

CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC)

Hoạt động kinh doanh suy giảm trong ngắn hạn do dịch COVID-19

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- qoq	Q4-FY18	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.171	1.882	15,3%	2.754	-21,2%
Lợi nhuận sau thuế	199	254	-21,5%	416	-52,1%
EBIT	192	273	-29,8%	472	-59,4%
Tỷ suất EBIT	8,8%	14,5%	-5,7pps	17,1%	-8,3pps

Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

Năm 2019 - Biên lợi nhuận thu hẹp do giá bán giảm sâu và lực cầu yếu tại Mỹ

Năm 2019, giá bán điều chỉnh giảm sâu và xuất khẩu yếu vào thị trường Mỹ đã kéo giảm đáng kể doanh thu và lợi nhuận của công ty. VHC ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 7.867 tỷ đồng và 1.309 tỷ đồng, với mức giảm tương ứng -15,1% YoY và -22,4% YoY. Điều chỉnh cho các doanh thu và chi phí tài chính bất thường từ các hoạt động thoái vốn trong năm 2018 và 2019, LNTT từ hoạt động cốt lõi năm 2019 đạt 1.188 tỷ đồng, giảm 32,4% YoY.

Triển vọng 2020 – Dịch COVID-19 khiến giá bán và sản lượng tiêu thụ giảm trong khi giá nguyên liệu mua ngoài tăng trong nửa cuối năm làm giảm biên lợi nhuận

VHC có thể sẽ đẩy mạnh bán hàng vào nhiều thị trường khác, đặc biệt là Trung Quốc nhằm bù đắp cho thị trường Mỹ và EU đang bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19. Do giá bán tại Trung Quốc thấp hơn, biên lãi gộp sẽ chịu áp lực giảm. Tăng trưởng sản lượng cá tra xuất khẩu đạt 4,3% YoY và giá xuất khẩu giảm 6,4% YoY, với giá định COVID 19 sẽ được ngăn chặn trong tháng 6/2020 và các hoạt động giao thương hàng hóa sẽ bình thường trở lại từ đầu quý 3. Khó khăn trong khâu thông quan tại các cảng có thể sẽ làm tăng chi phí bán hàng và chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Tồn kho cá nguyên liệu trên thị trường có thể duy trì đến hết quý 2/2020. Từ quý 3, giá cá nguyên liệu trên thị trường có thể tăng đáng kể. Đối với cá tự nuôi, chi phí tự nuôi sẽ giảm do giá cá giống đã giảm mạnh trong năm 2019. Tuy nhiên mức giảm chi phí tự nuôi có thể thấp hơn mức tăng của giá cá nguyên liệu mua ngoài.

Theo đó, doanh thu thuần dự báo đạt 8.146 tỷ đồng, tăng 3,5% YoY. Biên lãi gộp giảm xuống 16,8% (2019: 19,5%) do giá bán giảm và các thay đổi trong chi phí nguyên liệu. LNST đạt 915 tỷ đồng, giảm 22,5% YoY, tương ứng với EPS 4.951 đồng/cổ phiếu.

Quan điểm và Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm của VHC xuống **31.700 đồng/cp** (từ mức 49.200 đồng trong BCCL năm 2020) do tình hình tiêu thụ kém tại Mỹ và châu Âu dưới tác động của dịch COVID-19 và vùng nuôi Tân Hưng chậm tiến độ một năm. Tuy nhiên, xét đến việc COVID-19 chỉ có tác động trong ngắn hạn trong khi triển vọng tăng trưởng dài hạn vẫn được hỗ trợ bởi các yếu tố tích cực như khả năng giành thị phần từ cá rô Trung Quốc tại Mỹ và tăng trưởng sản lượng của mảng collagen-gelatin với tỷ suất sinh lời vượt trội, nhà đầu tư có thể cân nhắc **MUA** cổ phiếu VHC. Công ty không chia cổ tức tiền mặt cho năm 2019. Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng đạt 44% so với mức giá đóng cửa ngày 25/3/2020.

