

CTCP Vĩnh Hoàn (HSX: VHC)

Sức mua giảm tạo áp lực lên giá bán cá tra; nhu cầu collagen vẫn mạnh

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.636	2.171	-24.6%	1.789	-8.6%
Lợi nhuận sau thuế	152	199	-23.7%	307	-50.5%
EBIT	136	192	-29.4%	327	-58.5%
Tỷ suất EBIT	8.3%	8.8%	-0.6pps	18.3%	-10.0pps

Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

1Q2020: Giá bán cá tra giảm kích thích nhu cầu. Xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh trong khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ và châu Âu tăng mạnh.

Tổng doanh thu giảm 8,6% YoY xuống 1.636 tỷ đồng. Doanh thu cá tra, dầu cá, bột cá và các sản phẩm khác giảm trong khi doanh thu collagen-gelatin (C-G) tăng trưởng mạnh. Khối lượng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc giảm mạnh trong tháng 2 và tháng 3 nhưng tăng mạnh tại thị trường Mỹ và EU khi người dân đổ xô dự trữ lương thực trước cách ly.

Biên lợi nhuận gộp giảm xuống 13% (Q1/2019: 23,5%) do giá xuất khẩu của cá tra giảm khoảng 38% trong khi khối lượng tăng 30%, theo ước tính của chúng tôi. Do đó, LNST giảm 50,4% YoY xuống 152 tỷ đồng.

Triển vọng 2020: Giá xuất khẩu cá tra sẽ ổn định trong năm trong khi nhu cầu C-G vẫn mạnh.

Nhằm kích thích tiêu dùng trong bối cảnh kinh tế bất ổn và thất nghiệp gia tăng, giá bán cá tra có thể sẽ ổn định đến cuối năm và giảm 9,6% YoY trong khi khối lượng xuất khẩu có thể tăng 14,7% YoY. Nhu cầu về dược thực phẩm tăng đã gián tiếp thúc đẩy doanh thu sản phẩm collagen. Chúng tôi dự phóng doanh thu C-G có thể tăng 58% YoY. Do đó, tổng doanh thu đạt 8.412 tỷ đồng, tăng 6,9% YoY.

Cá nguyên liệu tự nuôi sẽ có giá cao hơn giá cá mua từ bên ngoài. Với tỷ lệ tự chủ nguyên liệu 65% vào năm 2020 (cao hơn mức 50% năm 2019), giá cá nguyên liệu trung bình sẽ chỉ giảm nhẹ 2,2%, khiến biên lợi nhuận gộp giảm về 17,2% (2019: 19,5%).

LNST giảm mạnh 19,1% YoY xuống còn 955 tỷ đồng, tương đương với EPS 5.169 đồng / cổ phiếu. Loại trừ lợi nhuận từ thoái vốn năm 2019, LNST 2020 giảm 5,6% YoY.

Định giá và khuyến nghị

Giá xuất khẩu cá tra trong những tháng tới có khả năng duy trì ở mức thấp hiện tại do sức mua của người tiêu dùng có thể giảm mạnh do khủng hoảng kinh tế. Điều này lại trở thành động lực tăng trưởng cho sản lượng xuất khẩu. Ngoài ra, nhu cầu tăng đối với collagen-gelatin, nhóm sản phẩm mang lại lợi nhuận cao nhất, sẽ giúp kim hãm đà suy giảm của biên lợi nhuận chung. Hơn nữa, hai đối thủ cạnh tranh mới tại thị trường Mỹ có thể chỉ là mối đe dọa nhỏ cho công ty. Xem xét tất cả các yếu tố trên, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu trong vòng 1 năm 26% lên **40.000 đồng/cổ phiếu**. Với cổ tức tiền mặt dự kiến là 1.500 đồng/cổ phiếu, tổng tỷ suất sinh lời là 12%, so với giá đóng cửa ngày 5/ 6/2020. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này.

