

CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (UPCOM: QNS)

Khó khăn trong ngắn hạn, triển vọng ổn định cho trung - dài hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.424	1.633	-12,7%	2.000	-28,8%
Lợi nhuận sau thuế	117	473	-75,3%	155	-24,6%
EBIT	127	506	-74,9%	180	-29,6%
Tỷ suất EBIT	8,9%	31,0%	-2.210 bps	9,0%	-10 bps

Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

KQKD Q1/2020: Doanh thu và LN giảm mạnh do tác động của Covid-19

- Doanh thu thuần đạt 1.424 tỷ đồng, giảm 29% YoY. Trong đó doanh thu 2 mảng kinh doanh cốt lõi là mảng sữa đậu nành giảm 8,4% và mảng đường giảm 58%.
- Thời tiết không thuận lợi tại miền Trung – Tây Nguyên làm năng suất mía giảm mạnh. Niên vụ 2019 – 2020, QNS chỉ ép được 850 ngàn tấn mía, giảm 45% YoY. Nguồn cung giảm khiến giá đường tăng từ mức thấp năm ngoài trước khi giảm nhẹ trong tháng 3 do nhu cầu sụt giảm do dịch Covid.
- Trong Q1, công ty đã hoàn thành lần lượt 17% và 13% kế hoạch doanh thu và LNST cả năm. Q1 thường là thấp điểm lợi nhuận, chỉ tiêu này trong Q1/2019 cũng chỉ chiếm 11% LNST thực hiện cả năm.

Triển vọng 2020 - Kỳ vọng phục hồi sau dịch nhưng vẫn là một năm khó khăn đối với mảng đường

- Mảng sữa đậu nành kỳ vọng phục hồi từ cuối Q2 – khi Covid-19 được kiểm soát theo kịch bản cơ sở (trong Q2/2020). Các dòng sản phẩm sữa ít đường mới sẽ là trợ lực dẫn dắt doanh thu hồi phục trong nửa cuối 2020. Công ty bắt đầu xuất khẩu sữa sang Trung Quốc từ tháng 5, dự kiến xuất 1,7 triệu lít sữa năm 2020.
- Sau khi ATIGA có hiệu lực, QNS sẽ nhập đường thô từ Thái Lan (khoảng 30.000 tấn) để sản xuất đường RE, bù đắp một phần vào doanh thu bị sụt giảm mạnh từ đường RS (-33% YoY) do sản lượng mía giảm. Giá đường trung bình cho cả năm 2020 kỳ vọng tăng 10% so với 2019.

Quan điểm và Định giá

Chúng tôi đánh giá năm 2020 là điểm trũng lợi nhuận của QNS do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và điều kiện thời tiết không thuận lợi cho ngành mía đường. Mặc dù QNS đã có thị phần thống lĩnh trong ngành sữa đậu nành có thương hiệu, tiềm năng tăng trưởng vẫn còn nhờ dư địa rất lớn từ thị phần của sữa không thương hiệu, xu hướng cao cấp hóa từ những dòng sản phẩm ít đường và organic cũng như xuất khẩu. Đối với mảng đường, về mặt tích cực ATIGA sẽ cho phép QNS nhập khẩu đường thô số lượng lớn để sản xuất đường RE, mặt tiêu cực sẽ làm gia tăng cạnh tranh từ đường nhập khẩu đối với đường RS trong nước, cùng với diễn biến khó lường của sản lượng mía, chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập đối với mảng kinh doanh này.

Với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh nhu cầu đầu tư mới không còn nhiều, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao tối thiểu là 25%, tương đương tỷ lệ chi trả trên 70% thu nhập mỗi cổ phần trong các năm tới. Tại thị giá hiện tại, tỷ suất cổ tức của cổ phiếu QNS đạt 11%. Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp: Chiết khấu dòng tiền FCFF cho cả công ty và Định giá thành phần (SOTP) trong đó xác định giá trị của từng mảng kinh doanh riêng. Theo đó giá mục tiêu trong 12 tháng tới là **33.000 đ/cp**, kết hợp với cổ tức tiền mặt ước tính vào khoảng 2.500 đ/cp, mức sinh lời kỳ vọng là **51%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2020. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu QNS.

