

CTCP SỢI THỂ KỶ (HSX: STK)

Sợi tái chế tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY19	Q2-FY19	+/- QoQ	Q3-FY18	+/- YoY
Doanh thu thuần	554	494	12,2%	589	-5,9%
Lợi nhuận sau thuế	52	58	-10,6%	47	10,3%
EBIT	57	74	-22,7%	72	-20,4%
Tỷ suất EBIT	10,3%	15,0%	-465bps	12,2%	-188bps

Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

KQKD 9T 2019: Doanh thu thuần và LNST tăng trưởng trái chiều

- Doanh thu thuần giảm 7% YoY đạt 1.653 tỷ đồng do doanh số sợi nguyên sinh sụt giảm mạnh 28% YoY. Trong khi đó, sợi tái chế vẫn giữ được đà tăng trưởng khả quan với sản lượng bán ra tăng 114% so với cùng kỳ, tỷ trọng sợi tái chế trên doanh thu đạt 32% so với 13% trong 9T 2018. Lợi nhuận sau thuế tăng 23% YoY đạt 161 tỷ đồng, nhờ vào (1) tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 134bps lên 15,6%, (2) doanh thu tài chính tăng 34% YoY trong khi chi phí tài chính tiết giảm mạnh 46% YoY thông qua việc giảm các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ.
- STK đã hoàn thành lần lượt 64% kế hoạch doanh thu và 81% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm để ra.

Triển vọng 2019-2020: Sợi tái chế tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng

- Chúng tôi dự phóng tỷ trọng đóng góp của sợi tái chế trên doanh thu lần lượt là 32% và 43% trong năm 2019 và 2020. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính lần lượt là 21,6% năm 2019 và 21,0% năm 2020 với giả định sẽ có thêm đối thủ cạnh tranh gia nhập thị trường khiến sản lượng cung ứng gia tăng. Bên cạnh đó, sợi nguyên sinh được dự phóng sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực từ việc bán phá giá sợi của Trung Quốc, Ấn Độ và cạnh tranh gia tăng từ các doanh nghiệp FDI khiến STK phải giảm giá bán để tiêu thụ sản phẩm. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2019 vào khoảng 12,4%, giảm còn 11,4% năm 2020.
- Tóm lại, với dư địa tăng trưởng từ sợi tái chế vẫn còn khá cao, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của STK tiếp tục tăng trưởng khả quan 10% trong cả 2 năm 2019 và 2020. Doanh thu 2019 điều chỉnh giảm 8% và tăng nhẹ 6% trong năm 2020.

Quan điểm và Định giá

Dù sợi nguyên sinh tiếp tục gặp khó khăn do ảnh hưởng tiêu cực từ (1) việc bán phá giá sợi của Trung Quốc, Ấn Độ và (2) tâm lý phòng ngự của thị trường bao trùm lên toàn ngành sợi, chúng tôi đánh giá cao việc STK tiếp tục tăng được đơn hàng tiêu thụ sợi tái chế để cải thiện hiệu quả kinh doanh. Với xu hướng thời trang bền vững, thời trang xanh đang trở dậy mạnh mẽ trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng sợi tái chế sẽ vẫn giữ được đà tăng trưởng khả quan. Thêm vào đó, nhờ sử dụng công nghệ chip spinning nên các nhà máy hiện hữu của STK hoàn toàn có thể chuyển đổi sản xuất sợi nguyên sinh sang chạy sợi tái chế nếu tăng được số lượng đơn đặt hàng. Đây sẽ là ưu thế giúp công ty trụ vững bên cạnh khó khăn chung của toàn ngành. Cho năm 2019, Rong Viet Securities dự phóng doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 2.217 tỷ đồng và 214 tỷ đồng, tương ứng EPS dự phóng 2.722 đồng/cổ phiếu.

Rồng Việt ước tính giá trị hợp lý của STK ở mức **23.000 đồng/cp**, kết hợp cổ tức tiền mặt dự kiến 500 đồng/cp trong 12 tháng tới cho ra tỷ suất sinh lời kỳ vọng **27%** so với giá đóng cửa ngày 27/11/2019, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này. Cần lưu ý giá mục tiêu này được điều chỉnh giảm nhẹ 4% so với BC Chuyên đề 6T 2019 đã phát hành trong tháng 8 vừa qua do phản ánh việc giảm giá bán sợi nguyên sinh so với dự phóng trước đây.