MUA +44%

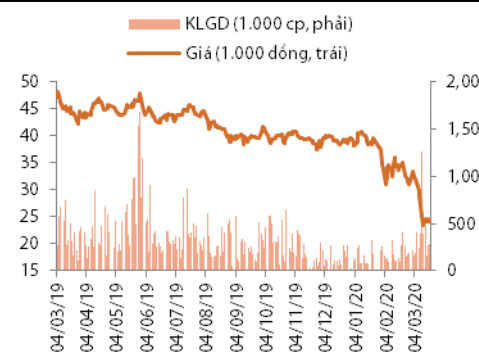
Giá mục tiêu (VND)	31.700
Giá thị trường (VND)	22.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.376
SLCPDLH (triệu cp)	181,9
KLGD TB 20 phiên (triệu cp)	257,0
Free Float (%)	45,0
Giá cao nhất 52 tuần	48.650
Giá thấp nhất 52 tuần	21.100
Beta	1,2

	FY2019	Hiện tại
EPS	6.437	6.437
Tăng trưởng EPS (%)	-16,7	-16,7
EPS điều chỉnh	6.437	6.437
P/E	3,7	3,7
P/B	0,9	0,9
EV/EBITDA	4,0	4,0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0
ROE (%)	24,2	24,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trương Thị Lệ Khanh (CT HĐQT)	42,8
Mitsubishi Corp.	6,5
Võ Phú Đức	5,9
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	68,0

Phạm Thị Tố Tâm

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1530

tam.ptt@vpsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- qoq	Q4-FY18	+/- yoy
Doanh thu	2.171	1.882	15,3%	2.754	-21,2%
Lợi nhuận gộp	305	370	-17,6%	573	-46,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	113	97	16,6%	101	12,3%
Thu nhập HĐKD	192	273	-29,8%	472	-59,4%
EBITDA	236	313	-24,7%	510	-53,8%
EBIT	192	273	-29,8%	472	-59,4%
Chi phí tài chính	24	22	6,3%	34	-31,2%
- Chi phí lãi vay	12	14	-10,7%	20	-37,0%
Khấu hao	44	40	10,1%	38	14,5%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	223	283	-21,4%	487	-54,3%
Lợi nhuận sau thuế	199	254	-21,5%	416	-52,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	199	254	-21,5%	416	-52,1%

Nguồn: VHC, Rong Viet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2019

Chỉ tiêu	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- qoq	Q4-FY18	+/- yoy
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	14,1%	19,7%	-5,6pps	20,8%	-6,7pps
EBITDA/Doanh thu	10,8%	16,6%	-5,8pps	18,5%	-7,7pps
EBIT/Doanh thu	8,8%	14,5%	-5,7pps	17,1%	-8,3pps
TS lợi nhuận ròng	9,2%	13,5%	-4,3pps	15,1%	-5,9pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	9,2%	13,5%	-4,3pps	15,1%	-5,9pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	4,7	3,3	1,4	7,3	-2,6
-Khoản phải thu	5,9	5,5	0,4	6,0	-0,2
-Khoản phải trả	10,2	9,1	1,1	10,2	0,1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	35,1%	35,2%	-0,1pps	55,7%	-20,6pps

Nguồn: Rong Viet Securities

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	1.056	-51,4%	-41,0%
LN gộp	177	-41,8%	-57,9%
EBIT	124	-35,6%	-62,2%
LNST	118	-40,7%	-61,5%

Nguồn: Rong Viet Securities

- Giá bán điều chỉnh giảm sâu so với cùng kỳ. Giá bán giảm nhẹ 4,8% so với Q4/2019 và giảm 40% so với Q1/2019.
- Các biện pháp phong tỏa tại Trung Quốc nhằm phòng chống sự lây lan của dịch bệnh khiến lượng tiêu thụ cũng thấp hơn Q1/2019 30%.
- Khâu thông quan và vận chuyển tại Trung Quốc khó khăn dẫn đến tăng chi phí lưu kho, bảo quản và chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Cập nhật

Biên lợi nhuận năm 2019 thu hẹp do giá bán điều chỉnh giảm sâu và xuất khẩu yếu vào Mỹ