TÍCH LŨY +12%

Giá mục tiêu (VND)	40.000
Giá thị trường (VND)	37.200

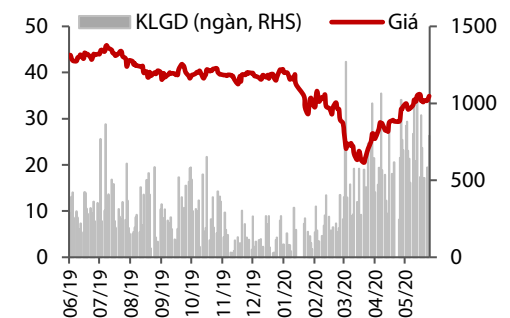
Cổ tức tiền mặt (VND)* 1.500
(* dự kiến trong 12 tháng)

Thông tin cổ phiếu

Ngành	F&B
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.259
SLCPDLH	181.946.026
KLGD TB 20 phiên	727.122
Free Float (%)	50,1
Giá cao nhất 52 tuần	46.100
Giá thấp nhất 52 tuần	20.100
Beta	1,1

	FY2019	Hiện tại
EPS	6.109	5.611
Tăng trưởng EPS (%)	-17,5	-8,2
EPS điều chỉnh	6.109	5.611
P/E	5,6	6,1
P/B	1,3	1,2
EV/EBITDA	5,5	6,3
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	5,8
ROE (%)	26,5	21,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trương Thị Lệ Khanh (Chủ tịch HĐQT)	43,5
Võ Phú Đức	6,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	67,4

Tam Phạm

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1530

tam.ptt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/ 2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- (qoq)	Q1-FY19	+/- (yoy)
Doanh thu	1.636	2.171	-24,6%	1.789	-8,6%
Lợi nhuận gộp	215	305	-29,6%	421	-49,0%
Chi phí bán hàng và quản lý	79	113	-30,1%	94	-16,0%
Thu nhập HĐKD	136	192	-29,4%	327	-58,5%
EBITDA	182	236	-22,8%	367	-50,5%
EBIT	136	192	-29,4%	327	-58,5%
Chi phí tài chính	18	24	-24,5%	24	-26,9%
- Chi phí lãi vay	12	12	-0,9%	18	-29,8%
Khấu hao	46	44	6,0%	40	16,0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	172	223	-22,8%	346	-50,4%
Lợi nhuận sau thuế	152	199	-23,7%	307	-50,5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	152	199	-23,7%	307	-50,5%

Nguồn: VHC, Rong Viet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2020

Chỉ tiêu	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- (qoq)	Q1-FY19	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)	13,1%	14,1%	-0,9%	23,5%	-10,4%
TS lợi nhuận gộp	11,1%	10,8%	0,3%	20,5%	-9,4%
EBITDA/Doanh thu	8,3%	8,8%	-0,6%	18,3%	-10,0%
EBIT/Doanh thu	9,3%	9,2%	0,1%	17,2%	-7,9%
TS lợi nhuận ròng	9,3%	9,2%	0,1%	17,2%	-7,9%
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	13,1%	14,1%	-0,9%	23,5%	-10,4%
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	4,7	5,9	-1,2	4,4	0,2
-Khoản phải thu	4,2	5,9	-1,7	5,1	-0,9
-Khoản phải trả	4,1	4,7	-0,5	3,5	0,6
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	27,7%	35,1%	-7,4 pps	44,1%	-16,4pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/ 2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	1.809	10,6%	-10,6%
LN gộp	308	43,2%	-28,2%
EBIT	212	56,4%	-36,0%
LNST	206	35,5%	-47,4%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tóm tắt chính:

- Sản lượng cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc và Mỹ trong tháng 5 đã phục hồi nhanh hơn dự kiến của chúng tôi trong khi giá xuất khẩu đã không giảm mạnh. Giá xuất khẩu cá tra có thể giảm 26.4% trong khi khối lượng xuất khẩu tăng 123%.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 17%
- Điều chỉnh lợi nhuận không cốt lõi từ thoái vốn trong quý 2/2019, LNST giảm 33,2% YoY.