MUA +27%

Giá mục tiêu (VND)	23.000
Giá thị trường (VND)	18.500

Cổ tức tiền mặt (VND)* 500

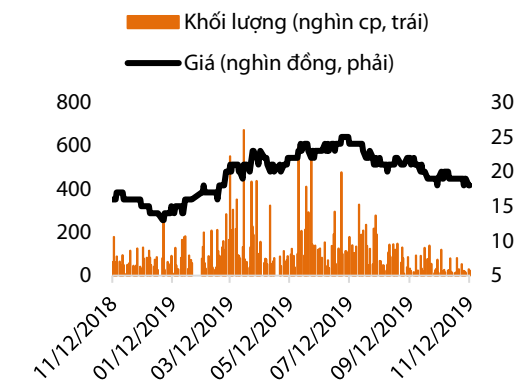
*Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dệt may
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.372
SLCPDLH	70.726.944
KLGD TB 20 phiên	26.653
Free Float (%)	45,0
Giá cao nhất 52 tuần	25.300
Giá thấp nhất 52 tuần	12.820
Beta	0,8

	FY2018	Hiện tại
EPS	2.976	3.104
Tăng trưởng EPS (%)	79	7,3
EPS điều chỉnh	2.976	3.104
P/E	6,1	5,8
P/B	1,2	1,2
EV/EBITDA	4,4	5,0
Cổ tức	1.500	1.500
ROE (%)	21,1	21,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt	20,0
Đặng Triệu Hòa	13,8
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	39,7

Đặng Thị Phương Thảo

(084) 028 - 6299 2006 - Ext 1529

thao.dtp@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY19	Q2-FY19	+/(QoQ)	Q3-FY18	+/(YoY)
Doanh thu	554	494	12,2%	589	-5,9%
Lợi nhuận gộp	80	95	-16,2%	92	-13,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	22	21	6,7%	20	12,3%
Thu nhập HĐKD	57	74	-22,7%	72	-20,4%
EBITDA	90	108	-16,1%	107	-15,8%
EBIT	57	74	-22,7%	72	-20,4%
Chi phí tài chính	8	11	-29,9%	26	-69,6%
- Chi phí lãi vay	7	8	-13,1%	7	-7,3%
Khấu hao	33	34	-1,6%	36	-6,5%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	57	65	-12,6%	51	9,9%
Lợi nhuận sau thuế	52	58	-10,6%	47	10,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	52	58	-10,6%	47	10,3%

Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3/2019

Chỉ tiêu	Q3-FY19	Q2-FY19	+/(QoQ)	Q3-FY18	+/(YoY)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	14,4	19,2	-4,9%	15,6	-1,2%
EBITDA/Doanh thu	16,3	21,8	-5,5%	18,2	-1,9%
EBIT/Doanh thu	10,3	15,0	-4,6%	12,2	-1,9%
TS lợi nhuận ròng	9,3	11,7	-2,4%	7,9	1,4%
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	9,3	11,7	-2,4%	7,9	1,4%
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	3,4	3,0	0,4	4,1	-0,7
-Khoản phải thu	16,2	16,8	-0,6	19,4	-3,2
-Khoản phải trả	4,6	3,5	1,1	4,0	0,6
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	89.6	103.5	-13,9%	115.2	-25,6%

Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	+/- QoQ	+/- YoY
Doanh thu	564	-4%	1%
LN gộp	82	-11%	21%
EBIT	60	-16%	61%
LNST	49	5%	58%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật

KQKD 9T 2019: Sợi nguyên sinh chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi, điểm sáng đến từ sự tăng trưởng vượt trội của sợi tái chế

