

Công ty Cổ phần Gemadept (HSX: GMD)

Thông lượng suy giảm giữa đại dịch

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	Q4-FY19	+/- qoq	Q1-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	601	645	-7%	629	-4%
Lợi nhuận sau thuế	114	64	77%	120	-5%
EBIT	118	44	170%	148	-20%
Tỷ suất EBIT	19,6%	6,8%	12,9 pps	23,5%	-3,9 pps

Nguồn: GMD, CTCK Rồng Việt

Q1 FY20 – Hoạt động cốt lõi bắt đầu chịu ảnh hưởng từ COVID-19

- Tổng doanh thu thuần giảm 4,4% YoY xuống còn 601 tỷ đồng. Doanh thu từ cảng biển, chiếm 83,9% tổng doanh thu, giảm 10,2% YoY, trước tình hình sản lượng container giảm mạnh. Trong khi đó, mảng dịch vụ khác tăng 42,7% YoY nhờ ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây dựng cho dự án Gemalink.
- Trong khi GPM tương đối ổn định so với năm ngoái ở mức 39,5%, chi phí Bán hàng và Quản lý doanh nghiệp tăng 17,0% YoY đã khiến cho biên EBIT thấp hơn là 19,6% (-3,9 pps YoY).
- Thu nhập từ các công ty liên kết (CTLK) tăng 38,7% YoY khi Gemalink có lãi, mặc dù chưa hoạt động, nhờ ghi nhận thu nhập tài chính từ đánh giá lại khoản mục ngoại tệ, bên cạnh lợi nhuận tăng trưởng ổn định của CTLK chính SCSC.
- LNST giảm nhẹ 4,9% YoY, mặc dù lợi nhuận ròng giảm 16,2% YoY, nhờ chi phí lợi ích Cổ đông thiểu số thấp hơn nhiều so với cùng kỳ, chủ yếu do công ty con cảng Nam Đình Vũ ghi nhận lỗ vì khối lượng container thông quan thấp hơn.

Triển vọng 2020 – Sản lượng container sẽ bị ảnh hưởng mạnh

Việc phong tỏa các quốc gia do Covid-19 gây ra sẽ ảnh hưởng lớn đến nhu cầu tiêu dùng toàn cầu cũng như dòng chảy thương mại, ảnh hưởng đến các hoạt động thương mại của Việt Nam. Điều này sẽ khiến thông lượng container xuất / nhập khẩu thấp hơn tại các khu cảng biển chính ở Việt Nam, bao gồm những khu vực có sự hiện diện của GMD như Hải Phòng và TP HCM. Ngoài ra, nhu cầu tiêu dùng suy giảm cũng đã khiến các hãng tàu quốc tế liên tục phải cắt giảm nhiều tuyến dịch vụ vận tải của mình. Nhằm tối ưu hóa hoạt động, dự kiến các hãng này sẽ ưu tiên hơn nữa trong việc sử dụng các tàu lớn. Mặc dù điều này sẽ mang lại lợi ích cho các cảng nước sâu của Việt Nam, các cảng sông khác sẽ phải đối mặt với thách thức không hề nhỏ. Do đó, triển vọng các cảng sông của GMD thu hút thêm hãng tàu/tuyến dịch vụ mới trong năm 2020 là khá hạn chế.

Với giả định Covid-19 có thể được kiểm soát trong nửa đầu năm, dự phóng khối lượng container FY20 sẽ đạt 1,5 triệu TEU (-15,8% YoY), LNST khoảng 424 tỷ đồng (-18,0% YoY).

Định giá và khuyến nghị

Đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng tiêu cực tới triển vọng ngắn hạn của GMD. Tuy nhiên, chúng tôi ưa thích cổ phiếu vì tiềm năng dài hạn đầy hứa hẹn từ các dự án cảng mới: cảng nước sâu Gemalink và Nam Đình Vũ giai đoạn 2. Sau khi đi vào hoạt động dự kiến vào cuối 2020-2021, các cảng này sẽ giúp tăng gấp đôi công suất bốc dỡ hiện tại của tập đoàn. Do đó, thành công của các dự án này sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong vài năm tới.