Cập nhật

1Q2020: Giá bán cá tra giảm kích thích nhu cầu. Xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh trong khi xuất khẩu sang Mỹ và EU tăng mạnh

Bảng 1: KQKD Q1 2020

Tỷ đồng	Q1 2020	Q1 2019	YoY %
Doanh thu thuần	1.636	1.789	-8,6
Giá vốn hàng bán	-1.421	-1.368	3,9
Lợi nhuận gộp	215	421	-49,0
Biên lợi nhuận gộp	13,1%	23,5%	
Doanh thu tài chính	55	31	77,4
Chi phí tài chính	-18	-24	-25,0
Chi phí lãi vay	-12	-18	-33,3
Chi phí bán hàng	-39	-49	-20,4
Chi phí QLDN	-40	-45	-11,1
LNST	152	346	-50,4

Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

Tổng doanh thu đạt 1.636 tỷ đồng, giảm 8,6% YoY. Trong đó, doanh thu cá tra (phi-lê và sản phẩm giá trị gia tăng) là 1.233 tỷ đồng, giảm 3,6% YoY. Doanh thu phụ phẩm và các sản phẩm khác giảm 11% và 63% YoY. Ngược lại, doanh thu nhóm collagen-gelatin (C-G) tăng 31% YoY, đạt 138 tỷ đồng nhờ C-G là nguyên liệu đầu vào sản xuất dược phẩm và thực phẩm nên tiêu thụ tương đối ổn định. Biên lợi nhuận gộp chung giảm về 13% (Q1/2019: 23,5%) do giá xuất khẩu cá tra giảm sâu và khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 66 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản trích dự phòng trên, biên lợi nhuận gộp đạt 17%.

Bảng 2: Doanh thu theo sản phẩm

Tỷ đồng	Q1 2020	Q1 2019	Thay đổi (%)	Tỷ trọng Q1 2020 (%)	Tỷ trọng Q1 2019 (%)
Phi-lê đông lạnh	1.207	1.259	-4,1	73,7	70,4
Phụ phẩm	197	221	-10,9	12,0	12,4
Collagen-Gelatin	138	105	31,4	8,4	5,9
Cá tra GTGT	26	20	30,0	1,6	1,1
Sản phẩm khác	68	183	-62,8	4,2	10,2
Tổng cộng	1.636	1.789	-8,5		

Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Doanh thu theo thị trường

Tỷ đồng	Q1 2020	Q1 2019	Thay đổi (%)	Tỷ trọng Q1 2020 (%)	Tỷ trọng Q1 2019 (%)
Mỹ	757	788	-3,9	46,3	44,0
EU	272	244	11,5	16,6	13,6
Trung Quốc	73	229	-68,1	4,5	12,8
Khác	534	528	1,1	32,6	29,5
Tổng cộng	1.636	1.789	-8,5		

Nguồn: VHC, CTCK Rồng Việt

Giá bán cá tra đã giảm trong suốt năm 2019 từ mức đỉnh trong Q1 2018 và giữ ở mức thấp đến nay. Điều này đã kích thích nhu cầu tiêu thụ. Trong khi sản lượng xuất khẩu vào Trung Quốc giảm mạnh trong tháng Hai và tháng Ba do các biện pháp phòng dịch, sản lượng sang Mỹ và EU tăng mạnh do người tiêu dùng đổ xô tích trữ thực phẩm trước cách ly. Chúng tôi ước tính giá xuất khẩu cá tra trung bình của VHC giảm 38% trong khi sản lượng tăng 30% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu cá tra GTGT (tẩm bột, ướp gia vị, nấu sẵn...), nhóm hàng được tiêu thụ chính ở kênh bán lẻ, tăng mạnh 28% YoY do nhu cầu lớn của các hộ gia đình đối với các sản phẩm dễ chế biến.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý giảm lần lượt 20% và 11%. Doanh thu tài chính tăng vọt 79% nhờ lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá, trong khi chi phí tài chính giảm 25% chủ yếu nhờ chi phí lãi vay giảm 33%.

Số ngày phải thu và số ngày tồn kho bình quân là 79 ngày và 88 ngày, thấp hơn so với Q1 2019 (82 ngày và 103 ngày). Tuy nhiên, các chỉ tiêu này đã tăng so với cuối năm 2019 (62 ngày và 78 ngày). Chúng tôi cho rằng đây là hệ quả của các tác động bất lợi của dịch bệnh lên tiêu thụ cá tra tại Trung Quốc.