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 9T 2019

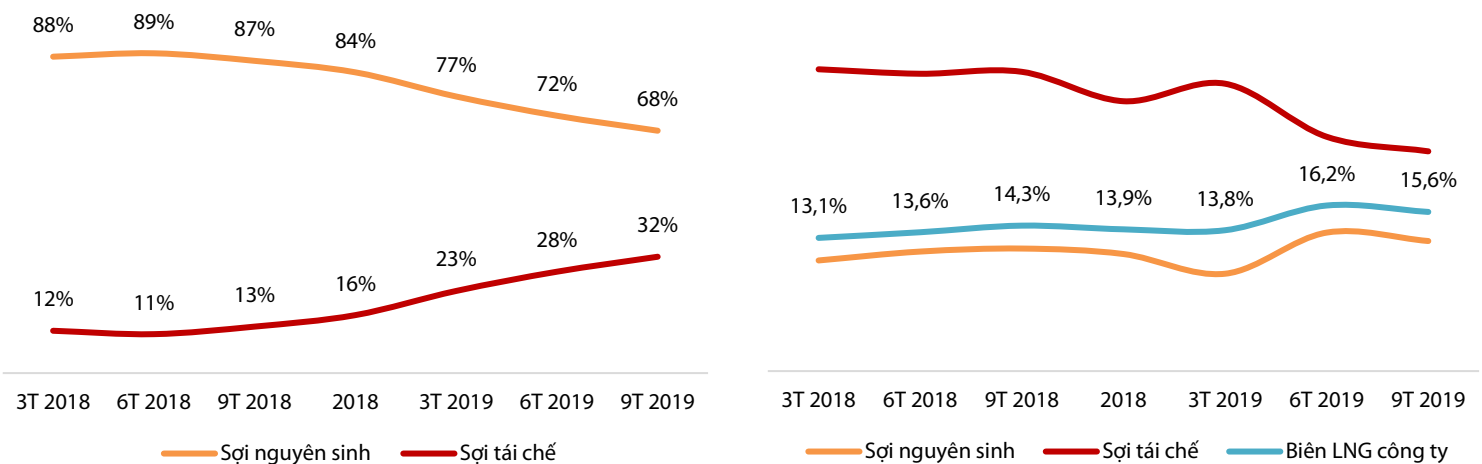
Đơn vị: tỷ đồng	Q3 2019	Q3 2018	% Tăng trưởng	9T 2019	9T 2018	% Tăng trưởng
Doanh thu thuần	554	589	-6%	1.653	1.781	-7%
Lợi nhuận gộp	80	92	-13%	258	254	2%
<i>Biên LNG</i>	14,4%	15,6%		15,6%	14,3%	
Chi phí bán hàng	6	7	-11%	19	25	-25%
Chi phí QLDN	16	13	26%	43	40	8%
<i>Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	4,1%	3,4%		3,7%	3,6%	
Doanh thu tài chính	7	5	44%	11	8	34%
Chi phí tài chính	8	26	-70%	27	50	-46%
<i>Chi phí lãi vay</i>	7	7	-7%	23	20	10%
Lợi nhuận khác	0,2	0,4	-55%	0	1	-46%
Lợi nhuận trước thuế	57	51	10%	181	148	22%
<i>Biên LNTT</i>	10,2%	8,7%		10,9%	8,3%	
Lợi nhuận sau thuế	52	47	10%	161	131	23%
<i>Biên LNR</i>	9,3%	7,9%		9,7%	7,4%	

Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng trái chiều. Trong đó, doanh thu thuần giảm 7% YoY chủ yếu đến từ việc giảm doanh số sợi nguyên sinh (virgin) ~28% YoY do sản lượng bán ra sụt giảm 27% so với cùng kỳ. Doanh thu sợi tái chế tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khả quan ~132% YoY nhờ sản lượng bán ra tăng 114% YoY, nâng tỷ trọng đóng góp của sợi tái chế trên doanh thu thuần lên 32% so với mức 13% trong 9T 2018. Tuy nhiên, tỷ trọng này chưa đủ để bù đắp cho sự sụt giảm mạnh của sợi nguyên sinh trong tổng doanh thu toàn công ty. Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 23% YoY đạt 161 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận ròng tăng 238bps lên 9,7% so với 7,4% trong 9T 2018 chủ yếu đến từ:

- (1) Biên lợi nhuận gộp tăng 134bps lên 15,6% so với 14,3% cùng kỳ năm trước nhờ vào việc tăng tỷ trọng đóng góp của sợi tái chế, vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn các dòng sản phẩm sợi nguyên sinh (Hình 1). Tuy nhiên cần lưu ý rằng tỷ suất lợi nhuận gộp Q3 của STK giảm 122bps còn 14,4% do công ty thực hiện việc thanh lý sợi tồn kho từ đầu năm với chi phí vốn cao.

Hình 1. Việc tăng tỷ trọng sợi tái chế trên doanh thu (trái) giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp (phải) toàn công ty

