

## CÔNG TY CP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (HSX: SCS)

**Lo ngại về COVID-19 đang đưa cổ phiếu về mức định giá hấp dẫn**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- qoq	Q4-FY18	+/- yoy
Doanh thu thuần	199	187	7%	188	6%
Lợi nhuận sau thuế	136	127	6%	109	24%
EBIT	142	133	7%	120	18%
Tỷ suất EBIT	71,1%	71,1%	0,1 pps	63,8%	7,2 pps

Nguồn: SCS, Rong Viet Securities

### 2019 - LNST duy trì mức tăng trưởng hai chữ số nhưng ở tốc độ chậm hơn

- Lưu lượng hàng quốc tế đạt 166 nghìn tấn (+ 6,6% YoY). Tăng trưởng giảm nhẹ so với mức 8,3% trong năm ngoái sau khi nhu cầu hàng hóa hàng không của khu vực châu Á suy yếu do chịu các tác động của chiến tranh thương mại.
- Vị thế đàm phán giá dịch vụ cao, nhờ vào đặc thù ít cạnh tranh của thị trường ga hàng hóa hàng không phía Nam, giúp công ty tiếp tục tăng giá dịch vụ TB 4,1% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện lên 79,5%, tăng 1,3 pps YoY, do chi phí GVHB chỉ tăng 3,2% YoY, thấp hơn nhiều so với mức tăng của doanh thu là 10.8% YoY.
- LNST đạt 503 tỷ đồng (+15,0% YoY).

### Triển vọng FY2020 – Tăng trưởng giảm tốc tạm thời do ảnh hưởng COVID-19

Tăng trưởng hàng hóa của SCS trong năm 2020 sẽ bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi sự suy yếu về lượng hàng hóa đến từ/tới Hong Kong và Trung Quốc, hai thị trường chiếm 1/3 số chuyến bay được thực hiện bởi các hãng hàng không đối tác của SCS và khoảng 22% lưu lượng hàng hóa quốc tế của công ty trong năm 2019. Tổng sản lượng hàng hóa quốc tế qua nhà ga của SCS, theo đó, dự báo tăng trưởng ở mức 3,1% trong năm 2020, giảm tốc 3,5 pps so với năm ngoái. Mặc dù điều này sẽ khiến doanh thu giảm tốc tương ứng nhưng chúng tôi cho rằng mức biên lợi nhuận sẽ được duy trì nhờ các chi phí hoạt động dự kiến cũng tăng trưởng ở mức thấp, do chi phí cố định chiếm phần lớn chi phí hoạt động của công ty.

Tóm lại, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 đạt 773 tỷ đồng (+3,3% YoY) và LNST đạt 525 tỷ đồng (+4,4% YoY), tương ứng mới EPS điều chỉnh (sau trích lập cổ tức ưu đãi và các quỹ) là 8.975 đồng.

### Quan điểm và định giá

Chúng tôi kỳ vọng những tác động của dịch corona lên KQKD của SCS mang tính chất ngắn hạn. Sau khi dịch được kiểm soát và chuỗi cung ứng cũng như các đường bay được nối lại, chúng tôi kỳ vọng lưu lượng hàng quốc tế sẽ quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng ổn định ở mức hai chữ số trong những năm tới, đặc biệt là trong 2021 nhờ mức cơ sở thấp của năm 2020. Bên cạnh đó, hiệp định EVFTA, dự kiến có hiệu lực trong Q2/2020, cũng sẽ mở ra cơ hội tăng trưởng cho SCS khi mà các mặt hàng xuất nhập khẩu chủ lực giữa Việt Nam và EU như điện thoại, linh kiện điện tử, máy móc thiết bị, được phẩm phần lớn được vận chuyển bằng đường hàng không. Do đó, chúng tôi cho rằng đợt giảm giá gần đây là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu.

Hiện tại, SCS đang được giao dịch với mức P/E 2020 là 11,5 lần, tương ứng với mức PEG 3 năm tương đối hấp dẫn là 0,9 lần. Với mức giá mục tiêu là **122.500 đồng/CP** và cổ tức tiền mặt dự kiến trong 12 tháng tới là 8.000 đồng/CP, tổng mức sinh lợi kỳ vọng so với mức giá đóng cửa của ngày 18/03/2020 là 26%. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với SCS.