Tổng hợp, LNST đạt 152 tỷ đồng, giảm 50,4% YoY.

Thông tin khác

Kế hoạch tăng công suất collagen-gelatin (C-G) hoàn thành trễ 2 tháng do dịch bệnh. Dự án mở rộng C-G sẽ hoàn thành trong tháng 10/2020, chậm 2 tháng so với kế hoạch ban đầu, do một số thiết bị nhập khẩu sẽ đến trễ. Hai sản phẩm collagen cao cấp (nano collagen và collagen tripeptide) đã được phát triển thành công. Hai loại collagen này có khối lượng phân tử và chuỗi amino axit nhỏ, giúp cơ thể dễ hấp thu hơn so với collagen thông thường, vì vậy có thể được bán với giá cao.

Hai đối thủ mới tại thị trường Mỹ (NTFS và CASEAMEX). Bộ Thương mại Mỹ (DoC) đã thông báo kết quả cuối cùng của kỳ rà soát thuế chống bán phá giá (CBPG) POR15 đối với các công ty cá tra Việt Nam vào cuối tháng 4/2020. Mức thuế cho NTFS và CASEAMEX là 15 cent/kg, thấp hơn nhiều mức thuế cuối cùng của POR14 (NTFS 1,37 USD/kg và CASEAMEX 2,39 USD/kg). Mức thuế cho VHC không đổi 0 USD/kg. Kết quả POR15, theo đó, sẽ làm tăng cạnh tranh đối với VHC, phụ thuộc vào khả năng gia tăng sản lượng và khả năng duy trì mức thuế thấp hiện tại của các đối thủ trong các năm tới. Chúng tôi cho rằng cạnh tranh từ NTFS và CASEAMEX là không đáng kể, ít nhất là đến khi có kết quả cuối cùng của kỳ rà soát tiếp theo, nhờ vào mối quan hệ lâu dài của VHC với các người mua tại Mỹ và sự khác biệt về sản phẩm của VHC. Hơn nữa, lịch sử thuế CBPG đã cho thấy khả năng một công ty được hưởng mức thuế thấp trong nhiều năm là không dễ dàng.

Nhà máy mới tinh luyện dầu cá chuẩn thực phẩm giúp tăng khả năng sinh lời. Với công suất 100 tấn nguyên liệu/ngày và công nghệ sản xuất do công ty tự phát triển, các sản phẩm (olein, shortening và stearin) sẽ đạt tiêu chuẩn thực phẩm và được phân phối B2B đến các nhà chế biến thực phẩm. Việc xây dựng sẽ hoàn thành trước cuối năm 2020 và sản xuất từ năm 2021. Hiện tại, dầu cá của VHC được sử dụng làm thức ăn chăn nuôi, với biên lợi nhuận gộp khoảng 11-13%. Xét đến biên lợi nhuận mỏng 5-7% của dầu cá tiêu chuẩn thực phẩm sản xuất bởi IDI, một công ty chế biến cá tra lớn tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng việc đánh giá dự án này cần chờ đợi đến khi có nhiều thông tin hơn. Vì vậy, chúng tôi chưa tính đến dự án này trong mô hình định giá.

Kế hoạch đầu tư 2020: 580 tỷ đồng. Trong đó, 205 tỷ đồng sẽ dành cho dự án con giống, mở rộng công suất C-G và nhà máy dầu cá tiêu chuẩn thực phẩm. Đây là trọng tâm của năm 2020.

Dự phóng 2020

Do người tiêu dùng đang cố gắng kiểm soát chi tiêu trong bối cảnh bất ổn kinh tế và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao, chúng tôi cho rằng giá bán cá tra sẽ ổn định quanh mức 2,9 USD/kg đến cuối năm. Diễn biến này khác với kỳ vọng trước đây của chúng tôi, khi chúng tôi cho rằng giá bán sẽ xuống thấp trong Q2 và tăng mạnh trở lại trong nửa cuối năm. Cả năm, chúng tôi dự phóng giá xuất khẩu cá tra giảm 9,6% YoY. Sản lượng có thể tăng 14,7% YoY. Giá trị xuất khẩu cá tra tăng 3,7% YoY lên 296 triệu USD.