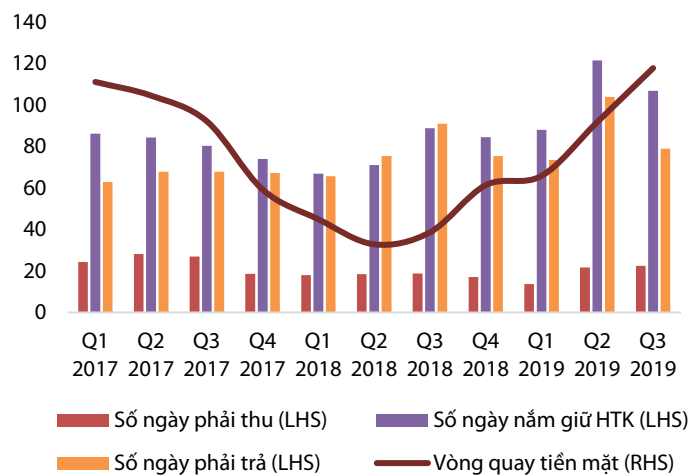


Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

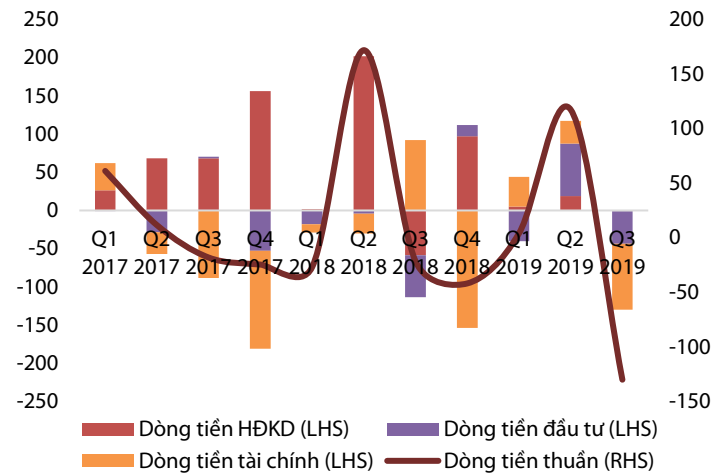
- (2) Doanh thu tài chính tăng 34% YoY và chi phí tài chính được tiết giảm khá mạnh (~46% YoY), chủ yếu nhờ vào việc giảm các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá phát sinh trong kỳ.
- (3) Mặt khác, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (QLDN) giảm 5% so với cùng kỳ nhờ tiết giảm 25% YoY chi phí bán hàng, trong khi chi phí QLDN tăng 8% YoY. Tỷ suất chi phí bán hàng & QLDN tăng nhẹ 10bps lên 3,7% so với mức 3,6% cùng kỳ năm ngoái.

Ở một khía cạnh khác, do ảnh hưởng tiêu cực từ việc Trung Quốc bán phá giá sản phẩm sợi kể từ tháng 6/2018, vòng quay tiền mặt (cash conversion cycle) của STK đang có xu hướng tăng dần (Hình 2), chủ yếu đến từ việc tăng lượng tồn kho thành phẩm trong kỳ (số ngày nắm giữ hàng tồn kho tăng từ 71 ngày cuối Q2 2018 lên đến 107 ngày cuối Q3 2019). Bên cạnh đó, công ty đang phải đối mặt tình trạng âm dòng tiền hoạt động kinh doanh và dòng tiền thuần trong Q3 2019 (Hình 3), nhiều khả năng STK sẽ tăng nợ vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động trong kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá công ty sẽ không gặp nhiều áp lực trong việc trả nợ vay khi đòn bẩy tài chính đến Q3 2019 có xu hướng giảm dần và hệ số khả năng thanh toán lãi vay đang được giữ ở mức cao ~8x (Hình 4).

Hình 2. Vòng quay tiền mặt đang có xu hướng tăng dần (ngày)

