

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI (UpCOM: LTG)

Covid-19 ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng ngắn hạn của Tập đoàn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	733	1.991	-63%	1.569	-53%
Lợi nhuận sau thuế	-39	42	-191%	56	-168%
EBIT	13	107	-88%	119	-89%
Tỷ suất EBIT	1,7%	5,4%	-365bps	7,6%	-588bps

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Q1-2020: Doanh thu giảm mạnh khiến LNST âm

- Doanh thu thuần Q1 chỉ đạt 733 tỷ đồng, giảm mạnh 53% YoY. Doanh thu giảm mạnh do sự sụt giảm ở doanh thu của 2 mảng kinh doanh chính gồm thuốc BVTV và gạo. Cụ thể, doanh thu thuốc BVTV giảm 64% YoY, xuống 326 tỷ đồng trong khi doanh thu gạo chỉ đạt 202 tỷ đồng, giảm 57% YoY. Nguyên nhân chính là do ảnh hưởng tiêu cực từ hạn hán, hạn mặn và dịch Covid-19 lên ngành nông nghiệp.
- Mặc dù biên lợi nhuận gộp (LNG) được cải thiện từ 21,8% (Q1-2019) lên 24,3%, LNG chỉ đạt 178 tỷ đồng (-48% YoY).
- Trong Q1, chi phí giảm cùng với đà giảm của doanh thu khi tổng các chi phí bao gồm chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và chi phí quản lý đã giảm 29% YoY, xuống 191 tỷ đồng. Dù vậy, do sự sụt giảm mạnh của doanh thu và LNG, LNST của cổ đông công ty mẹ ghi nhận mức lỗ 39 tỷ đồng, giảm 95 tỷ so với Q1-2019.

Triển vọng 2020

Việc cơ cấu lại mảng gạo từ nửa cuối năm 2019 (ngừng bán gạo không thương hiệu, tập trung vào gạo có thương hiệu) đã giúp Tập đoàn thu hẹp quy mô hàng tồn kho. Bên cạnh đó, LTG đang nỗ lực siết chặt chính sách thu nợ với các đơn vị phân phối thuốc BVTV, từ đó giúp giá trị khoản phải thu giảm. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy việc tinh giảm hàng tồn kho và khoản phải thu chủ yếu do doanh thu sụt giảm thay vì cải thiện vòng quay HTK hay KPT. Điểm tích cực trong năm nay là nợ vay ngắn hạn sẽ giảm, giúp giảm chi phí lãi vay và rủi ro đòn bẩy tài chính. Về tình hình sản xuất và kinh doanh, chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận của LTG sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực trong nửa đầu năm và sẽ hồi phục trở lại từ Q3 năm nay.

Chúng tôi dự phóng LTG có thể đạt 6.917 tỷ đồng doanh thu thuần (-16,8% YoY) và 283 tỷ đồng LNST cổ đông công ty mẹ (-14,3% YoY) trong năm 2020.

Quan điểm và Định giá

Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực cải thiện chất lượng quản lý hàng tồn kho và khoản phải thu mà LTG đã bắt đầu rất ráo thực hiện từ nửa cuối năm 2019. Mặc dù điều kiện kinh doanh không thuận lợi trong nửa đầu năm 2020 có thể làm chậm lại quá trình tái cấu trúc này, chúng tôi kỳ vọng hiệu quả quản lý vốn lưu động cũng như chất lượng khoản phải thu sẽ có sự cải thiện trong các năm tiếp theo. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng KQKD của LTG sẽ bắt đầu cải thiện từ Q3/2020 theo cùng đà hồi phục của ngành nông nghiệp. Do đó, giai đoạn thấp điểm về kết quả kinh doanh là thời điểm NĐT có thể bắt đầu quan sát LTG và có thể cân nhắc tích lũy nếu giá cổ phiếu giảm về vùng hấp dẫn.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của LTG ở mức **22.300 đồng/cổ phiếu**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **19%** so với giá đóng cửa của ngày 13/07/2020. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu này.