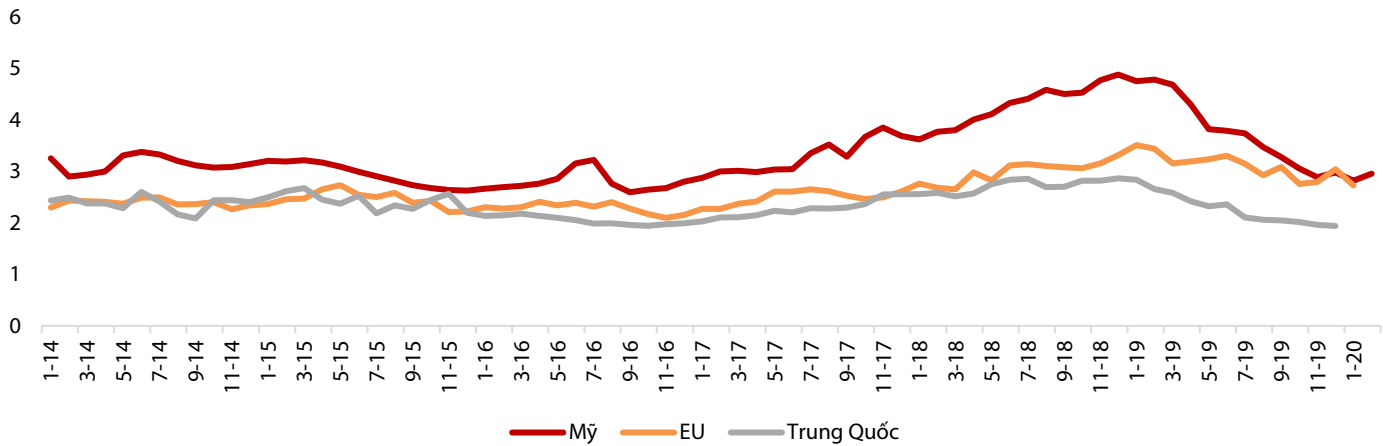
Dịch bệnh đang thay đổi nhu cầu tiêu dùng theo hướng lành mạnh hơn: tiêu thụ nhiều thực phẩm tươi và giảm thực phẩm chế biến (trong đó gelatin thường được sử dụng) trong khi tiêu thụ nhiều hơn các thực phẩm chức năng và dược phẩm (trong đó collagen thường được sử dụng). Chúng tôi cũng thấy rằng nhu cầu collagen gia tăng cũng tương đồng với kết quả trong một báo cáo gần đây của Research và Markets¹. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng khả quan của sản phẩm collagen, với biên lợi nhuận cao hơn gelatin, có thể bù đắp cho phần giảm sút trong doanh số gelatin. Để bù đắp cho sự chậm trễ trong kế hoạch mở rộng, nhà máy C-G có thể chạy vượt công suất thiết kế 10%, đồng thời công ty cũng sẽ tận dụng một phần dây chuyền gelatin để sản xuất collagen. Vì vậy, chúng tôi tin rằng công ty có thể đạt được kế hoạch bán hàng đã đề ra. Doanh số C-G 2020 có thể tăng 58% YoY lên 58 triệu USD, xấp xỉ kế hoạch của VHC và cao hơn mức tăng trưởng 35% trong báo cáo trước đây.

Doanh số dầu cá, bột cá và các sản phẩm khác giảm 32% YoY, do nhu cầu thức ăn chăn nuôi toàn cầu nhiều khả năng thu hẹp khi tiêu thụ đạm động vật giảm do các biện pháp phòng dịch. Doanh số của các sản phẩm này đã giảm 35% trong 4 tháng đầu năm.

Tổng hợp, doanh thu 2020 đạt 8.412 tỷ đồng, tăng 6,9% YoY.