Bảng 1: Kết quả kinh doanh năm 2019

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	YoY %
Doanh thu thuần	9.271	7.867	-15,1
Giá vốn hàng bán	-7.232	-6.334	-12,4
Lợi nhuận gộp	2.039	1.533	-24,8
Biên lợi nhuận gộp	22,0	19,5	
Doanh thu tài chính	137	255	85,8
Chi phí tài chính	-167	-93	-44,4
Chi phí lãi vay	-56	-60	6,3
Chi phí bán hàng	-210	-252	19,7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-144	-149	3,6
LNTT	1.688	1.309	-22,4
LNTT điều chỉnh	1.757	1.188	-32,4

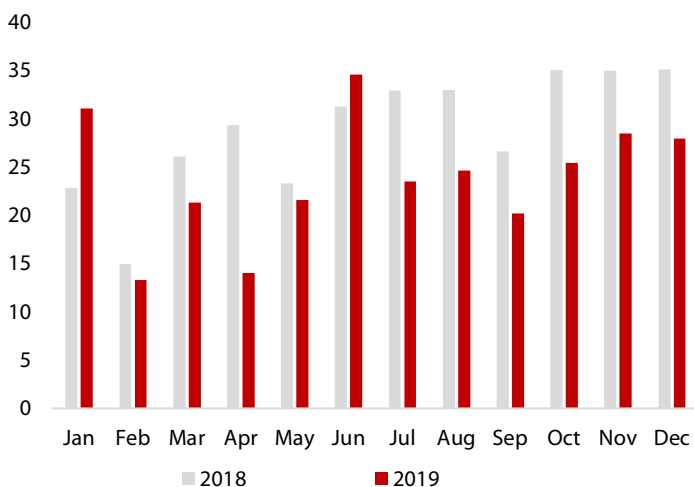
Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

Giá xuất khẩu cá tra toàn ngành đã điều chỉnh mạnh trong suốt năm 2019 sau khi chạm đỉnh lịch sử trong Q4/2018. Tại Mỹ, tồn kho cá tra giá cao của đợt hàng nhập trong năm 2018 và tâm lý đặt hàng cầm chừng để quan sát diễn biến của căng thẳng Mỹ-Trung và diễn biến giá cá nguyên liệu là các yếu tố chính kéo giảm lượng đặt hàng mới trong năm 2019. Công ty đã phải tăng xuất khẩu vào Trung Quốc để bù đắp một phần cho sự sụt giảm tại Mỹ.

Mỹ là thị trường lớn nhất (48% doanh số 10T2019, theo Agromonitor) và có giá bán tốt nhất của VHC. Vì vậy, nhập khẩu kém của Mỹ trong năm 2019 đã tác động đáng kể lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 22% năm 2018 về 19,5%.

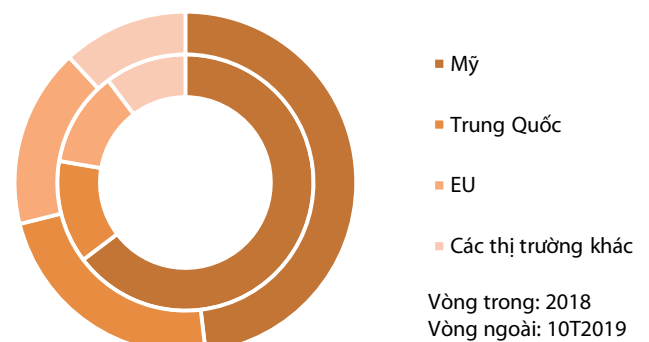
Chi phí bán hàng tăng mạnh 20% YoY. Số ngày thu tiền bình quân và số ngày tồn kho bình quân cũng tăng mạnh lên lần lượt 82 ngày và 81 ngày so với 66 ngày và 65 ngày của năm 2018. Chúng tôi tin rằng nguyên nhân là do tình hình khó khăn tại Mỹ.