TÍCH LŨY +19%

Giá mục tiêu (VND)	22.300
Giá thị trường (VND)	19.500

Cổ tức tiền mặt (VND) * 1.000

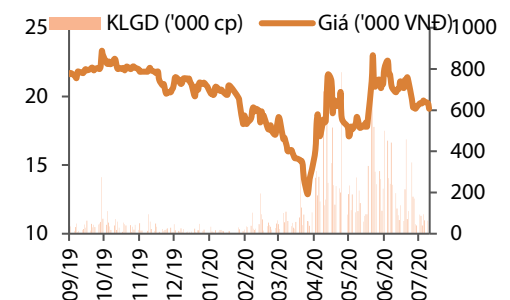
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Nông dược
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.572
SLCPDLH	80.593.340
KLGD TB 20 phiên	125.243
Free Float (%)	34
Giá cao nhất 52 tuần	23.291
Giá thấp nhất 52 tuần	12.900
Beta	0,97

	FY2019	Hiện tại
EPS	3.516	2.923
Tăng trưởng EPS (%)	-19	-27
EPS điều chỉnh	3.516	2.923
P/E	5,6	6,7
P/B	0,6	0,6
EV/EBITDA	4,3	4,8
Tỷ suất cổ tức (%)	7,6	-
ROE (%)	13	9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Marina Viet Pte. Ltd	25,2
Ủy ban nhân dân tỉnh An Giang	24,2
Kingsmead Vietnam	6,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	4,8

Bùi Huy Hoàng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1514

hoang.bh@vpsc.com.vn

Trần Hà Xuân Vũ

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1518

vu.thx@vpsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- (qoq)	Q1-FY19	+/- (yoy)
Doanh thu	733	1.991	-63,2%	1.569	-53,3%
Lợi nhuận gộp	178	381	-53,4%	343	-48,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	165	274	-39,8%	223	-26,0%
Thu nhập HĐKD	13	107	-88,2%	119	-89,4%
EBITDA	54	153	-65,0%	158	-66,0%
EBIT	13	107	-88,2%	119	-89,4%
Chi phí tài chính	57	48	18,6%	59	-2,9%
- Chi phí lãi vay	26	28	-5,8%	45	-42,1%
Khấu hao	41	46	-11,6%	39	6,3%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	-36	75	-148,5%	77	-146,8%
Lợi nhuận sau thuế	-39	42	-190,8%	56	-168,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	-39	42	-190,8%	56	-168,3%

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2020

Chỉ tiêu	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- (qoq)	Q1-FY19	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	24,3%	19,2%	5,1%	21,8%	2,4%
EBITDA/Doanh thu	7,3%	7,7%	-0,4%	10,1%	-2,7%
EBIT/Doanh thu	1,7%	5,4%	-3,6%	7,6%	-5,9%
TS lợi nhuận ròng	-5,3%	2,1%	-7,4%	3,6%	-8,9%
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	-5,3%	2,1%	-7,4%	3,6%	-8,9%
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	1	3	-1,8	2	-0,7
-Khoản phải thu	1,8	3,7	-2,0	2,7	-0,9
-Khoản phải trả	1	4	-2,5	3	-1,8
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	131,9%	147,5%	-1.560bps	174,3%	-4.239bps

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	2.353	221%	-16%
LN gộp	535	201%	-15%
EBIT	240	1.795%	-21%
LNST	159	+196 tỷ	-17%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Thuyết minh dự phóng Q2

- Thuốc BVTV: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1.411 tỷ đồng và 432 tỷ đồng.
- Gạo: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 638 tỷ đồng và 38 tỷ đồng.
- Hạt giống: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 241 tỷ đồng và 57 tỷ đồng.

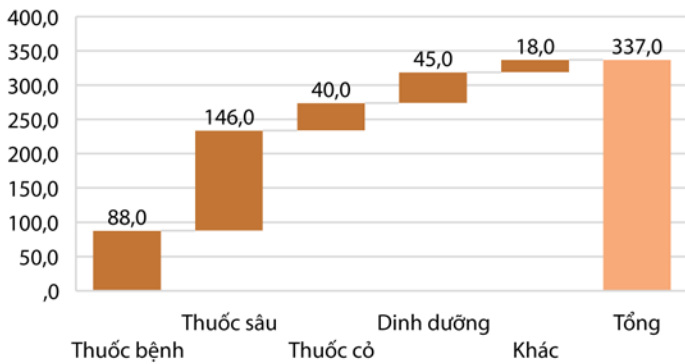
Cập nhật

Thuốc BVTV: doanh thu sụt giảm do ngành nông nghiệp gặp nhiều khó khăn

Doanh thu Q1 mảng thuốc BVTV đạt 326 tỷ đồng, giảm 64% so với cùng kỳ. Doanh thu của tất cả các loại thuốc BVTV đều ghi nhận giảm, trong đó 2 dòng sản phẩm chính là thuốc diệt nấm và thuốc trừ sâu, lần lượt giảm 77% YoY (xuống 88 tỷ đồng) và 63% YoY (xuống 146 tỷ đồng). Ngoài ra, doanh thu các loại thuốc diệt cỏ, thuốc dinh dưỡng và thuốc khác đều giảm gần một nửa so với Q1-2019.