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu GMD với mức giá mục tiêu là 22.000 đồng / cổ phiếu, giảm 15% so với báo cáo trước do tác động của Covid-19. Dựa trên giá thị trường tính đến ngày 1/6/2020, tổng tỷ suất sinh lời dự kiến là 17%.

TÍCH LŨY +17%

Giá mục tiêu (VND)	22.000
Giá thị trường (VND)	19.700

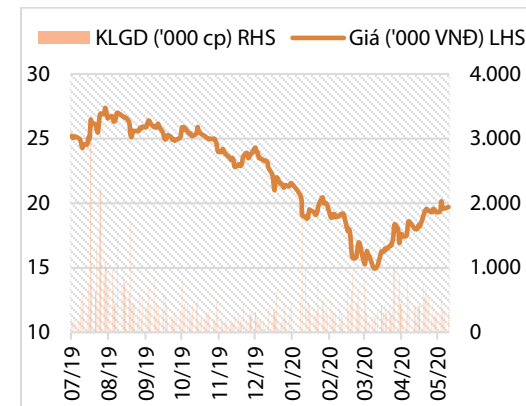
Cổ tức tiền mặt (VND)*	1.000
(* dự kiến trong 12 tháng)	

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.760
SLCPDLH	296,9
KLGD TB 20 phiên	427.608
Free Float (%)	80,8
Giá cao nhất 52 tuần	27,383
Giá thấp nhất 52 tuần	14,950
Beta	0,98

	FY2019	Hiện tại
EPS	1.741	1.714
Tăng trưởng EPS (%)	-72,0	-25,3
EPS điều chỉnh	1.741	1.714
P/E	11,0	11,3
P/B	0,9	1,0
EV/EBITDA	9,0	7,8
Tỷ suất cổ tức (%)	7,3	7,7
ROE (%)	8,8	7,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

VIETNAM INVESTMENT GROUP	14,4
SSJ	10,0
KOREA INVESTMENT MGM	5,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	24,2

Tung Do

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1521

tung.dt@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	601	645	-6,8%	629	-4,4%
Lợi nhuận gộp	238	193	23,0%	250	-5,0%
Chi phí bán hàng và quản lý	119	149	-20,1%	102	17,0%
Thu nhập HĐKD	118	44	170,2%	148	-20,1%
EBITDA	217	140	55,4%	236	-8,1%
EBIT	118	44	170,2%	148	-20,1%
Chi phí tài chính	56	28	97,7%	44	27,3%
- Chi phí lãi vay	40	37	7,8%	36	11,4%
Khấu hao	99	96	3,1%	88	12,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	141	93	51,9%	161	-12,6%
Lợi nhuận sau thuế	114	64	76,8%	120	-4,9%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	114	93	22,7%	120	-4,9%

Nguồn: GMD, 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	39,5	29,9	9,6 pps	39,7	-0,2 pps
EBITDA/Doanh thu	36,1	21,7	14,5 pps	37,5	-1,4 pps
EBIT/Doanh thu	19,6	6,8	12,9 pps	23,5	-3,9 pps
TS lợi nhuận ròng	18,9	10,0	9,0 pps	19,0	-0,1 pps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	18,9	14,4	4,5 pps	19,0	-0,1 pps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	17	23	-5,7	23	-6,5
-Khoản phải thu	7	7	-0,5	5	1,1
-Khoản phải trả	0	0	-0,1	0	-0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	28,4%	27,9%	0,5 pps	20,9%	7,5 pps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/ 2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	547	-13,1%	-18,3%
LN gộp	196	-21,5%	-27,6%
EBIT	97	-34,1%	-38,8%
LNST	93	-22,2%	-44,9%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Mô tả