MUA +51%

Giá mục tiêu (VND)	33.000
Giá thị trường (VND)	23.500

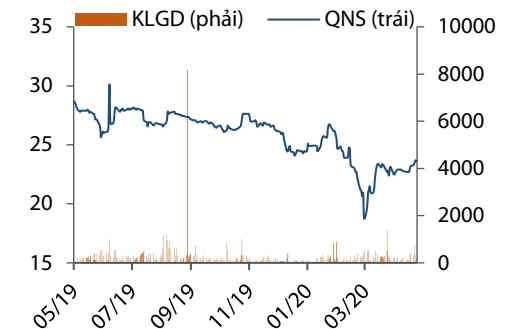
Cổ tức tiền mặt (VND)* 2.500
*kỳ vọng trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm & Đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.174
SLCPDLH	301.440.000
KLGD TB 20 phiên	296.301
Free Float (%)	75
Giá cao nhất 52 tuần	30.894
Giá thấp nhất 52 tuần	18.765
Beta	0,57

	FY2019	Hiện tại
EPS	4.313	4.120
Tăng trưởng EPS (%)	5	-4,5
EPS điều chỉnh	4.313	4.120
P/E	6,3	6,6
P/B	1,3	1,3
EV/EBITDA	5,0	5,1
Tỷ suất cổ tức (%)	11,1%	10,9%
ROE (%)	21,9	20,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH MTV Thành Phát	15,6
Vô Thành Đàng (chủ tịch HĐQT)	8,4
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	31,9

Trần Thái Sơn

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1527

son.tt@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	1.424	1.633	-12,7%	2,000	-28,8%
Lợi nhuận gộp	358	714	-49,9%	472	-24,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	231	208	10,8%	291	-20,7%
Thu nhập HĐKD	127	506	-74,9%	180	-29,6%
EBITDA	431	546	-21,0%	461	-6,5%
EBIT	127	506	-74,9%	180	-29,6%
Chi phí tài chính	22	19	19,5%	21	5,0%
- Chi phí lãi vay	22	18	19,4%	21	4,8%
Khấu hao	304	40	660,9%	281	8,4%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	141	557	-74,6%	189	-25,3%
Lợi nhuận sau thuế	117	473	-75,3%	155	-24,6%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	117	473	-75,3%	155	-24,6%

Nguồn: QNS, 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	25,1%	43,8%	-1.860 bps	23,6%	+150 bps
EBITDA/Doanh thu	30,3%	33,4%	-320 bps	23,1%	+720 bps
EBIT/Doanh thu	8,9%	31,0%	-2.210 bps	9,0%	-10 bps
TS lợi nhuận ròng	8,2%	29,0%	-2.080 bps	7,7%	+50 bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	8,2%	29,0%	-2.080 bps	7,7%	+50 bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	4,5	5,1	-0,6	7,6	-3,1
-Khoản phải thu	22,7	25,6	-2,9	18,9	3,9
-Khoản phải trả	5,7	4,0	1,7	7,4	-1,8
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	39,8%	39,7%	+10 bps	49,9%	-1.010 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	1.854	+29%	-11%
LN gộp	584	+63%	-10%
EBIT	370	+191%	-15%
LNST	311	+167%	-15%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