Hình 1: Kim ngạch xuất khẩu cá tra của VHC (triệu USD)



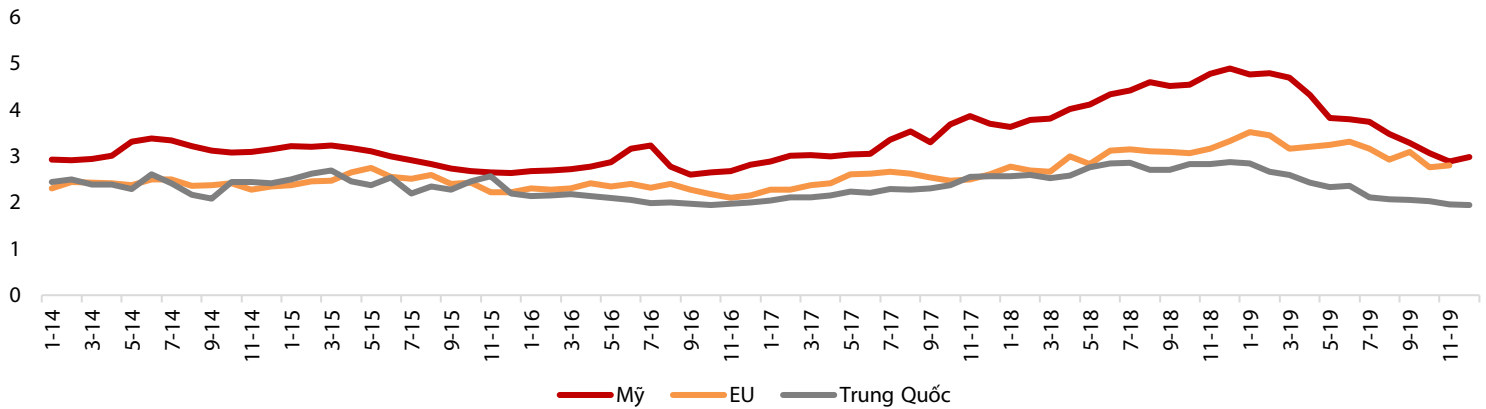
Nguồn: VASEP

Hình 2: Cơ cấu thị trường xuất khẩu cá tra của VHC 10T2019



Nguồn: Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá xuất khẩu cá tra toàn ngành vào các thị trường chính (USD/kg)



Nguồn: ITC, NMFS, CTCK Rồng Việt

Doanh thu 2019 giảm 15% YoY và LNTT giảm 22% YoY. Điều chỉnh cho phần chi phí tài chính tăng thêm do xóa sổ lợi thế thương mại 69 tỷ sau khi giảm sở hữu tại Vạn Đức Tiền Giang trong năm 2018 và loại trừ phần lợi nhuận đột biến 121 tỷ đồng từ thoái vốn khỏi Vạn Đức Tiền Giang và Octogone Holdings trong năm 2019, LNTT giảm mạnh đến 32% YoY.

Mảng Collagen-Gelatin (C-G) đã ghi “dấu ấn” quan trọng nhưng chưa đóng góp nhiều cho kết quả kinh doanh năm nay

Sản phẩm NORDBO Kollagen do Vĩnh Hoàn hợp tác sản xuất với một công ty dược phẩm và thực phẩm chức năng châu Âu đạt chứng nhận ASC về nuôi trồng bền vững, trở thành sản phẩm bổ sung collagen đầu tiên trên thế giới đạt chứng nhận ASC. Điều này tạo ra triển vọng gia tăng giá bán cho các sản phẩm C-G của VHC. Tháng 7/2020, Công ty sẽ hoàn tất nâng cấp dây chuyền C-G từ 2.000 tấn thành phẩm/năm hiện tại lên 3.500 tấn thành phẩm/năm. Theo VHC, C-G có biên lãi gộp hơn 40%, so với biên lãi gộp 22-25% của nhóm cá tra GTGT và 12-16% của phi-lê đông lạnh. Do đó, trong dài hạn, chúng tôi cho rằng C-G sẽ đóng vai trò ổn định biên lợi nhuận cho VHC trước các biến động mang tính chu kỳ của ngành cá tra.