## MUA +26%

Giá mục tiêu (VND)	122.500
Giá thị trường (VND)	103.500

Cổ tức tiền mặt (VND)\* 8.000

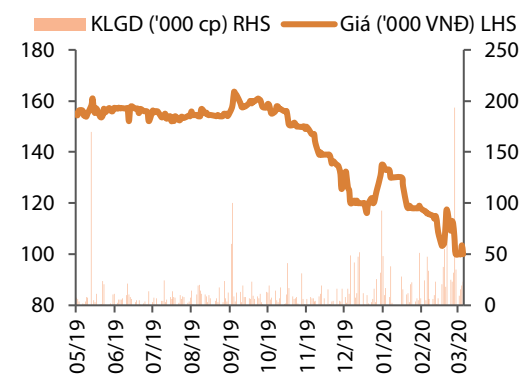
(\*) Dự kiến trong 12 tháng tới

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hàng hóa hàng không
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.182,7
SLCPDLH	50,4
KLGD TB 20 phiên	30.737
Free Float (%)	49,5
Giá cao nhất 52 tuần	148.200
Giá thấp nhất 52 tuần	100.000
Beta	0,82

	FY2019	Hiện tại
EPS	8.577	8.577
Tăng trưởng EPS (%)	15,0	15,0
EPS điều chỉnh	8.577	8.577
P/E	12,0	12,0
P/B	6,0	6,0
EV/EBITDA	10,0	10,0
Tỷ suất cổ tức (%)	6,7	6,7
ROE (%)	50,0	50,0

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

GMD	36,6
ACV	14,9
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	27,8

### Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1521

[tung.dt@vdsc.com.vn](mailto:tung.dt@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2019**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu	199	187	6,7%	188	6,1%
Lợi nhuận gộp	160	149	7,4%	142	12,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	18	16	14,1%	22	-17,3%
Thu nhập HĐKD	142	133	6,6%	120	18,0%
EBITDA	156	147	6,0%	134	16,2%
EBIT	142	133	6,6%	120	18,0%
Chi phí tài chính	1	-	n.a	0	645,3%
- Chi phí lãi vay	1	-	n.a	-	n.a
Khấu hao	14	14	0,8%	14	0,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	146	136	6,9%	123	18,7%
Lợi nhuận sau thuế	136	127	6,5%	109	24,2%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	136	127	6,5%	109	24,2%

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2019**

Chỉ tiêu	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	80,3	79,7	0,5 pps	75,6	4,6 pps
EBITDA/Doanh thu	78,0	78,5	-0,5 pps	71,2	6,8 pps
EBIT/Doanh thu	71,1	71,1	-0,1 pps	63,8	7,2 pps
TS lợi nhuận ròng	68,0	68,1	-0,1 pps	58,1	9,9 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	68,0	68,1	-0,1 pps	58,1	9,9 pps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	46.902,8	30.569,3	16.333,5	52.039,7	-5.136,9
-Khoản phải thu	7,8	9,9	-2,1	4,6	3,2
-Khoản phải trả	3,4	3,4	0,0	2,3	1,1
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	6,3%	6,3%	-0,1 pps	10,7%	-4,4 pps

Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	176	-11,9%	1,7%
LN gộp	140	-12,8%	2,4%
EBIT	124	-12,8%	3,7%
LNST	119	-12,0%	12,1%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Thuyết minh ngắn về dự phóng Q1**

Sau mức tăng 10,0% YoY trong 2T 2020, chúng tôi dự báo lưu lượng hàng quốc tế sẽ giảm 12,3% YoY trong tháng 3 do bị ảnh hưởng từ việc tải cung ứng giảm mạnh do COVID-19. Qua đó, tốc độ tăng trưởng của sản lượng hàng hóa quốc tế trong Q1/2020 dự báo giảm xuống mức 0.7% YoY, kéo theo tổng doanh thu tăng 1,7% YoY.

LNST Q1/2020 tăng 12,1% YoY chủ yếu do có sự thay đổi trong mức thuế suất thuế TNDN hiệu dụng. Kể từ Q2/2019, hoạt động khai thác ga hàng hóa được áp dụng mức thuế suất thuế TNDN 5% thay vì 10% trong thời gian trước.