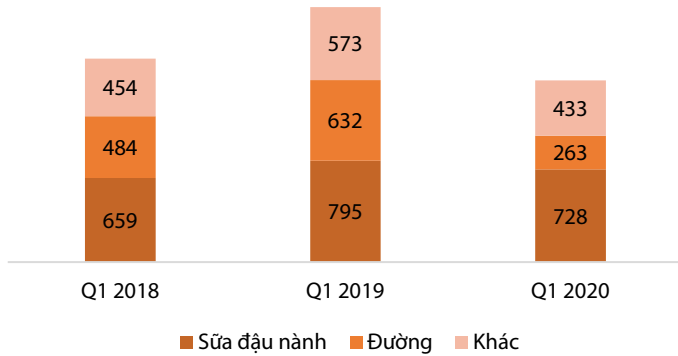
Ghi chú

Dịch Covid-19 vẫn tác động mạnh lên thị trường tiêu dùng trong nước, đặc biệt là trong tháng 4 – tháng giãn cách xã hội. Chúng tôi dự phóng sản lượng sữa và đường bán ra sẽ giảm lần lượt 10% và 30% so với cùng kỳ. Giá bán tăng lên trung bình 4% với sữa và 10% với đường sẽ giúp doanh thu sữa và đường chỉ giảm lần lượt 6,4% và 23% so với cùng kỳ.

Cập nhật

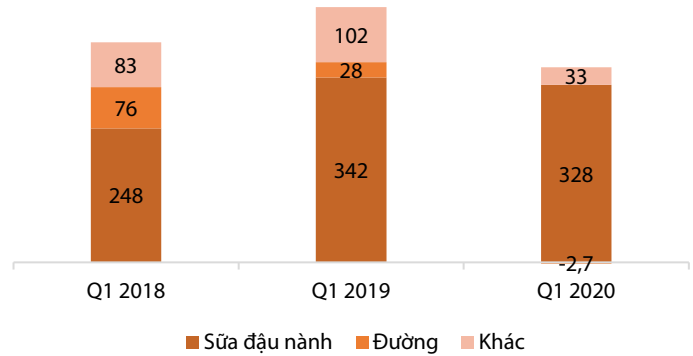
KQKD Q1/2020 – Doanh thu giảm ở tất cả các mảng kinh doanh chính do tác động tiêu cực từ dịch Covid-19

Hình 1: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: QNS, CTCK Rông Việt

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



Nguồn: QNS, CTCK Rông Việt

Kết thúc Q1/2020, QNS ghi nhận doanh thu giảm 29% so với cùng kỳ, đạt 1.424 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tăng 150 bps, đạt 25,1%. LNST đạt 116,7 tỷ đồng, giảm 25% so với cùng kỳ. Cụ thể các mảng kinh doanh:

Mảng sữa đậu nành: đóng góp 51% doanh thu và 92% lợi nhuận gộp.

Do ảnh hưởng từ Covid-19, doanh thu sữa đậu nành của QNS giảm 8,5% trong Q1/2020. Trong đó giá bán trung bình tăng gần 4% và sản lượng sữa bán ra giảm 12% so với cùng kỳ, tương đương mức giảm của thị trường sữa đậu nành trong nước trong Q1. Nhìn chung, sau giai đoạn phục hồi năm 2019, thị trường sữa nói chung và sữa đậu nành nói riêng đang chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch Covid-19 khi người tiêu dùng hạn chế ra ngoài mua sắm.

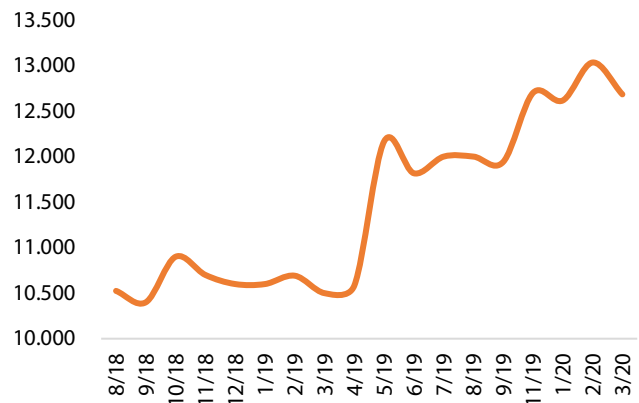
Biên lợi nhuận gộp đạt 45%, tăng 200 bps so với cùng kỳ do giá đậu tương giảm nhẹ và giá bán tăng, mặc dù giá đường tăng.