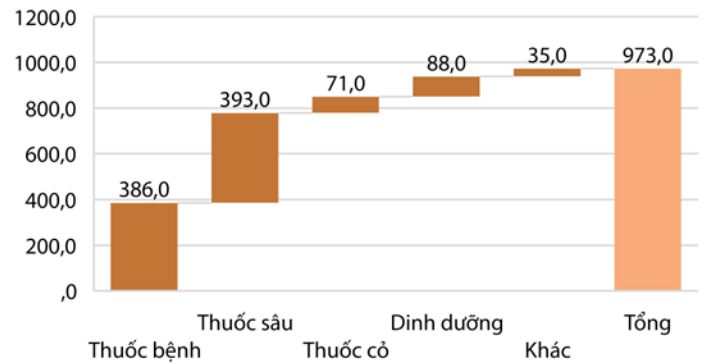
Giá bán không có nhiều thay đổi trong Q1-2020 sau khi đã có 1 đợt tăng vào cuối năm 2019. Vậy nên, doanh thu giảm mạnh do sản lượng bán hàng giảm, do 3 nguyên nhân chính, gồm: (1) dịch Covid-19 làm hạn chế hoạt động giao thương với Trung Quốc (chiếm 22-24% tỷ trọng nhập khẩu nông sản nước ta) từ cuối tháng 1, từ đó làm “ách tắc” hoạt động sản xuất ngành nông nghiệp. Điều này ảnh hưởng xấu đến thu nhập của người nông dân dẫn đến hạn chế mua thuốc BVTV khi không quá cần thiết, (2) Hạn hán và hạn mặn làm hư hại mùa màng ở nhiều địa phương (phần lớn là ĐBSCL - nơi LTG tập trung phân phối), và (3) Cuối Q4-2019, các đại lý đã nhập trữ hàng cho Q1 năm nay. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của Covid-19 và thiên tai nên hầu hết các đại lý đều tồn đọng hàng. LTG do đó chỉ kích lệ hoạt động bán hàng thay vì áp KPI doanh số.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu mảng thuốc BVTV Q1-2020 (tỷ đồng)



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu doanh thu mảng thuốc BVTV Q1-2019 (tỷ đồng)



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Do doanh thu sụt giảm mạnh, LNG mảng thuốc BVTV chỉ đạt 111 tỷ đồng (-60% YoY). Biên LNG ghi nhận sự cải thiện nhẹ so với cùng kỳ, đạt hơn 34% (Q1-2019: 31%), chủ yếu do giá nguyên vật liệu đầu vào giảm nhẹ, cụ thể:

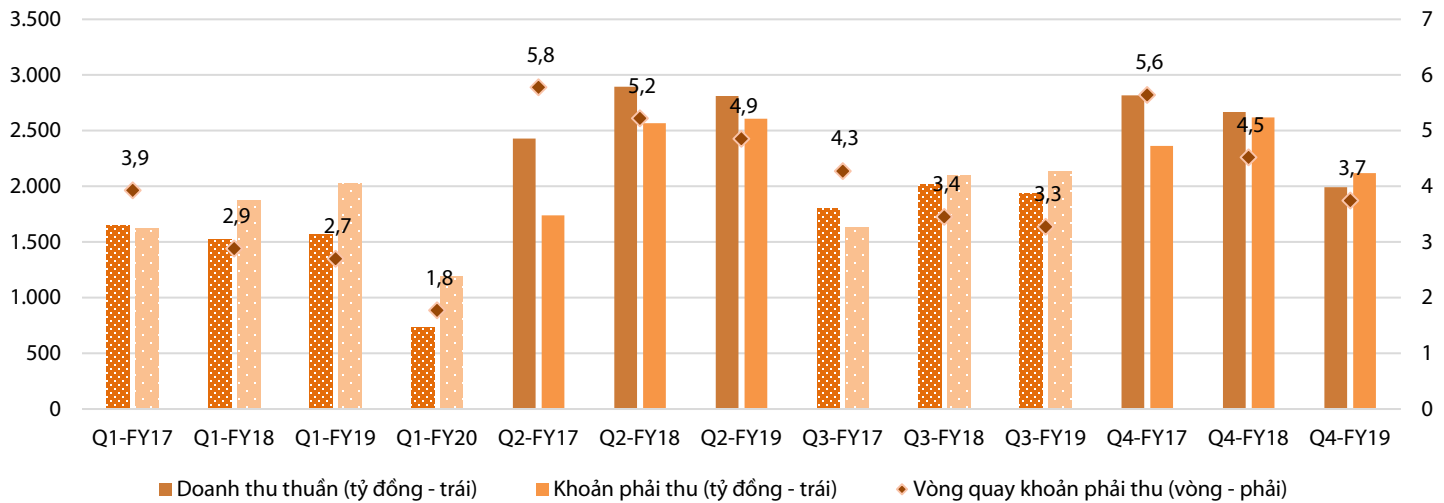
- Thuốc BVTV từ các thương hiệu toàn cầu (chiếm 70-75% doanh thu mảng thuốc BVTV): khi nhu cầu sử dụng thuốc BVTV sụt giảm trong Q1, cả Syngenta và Bayer cùng các thương hiệu khác đã giảm giá bán nhằm hỗ trợ các đối tác, trong đó có LTG.
- Thuốc BVTV tự chế (chiếm 25-30% doanh thu của mảng) có giá đầu vào tăng nhẹ do giá nguyên vật liệu (NVL) nhập từ Trung Quốc tăng xấp xỉ 10%. Trước biến động giá NVL nhập từ Trung Quốc, LTG đã đa dạng hóa nguồn cung NVL thông qua việc nhập khẩu từ các nước như Ấn Độ và Bangladesh. Do đó, giá vốn thuốc BVTV tự chế không tăng nhiều.

Thay đổi chính sách bán hàng, giảm gánh nặng khoản phải thu

Trong những năm trước, nhận thấy thị trường thuốc BVTV đang bão hòa nên LTG đã nỗ lực mở rộng thị phần thông qua việc mở rộng hệ thống nhà phân phối và đưa ra những chính sách mua trả có phần “thoải mái”. Điều này dẫn đến gánh nặng ở khoản phải thu khi nhiều đơn vị phân phối chậm trả tiền. Vậy nên, trong thời gian qua tập đoàn đã tiến hành thanh lọc đại lý cấp 1, chỉ giữ lại những đại lý thỏa mãn 2 điều kiện doanh số bán hàng tốt và trả nợ đúng hạn. Kết quả là hiện tại số lượng đại lý cấp 1 chỉ còn hơn 400 đại lý, giảm mạnh từ mức 1.300 hồi cuối năm 2018. Bên cạnh đó, công ty dành nhiều thời gian hơn để hỗ trợ các đại lý cấp 2, việc không được thực hiện thường xuyên trước đây.

Mặc dù chính sách tinh chỉnh hệ thống phân phối đã giúp khoản phải thu liên tục giảm so với cùng kỳ (từ Q4-2018), đi cùng sự sụt giảm doanh thu, thì vòng quay khoản phải thu ngược lại chưa có sự cải thiện. Do đó, chúng tôi cho rằng vẫn cần thêm thời gian quan sát để đánh giá hiệu quả quản lý vốn của doanh nghiệp.

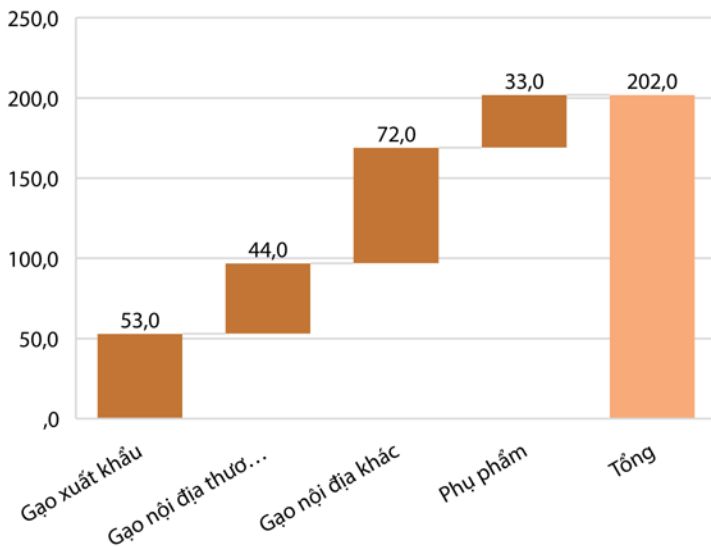
Hình 3: Biến động doanh thu và khoản phải thu qua các quý