Hoạt động ngoại thương suy yếu sẽ gây áp lực lên sản lượng container thông qua và doanh thu. Chi phí khấu hao (~ 20% tổng giá vốn bán hàng) có thể sẽ không thay đổi nhiều trong quý tới, khiến biên gộp giảm 4,6 pps YoY trong Q2 /2020 xuống còn 36%. Ngoài ra, biên EBIT cũng sẽ đối mặt với suy giảm do phần chi phí khấu hao lợi thế thương mại tăng thêm từ cảng Bình Dương. Dự phóng thu nhập tài chính và lợi nhuận từ các công ty liên doanh thấp hơn sẽ kìm hãm tăng trưởng LNST trong Q2/2020.

Rủi ro tăng giá: Thu nhập tài chính cao hơn và / hoặc thu nhập khác từ các giao dịch bất thường.

Cập nhật
Q1 2020: Doanh thu các mảng khác tăng trưởng mạnh bù đắp một phần cho sự sụt giảm từ mảng cảng
Bảng 1: Kết quả tài chính Q1/ FY20

Đơn vị: tỷ đồng	Q1 FY19	Q1 FY20	YoY%	% of FY20F
Doanh thu thuần	629	601	-4,4%	26,1%
Hoạt động cảng	561	504	-10,2%	
Logistics & HĐ khác	68	97	42,7%	
Lợi nhuận gộp	250	238	-5,0%	
Hoạt động cảng	227	195	-14,0%	
Logistics & HĐ khác	23	42	84,3%	
Chi phí Bán hàng & Quản lý doanh nghiệp	-102	-119	17,0%	
EBIT	148	118	-20,2%	
Lợi nhuận từ các công ty liên doanh	43	60	38,7%	
Doanh thu tài chính	12	17	43,4%	
Chi phí tài chính	-44	-56	27,3%	
Lãi/ lỗ khác	3	3	-1,9%	
LNTT	161	141	-12,6%	
LNST	120	114	-4,9%	28,7%

Nguồn: GMD

Doanh thu thuần hợp nhất giảm nhẹ 4,4% YoY xuống 601 tỷ đồng. Trong đó, khai thác cảng giảm 10,2% YoY và hoạt động khác tăng trưởng 42,7% YoY.

- Hoạt động khai thác cảng tại Hải Phòng của GMD bắt đầu cho thấy sự suy yếu với sản lượng container thông qua giảm khoảng 15% YoY. Nguyên nhân chính là: (1) tuyến dịch vụ chính tại các cảng này – kết nối Trung Quốc/Hồng Kông và Hải Phòng – đã bắt đầu suy giảm sau khi dịch COVID-19 bùng phát, cùng với việc (2) công ty bị mất một số tuyến dịch vụ cho cảng biển nước sâu duy nhất tại Hải Phòng, HICT. Không chỉ có GMD, nhiều cảng sông khác cũng đã bị mất thị phần cho HICT. Thực tế, chúng tôi ước tính thị phần của HICT theo sản lượng TEU thông qua tăng khá đáng kể từ 8% vào cuối năm tài chính 2019 lên 18% vào cuối Q1 FY20, theo số liệu của Hiệp hội Cảng Việt Nam (VPA).
- Trong khi đó, các cảng phía Nam của GMD, cụ thể là Cảng Phước Long và Cảng Bình Dương, ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ khi các tuyến dịch vụ chính tại đây - kết nối thị trường Việt Nam và Hoa Kỳ/EU - ít bị gián đoạn bởi đại dịch trong phần lớn thời gian của Q1 FY20, theo VPA, trước khi các khu vực trên thực hiện lệnh phong tỏa. Trên thực tế, theo Cục Hàng hải Việt Nam, sản lượng container tại các cảng ở TP HCM và Vũng Tàu tăng lần lượt 16% YoY và 22% YoY. Tuy nhiên, điều này vẫn không đủ để bù đắp sự suy giảm hiệu suất của các cảng của Tập đoàn ở Hải Phòng.
- Doanh thu từ mảng dịch vụ khác, bên cạnh các dịch vụ logistics, tăng vọt khi GMD ghi nhận doanh thu 87 tỷ đồng từ hoạt động xây dựng cho cảng nước sâu Gemadept-Terminal Link (Gemalink), một công ty liên kết của GMD tại Vũng Tàu, thông qua công ty con CTCP Đầu tư Xây dựng và Phát triển Hạ tầng Gemadept.

Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định. Giá vốn bán hàng thấp hơn 4,1% YoY, khá tương đồng với mức giảm doanh thu, do giảm chi phí nhân công (-10% YoY) phát sinh từ các biện pháp cắt giảm lương song song với việc giảm chi phí biến đổi (chi phí dịch vụ bên ngoài - 6% YoY, chi phí tiền mặt khác -16% YoY). Tuy nhiên, **biên EBIT lại giảm do chi phí phân bổ lợi thế thương mại tăng lên sau khi sáp nhập cảng Bình Dương.** Đáng chú ý, trong Q4 FY19, GMD đã tăng quyền kiểm soát tại cảng Bình Dương lên 80%, và ghi nhận mức tăng 276 tỷ đồng trong Lợi thế thương mại. Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng đi ngang do cảng Nam Định Vũ đã phát sinh một khoản lỗ trong Q1 FY20, làm giảm mạnh lợi ích CĐT (-66,9% YoY).

Thu nhập tài chính tăng 43,4% YoY lên mức 17 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng một phần nhỏ sở hữu (0,23%) tại công ty liên kết SCSC. Ngoài ra, lợi nhuận từ các liên doanh đạt 60 tỷ đồng (+38,7% YoY) nhờ vào lãi tài chính của Gemalink và tăng trưởng ổn định của SCSC.

Bảng 2: Lợi nhuận ước tính từ các chi nhánh chính trong Q1 FY20

Đơn vị: tỷ đồng	Q1 FY19	Q1 FY20	Change
Gemalink	-3.3	14.0	-524.2%
SCSC	38.8	42.8	10.4%
Gemadept Logistics Holdings	2.9	3.4	19.8%
Gemadept Shipping Holdings	4.6	-3.6	-177.5%