¹ *Functional Foods and Drinks - Global Market Trajectory & Analytics, 5/2020, Research and Markets*

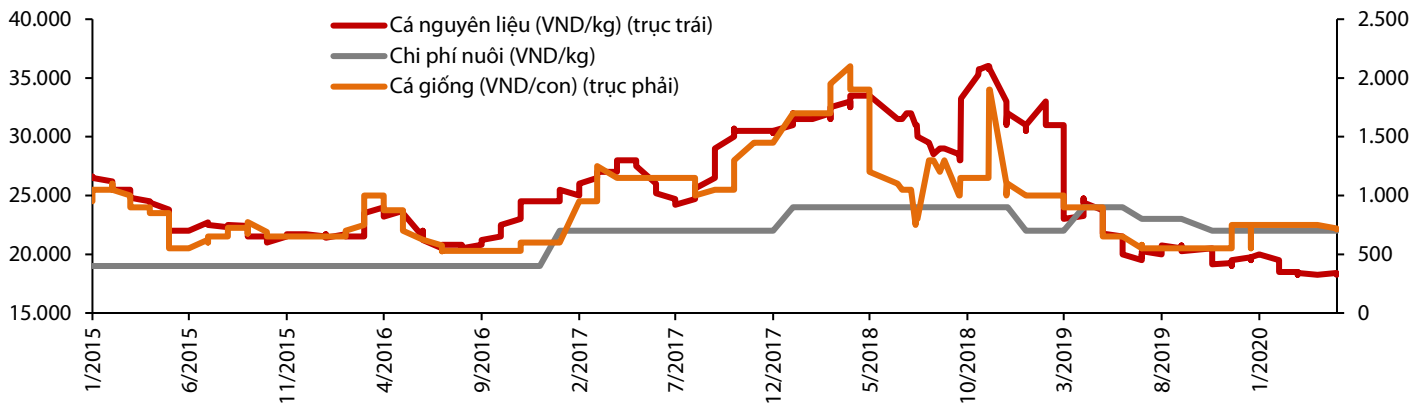
Hình 1: Giá xuất khẩu cá tra toàn ngành (USD/kg)



Nguồn: NMFS, CTCK Rồng Việt

Theo VASEP, giá cá nguyên liệu trên thị trường đã duy trì thấp ở mức 18.000 – 19.000 đồng/kg, thấp hơn chi phí nuôi (21.000 – 22.000 đồng/kg). Nông dân đang trì hoãn thả nuôi mới hoặc thả thưa và cho ăn cầm chừng chờ giá xuất khẩu phục hồi. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng giá cá nguyên liệu tự nuôi sẽ cao hơn giá cá mua ngoài, mặc dù giá cá giống đã duy trì thấp trong suốt năm 2019 đến nay. Với tỷ lệ tự chủ 65% năm 2020, cao hơn mức 50% của năm 2019, chúng tôi dự báo giá cá nguyên liệu trung bình đầu vào của VHC sẽ không giảm đáng kể, chỉ khoảng 2,2% YoY.

Hình 2: Giá cá giống, giá cá nguyên liệu và chi phí nuôi của nông dân



Nguồn: VASEP, Agromonitor, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận gộp đạt 17,2% (2019: 19,5%). LNST ước đạt 955 tỷ đồng, giảm 19,1% YoY, tương ứng với EPS 5.169 đồng/cp. Loại trừ lợi nhuận bất thường từ thoái vốn trong năm 2019, LNST 2020 giảm 5,6% YoY.

Năm 2021, chúng tôi quan ngại khung hoảng kinh tế kéo dài và khả năng cao của sự tái bùng phát dịch COVID-19 tại các thị trường chính (Mỹ, EU và Trung Quốc) có thể tiếp tục bào mòn sức mua của người tiêu dùng. Viễn cảnh này khiến chúng tôi kỳ vọng giá xuất khẩu cá tra có thể giảm thêm 4,7% YoY. Sản lượng xuất khẩu có thể tăng 13,3% YoY với Mỹ, EU và Trung Quốc tiếp tục là các thị trường chính. Doanh số C-G và phụ phẩm tăng lần lượt 45% và 56% YoY. Tổng doanh thu tăng 14,2% YoY lên 9.602 tỷ đồng.