Nguồn: LTG, CTCK Rông Việt

Mảng gạo chưa thể bắt phá do xuất khẩu sụt giảm

Hình 4: Cơ cấu doanh thu mảng gạo Q1-2020 (tỷ đồng)



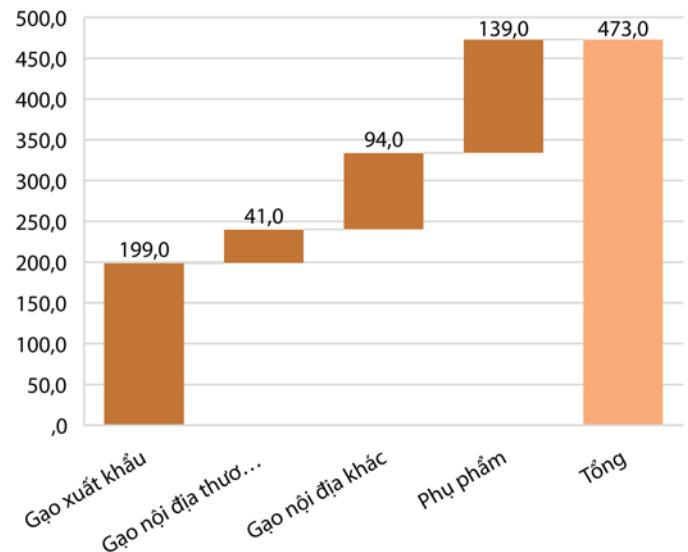
Nguồn: LTG, CTCK Rông Việt

Doanh thu mảng gạo đạt 202 tỷ đồng, giảm 57% YoY.

Gạo xuất khẩu

Doanh thu xuất khẩu giảm 73% YoY, đạt 53 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng giảm mạnh (-75% YoY). Sản lượng giảm do 3 nguyên nhân, gồm (1) giảm xuất khẩu qua Trung Quốc do có những thay đổi trong quy trình kinh doanh gạo, (2) hoạt động xuất khẩu giữa các quốc gia bị hạn chế nhằm kiểm soát dịch Covid-19, và (3) Chính phủ yêu cầu ngừng xuất khẩu gạo từ ngày 24/03 để đảm bảo an ninh lương thực trong nước. Trong khi đó, giá bán tăng 6% YoY do nguồn cung suy giảm khi nước xuất khẩu lớn là Thái Lan bị mất mùa do hạn hán, hạn mặn và thiếu nguồn nước tưới tiêu, trong khi nguồn cầu tăng do các nước đẩy mạnh nhập khẩu gạo để dự trữ lương thực trong thời gian cách ly do dịch Covid-19.

Hình 5: Cơ cấu doanh thu mảng gạo Q1-2019 (tỷ đồng)