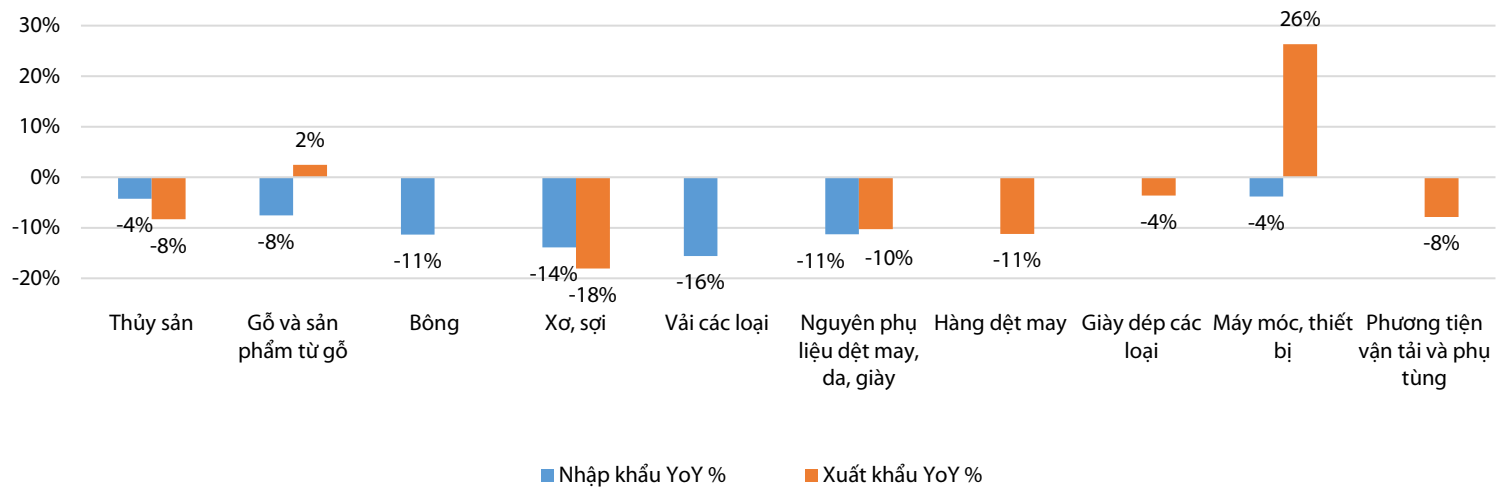
Nguồn: GMD

Triển vọng 2020

Sản lượng container xuất/nhập khẩu đối mặt với suy giảm khi hoạt động ngoại thương chịu ảnh hưởng tiêu cực từ Covid-19

Tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu (XNK) có xu hướng giảm mạnh từ tháng 2 do tình trạng hủy đơn hàng từ các nhà nhập khẩu chính (tại EU / Mỹ / Nhật Bản) và gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu do lệnh phong tỏa giữa các quốc gia. Giá trị XNK của nhiều loại hàng hóa đường biển, bên cạnh các nhóm sản phẩm khác, bị ảnh hưởng nặng nề nhất. Trên thực tế, tính đến nửa đầu tháng 5, các mặt hàng này đã chứng kiến sự suy giảm trong giá trị nhập khẩu (-7,6% YoY), trong giá trị xuất khẩu chỉ tăng nhẹ 0,7% YoY. Nguyên vật liệu cho các hoạt động sản xuất, như bông, xơ, sợi, nhựa và nguyên phụ liệu dệt may, da, giày, là động lực chính khiến giá trị nhập khẩu giảm. Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu chịu ảnh hưởng bởi suy giảm trong hàng dệt may, giày dép và thủy sản.

Hình 1: Tăng trưởng xuất nhập khẩu đến nửa đầu tháng 5 FY20: một số hàng hóa chính thường được vận tải đường biển



Nguồn: Hải quan Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Trong tương lai, lưu lượng hàng hóa cảng biển sẽ phụ thuộc nhiều vào nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, dự kiến sẽ tương đối yếu. Mặc dù nhu cầu có thể sẽ dần tăng trở lại sau khi các lệnh phong tỏa được dỡ bỏ, chúng tôi cho rằng nó sẽ vẫn duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này sẽ có tác động dây chuyền đến hoạt động nhập khẩu sau khi các doanh nghiệp sản xuất gia công sẽ giảm quy mô hoạt động. Do đó, hoạt động ngoại thương của Việt Nam sẽ diễn biến không mấy tích cực trong khoảng thời gian còn lại của năm 2020, kể cả khi hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 7 năm nay. Khối lượng container xuất / nhập khẩu, qua đó, chịu các tác động tiêu cực tương ứng. Mức độ của các tác động này sẽ phụ thuộc nhiều vào thời gian phong tỏa tại các nước trên thế giới và cách các công ty cũng như người tiêu dùng phản ứng sau khi lệnh phong tỏa được dỡ bỏ.

Hiệu ứng từ việc cắt giảm tuyến vận tải của các hãng tàu: gia tăng tính cạnh tranh cho các cảng nước sâu

Nhu cầu thương mại toàn cầu giảm được đề cập ở trên đã khiến các hãng vận tải ồ ạt cắt giảm các tuyến dịch vụ vận tải và cho nhiều tàu vào trạng thái “ngủ đông” nhằm duy trì giá cước vận tải và giảm chi phí vận hành. Trong khi tổng sức tải từ những tàu container bị dừng hoạt động trống chiếm khoảng 2,5 triệu TEUs hoặc 10,6% tổng công suất toàn thị trường vào đầu tháng 3 năm 2020, theo Sea Intelligence, dự kiến sẽ có nhiều tuyến dịch vụ nữa sẽ bị cắt trong những tháng tới.