Năm 2019, mảng C-G đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh số vượt bậc, ở mức xấp xỉ 90%, đạt 535 tỷ đồng. Trong năm 2020, công ty đặt kế hoạch tăng trưởng doanh số C-G 60%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng có thể chỉ đạt 35% do nhu cầu đối với các mặt hàng thực phẩm chức năng và dược mỹ phẩm là không cao trong bối cảnh dịch bệnh trong khi nhóm thực phẩm và đồ uống có thể vẫn tăng trưởng.

Vĩnh Hoàn tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá (CBPG) 0 USD/kg khi xuất khẩu vào Mỹ

Trong kỳ rà soát gần nhất (POR 15), kết quả sơ bộ công bố cuối tháng 10/2019 thấp hơn nhiều so với kết quả cuối cùng của POR 14. CTCP Nha Trang Seafoods (NTSF) và CTCP Xuất nhập khẩu Thủy sản Cần Thơ (CASEAMEX) cùng được hưởng thuế 0 USD/kg, thấp hơn mức 1,37 USD/kg và 2,39 USD/kg của POR 14. Vĩnh Hoàn, Biển Đông, Hùng Vương không bị rà soát và sẽ chịu mức thuế của kỳ liền trước (POR 14): Vĩnh Hoàn 0 USD/kg, Biển Đông 0,19 USD/kg và Hùng Vương 3,87 USD/kg. Chúng tôi không lo ngại cạnh tranh sẽ gia tăng với VHC tại Mỹ do VHC chiếm đến 50% thị phần cá tra tại thị trường này và công ty cũng có mối quan hệ lâu năm với các nhà mua hàng.

Bảng 2: Thuế CBPG cá tra tại Mỹ

	Bị đơn bắt buộc	Bị đơn tự nguyện	Toàn quốc	Kỳ xem xét	
POR 10	USD/kg	0	0,97	2,39	08/01/2012 - 07/31/2013
POR 11	USD/kg	0	0,69	2,39	08/01/2013 - 07/31/2014
POR 12	USD/kg	0,69	2,39	2,39	08/01/2014 - 07/31/2015
POR 13	USD/kg	3,87	7,74	2,39	08/01/2015 - 07/31/2016
POR 14	USD/kg	1,37-3,87	1,37	2,39	08/01/2016 - 07/31/2017
POR 15*	USD/kg	0	0	2,39	08/01/2017 - 07/31/2018