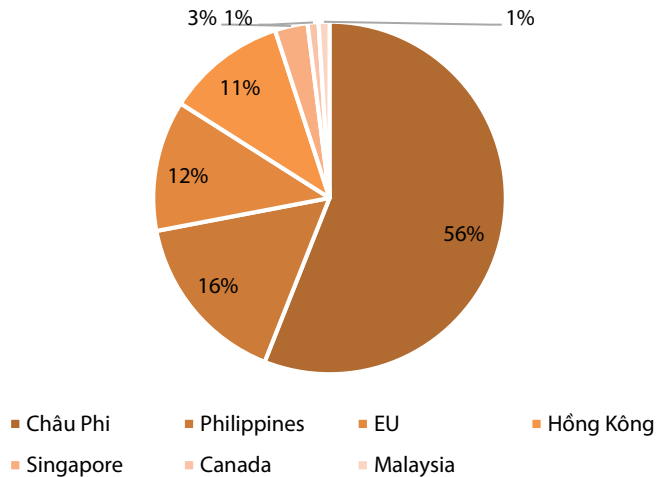


Nguồn: LTG, CTCK Rông Việt

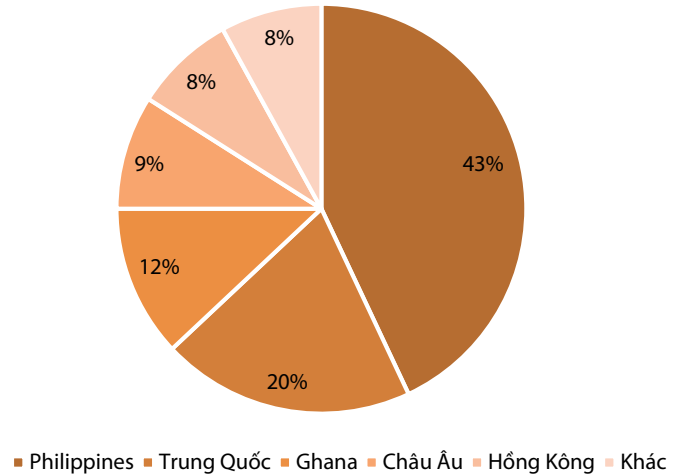
Trong Q1, châu Phi là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Lộc Trời (chiếm 56% doanh thu gạo xuất khẩu) trong khi Philippines chỉ chiếm 16%. Châu Phi tăng nhập khẩu từ LTG do nền nông nghiệp địa phương bị phá hoại bởi châu chấu. Đồng thời, các nước châu Phi cũng tăng cường nhập khẩu gạo để dự trữ cho đại dịch Covid-19. Ngược lại, doanh thu giảm ở thị trường Philippines do Lộc Trời và đối tác không chốt được giá bán khi đối tác bên Philippines muốn duy trì mức giá cũ (thấp) trong khi giá thị trường vốn dĩ đã tăng cao.

Năm 2020, hoạt động xuất khẩu gạo của LTG sẽ được kiểm soát chặt chẽ hơn, không còn tình trạng trữ gạo đón đầu xuất khẩu như trước nhằm tránh tình trạng không xuất được dẫn đến bị ép giá. Dự kiến sản lượng gạo xuất khẩu của LTG sẽ giảm 28% YoY và chúng tôi cho rằng biên LNG sẽ được cải thiện từ mức âm (năm 2019) lên xấp xỉ 5%.

Hình 6: Các thị trường xuất khẩu gạo của LTG Q1-2020



Hình 7: Các thị trường xuất khẩu gạo của LTG 2019



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Gạo nội địa

Doanh thu nội địa giảm 14% YoY, đạt 116 tỷ đồng. Sản lượng nội địa giảm do công ty đã ngừng bán gạo không thương hiệu từ Q3-2019 để tập trung phát triển gạo có thương hiệu. Doanh thu gạo có thương hiệu đạt 44 tỷ đồng, tăng 7% YoY, với giá bán tăng 6% và sản lượng tăng 1%. Hiện LTG đang dẫn đầu thị trường gạo thương hiệu trong nước với thị phần xấp xỉ 5-6%. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của tập đoàn trong việc phát triển gạo thương hiệu bởi đây là một phân khúc mới, nhiều tiềm năng (với tốc độ tăng trưởng trung bình được kỳ vọng đạt 37%/năm trong giai đoạn 2020-2024) và mở ra cơ hội xuất khẩu gạo với giá bán cao hơn khi giải quyết được nhược điểm lâu năm của gạo xuất khẩu ở điểm có thương hiệu và truy xuất được nguồn gốc. Bên cạnh đó, doanh thu gạo nội địa "khác" giảm 24% YoY, xuống còn 72 tỷ đồng chủ yếu do sản lượng bán hàng giảm.

Về giá gạo đầu vào, do nhu cầu gạo cho nội địa và xuất khẩu đều tăng nên giá gạo thu mua từ người nông dân cũng tăng tương ứng với mức tăng giá bán của tập đoàn. Do đó, biên LNG hiện ở mức 2,4%, giảm nhẹ so với mức 2,8% của Q1-2019. Lợi nhuận gộp mảng gạo giảm 64% YoY, xuống còn 4,8 tỷ đồng.

Mảng hạt giống cây trồng: Doanh thu giảm 8% YoY, chỉ đạt 116 tỷ đồng. Sản lượng bán hàng giảm do ngành nông nghiệp thất thu nên người nông dân không đầu tư mua hạt giống mới mà chỉ sử dụng lại những giống cũ hiện đang có. Do giá bán giảm nên biên LNG đã giảm từ mức 29,2% (Q1-2019) xuống 20,3%. Từ đó, lợi nhuận gộp giảm 36% YoY, xuống còn 24 tỷ đồng.