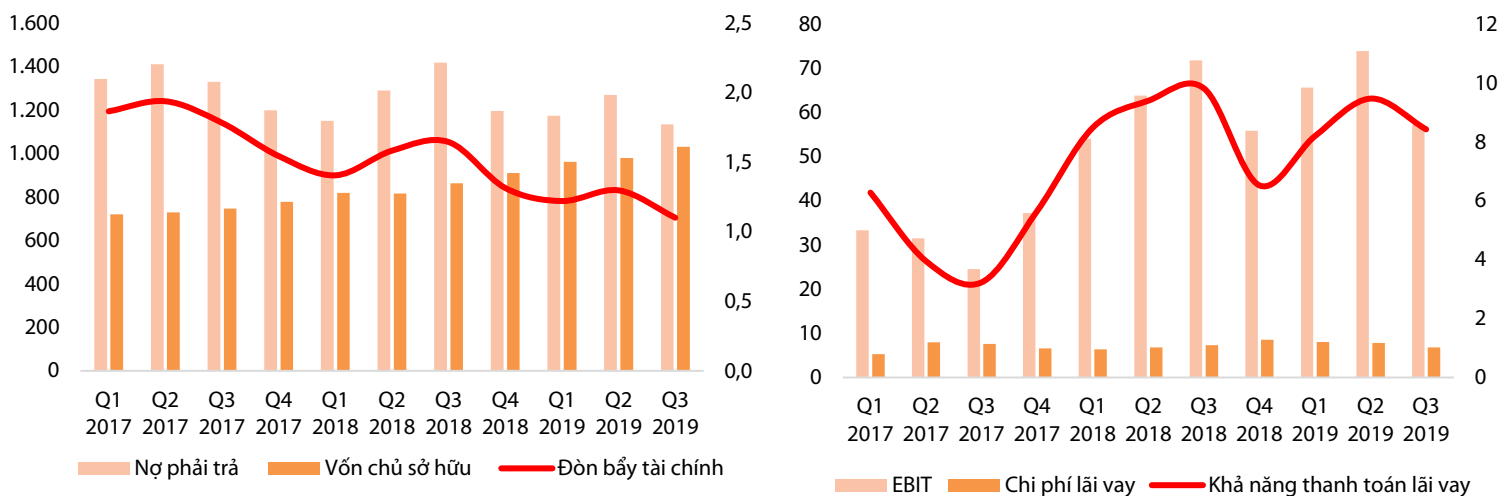


Hình 3. Dòng tiền thuần⁽¹⁾ Q3 2019 sụt giảm mạnh (tỷ đồng)



Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

Hình 4. Đòn bẩy tài chính giảm dần (trái, tỷ đồng) và khả năng thanh toán lãi vay được giữ ở mức cao (phải, tỷ đồng)



Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

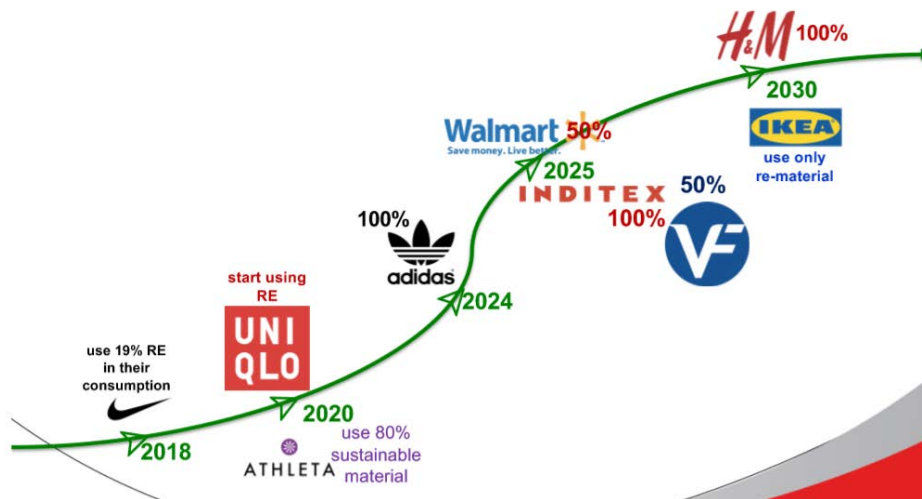
¹ Dòng tiền thuần doanh nghiệp = Dòng tiền thuần từ HĐKD + Dòng tiền thuần từ HĐ đầu tư + Dòng tiền thuần từ HĐ tài chính

Triển vọng 2019-2020: Sợi tái chế tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng

Trọng tâm phát triển của STK trong thời gian tới vẫn là tập trung đẩy mạnh việc tăng tỷ trọng đóng góp của sợi tái chế trên doanh thu, công ty đặt kế hoạch chuyển đổi sang sản xuất toàn bộ sản phẩm sợi tái chế vào năm 2025. Qua đó, tiết giảm sự phụ thuộc vào các loại sợi nguyên sinh truyền thống vốn chịu nhiều ảnh hưởng bởi giá dầu thô và cạnh tranh cao từ Trung Quốc, Ấn Độ. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của sợi tái chế trong thời gian tới vẫn sẽ tích cực nhờ vào:

- (1) Lợi thế của sợi tái chế là nguyên liệu đầu vào được sản xuất từ việc nung chảy chai nhựa PET, không sản xuất trực tiếp từ chế phẩm của dầu mỏ như các loại sợi nguyên sinh. Do đó, sản xuất sợi tái chế giúp giảm bớt sự phụ thuộc vào biến động của giá dầu thô, vốn được coi là một trong những nguyên nhân chính khiến doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp các doanh nghiệp sợi nguyên sinh không ổn định.
- (2) Xu hướng thời trang bền vững, thời trang xanh đang nổi lên khá mạnh mẽ trong vài năm trở lại đây, nhận được nhiều sự quan tâm và đón nhận của người tiêu dùng nhờ cải thiện tình trạng ô nhiễm môi trường (giảm tỷ lệ rác thải và hoá chất độc hại). Đón đầu xu hướng này, nhiều thương hiệu thời trang quốc tế đã cam kết gia tăng tỷ trọng nguyên liệu tái chế trong sản xuất. Theo Textile Exchange², số lượng công ty/nhãn hàng cam kết sử dụng ít nhất 25% nguyên liệu polyester tái chế vào năm 2020 đã tăng từ 48 (tháng 10/2017) lên 62 (tháng 10/2018). Nike đã sử dụng 19% nguyên liệu tái chế trong tổng lượng tiêu thụ năm 2018, Adidas và H&M dù không công bố tỷ lệ đang sử dụng nhưng đã cam kết dùng hoàn toàn nguyên liệu tái chế vào năm 2024 và 2030. Thế vận hội 2020 tổ chức tại Nhật Bản dự kiến sẽ sử dụng quần áo và giày thể thao sản xuất từ nguyên liệu tái chế (Hình 5). Bên cạnh đó, ban lãnh đạo STK cho biết nguồn cung sợi tái chế vẫn đang thấp hơn nhu cầu tiêu thụ toàn thị trường.