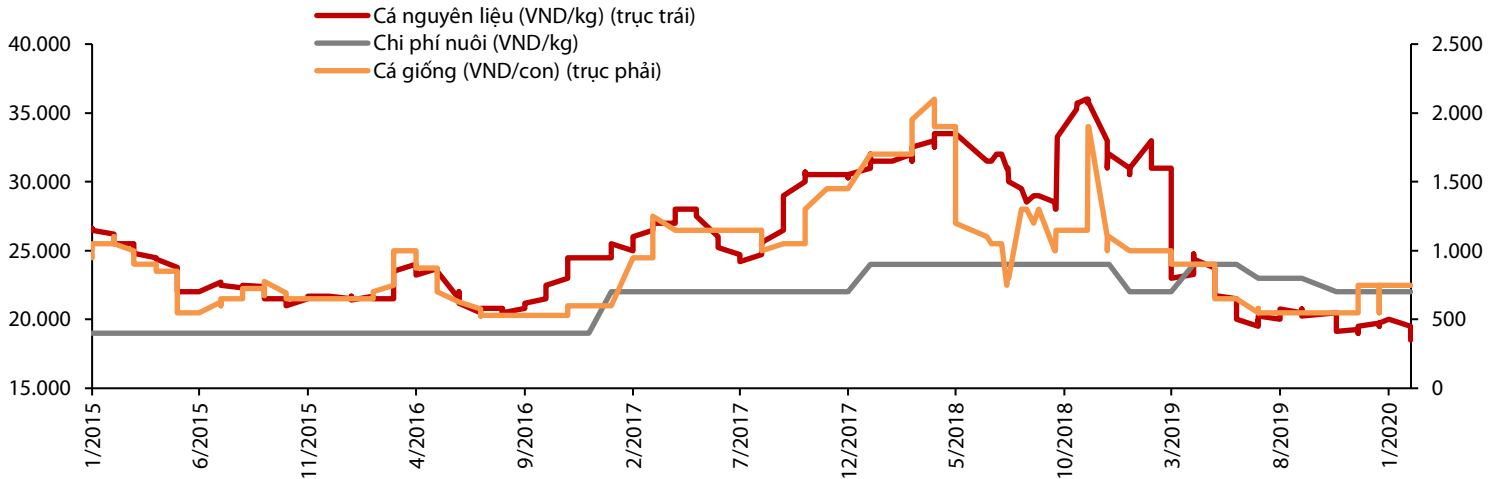
*Kết quả sơ bộ

Nguồn: Bộ Thương mại Mỹ (DoC), Phòng Quản lý Thương mại Quốc tế (ITA)

Giá cá nguyên liệu có thể tăng đáng kể vào nửa cuối năm 2020

Giá cá tra nguyên liệu tăng mạnh trong năm 2018, đặc biệt là vào cuối quý 3 đầu quý 4, và giảm dần trong các tháng đầu năm 2019 nhưng vẫn ở mức cao đã khuyến khích nông dân thả nuôi trên diện rộng. Nguồn cung cá nguyên liệu trở nên dồi dào trong cả năm 2019. Trong khi đó, xuất khẩu khó khăn gián tiếp khiến giá cá nguyên liệu rơi mạnh về dưới giá thành nuôi cá. Nông dân bắt đầu giảm thả nuôi mới từ cuối tháng 6. Điều này có thể dẫn đến tình trạng thiếu cá nguyên liệu trong năm 2020 dẫn đến giá cá nguyên liệu tăng cao.

Hình 4: Giá cá nguyên liệu, giá cá giống và chi phí nuôi



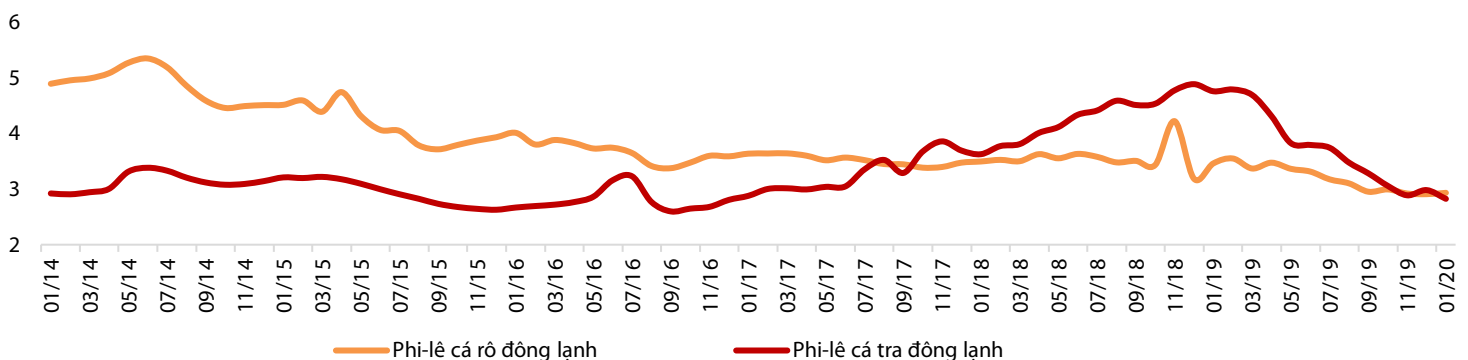
Nguồn: VASEP, Agromonitor, CTCK Rông Việt