Tự trung, doanh thu giảm mạnh khiến tổng lợi nhuận gộp sụt giảm 48% YoY (tương đương 165 tỷ đồng), chỉ còn 178 tỷ đồng. Tổng chi phí bao gồm chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm chỉ còn 191 tỷ đồng, giảm 29% YoY (tương đương 77 tỷ đồng). Mức giảm của chi phí không bù được mức giảm của lợi nhuận gộp. Do đó, **LNTT ghi nhận -36 tỷ đồng trong khi Q1-2019 đạt 77 tỷ đồng.**

Cập nhật khác

Kế hoạch chuyển sàn: nhận thấy tình hình hoạt động của tập đoàn gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Vậy nên, LTG quyết định dời thời điểm chuyển sang sàn HOSE qua năm 2022 thay vì 2019 như dự kiến ban đầu.

Chuyển nhượng bất động sản tại trung tâm thành phố Hồ Chí Minh: hiện công ty đang có ý định thay đổi phương án bán đất, thay vào đó có thể sẽ được sử dụng cho mục đích khác.

Điểm nổi bật của LTG trong thời gian qua là tinh lọc hệ thống phân phối màng thuốc BVTV và ngừng bán gạo không thương hiệu nhằm nâng cao chất lượng quản lý khoản phải thu và hàng tồn kho. Nhờ vậy, vòng quay hàng tồn kho bắt đầu có sự cải thiện nhẹ ở Q3 và Q4/2019. Bên cạnh đó, nhờ có được điều kiện thanh toán tốt hơn từ các nhà cung cấp lớn, LTG cũng có chính sách thanh toán tốt hơn cho các đại lý lớn và có lịch sử thanh toán tốt của họ. Do đó, mặc dù vòng quay khoản phải thu chậm lại, vòng quay tiền mặt trong nửa cuối năm 2019 đã có sự cải thiện nhẹ so với cùng kỳ.

Điều kiện kinh doanh khó khăn trong nửa đầu năm 2020 có thể sẽ làm chậm lại quá trình tái cơ cấu của Tập đoàn. Do đó, chúng tôi sẽ quan sát thêm diễn biến các chỉ số quản lý vốn lưu động trong các quý tới trước khi đưa ra các đánh giá về tác động của những chính sách mới lên hiệu quả hoạt động của LTG.

Bảng 4: Thay đổi vốn lưu động kể từ Q3-2019

	Q3-2019 (x)	Q3-2019 so với Q3-2018 (%)	Q4-2019 (x)	Q4-2019 so với Q4-2018 (%)	Q1-2020 (x)	Q1-2020 so với Q1-2019 (%)
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	2,5	9%	2,6	1%	0,8	-47%
Vòng quay khoản phải thu (vòng)	3,3	-5%	3,7	-17%	1,8	-34%
Vòng quay khoản phải trả (vòng)	4,3	-1%	3,9	-22%	1,4	-56%
Vòng quay tiền mặt (ngày)	172	-4%	143	-3%	375	50%
Nợ vay ngắn hạn (tỷ đồng)	2.332	-31%	1.970	-34%	1.995	-39%
Chi phí lãi vay (tỷ đồng)	40	-14%	28	-40%	26	-42%

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Dự phóng và định giá

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 6.917 tỷ đồng (-16,8% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 283 tỷ đồng (-14,3% YoY). Dự phóng trên được dựa trên những giả định sau:

	Doanh thu thuần (tỷ đồng)	Thay đổi YoY (%)	Biên lợi nhuận gộp (%)	Thay đổi YoY
Màng thuốc BVTV	3.936	-16	30,6	+0,3
Màng lương thực, gạo	1.687	-35	6	+4,5
Màng hạt giống cây trồng	753	-2	23,7	-1,1
Màng dịch vụ nông nghiệp	258		26,5	

Về định giá, chúng tôi kết hợp 2 phương pháp P/E (tỷ trọng 40%) và FCFF (tỷ trọng 60%) để xác định giá trị hợp lý của LTG. Chúng tôi để tỷ trọng FCFF cao hơn do xác định kết quả kinh doanh năm 2020 của LTG không được như kỳ vọng khi chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 nên kết quả kinh doanh của các năm tới sẽ tương xứng hơn với thực lực của Tập đoàn.

Phương pháp P/E: Với ước tính tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân giai đoạn 2019-2024 là 6,4%/năm, chúng tôi xác định P/E hợp lý 6,4x. Với EPS dự phóng năm 2020 là 2.989 đồng. Mức giá phù hợp theo phương pháp này là 19.176 đồng/cp.

Phương pháp FCFF: chúng tôi sử dụng các giả định như sau: (1) Suất chiết khấu WACC ở mức 11,6% và (2) tỷ lệ tăng trưởng dài hạn của dòng tiền là 0,6%.