Các hãng tàu nhiều khả năng sẽ giảm số lượng dịch vụ vận tải tuyến ngắn đồng thời ưu tiên sử dụng các tàu mẹ có kích cỡ lớn (để vận chuyển trên các tuyến hàng hải dài) để đảm bảo hiệu quả hoạt động, theo International Transport Forum, một tổ chức liên chính phủ trong hệ thống OECD. Đối với trường hợp tại Hải Phòng, xu hướng trên sẽ thúc đẩy nhiều hãng tàu cập cảng nước sâu HICT, gây ra mối đe dọa lớn đối với các cảng sông không thể xử lý các tàu mẹ. Trên thực tế, ngay cả trong khi dịch Covid-19 bùng phát, HICT vẫn có thể thu hút thêm hãng tàu mới vào tháng 5 2020 nhờ lợi thế về khả năng đáp ứng các tàu vận tải container cỡ lớn. Cho đến nay, HICT đang phục vụ tới 10 tuyến dịch vụ hàng hải cho các hãng tàu có tên tuổi lớn trong ngành, bao gồm một số khách hàng hiện tại của GMD và những công ty khác trong khu vực Hải Phòng. Do đó, HICT đã bỏ một số cảng phần lớn về khối lượng container. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng sẽ có rất ít sự thay đổi trong số chuyến cập tàu hàng tuần - một chỉ báo cho số lượng tuyến vận tải hàng hải tại một cảng - tại các cảng sông trong trường hợp tích cực nhất.

Với những phân tích trên, chúng tôi kỳ vọng rằng lịch khai thác tàu tại các cảng của GMD tại Hải Phòng trong Q1 FY20 sẽ được duy trì cho tới hết năm 2020 (bảng 1), mặc dù sản lượng container bốc xếp trung bình mỗi lượt cập tàu có thể giảm trong bối cảnh các hoạt động ngoại thương suy yếu và xu hướng ưu tiên sử dụng tàu mẹ của các hãng vận tải quốc tế. Nhìn chung, hiện tại chúng tôi đang kỳ vọng rằng tổng khối lượng container qua cảng của tập đoàn sẽ giảm 15,8% trong FY20. Trong số đó, chúng tôi dự phóng mức giảm 21% cho các cảng tại Hải Phòng trong khi mức giảm 10% được giả định cho các cảng ở miền Nam.

Bảng 3: Số lượng tàu đến trung bình mỗi tuần tại các cảng GMD Hải Phòng

Cảng	Q1 FY19	Q1 FY20	FY19	FY20E
Nam Hải	2,1	2,9	2,6	3
Nam Hải Đình Vũ	8,3	8,8	8,4	9
Nam Đình Vũ	4,8	3,1	5,7	3

Nguồn: Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Định giá

Dựa trên phương pháp Tổng các thành phần, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho GMD là 22.000 đồng / cổ phiếu. Các số liệu định giá cho GMD, cùng với các công ty khác được thể hiện trong Bảng 5.

Bảng 4: Tóm tắt phương pháp Tổng các thành phần

Đơn vị: tỷ USD	Phương thức định giá	Giá trị hợp lý
Hoạt động cảng	EV/EBITDA	2,107
Các công ty liên kết logistics chính	P/E, DCF	3,522
Tài sản không cốt lõi	P/B	977
Tổng		6,605
Tổng số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		297
Giá trị tương đối trên /cổ phiếu		22,000