Dự phóng KQKD năm 2020

Dịch COVID-19 lan rộng đang làm nhu cầu cá tra tại các thị trường chính của VHC là Mỹ và EU suy yếu do người tiêu dùng các nước này gia tăng tích trữ thực phẩm khô và đồ hộp đồng thời hạn chế dùng bữa bên ngoài. Chúng tôi tin rằng VHC sẽ đẩy mạnh bán hàng vào nhiều thị trường khác nhằm bù đắp cho thị trường Mỹ và EU, đặc biệt là thị trường lớn Trung Quốc do Trung Quốc đã kiểm soát được dịch bệnh và nhiều hệ thống nhà hàng tại đây đã bắt đầu hoạt động trở lại. Do giá bán tại Trung Quốc và các thị trường khác thấp hơn tại Mỹ và EU, biên lãi gộp sẽ chịu áp lực giảm. Tổng hợp, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng khối lượng cá tra xuất khẩu của VHC năm 2020 từ 15,4% YoY về 4,5% YoY và giá xuất khẩu giảm 6,4% YoY thay vì giữ nguyên như năm 2019 trong dự phóng trước đây, với giả định COVID 19 sẽ được ngăn chặn trong tháng 6/2020 và các hoạt động giao thương hàng hóa sẽ bình thường trở lại từ đầu quý 3. Khó khăn trong khâu thông quan và vận chuyển tại các thị trường có thể sẽ làm tăng chi phí bán hàng và chi phí dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Giá xuất khẩu sẽ giảm trong nửa đầu năm và phục hồi trong nửa cuối năm. Lượng xuất khẩu vào Mỹ sẽ khả quan trong nửa cuối năm nhờ thị trường Mỹ vào mùa tiêu thụ chính và cá tra đã lấy lại sức cạnh tranh về giá với cá rô Trung Quốc khi giá đã giảm về mức tương đương với cá rô, đồng thời cá rô Trung Quốc đang phải chịu thuế nhập khẩu 25%.

Hình 5: Tương quan giá cá tra và giá cá rô tại Mỹ (USD/kg)



Nguồn: NMFS, CTCK Rông Việt

Doanh thu thuần năm 2020, theo đó, dự báo đạt 8.146 tỷ đồng (+3,5% YoY), giảm 11,6% so với dự phóng trong BCCL năm 2020.

Trong tình hình xuất khẩu kém 6 tháng đầu năm, tồn kho cá nguyên liệu trên thị trường có thể duy trì đến hết quý 2/2020 và giá dao động quanh mức thấp như trong quý 4/2019. Từ quý 3, giá cá nguyên liệu trên thị trường có thể tăng đáng kể. Đối với cá tự nuôi, vùng nuôi Tân Hưng thả giống từ tháng 1/2020 và dự kiến cho thu hoạch hơn 20.000 tấn nguyên liệu trong Q3/2020. Chi phí tự nuôi sẽ giảm do giá cá giống đã giảm mạnh trong năm 2019. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức giảm chi phí tự nuôi sẽ thấp hơn mức tăng của giá cá nguyên liệu mua ngoài.

Biên lãi gộp, vì vậy, giảm xuống 16,8% từ mức 19,5% năm 2019 do giá bán giảm và các thay đổi trong chi phí nguyên liệu như đã nêu trên. LNST dự báo đạt 915 tỷ đồng, giảm 22,5% YoY và giảm 24% so với dự phóng trong BCCL năm 2020, tương ứng với EPS 4.951 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh theo số lượng cổ phiếu mới sau khi công ty thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 1:1 cuối năm 2019).

<i>KQ HKKD</i>	<i>tỷ đồng</i>			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	9.271	7.867	8.146	9.457
Giá vốn	7.232	6.334	6.781	7.845
Lãi gộp	2.039	1.533	1.365	1.612
Chi phí bán hàng	210	252	285	303
Chi phí quản lý	144	149	130	151
Thu nhập từ HĐTC	137	254	162	209
Chi phí tài chính	167	93	61	74
Lợi nhuận khác	-46	1	1	1
Lợi nhuận trước thuế	1.688	1.309	1.052	1.295
Thuế TNDN	245	129	137	168
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	1.442	1.180	915	1.127
EBIT	1.685	1.132	950	1.158
EBITDA	1.842	1.298	1.063	1.360