Hình 5. Tình hình cam kết sử dụng sợi polyester tái chế từ các thương hiệu lớn



Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt

Ngoài ra, STK vẫn đang trong quá trình phát triển sản phẩm sợi màu (dope dyed yarn) có giá trị gia tăng cao, giúp hạn chế việc xả hóa chất độc hại ra môi trường từ quy trình nhuộm truyền thống. Công ty đang tiến hành sản xuất thử nghiệm sợi màu đen, dự kiến phát triển thêm các loại sợi màu xám và xanh navy để chào mẫu khách hàng. Giá bán dự kiến cao hơn 20-30% các dòng sợi nguyên sinh với tỷ suất lợi nhuận gộp ~18% (thấp hơn sợi tái chế), công suất ước tính vào khoảng 4.000 tấn/năm.

Đối với sợi nguyên sinh, chúng tôi cho rằng các sản phẩm này sẽ tiếp tục đối mặt với khó khăn do:

- (1) Doanh nghiệp sợi Trung Quốc và Ấn Độ đang tiến hành bán phá giá sản phẩm sợi polyester filament sang các thị trường, trong đó Trung Quốc phá giá ~ 68% giá thị trường và Ấn Độ từ 40% - 130%. Điều này đã khiến các công ty sợi Việt Nam giảm sút năng lực cạnh tranh về giá, gia tăng lượng hàng tồn kho. Cụ thể trong 9 tháng đầu năm, Việt Nam giảm gần 24% YoY về sản lượng xuất khẩu và 23% YoY giá trị xuất khẩu sợi polyester filament. Hai thị trường xuất khẩu chính là Thái Lan và Hàn Quốc ghi nhận mức sụt giảm mạnh về giá trị, lần lượt là 15% và 49% so với cùng kỳ.

² Nguồn: https://www.ecotlc.fr/ressources/Documents_site/2018-Preferred-Fiber-Materials-Market-Report.pdf

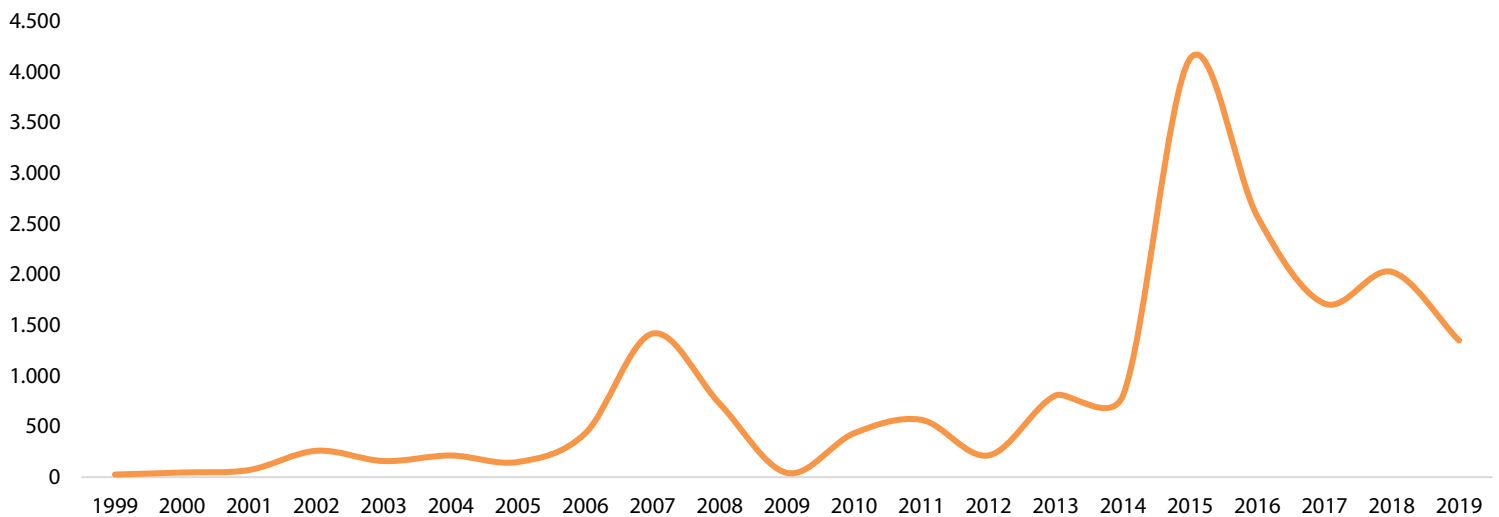
(2) Cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp FDI do mở rộng đầu tư/dịch chuyển nhà máy vào Việt Nam khiến nguồn cung sợi nguyên sinh gia tăng (Bảng 2).