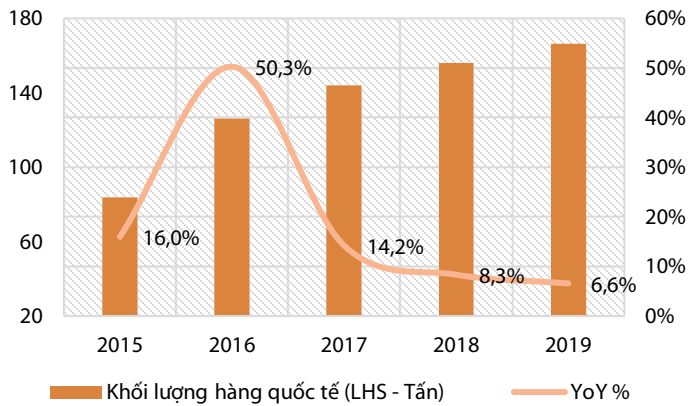
**Cập nhật**

**Tăng trưởng giảm tốc trong bối cảnh thương mại toàn cầu bất ổn**

Tăng trưởng của khối lượng hàng hóa quốc tế của SCS năm 2019 đạt 6,6% YoY, giảm nhẹ so với mức 8,3% của năm trước. Tổng khối lượng hàng quốc tế mà công ty đã phục vụ trong năm 2019 đạt 166 nghìn tấn. Chúng tôi ước tính thị phần phục vụ hàng hóa quốc tế của công ty tại sân bay Tân Sơn Nhất (SGN) đạt 34,7%, giảm nhẹ 1,2 pps so với năm ngoái.

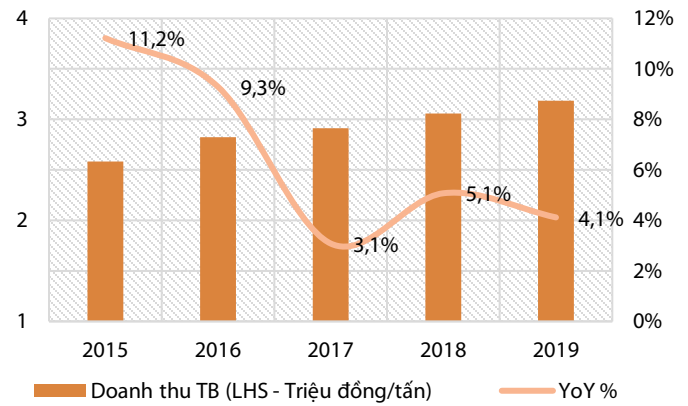
Về giá dịch vụ, công ty vẫn có thể tăng phí đối với khách hàng (gồm các hãng hàng không và các công ty giao nhận) nhờ áp lực cạnh tranh tương đối thấp và đặc thù độc quyền đôi của thị trường hàng hóa hàng không tại SGN. Theo đó, doanh thu TB trên mỗi tấn hàng hóa tăng trung bình 4,1% trong năm 2019, trong khi tỷ trọng hàng hóa quốc tế/nội địa không thay đổi so với năm ngoái và duy trì ở mức 76%/24%.

**Hình 1: Lưu lượng hàng hóa XNK qua cảng SCS từ 2015-2019**



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Doanh thu TB/tấn hàng hóa từ 2015-2019**



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Chiến tranh thương mại (CTTM) đã tác động tiêu cực đến dòng chảy thương mại toàn cầu. Theo đó, thương mại trên thế giới tăng trưởng 0,9% trong năm 2019, mức thấp nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 (Hình 3). Xu hướng tương tự cũng xảy ra đối với nhu cầu vận tải hàng hóa hàng không, được đo bằng chỉ số FTK (\*). FTK ở hầu hết các khu vực đều suy yếu trong năm 2019, trái ngược với năm 2018 khi chưa chịu các tác động rõ rệt từ CTTM (hình 4). Trong đó, FTK của khu vực Châu Á Thái Bình Dương, một trong những trung tâm sản xuất và phân phối chính của thế giới, chịu ảnh hưởng nặng nhất với mức giảm 6,4% YoY. Chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng trưởng hàng quốc tế tại SGN khá tương đồng với xu hướng tăng trưởng FTK của khu vực châu Á (phụ lục 5). Do đó, chúng tôi tin rằng suy yếu trong FTK của châu Á là yếu tố chính làm giảm tốc độ tăng trưởng hàng hóa quốc tế tại SCS trong năm 2019.