Hình 3: Giá đậu tương thế giới (USD/bushel)



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Giá đường RS trong nước (VND/kg)

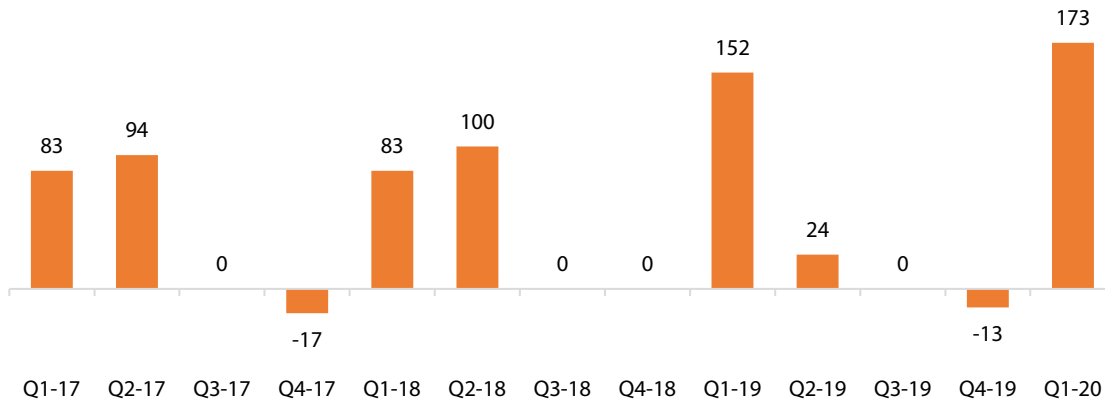


Nguồn: VSSA, CTCK Rông Việt

Mảng đường: đóng góp 18% doanh thu trong khi lợi nhuận gộp ghi nhận lỗ 2,7 tỷ, nguyên nhân tới từ phân bổ khấu hao.

Doanh thu thuần giảm 58% do sản lượng đường bán ra giảm mạnh (-70%) so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu từ sụt giảm nhu cầu của các hệ sản xuất thực phẩm/đồ uống, mặc dù giá đường tăng trung bình 17% trong Q1 YoY. Bên cạnh đó, chi phí khấu hao tăng 15% so với cùng kỳ do công ty phân bổ toàn bộ khấu hao trong 3 tháng đầu năm, thay vì 4 tháng như năm 2019 do số ngày ép mía năm nay ít hơn. Trước đó, 2 năm 2017 và 2018 có niên vụ ép mía kéo dài tới tháng 6 nên khấu hao được phân bổ trong 2 quý đầu năm.

Hình 5: Khấu hao mảng đường của QNS (tỷ đồng)



Nguồn: QNS, CTCK Rồng Việt

Các mảng kinh doanh khác (bia, nước khoáng, bánh kẹo, điện sinh khối) có doanh thu đạt 433 tỷ đồng (-24% YoY) và lợi nhuận gộp 33 tỷ đồng (-68% YoY). Đối với mảng điện sinh khối, do lượng bã mía giảm mạnh, trong Q1/2020 doanh thu điện sinh khối chỉ đạt 65 tỷ, thấp hơn nhiều so với 163 tỷ cùng kỳ năm ngoái. Về giá bán điện, Thủ tướng chính phủ đã có quyết định về việc tăng giá điện đối với các dự án điện sinh khối, theo đó từ ngày 25/4/2020, QNS có thể bán điện ở mức giá 1.634 đồng/kWh so với mức giá cũ là 1.220 đồng/kWh

