 12,7% | 2,2% |
| EBIT | 12,5% | 14,0% | -2,7% | 2,0% |
| Lợi nhuận sau thuế | 19,6% | -1,0% | 1,6% | 4,2% |
| Tổng tài sản | 7,0% | 16,8% | 8,5% | 2,6% |
| Vốn chủ sở hữu | 7,8% | 7,2% | 14,3% | 13,0% |

| Khả năng sinh lợi (%) | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|-----------------------|--------|--------|---------|---------|
| LN gộp / Doanh thu | 21,7% | 21,3% | 20,1% | 20,0% |
| EBITDA/ Doanh thu | 8,8% | 8,3% | 9,1% | 8,9% |
| EBIT/ Doanh thu | 7,3% | 7,9% | 7,4% | 7,3% |
| LNST/ Doanh thu | 4,8% | 4,5% | 4,4% | 4,5% |
| ROA | 6,3% | 5,3% | 5,0% | 5,1% |
| ROE | 17,9% | 16,5% | 22,2% | 20,4% |

| Hiệu quả hoạt động | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|----------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Vòng quay kh, phải thu | 3,6 | 3,5 | 3,1 | 3,2 |
| Vòng quay HTK | 3,2 | 2,4 | 2,4 | 2,3 |
| Vòng quay kh, phải trả | 3,8 | 3,7 | 3,8 | 3,8 |
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Hiện hành | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,4 |

| Cấu trúc tài chính (%) | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Tổng nợ/ Vốn CSH | 102,1% | 126,7% | 118,8% | 97,8% |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH | 92,6% | 120,7% | 113,5% | 94,1% |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH | 9,5% | 6,0% | 5,3% | 3,7% |

| BẢNG CĐKT | tỷ đồng | | | |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
| Tiền | 116 | 154 | 140 | 182 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 27 | 20 | 100 | 110 |
| Các khoản phải thu | 2.381 | 2.620 | 3.053 | 3.092 |
| Tồn kho | 2.149 | 3.031 | 3.183 | 3.342 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 87 | 161 | 161 | 177 |
| Tài sản cố định hữu hình | 1.314 | 1.228 | 1.159 | 1.072 |
| Tài sản cố định vô hình | 352 | 318 | 314 | 311 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 33 | 36 | 34 | 33 |
| Tài sản dài hạn khác | 128 | 124 | 200 | 240 |
| TỔNG TÀI SẢN | 6.588 | 7.692 | 8.345 | 8.560 |
| Tiền hàng phải trả & ứng trước | 1.801 | 1.954 | 1.972 | 2.046 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 2.146 | 3.000 | 3.224 | 3.020 |
| Vay và nợ dài hạn | 220 | 150 | 150 | 120 |
| Khoản phải trả ngắn hạn khác | 40 | 30 | 70 | 74 |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi | 37 | 47 | 63 | 65 |
| Quỹ khoa học công nghệ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TỔNG NỢ | 4.244 | 5.180 | 5.479 | 5.325 |
| Vốn đầu tư của CSH | 950 | 1.084 | 1.084 | 1.084 |
| Cổ phiếu quỹ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận giữ lại | 434 | 561 | 916 | 1.286 |
| Khoản thu nhập khác | 174 | 80 | 80 | 80 |
| Quỹ đầu tư phát triển | 759 | 760 | 760 | 760 |
| TỔNG VỐN | 2.318 | 2.485 | 2.840 | 3.210 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 25 | 26 | 26 | 26 |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| EPS (đồng/cp) | 4.369 | 4.331 | 4.402 | 4.587 |
| P/E (x) | n/a | 8,9 | 5,7 | 5,4 |
| BV (đồng/cp) | 28.758 | 30.838 | 35.241 | 39.828 |
| P/B (x) | n/a | n/a | 0,7 | 0,6 |
| DPS (đồng/cp) | 3.000 | 2.000 | 0 | 0 |
| Tỷ suất cổ tức | n/a | 8,0% | 0,0% | 0,0% |

| Mô hình định giá | Giá | Tỷ trọng | Bình quân |
|------------------|--------|----------|-----------|
| FCFF | 27.400 | 50% | 13.700 |
| PE | 31.400 | 50% | 15.700 |

Giá mục tiêu (đồng/cp) 29.400

| Lịch sử định giá | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | Thời gian |
|------------------|--------------|-------------|-----------|
| 28/12/2018 | 31.200 | Tích lũy | Trung hạn |
| 14/09/2018 | 39.500 | Tích lũy | Trung hạn |
| 10/02/2018 | 56.420 | Mua | Trung hạn |

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

| Khuyến Nghị | MUA | TÍCH LŨY | GIẢM TỶ TRỌNG | BÁN |
|---|------|------------|---------------|-------|
| Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng | >20% | 5% đến 20% | -20% đến -5% | <-20% |

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Deputy Manager

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1551)

- Công nghệ
- Thép

Đỗ Thanh Tùng
Analyst

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst

anh2.ntt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Ngân hàng

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1538)

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Đức Hiếu
Senior Analyst

hieu.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Phan Nguyễn Thanh Sơn
Senior Analyst

son.pnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Phạm Anh Thư
Analyst

thu.pa@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1520)

- Bất động sản khu công nghiệp
- Hạ tầng & BOT

Nguyễn Thị Khánh Vy
Analyst

vy.ntk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Ô tô & Phụ tùng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lại Đức Dương
Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Vũ Anh Tú
Analyst

tu.va@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1511)

- Kinh tế vĩ mô

Đặng Thị Phương Thảo
Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1529)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Lê Xuân Trình
Analyst

trinh.lx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Công nghiệp
- Nông dươc

Trương Thị Thảo Vi
Assistant

vi.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Phân bón

Trần Thái Sơn
Analyst

son.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1527)

- Thị trường
- Bán lẻ

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Trần Minh Anh
Analyst

anh.tm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1293)

- Vật liệu xây dựng
- Xây dựng

HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

T +84 28 6299 2006
F +84 28 6299 7986
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T +84 24 6288 2006
F +84 24 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T +84 258 3820 006
F +84 258 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T +84 292 381 7578
F +84 292 381 8387
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này, Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình, Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này,

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích, Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này,

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác, Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước,

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities, Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2019.**