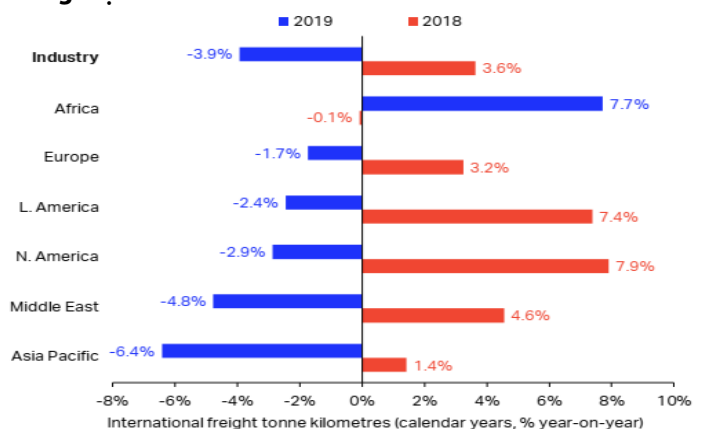
(\* FTK: freight tonne kilometers, được tính dựa trên khối lượng và quãng đường vận chuyển

**Hình 3: Tăng trưởng thương mại toàn cầu (đỏ) và nhu cầu vận tải hàng hóa bằng đường hàng không (xanh) năm 2019 thấp nhất kể từ khủng hoảng kinh tế 2008**



Nguồn: IATA, IMF

**Hình 4: Nhu cầu vận tải hàng không trong năm 2019 giảm rõ rệt so với năm 2018 sau khi chịu các tác động của cuộc chiến thương mại**



Nguồn: IATA

Ngoài ra, việc không hợp tác thêm hãng hàng không lớn nào trong năm 2019 cũng là một nhân tố khác làm giảm tốc độ tăng trưởng hàng hóa. Không giống như năm 2018 khi SCS hợp tác thành công với ba hãng hàng không chuyên dụng trở hàng hóa và một hãng hàng không quốc gia của Nhật Bản (Japan Airlines), SCS chỉ có thêm hai hãng hàng không quốc tế giá rẻ (LCC) mới, Nok Air và IndiGo, trong năm 2019. Chúng tôi tin rằng những đối tác mới này khó có thể tạo ra một lực đẩy đáng kể cho khối lượng hàng hóa vì các LCC thường vận hành các máy bay thân hẹp và cung cấp ít sức chứa hàng hóa.

### Tăng trưởng 2020 sẽ bị ảnh hưởng bởi COVID-19

Tăng trưởng hàng hóa của SCS trong năm 2020 sẽ bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi sự suy yếu trong lượng hàng hóa đến từ/tới Hong Kong và Trung Quốc, hai thị trường chiếm 1/3 số chuyến bay được thực hiện bởi các hãng hàng không đối tác của SCS (phụ lục 1 và 2) và khoảng 22% lưu lượng hàng hóa quốc tế của công ty trong năm 2019.

Ngoài ra, trước các tác động của COVID-19, phần lớn số chuyến bay chở hành khách kết nối HCM với những thị trường này, bên cạnh nhiều thị trường quốc tế khác, đã bị cắt giảm. Qua đó, lượng tải cung ứng phục vụ hàng hóa trên những chuyến bay này bị sụt giảm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các chuyến bay chuyên trở hàng hóa lại không bị cắt giảm trong giai đoạn này. Do đó, chúng tôi cho rằng hàng hóa sẽ được vận chuyển trên các chuyến bay chuyên dụng này nhiều hơn để bù đắp cho phần thiếu hụt tải cung ứng từ những máy bay chở khách, giúp cho lượng hàng hóa hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất tránh khỏi sự sụt giảm mạnh.

Một yếu tố nữa mà chúng tôi cho rằng sẽ gián tiếp ảnh hưởng tới SCS đó là việc đóng cửa các nhà máy ở Trung Quốc để đối phó với dịch COVID-19. Điều này không chỉ ảnh hưởng tới lĩnh vực sản xuất của Trung Quốc mà còn gián đoạn chuỗi cung ứng trên toàn cầu, tác động lan tỏa đến các quốc gia có hoạt động sản xuất phụ thuộc vào nguồn cung nguyên vật liệu từ Trung Quốc, trong đó có Việt Nam. Kết quả kéo theo sự suy giảm trong nhu cầu vận tải hàng hóa XNK, trong đó có đường hàng không.