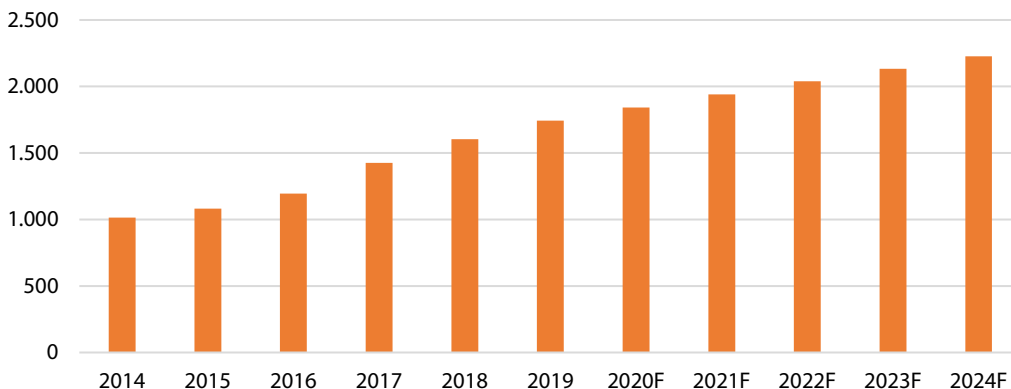
Triển vọng 2020

Mảng sữa đậu nành – tung ra sản phẩm mới trong nước và xuất khẩu sang Trung Quốc để đón đầu đà phục hồi sau Covid-19

Với kỳ vọng dịch Covid-19 sẽ sớm qua đi và thị trường sữa đậu nành sẽ hồi phục từ tháng 5, QNS dự định sẽ ra mắt 2 dòng sản phẩm mới trong Q3 năm nay, là các dòng sản phẩm sữa đậu nành ít đường. Sữa đậu nành ít đường mới được tung ra thị trường từ cuối năm 2019 với 2 dòng sản phẩm. Hiện tỷ trọng đóng góp của 2 dòng sản phẩm này vào tổng doanh thu sữa của công ty đã đạt gần 10%. Chúng tôi kì vọng đây là động lực quan trọng để giúp doanh thu sữa phục hồi từ Q3 trở đi.

Xuất khẩu sữa đậu nành sang Trung Quốc: QNS có kế hoạch tung ra nhiều sản phẩm mới tại Trung Quốc từ tháng 5/2020, với mục tiêu ban đầu trong năm 2020 là đạt độ phủ tương đối tại các tỉnh thành phía Nam và Đông của Trung Quốc, nơi chiếm trên 80% doanh thu sữa đậu nành tại nước này. Do chỉ mới trong giai đoạn đầu tư kênh phân phối, làm thương hiệu cũng như do chưa có đủ thông tin, dự phóng của chúng tôi tạm thời chưa phản ánh doanh thu từ thị trường Trung Quốc. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi cho rằng Trung Quốc là thị trường nhiều tiềm năng đối với QNS, đến từ (1) Đây là thị trường lớn và được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định trong các năm tới (Hình 6), (2) Độ phân mảnh rất cao khi sữa tự nấu và không thương hiệu vẫn chiếm thị phần đa số và (3) Tầng lớp trung lưu và thu nhập cao phát triển mạnh mẽ, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng các thực phẩm lành mạnh như sữa từ thực vật.

Hình 6: Thị trường sữa đậu nành tại Trung Quốc (triệu USD)



Nguồn: Euromonitor

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu sữa đậu nành đạt 4.134 tỷ đồng, (-3% YoY). Sản lượng tiêu thụ đạt 264 triệu lít (-5% YoY) và giá bán trung bình tăng 2%, tương đương 15.650 đồng/lít sữa. Biên LNG mảng sữa đạt 43,6%, giảm 130 bps so với 2019 do giá đường tăng.