<i>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</i>	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	13,7	-15,1	3,5	16,1
Lợi nhuận HKKD	94,9	-29,5	-18,1	28,0
EBIT	121,4	-32,8	-16,2	22,0
Lợi nhuận sau thuế	138,5	-18,2	-22,5	23,1
Tổng tài sản	24,9	5,0	23,8	5,2
Vốn chủ sở hữu	36,4	21,5	18,6	12,2
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	22,0	19,5	16,8	17,0
EBITDA/ Doanh thu	19,9	16,5	13,0	14,4
EBIT/ Doanh thu	18,2	14,4	11,7	12,2
LNST/ Doanh thu	15,6	15,0	11,2	11,9
ROA	22,9	17,8	11,2	13,1
ROE	35,9	24,2	16,3	17,8
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	4,6	5,2	4,5	5,4
Vòng quay HTK	5,2	4,5	4,5	5,2
Vòng quay kh. phải trả	7,7	7,8	8,1	8,1
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,9	2,7	2,5	3,0
Nhanh	1,2	1,9	1,9	2,3
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng nợ/ Vốn CSH	31,6	17,8	26,6	17,3
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	31,6	17,8	26,6	17,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

<i>BẢNG CĐKT</i>	<i>tỷ đồng</i>			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	43	86	42	49
Đầu tư tài chính ngắn hạn	608	1.492	2.513	2.901
Các khoản phải thu	2.002	1.516	1.821	1.751
Tồn kho	1.386	1.414	1.498	1.498
Tài sản ngắn hạn khác	102	103	75	77
Tài sản cố định hữu hình	1.369	1.551	1.791	1.877
Tài sản cố định vô hình	333	329	328	327
Đầu tư tài chính dài hạn	389	1	1	1
Tài sản dài hạn khác	67	121	115	130
TỔNG TÀI SẢN	6.298	6.613	8.184	8.611
Khoản phải trả ngắn hạn	945	815	837	968
Vay và nợ ngắn hạn	1.269	866	1.538	1.125
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn	23	11	16	18
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	36	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	10	9	9	9
TỔNG NỢ	2.283	1.701	2.400	2.120
Vốn đầu tư của CSH	1.148	2.058	2.058	2.058
Cổ phiếu quỹ	0	-114	-114	-114
Lợi nhuận giữ lại	2.867	2.933	3.841	4.547
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	4.015	4.877	5.785	6.491
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

<i>CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ</i>	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	15.489	6.437	4.951	6.094
P/E (x)	6,1	6,2	4,9	3,9
BV (đồng/cp)	43.452	26.593	31.544	35.395
P/B (x)	2,2	1,5	0,8	0,7
DPS (đồng/cp)	2.000	0	2.000	2.200
Tỷ suất cổ tức (%)	2,1	0,0	8,3	9,1

<i>Mô hình định giá</i>	<i>Giá</i>	<i>Tỷ trọng</i>	<i>Bình quân</i>
FCFF	33.732	50%	16.866
P/E	29.707	50%	14.854
Giá mục tiêu (đồng/cp)			31.720

<i>Lịch sử định giá</i>	<i>Giá mục tiêu (*)</i>	<i>Khuyến nghị</i>	<i>Thời gian</i>
09/2018	47.700	Tích lũy	1 năm
12/2018	62.500	Mua	1 năm
06/2019	56.250	Mua	1 năm
12/2019	49.200	Mua	1 năm

(*) GMT đã điều chỉnh cổ tức bằng cổ phiếu

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.

KHOẺ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Lại Đức Dương
Senior Analyst
duong.ld@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)
• Bất động sản
• Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst
vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1518)
• Dầu khí
• Phân bón

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst
trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1551)
• Xây dựng
• Thép
• Tiện ích công cộng

Vũ Anh Tú
Analyst
tu.va@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1511)
• Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn
Analyst
son.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1527)
• Thị trường
• Bán lẻ & Công nghệ
• Dược phẩm

Đỗ Thanh Tùng
Analyst
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Cảng biển
• Dịch vụ hàng không

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst
tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Bảo hiểm
• Thủy sản

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)
• Thị trường

Bùi Huy Hoàng
Analyst
hoang.bh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)
• Cao su tự nhiên
• Nông dược

Phạm Minh Tú
Analyst
tu.pm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)
• Thép

Bernard Lapointe
Senior Consultant
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trương Thị Thảo Vi
Assistant
vi.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)

HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

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

☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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

☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 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, 2020.**