Bảng 2. Một số dự án đầu tư vào ngành sợi của doanh nghiệp FDI tại Việt Nam

Công ty/Dự án	Lĩnh vực sản xuất	Vốn đầu tư	Thời gian	Địa điểm	Công suất
Dự án mở rộng của Công ty TNHH Polytex Far Eastern (Đài Loan)	Sản xuất hạt nhựa PET, sợi polyester, dệt nhuộm	486 triệu USD	2017	Bàu Bàng, Bình Dương	N/A
Dự án của tập đoàn Kolon (Hàn Quốc)	Sợi lớp polyester	220 triệu USD	2017	Bình Dương	36.000 tấn/năm
Công ty TNHH Billion (Trung Quốc)	Sản xuất sợi nhân tạo và hạt polyester PET chip	358 triệu USD	2018	Gò Dầu, Tây Ninh	700.000 tấn/năm
Công ty TNHH Luthai Việt Nam	Sản xuất sợi và vải màu	60 triệu USD	2018	Tây Ninh	11.500 tấn sợi/năm, 30 triệu mét vải/năm
Công ty TNHH Hailide (Trung Quốc)	Sản xuất sợi nhân tạo polyester filament	150 tỷ đồng (~6,5 triệu USD)	2018	Trảng Bàng, Tây Ninh	110.000 tấn/năm – Giai đoạn 1
Dự án mở rộng Công ty TNHH Kyung Bang (Hàn Quốc)	Sản xuất sợi và vải	40 triệu USD	2019	Bình Dương	9.000 tấn sợi cotton/năm, 11.000 tấn sợi blended/năm

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

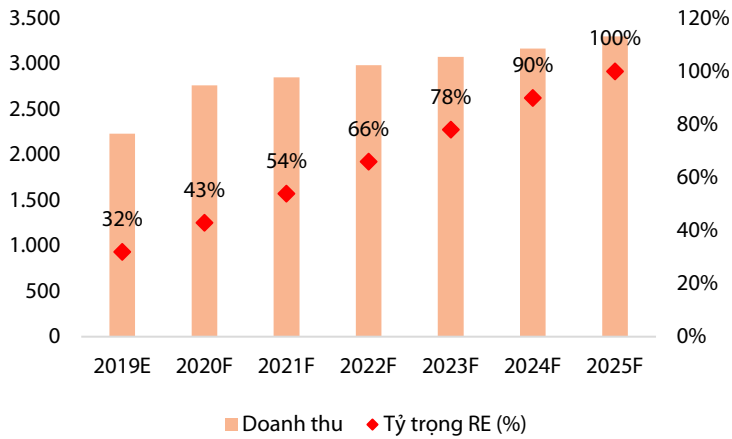
Hình 6. Thống kê vốn đầu tư FDI vào dệt may Việt Nam qua các năm (triệu USD)



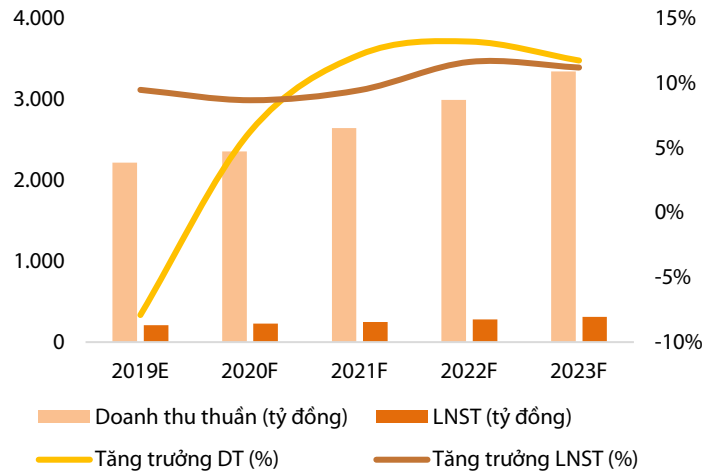
Nguồn: VITAS, CTCK Rồng Việt

Tóm lại, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của STK cả năm 2019 sẽ biến động trái chiều với doanh thu giảm 8% YoY, LNST tăng trưởng 10%. Từ 2020 trở đi, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tăng tỷ trọng sợi tái chế trên doanh thu sẽ giúp STK bù đắp được biến động giảm từ sợi nguyên sinh, tiếp tục cải thiện hiệu quả kinh doanh (Hình 7-8). Giai đoạn 2020-2023, chúng tôi dự phóng tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 12% YoY và 11% YoY, biên lợi nhuận gộp ước tính vào khoảng 14,9% - 15,3%.