Tuy nhiên, khi các nhà máy tại Trung Quốc dần trở lại hoạt động, điểm sáng có thể đến từ việc một số nhà sản xuất tại Việt Nam lựa chọn việc xuất nhập khẩu hàng hóa bằng đường hàng không thay thế cho đường biển để có thể bù đắp cho khoảng thời gian bị mất do sự gián đoạn nguồn cung từ Trung Quốc cũng như đảm bảo thời gian giao hàng cho đối tác nước ngoài. Điều này có thể phần nào lý giải cho mức tăng trưởng 10% của lưu lượng hàng hóa quốc tế trong 2T 2020 qua nhà ga SCS.

Tóm lại, trong kịch bản cơ sở - dịch được kiểm soát, các chuyến bay được nối lại sau khi hết quý 2 và không thực hiện bảo dưỡng đường băng tại sân bay Tân Sơn Nhất trong năm 2020 - chúng tôi kỳ vọng lưu lượng hàng hóa quốc tế sẽ tăng trưởng khoảng 3,1% trong năm nay.

**Bảng 1: Các kịch bản cho tăng trưởng lưu lượng hàng hóa quốc tế của SCS**

Tăng trưởng lưu lượng hàng hóa quốc tế năm 2020 %		Dịch corona		
		Tốt (kết thúc vào Q1/2020)	Cơ sở (kết thúc vào Q2/2020)	Xấu (kết thúc vào Q3/2020)
Bảo dưỡng đường cất hạ cánh tại sân bay Tân Sơn Nhất năm 2020	Không thực hiện	6,2%	3,1%	-0,9%
	Có thực hiện	4,5%	1,1%	-3,2%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Dự phóng và định giá

Cho kịch bản cơ sở trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu của SCS có thể đạt 773 tỷ đồng (+ 3,3% YoY) và LNST đạt 536 tỷ đồng (+ 4,4% YoY), tương đương với mức EPS điều chỉnh (sau trích lập cổ tức ưu đãi và các quỹ) là 9.180 đồng. Đối với các kịch bản còn lại, KQKD của SCS được dự báo theo bảng phía bên dưới.

**Bảng 2: KQKD 2020 tương ứng với các kịch bản**

Tăng trưởng doanh thu/LNST năm 2020 (%)		Dịch corona		
		Tốt (kết thúc vào Q1/2020)	Cơ sở (kết thúc vào Q2/2020)	Xấu (kết thúc vào Q3/2020)
Bảo dưỡng đường cất hạ cánh tại sân bay Tân Sơn Nhất năm 2020	Không thực hiện	6,0%/7,6%	3,3%/4,4%	-0,3%/0,2%
	Có thực hiện	4,5%/5,9%	1,5%/2,3%	-2,3%/-2,2%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá SCS do công ty có dòng tiền rất mạnh và tương đối ổn định. Áp dụng mức tỷ suất chiết khấu trên vốn chủ sở hữu là 13,1% và tăng trưởng tại giá trị cuối là 1,0%, **chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của SCS là 122,500 đồng/cổ phiếu.**

**Phụ lục 1: Số chuyến bay theo địa điểm của các hãng hàng không chuyên dụng chở hàng đang hợp tác với SCS**

Địa điểm	Hãng hàng không chuyên dụng	Số chuyến bay trong 7 ngày tới	Tổng	%
Trung Quốc	SF Airlines	10	22	45%
	YTO Cargo Airlines	12		
Malaysia	Raya Airways	13	13	27%
Hong Kong	AirBridgeCargo	1	10	20%
	Cargo Lux	5		
	Hong Kong Air Cargo	4		
Singapore	AirBridgeCargo	1	1	2%
Thái Lan	Cargo Lux	1	1	2%
Nga	AirBridgeCargo	1	1	2%
Bahrain	Cargo Lux	1	1	2%
<b>Tổng</b>		<b>49</b>	<b>49</b>	<b>100%</b>