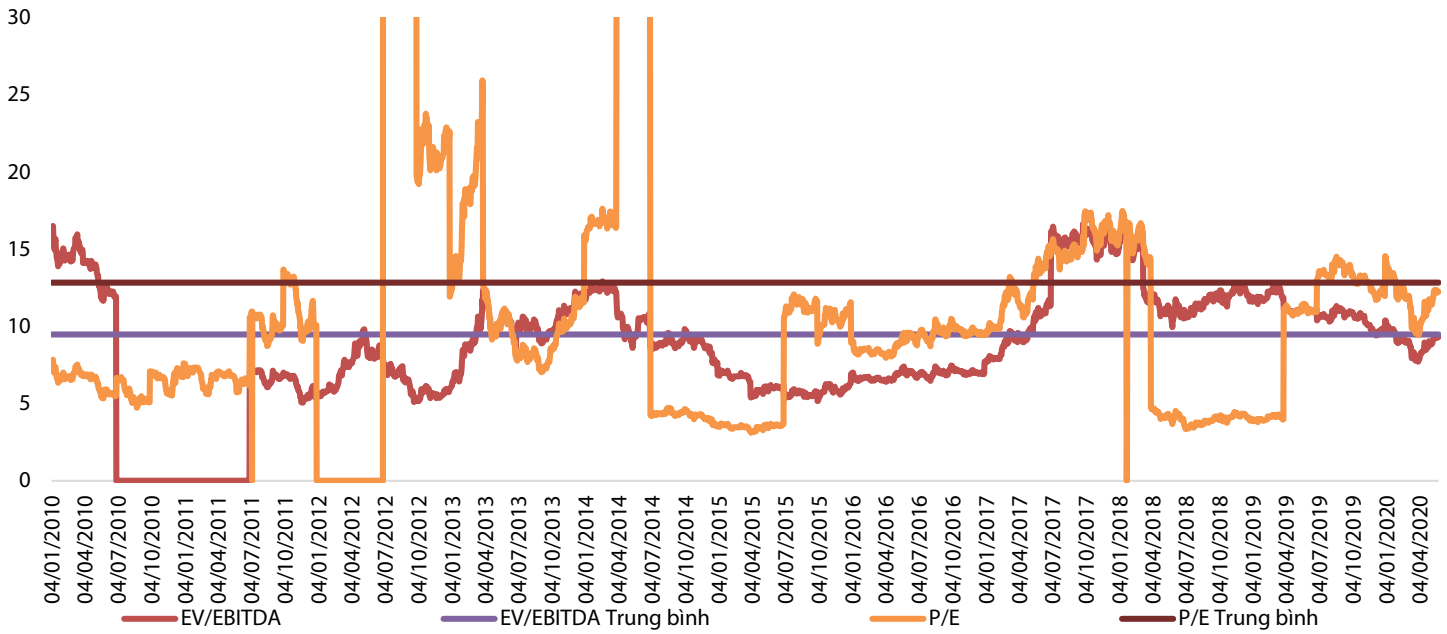
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Định giá so sánh với các cảng khác

Công ty	Mã	Vốn thị trường (triệu USD)	EV/EBITDA (x)	P/E (x)	P/B (x)
VIETNAM CONTAINER SHIPPING	VSC VN	67.8	2.1	6.3	0.9
PORT OF HAI PHONG JSC	PHP VN	140.5	2.4	7.9	0.8
DANANG PORT JSC	CDN VN	80.4	4.6	9.4	1.3
DONG NAI PORT JSC	PDN VN	52.5	5.4	8.3	2.2
DINH VU PORT INVESTMENT & DE	DVP VN	59.6	1.1	5.6	1.1
XIAMEN INTERNATIONAL PORT-H	3378 HK	207.5	8.0	5.3	0.3
TIANJIN PORT DVLP HLDS LTD	3382 HK	381.3	9.0	7.5	0.2
CHINA MERCHANTS PORT HOLDING	144 HK	4307.0	20.2	3.9	0.4
QINGDAO PORT INTERNATIONAL-H	6198 HK	4934.9	7.6	6.7	0.8
HUTCHISON PORT HOLDINGS TR-U	HPHT SP	975.6	8.4	14.3	0.3
WESTPORTS HOLDINGS BHD	WPRTS MK	3130.5	10.4	22.4	5.4
Trung bình		1,303.4	7.2	8.9	1.2
GMD (định giá trượt @ Giá hiện tại)		251,4	7,8	12,4	1,0
GMD (FY20F @ Giá hiện tại)	GMD VN	247,2	8,5	15,9	1,0
GMD (FY20F @ Giá mục tiêu)		280,3	9,5	18,1	1,1