Hình 7. Kế hoạch tăng tỷ trọng đóng góp sợi tái chế (RE) trên doanh thu của công ty (tỷ đồng)



Hình 8. Dự phóng tăng trưởng doanh thu và LNST các năm tới



Nguồn: STK, CTCK Rồng Việt dự phóng

(đơn vị: tỷ đồng)

KQ HKKD	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Doanh thu thuần	1.989	2.408	2.217	2.356
Giá vốn	1.773	2.073	1.875	1.987
Lãi gộp	217	335	343	368
Chi phí bán hàng	32	34	25	28
Chi phí quản lý	59	56	58	61
Thu nhập từ HĐTC	8	11	16	21
Chi phí tài chính	30	53	31	27
Lợi nhuận khác	1	-3	1	1
Lãi/lỗ từ cty LD, LK	0	-1	0	0
Lợi nhuận trước thuế	105	199	245	275
Thuế TNDN	5	21	31	35
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	100	178	214	240
EBIT	126	245	260	280
EBITDA	274	388	414	445

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Tăng trưởng				(%)
Doanh thu	46,4	21,0	-7,9	6,2
Lợi nhuận HKKD	51,2	41,7	6,6	7,5
EBIT	117,2	94,3	6,0	7,6
Lợi nhuận sau thuế	248,3	79,1	19,9	12,1
Tổng tài sản	-2,3	7,1	0,2	-2,3
Vốn chủ sở hữu	12,0	16,7	21,4	9,9
Khả năng sinh lời				(%)
LN gộp / Doanh thu	10,9	13,9	15,5	15,6
EBITDA/ Doanh thu	13,8	16,1	18,7	18,9
EBIT/ Doanh thu	6,3	10,2	11,7	11,9
LNST/ Doanh thu	5,0	7,4	9,6	10,2
ROA	5,0	8,4	10,1	11,6
ROE	12,8	19,6	18,8	19,7
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	31,6	36,8	25,0	25,0
Vòng quay HTK	4,4	4,1	4,0	4,0
Vòng quay kh. phải trả	4,5	4,8	5,3	5,3
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	0,8	0,9	1,3	1,6
Nhanh	0,3	0,3	0,6	0,8
Cấu trúc tài chính				(%)
Tổng nợ/ Vốn CSH	103,8	85,2	60,0	39,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	43,8	46,9	35,1	23,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	60,0	38,3	24,9	16,7

(đơn vị: tỷ đồng)

BẢNG CĐKT	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Tiền	117	153	205	219
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	45	150	200
Các khoản phải thu	63	65	89	94
Tồn kho	399	510	469	497
Tài sản ngắn hạn khác	34	31	33	34
Tài sản cố định hữu hình	1.209	1.180	1.037	883
Tài sản cố định vô hình	1	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	27	2	1	1
Tài sản dài hạn khác	129	133	139	146
TỔNG TÀI SẢN	1.979	2.119	2.124	2.075
Khoản phải trả ngắn hạn	390	433	356	378
Vay và nợ ngắn hạn	341	427	387	279
Vay và nợ dài hạn	467	348	275	203
Khoản phải trả dài hạn	0	0	0	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	2	2	2	2
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	1.200	1.210	1.020	862
Vốn đầu tư của CSH	635	635	707	707
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	143	273	395	505
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	1	1	1	1
TỔNG VỐN	779	909	1.103	1.213
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
EPS (đồng/cp)	1.662	2.976	2.680	2.975
P/E (x)	10,5	5,9	6,9	6,2
BV (đồng/cp)	12.991	15.167	15.559	17.034
P/B (x)	1,3	1,2	1,2	1,1
DPS (đồng/cp)	800	1.500	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	4,6	8,6	2,7	5,4

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	30.000	50%	15.000
PE	16.000	50%	8.000

Giá mục tiêu (đồng/cp) 23.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
09/06/2017	24.200	Mua	Dài hạn
26/11/2018	24.300	Mua	Dài hạn
27/11/2019	23.000	Mua	Dài 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 Deputy Manager

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

- Ngân hàng
- Thị trường

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

Đặng Thị Phương Thảo Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

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 Tần, 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, 2019.**