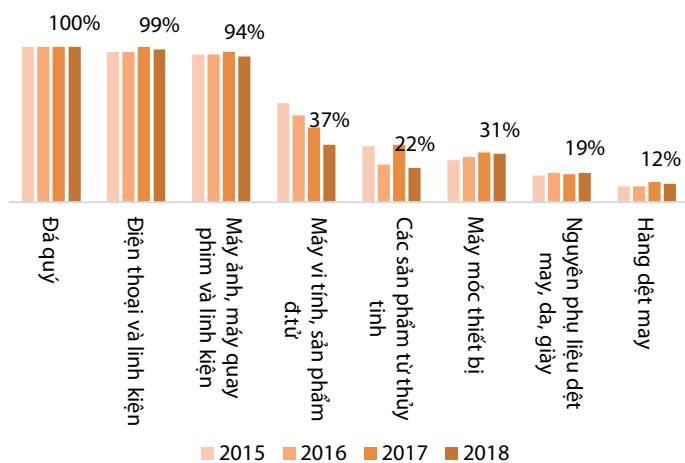
Nguồn: Flightradar24, SCS, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 9/3/2020.

**Phụ lục 2: Số chuyến bay theo địa điểm của các hãng hàng không vận tải hành khách đang hợp tác với SCS**

Địa điểm	Hãng hàng không vận tải hành khách	Số chuyến bay trong 7 ngày tới	Tổng	%
Hong Kong	Hong Kong Airlines	10	60	26%
	Air Hong Kong	14		
	Cathay Pacific	36		
Thái Lan	Thai Airways	32	54	24%
	Nok Air	22		
Nhật Bản	Japan Airlines	32	32	14%
UAE	Emirates	30	30	13%
Thổ Nhĩ Kỳ	Turkish airlines	13	13	6%
Malaysia	Air Hong Kong	14	14	6%
	Cathay Pacific	1		
Brunei	Royal Brunei	8	8	4%
Ấn Độ	IndiGo	7	7	3%
Hàn Quốc	T'way Air	3	8	4%
	Jeju Air	5		
Uzbekistan	Turkish airlines	1	1	0%
<b>Tổng</b>		<b>228</b>	<b>228</b>	<b>100%</b>

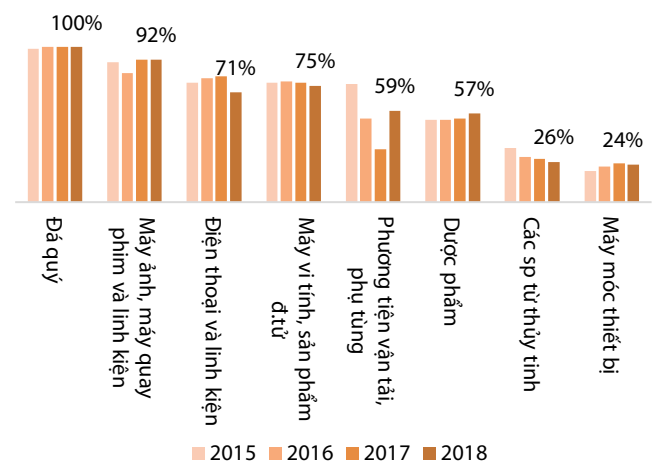
Nguồn: Flightradar24, SCS, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 9/3/2020.