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, Dữ liệu ngày 1/6/2020

Hình 2: GMD đang giao dịch gần mức mức định giá trung bình trong dài hạn



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

KQ HKDK	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.298	2.480
Giá vốn	1.739	1.630	1.472	1.576
Lãi gộp	968	1.013	826	905
Chi phí bán hàng	102	138	120	122
Chi phí quản lý	321	331	321	337
Thu nhập từ HĐTC	1.625	107	78	62
Chi phí tài chính	44	147	167	167
Lợi nhuận khác	-78	-37	0	-30
Lợi nhuận trước thuế	2.182	705	511	471
Thuế TNDN	282	91	39	40
Lợi ích cổ đông thiểu số	53	97	48	53
Lợi nhuận sau thuế	1.848	517	424	377
EBIT	546	544	385	445
EBITDA	881	910	803	939

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-32,0	-2,4	-13,0	7,9
Lợi nhuận HKDK	-3,1	3,3	-11,8	16,9
EBIT	-8,7	-0,3	-29,2	15,5
Lợi nhuận sau thuế	263,8	-72,0	-18,0	-10,9
Tổng tài sản	-11,6	1,4	2,7	4,0
Vốn chủ sở hữu	-7,3	-0,1	2,4	1,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	35,8	38,3	36,0	36,5
EBITDA/ Doanh thu	32,5	34,4	34,9	37,9
EBIT/ Doanh thu	20,2	20,6	16,8	17,9
LNST/ Doanh thu	68,2	19,6	18,4	15,2
ROA	18,5	5,1	4,1	3,5
ROE	6,4	6,5	4,4	4,9
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	2,9	3,4	3,0	3,0
Vòng quay HTK	26,5	20,8	25,0	25,0
Vòng quay kh. phải trả	2,1	1,5	1,7	1,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	0,9	0,7	0,6	0,6
Nhanh	0,9	0,6	0,5	0,6
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	38,6	35,4	36,0	34,8
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	11,5	11,1	13,9	11,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	27,1	24,3	22,1	23,0

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	173	186	234	153
Đầu tư tài chính ngắn hạn	112	44	44	44
Các khoản phải thu	949	787	758	818
Tồn kho	66	78	59	63
Tài sản ngắn hạn khác	92	92	80	87
Tài sản cố định hữu hình	4.831	4.876	4.706	4.739
Tài sản cố định vô hình	336	566	546	514
Đầu tư tài chính dài hạn	2.632	2.684	2.899	3.060
Tài sản dài hạn khác	794	806	786	766
TỔNG TÀI SẢN	9.984	10.120	10.113	10.245
Khoản phải trả ngắn hạn	847	1.115	883	945
Vay và nợ ngắn hạn	675	652	838	719
Vay và nợ dài hạn	1.592	1.426	1.328	1.409
Khoản phải trả dài hạn	299	299	293	287
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	42	62	96	126
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	3.455	3.553	3.438	3.486
Vốn đầu tư của CSH	4.911	4.911	4.911	4.911
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	542	505	632	713
Khoản thu nhập khác	287	307	322	338
Quỹ đầu tư phát triển	141	153	153	153
TỔNG VỐN	5.880	5.876	6.018	6.114
Lợi ích cổ đông thiểu số	649	691	740	793

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ^(*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	6.223	1.741	1.313	1.169
P/E (x)	4,2	11,0	14,8	16,6
BV (đồng/cp)	19.804	19.789	20.267	20.593
P/B (x)	1,2	0,9	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	1.500	1.500	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	5,4	7,3	5,1	5,1

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng các thành phần (SoTP)	22.000	100%	22.000

Giá mục tiêu (đồng/cp) 22.000

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
12/2019	26.000	TÍCH LŨY	Dài hạn
06/2019	28.500	TÍCH LŨY	Dài hạn
12/2018	31.500	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.

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@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.**