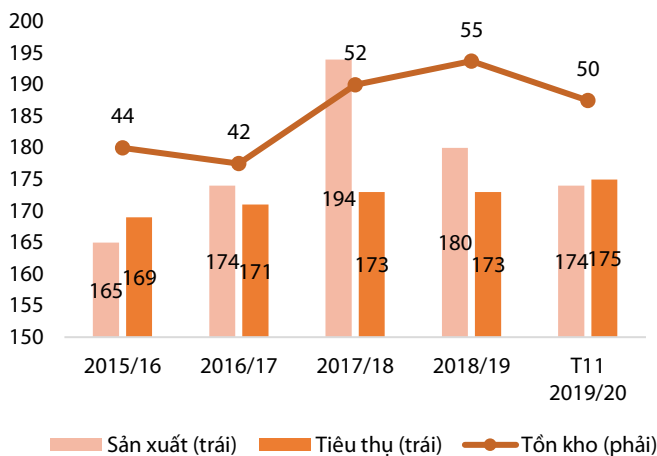
Mảng đường – kỳ vọng giá đường tiếp tục phục hồi sau Covid-19 nhưng 2020 vẫn sẽ là 1 năm khó khăn do sản lượng giảm mạnh

Giá đường thế giới lao dốc do Covid-19: Trong niên vụ 2019/2020, sản lượng đường toàn cầu giảm 6 triệu tấn (-3%) và tồn kho giảm 5 triệu tấn (-9%) do thời tiết xấu tại Brazil và Ấn Độ, cũng như tình trạng các nhà máy ép mía ở Brazil chuyển sang sản xuất Ethanol do giá đường thấp. Từ đó, giá đường bật tăng mạnh từ Q4/2019 cho đến thời điểm dịch Covid-19 bùng phát trên toàn cầu (Hình 8). Nhu cầu đường sụt giảm mạnh từ tác động của dịch bệnh khiến giá đường đột ngột lao dốc.

Giá đường tại Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn bởi Thái Lan, là nguồn gốc của phần lớn đường nhập lậu tại Việt Nam. Niên vụ 2019/20, sản lượng đường Thái Lan dự báo chỉ đạt 10,5 triệu tấn, giảm 28% so với niên vụ trước và là mức thấp nhất trong 9 năm trở lại đây. Tại Việt Nam, diện tích mía giảm do giá mía thấp trong năm 2019 cũng như thời tiết khô hạn đã khiến sản lượng mía giảm mạnh. Sản lượng tiêu thụ đường RS năm nay của QNS ước đạt chỉ khoảng 87 ngàn tấn, giảm gần 40% so với năm 2019.

Do đó, chúng tôi cho rằng mặc dù lượng đường nhập khẩu chính ngạch vào Việt Nam sẽ tăng sau ATIGA, sản lượng sụt giảm mạnh ở cả trong nước và thế giới (đặc biệt là Thái Lan) sẽ khiến giá đường tăng trở lại sau khi Covid-19 được kiểm soát và nhu cầu tiêu thụ đường từ các doanh nghiệp, hộ sản xuất và hộ gia đình hồi phục. Giá đường trung bình cho 2020 được dự báo sẽ tăng khoảng 10% so với 2019.

Hình 7: Tình hình cung/cầu đường và xu hướng tồn kho đường thế giới (triệu tấn)



Nguồn: Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ

Hình 8: Giá đường thế giới (US cent/lb)



Nguồn: Bloomberg

Bắt đầu sản xuất đường RE: Công ty có kế hoạch nhập khoảng 30.000 tấn đường thô từ Thái Lan để sản xuất đường RE trên dây chuyền vừa hoàn thiện. Ở Việt Nam, đường RE chưa phổ biến ở kênh bán lẻ và người tiêu dùng vẫn chưa chú trọng tới thương hiệu cũng như chất lượng đường. Đường RE hiện chủ yếu được tiêu thụ bởi các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm, đây sẽ là đối tượng khách hàng chính của QNS. Do đường RE có thời gian bảo quản ngắn (dưới 3 tháng), áp lực cạnh tranh sẽ không đến nhiều từ đường nhập khẩu mà từ các doanh nghiệp đường trong nước khác, vốn cũng có thể nhập khẩu đường thô giá rẻ để luyện đường RE sau khi hạn ngạch nhập khẩu đường được gỡ bỏ theo ATIGA.