Giá cá nguyên liệu trung bình cho đầu vào sản xuất tăng nhẹ 2% theo sự gia tăng giá cá nguyên liệu mua ngoài và tỷ lệ tự chủ nguyên liệu 70%. Kết quả là, biên lợi nhuận gộp giảm về 16,1% từ 17,2% năm 2019. LNST đạt 1.048 tỷ đồng, tăng 9,7% YoY, tương ứng với EPS 5.671 đồng/cp.

KQ HKĐK	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	9.271	7.867	8.412	9.602
Giá vốn	7.232	6.334	6.968	8.058
Lãi gộp	2.039	1.533	1.443	1.544
Chi phí bán hàng	210	252	294	307
Chi phí quản lý	144	149	151	163
Thu nhập từ HĐTC	137	254	138	172
Chi phí tài chính	167	93	50	54
Lợi nhuận khác	-46	1	0	0
Lãi/lỗ từ CTLK	79	14	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.688	1.309	1.086	1.191
Thuế TNDN	245	129	130	143
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	1.442	1.180	955	1.048
EBIT	1.685	1.132	997	1.073
EBITDA	1.842	1.298	1.117	1.298

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng				
Doanh thu	13,7	-15,1	6,9	14,2
Lợi nhuận HKĐK	94,9	-29,5	-13,9	16,1
EBIT	121,4	-32,8	-11,9	7,6
Lợi nhuận sau thuế	138,5	-18,2	-19,1	9,7
Tổng tài sản	24,9	5,0	17,2	9,6
Vốn chủ sở hữu	36,4	21,5	19,4	12,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	22,0	19,5	17,2	16,1
EBITDA/ Doanh thu	19,9	16,5	13,3	13,5
EBIT/ Doanh thu	18,2	14,4	11,9	11,2
LNST/ Doanh thu	15,6	15,0	11,4	10,9
ROA	22,9	17,8	12,3	12,3
ROE	35,9	24,2	16,4	16,0
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	4,6	5,2	4,5	5,0
Vòng quay HTK	5,2	4,5	4,5	5,0
Vòng quay kh. phải trả	7,7	7,8	7,7	8,3
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,9	2,7	2,8	3,1
Nhanh	1,2	1,9	2,0	2,3
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	31,6	17,8	17,1	14,4
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	31,6	17,8	17,1	14,4
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	43	86	44	50
Đầu tư tài chính ngắn hạn	608	1.492	1.820	2.312
Các khoản phải thu	2.002	1.516	1.881	1.920
Tồn kho	1.386	1.414	1.540	1.612
Tài sản ngắn hạn khác	102	103	75	77
Tài sản cố định hữu hình	1.369	1.551	1.944	2.062
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	118	132
TỔNG TÀI SẢN	6.298	6.613	7.750	8.493
Khoản phải trả ngắn hạn	945	815	906	967
Vay và nợ ngắn hạn	1.269	866	994	942
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	1.926	1.937
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	3.881	4.612
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	0	0	0	0
TỔNG VỐN	4.015	4.877	5.824	6.556
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ ^(*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	15.489	6.437	5.169	5.671
P/E (x)	6,1	6,2	6,6	6,0
BV (đồng/cp)	43.452	26.593	31.762	35.750
P/B (x)	2,2	1,5	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	2.000	0	1.500	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	2,1	0,0	4,4	5,9

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	43.796	50%	21.898
P/E	36.182	50%	18.091
Giá mục tiêu (đồng/cp)			39.989

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
06/2019	56.250	Buy	1 year
12/2019	49.200	Buy	1 year
3/2020	31.700	Accumulate	1 year

(*) Adjusted for 1:1 stock dividend at end 2019

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.

KHOẢNG 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)

- Bán lẻ
- Thực phẩm & Đồ uống
- 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

Ngô Công Khoa

Analyst

khoa.nc@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Bán lẻ

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@vpsc.com.vn
🌐 www.vpsc.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@vpsc.com.vn
🌐 www.vpsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

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