**Phụ lục 3: Tỷ lệ vận chuyển hàng không của một số mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam 2015-2018**

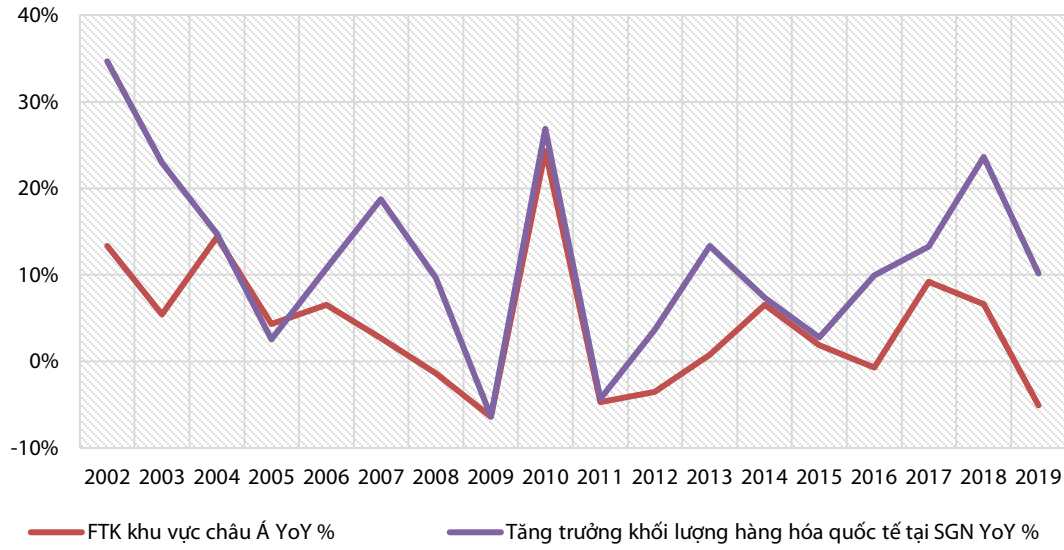


Nguồn: Hải quan Việt Nam, CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Phụ lục 4: Tỷ lệ vận chuyển hàng không của một số mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam 2015-2018**



**Phụ lục 5: Tăng trưởng của lưu lượng hàng hóa hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất (SGN) khá tương đồng với tăng trưởng FTK của châu Á**



Nguồn: AAPA, ACV, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	675	748	773	862
Giá vốn	147	153	159	170
<b>Lãi gộp</b>	<b>528</b>	<b>595</b>	<b>614</b>	<b>692</b>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	67	68	70	78
Thu nhập từ HĐTC	8	14	18	25
Chi phí tài chính	0	1	0	0
Lợi nhuận khác	-2	-2	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>467</b>	<b>538</b>	<b>561</b>	<b>639</b>
Thuế TNDN	30	35	36	42
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>437</b>	<b>503</b>	<b>525</b>	<b>597</b>
EBIT	461	527	543	613
EBITDA	516	582	594	665

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	14,8	10,8	3,3	11,6
Lợi nhuận HKKD	16,5	12,7	2,0	11,9
EBIT	19,1	14,2	3,2	12,9
Lợi nhuận sau thuế	21,4	15,0	4,4	13,8
Tổng tài sản	-7,4	17,1	5,5	11,2
Vốn chủ sở hữu	-10,6	22,9	5,0	11,5
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp / Doanh thu	78,2	79,5	79,4	80,2
EBITDA/ Doanh thu	76,5	77,8	76,9	77,1
EBIT/ Doanh thu	68,3	70,4	70,3	71,1
LNST/ Doanh thu	64,7	67,2	67,9	69,2
ROA	47,7	46,8	46,3	47,4
ROE	53,5	50,0	49,7	50,7
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	5,1	5,9	6,7	6,7
Vòng quay HTK	60.422,5	54.723,5	-	-
Vòng quay kh. phải trả	1,7	3,0	2,2	2,2
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	2,4	8,2	7,1	8,7
Nhanh	2,4	8,2	7,1	8,7
<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	47	66	53	52
Đầu tư tài chính ngắn hạn	30	180	330	480
Các khoản phải thu	133	127	116	129
Tồn kho	0	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	3	42	6	2
Tài sản cố định hữu hình	631	588	558	526
Tài sản cố định vô hình	5	3	3	2
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	67	68	68	68
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>917</b>	<b>1.074</b>	<b>1.133</b>	<b>1.259</b>
Khoản phải trả ngắn hạn	87	50	72	77
Vay và nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn	12	6	6	6
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	0	13	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>99</b>	<b>69</b>	<b>78</b>	<b>83</b>
Vốn đầu tư của CSH	592	611	611	611
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	216	385	436	557
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	9	9	9	9
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>817</b>	<b>1.005</b>	<b>1.055</b>	<b>1.177</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	8.745	9.979	8.975	11.025
P/E (x)	15,8	12,0	11,1	9,1
BV (đồng/cp)	16.349	19.947	20.953	23.363
P/B (x)	8,4	6,0	4,8	4,3
DPS (đồng/cp)	7.200	8.000	8.000	9.000
Tỷ suất cổ tức (%)	5,2	6,7	8,0	9,0

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	122.500	100%	122.500

**Giá mục tiêu (đồng/cp) 122.500**

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
9/11/2018	147.000	Tích lũy	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.

## 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)

**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.**