Chúng tôi dự phóng tổng doanh thu mảng đường đạt 1.357 tỷ đồng trong năm 2020 (đường RE đóng góp 361 tỷ đồng), giảm 9% so với năm ngoái. Sản lượng tiêu thụ đạt 117 ngàn tấn đường (trong đó đường RS 87 ngàn tấn và đường RE 30 ngàn tấn). Biên lợi nhuận gộp đạt 4,6%, giảm so với 10,4% của năm ngoái do khấu hao/sản phẩm tăng khi các nhà máy đều hoạt động với công suất thấp.

Đối với mảng điện sinh khối, giá bán điện cho năm nay tăng 28% so với 2019, đạt 1.634 đồng/kWh. Mặc dù vậy, lượng bã mía giảm 45% so với năm ngoái. Chúng tôi dự phóng doanh thu phát điện lên lưới của QNS đạt 57 tỷ đồng và LNST -61 tỷ đồng trong năm 2020.

Tỷ suất cổ tức hấp dẫn với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh và bảng cân đối kế toán lành mạnh

Năm 2019, QNS trả cổ tức tiền mặt 30% (kế hoạch tại ĐHCĐ tối thiểu là 15%). Chúng tôi kỳ vọng với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh và nhu cầu đầu tư xây dựng cơ bản trong các năm tới không còn nhiều, QNS sẽ có thể duy trì tỉ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao tối thiểu là 25%, tương đương tỷ lệ chi trả trên 70% thu nhập mỗi cổ phần. Tại thị giá hiện tại, tỷ suất cổ tức của cổ phiếu QNS đạt 11%.

Đvt: tỷ đồng	2017	2018	2019	2020F	2021F
Tiền & Tương đương tiền	1.279	2.117	2.875	3.296	3.635
Nợ / Vốn CSH	0,35	0,32	0,26	0,24	0,19
Lợi nhuận ròng	1.027	1.240	1.292	1.041	1.244
Dòng tiền từ HĐKD	1.625	1.540	1.645	1.492	1.686
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.500	1.500	3.000	2.500	3.000
Tỷ lệ chi trả	30%	30%	70%	74%	74%

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp: Chiết khấu dòng tiền FCFF cho cả công ty và Định giá thành phần (SOTP) trong đó xác định giá trị của từng mảng kinh doanh riêng. Theo đó mức giá mục tiêu trong 12 tháng tới là **33.000 đ/cp**, kết hợp với cổ tức tiền mặt ước tính vào khoảng 2.500 đ/cp, mức sinh lời kỳ vọng là **51%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2020.

Chiết khấu dòng tiền (FCFF)		Định giá thành phần (SOTP)		
Lãi suất phi rủi ro	2,7%	Mảng kinh doanh	Phương pháp	Định giá
Phần bù rủi ro thị trường	15,3	Mảng sữa đậu nành	P/E 9x	23.063
Beta	0,93	Mảng đường	P/E 5,5x	563
Phần bù rủi ro (do niêm yết trên sàn UPCOM)	1%	Mảng điện sinh khối	FCFF	1.697
Chi phí vốn cổ phần	17,9%	Các mảng khác (bia, nước khoáng, bánh kẹo)	P/E 7x	4.731
Chi phí nợ vay	5%			
Nợ/Vốn chủ (lần)	0,38			
WACC	14,1%			
Định giá (FCFF)	36.000	Định giá (SOTP)		30.000
Giá mục tiêu, VNĐ (50% FCFF, 50% SOTP)				33.000