Qua đó, giá trị hợp lý đối với cổ phiếu LTG là **22.300 đồng/cổ phiếu**. Tính thêm cổ tức 1.000 đồng/cp, **tỷ suất sinh lời** so với giá đóng cửa ngày 13/07/2020 là **19%**.

Bảng 5: Tổng hợp phương pháp định giá

Phương pháp định giá	Tỷ trọng (%)	Giá (đồng)
FCFF	60%	24.402
P/E	40%	19.176
Giá mục tiêu (làm tròn)		22.300

Nguồn: CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	9.031	8.310	6.917	7.419
Giá vốn	7.098	6.608	5.331	5.710
Lãi gộp	1.934	1.701	1.587	1.710
Chi phí bán hàng	866	735	681	715
Chi phí quản lý	349	324	368	382
Thu nhập từ HĐTC	20	19	22	24
Chi phí tài chính	194	242	177	156
Lợi nhuận khác	5	40	10	18
Lợi nhuận trước thuế	549	463	397	503
Thuế TNDN	135	128	110	139
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	4	4	4
Lợi nhuận sau thuế	412	331	283	360
EBIT	718	642	538	613
EBITDA	865	797	698	779

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng				
Doanh thu	4,0%	-8,0%	-16,8%	7,3%
Lợi nhuận HKKD	12,7%	-7,8%	-12,5%	11,5%
EBIT	13,8%	-10,7%	-16,1%	13,9%
Lợi nhuận sau thuế	-0,8%	-19,7%	-14,3%	26,9%
Tổng tài sản	17,0%	-15,3%	-2,3%	4,3%
Vốn chủ sở hữu	7,4%	4,3%	6,2%	6,7%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	21,4%	20,5%	22,9%	23,0%
EBITDA / Doanh thu	9,6%	9,6%	10,1%	10,5%
EBIT / Doanh thu	8,0%	7,7%	7,8%	8,3%
LNST / Doanh thu	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%
ROA	5,3%	5,1%	4,4%	5,4%
ROE	16,5%	12,7%	10,3%	12,2%
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	3,5	3,9	4,7	3,4
Vòng quay HTK	2,3	2,7	1,9	2,3
Vòng quay kh. phải trả	3,6	3,6	3,9	2,9
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,5
Nhanh	0,6	0,6	0,6	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ / Vốn CSH	126,6%	75,9%	75,5%	52,7%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	120,6%	75,9%	74,8%	51,3%
Vay dài hạn / Vốn CSH	6,0%	0,0%	0,7%	1,3%

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	151	127	271	307
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	17	6	6
Các khoản phải thu	2.594	2.118	1.483	2.176
Tồn kho	3.096	2.492	2.881	2.475
Tài sản ngắn hạn khác	161	164	150	165
Tài sản cố định hữu hình	1.226	1.135	1.038	949
Tài sản cố định vô hình	318	272	306	290
Đầu tư tài chính dài hạn	36	39	39	39
Tài sản dài hạn khác	126	163	201	241
TỔNG TÀI SẢN	7.708	6.526	6.376	6.649
Khoản phải trả ngắn hạn	1.966	1.837	1.376	1.988
Vay và nợ ngắn hạn	3.000	1.970	2.060	1.509
Vay và nợ dài hạn	150	0	20	40
Khoản phải trả dài hạn	30	26	37	40
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	47	67	97	102
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	5.193	3.900	3.591	3.679
Vốn đầu tư của CSH	1.084	1.084	1.084	1.084
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	564	693	845	1.019
Khoản thu nhập khác	80	78	87	98
Quỹ đầu tư phát triển	760	740	740	740
TỔNG VỐN	2.488	2.596	2.756	2.941
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	29	29	29

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ ^(*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	4.341	3.486	2.989	3.794
P/E (x)	6,3	7,8	6,5	5,1
BV (đồng/cp)	31.207	32.580	34.194	36.487
P/B (x)	0,9	0,8	0,6	0,5
DPS (đồng/cp)	2.000	1.600	1.000	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	8,4%	7,6%	5,1%	7,7%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	24.402	60%	14.641
PE	19.176	40%	7.670
Giá mục tiêu (đồng/cp)			22.300

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
08/11/2019	29.400	Mua	Trung hạn
04/04/2019	29.400	Tích lũy	Trung hạn
28/12/2018	31.200	Tích lũy	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.

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)

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

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 dục

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

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 Tấn, 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, 2020.**