KQ HKĐK	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	8.031	7.681	7.177	8.175
Giá vốn	5.737	5.224	5.044	5.759
Lãi gộp	2.294	2.456	2.133	2.416
Chi phí bán hàng	762	785	758	798
Chi phí quản lý	176	214	214	229
Thu nhập từ HĐTC	87	138	169	186
Chi phí tài chính	96	77	93	84
Lợi nhuận khác	57	26	26	26
Lợi nhuận trước thuế	1.405	1.543	1.262	1.517
Thuế TNDN	165	251	221	273
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	1.240	1.292	1.041	1.244
EBIT	1.357	1.457	1.160	1.389
EBITDA	1.850	1.936	1.740	1.982

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng				
Doanh thu	5,2%	-4,4%	-6,6%	13,9%
Lợi nhuận HKĐK	18,0%	4,6%	-10,1%	13,9%
EBIT	17,7%	7,4%	-20,4%	19,7%
Lợi nhuận sau thuế	20,8%	4,1%	-19,4%	19,5%
Tổng tài sản	14,3%	13,1%	3,1%	1,1%
Vốn chủ sở hữu	19,4%	20,9%	5,0%	4,6%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	28,6%	32,0%	29,7%	29,6%
EBITDA / Doanh thu	23,0%	25,2%	24,2%	24,2%
EBIT / Doanh thu	16,9%	19,0%	16,2%	17,0%
LNST / Doanh thu	15,4%	16,8%	14,5%	15,2%
ROA	15,5%	14,3%	11,2%	13,2%
ROE	23,2%	20,0%	16,8%	19,3%
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	17,2	27,4	20,5	20,5
Vòng quay HTK	9,8	7,9	8,4	8,3
Vòng quay kh. phải trả	6,8	6,4	6,3	6,3
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,2	1,5	1,8	2,1
Nhanh	1,0	1,3	1,5	1,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ / Vốn CSH	32,3%	25,7%	24,1%	18,5%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	32,3%	25,7%	24,1%	18,5%
Vay dài hạn / Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	418	215	297	635
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.699	2.660	3.000	3.000
Các khoản phải thu	468	281	350	398
Tồn kho	585	661	601	691
Tài sản ngắn hạn khác	8	24	25	26
Tài sản cố định hữu hình	4.568	4.960	4.804	4.427
Tài sản cố định vô hình	34	23	14	8
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	222	225	236	248
TỔNG TÀI SẢN	8.002	9.048	9.327	9.433
Khoản phải trả ngắn hạn	842	822	804	917
Vay và nợ ngắn hạn	1.727	1.665	1.637	1.314
Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
Khoản phải trả dài hạn	19	19	20	21
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	52	66	66	66
Quỹ khoa học công nghệ	8	5	5	5
TỔNG NỢ	2.649	2.578	2.532	2.324
Vốn đầu tư của CSH	3.214	3.923	3.981	3.981
Cổ phiếu quỹ	-834	-834	-834	-834
Lợi nhuận giữ lại	2.467	2.813	3.028	3.280
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	506	568	620	682
TỔNG VỐN	5.353	6.470	6.795	7.109
Lợi ích cổ đông thiểu số				

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ ^(*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	4.115	4.313	3.385	4.043
P/E (x)	8,3	6,3	6,8	5,7
BV (đồng/cp)	21.733	21.465	22.543	23.587
P/B (x)	1,9	1,3	1,0	1,0
DPS (đồng/cp)	1.500	3.000	2.500	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,6%	11,1%	10,9%	13,0%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Chiều khấu dòng tiền FCFE	36.000	50%	18.000
Định giá từng phần SOTP	30.000	50%	15.000
Giá mục tiêu (đồng/cp)			33.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
05/12/2017	44.000	Mua	Dài hạn
12/11/2018	44.500	Mua	Dài hạn
31/05/2019	40.000	Mua	Dài hạn
19/05/2020	33.000	Mua	Dài hạn

Giá mục tiêu trong quá khứ đã được điều chỉnh:

*Công ty chia cổ tức bằng cổ phiếu tại T5/2018 và T5/2019 với tỷ lệ 10:2

*Tại T6/2019 công ty phát hành cho CBCNV 5.851.491 cổ phiếu

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

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.**