

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI (UpCOM: LTG)

Hoạt động tái cấu trúc bước đầu mang lại tín hiệu tích cực

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY20	Q3-FY20	+/- qoq	Q4-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	3.534	1.772	99%	1.991	77%
Lợi nhuận sau thuế	164	91	81%	42	286%
EBIT	276	155	78%	107	158%
Tỷ suất EBIT	7,8%	8,8%	-93bps	5,4%	244bps

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Q4-2020: Lợi nhuận tăng trưởng nhờ mảng thuốc BVTV và mangan

- DTT Q4 đạt 3.534 tỷ đồng (+77% yoy) nhờ doanh thu mảng thuốc BVTV tăng 65% yoy (ước đạt 2.028 tỷ đồng) khi nhu cầu vật tư nông nghiệp phục hồi và doanh thu mangan tăng 174% yoy (lên 1.203 tỷ đồng) nhờ tăng cường bán hàng cho các công ty xuất khẩu. Biên LNG duy trì ở mức 20,1% và lợi nhuận gộp đạt 712 tỷ đồng (+86% yoy).
- Cả năm 2020, doanh thu giảm 9,7% yoy (còn 7.506 tỷ đồng) do những ảnh hưởng của thời tiết và dịch Covid-19 lên ngành vật tư nông nghiệp trong nửa đầu 2020. Biên LNG tăng từ 20,5% lên 22,1% và lợi nhuận gộp đạt 1.660 tỷ đồng (-2,4% yoy). Vốn lưu động được quản lý tốt hơn giúp giảm lãi vay 45% yoy (còn 90 tỷ đồng). Đồng thời, chi phí bán hàng cũng được tiết giảm giúp LNST tăng 10,3% yoy, lên 369 tỷ đồng.

Triển vọng 2021: Thời tiết thuận lợi giúp ngành nông nghiệp tăng trưởng

- Diễn biến thời tiết thuận lợi, cùng với chiến lược đẩy mạnh bán hàng qua kênh dịch vụ nông nghiệp đã giúp hoạt động kinh doanh của LTG khởi sắc từ quý 4/2020. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2021. Các mảng kinh doanh chính của LTG, đặc biệt ở mảng thuốc BVTV và gạo, sẽ hồi phục khả quan hơn dự báo trước đây.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu mảng thuốc BVTV thêm 35% lên 4.832 tỷ đồng (+10,5% yoy). Đồng thời, mảng dịch vụ nông nghiệp là một kênh phân phối mới, cũng góp phần thúc đẩy doanh thu mảng thuốc BVTV.
- Ở mảng gạo, điều chỉnh dự phóng doanh thu tăng thêm 33% lên 2.415 tỷ đồng (+13,7% yoy) khi LTG mở rộng kênh phân phối thông qua việc bán hàng cho các công ty xuất khẩu và hoạt động xuất khẩu gạo được kỳ vọng phục hồi.
- Tổng doanh thu theo đó dự báo tăng hơn 11% YoY lên 8.352 tỷ đồng.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp dự báo tăng nhẹ so với năm 2020. Biên lợi nhuận ròng ước tính cải thiện thêm khoảng 21 điểm cơ bản, giúp LNST cổ đông công ty mẹ tăng 16% YoY lên 425 tỷ đồng.

Quan điểm và Định giá

Thời tiết thuận lợi cho ngành nông nghiệp, sẽ giúp làm tăng nhu cầu các sản phẩm vật tư nông nghiệp của LTG. Đồng thời, thói quen sử dụng thuốc BVTV của người nông dân khó thay đổi nên dự kiến mảng thuốc BVTV vẫn tiếp tục đóng góp ổn định vào doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới. Ở mảng gạo, việc mở rộng bán hàng với các công ty xuất khẩu sẽ giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận của mảng. Hiện tại, các chỉ tiêu về quản trị vốn lưu động đã có dấu hiệu cải thiện, giúp công ty tiết kiệm chi phí lãi vay, cải thiện chất lượng lợi nhuận.

Kỳ vọng vào sự cải thiện chất lượng quản lý vốn lưu động và khả năng phục hồi cao của ngành vật tư nông nghiệp trong giai đoạn La Nina, chúng tôi điều chỉnh dự phóng tăng trưởng doanh thu và LNST năm 2021 lên lần lượt 8.352 tỷ đồng và 425 tỷ đồng, đều tăng 25% so với dự phóng trước đó. Giá mục tiêu của LTG theo đó cũng được điều chỉnh tăng từ 29.000 đồng/cổ phiếu lên **40.200 đồng/cổ phiếu**. Kết hợp với cổ tức tiền mặt, tổng mức sinh lời kỳ vọng là **16%** so với giá đóng cửa ngày 16/03/2021. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu này.

TÍCH LŨY +16%

Giá mục tiêu (VND)	40.200
Giá thị trường (VND)	36.100

Cổ tức tiền mặt (VND) * 1.500

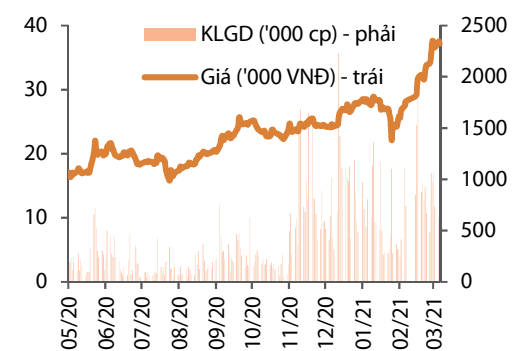
(* Dự kiến trong 12 tháng tới)

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Nông dược
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.998
SLCPDLH	80.593.340
KLGD TB 20 phiên	821.971
Free Float (%)	35
Giá cao nhất 52 tuần	37.600
Giá thấp nhất 52 tuần	12.350
Beta	1,13

	FY2019	Hiện tại
EPS	3.516	4.540
Tăng trưởng EPS (%)	-19	29
EPS điều chỉnh	3.516	4.540
P/E	5,6	8,2
P/B	0,6	1,1
EV/EBITDA	4,3	5,7
Tỷ suất cổ tức (%)	7,6	5,4
ROE (%)	13	13

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Marina Viet Pte. Ltd	25,2
Ủy ban nhân dân tỉnh An Giang	24,2
AUGUSTA Viet Pte.Ltd	5,7
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	10

Bùi Huy Hoàng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1514

hoang.bh@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY20	Q3-FY20	+/- (qoq)	Q4-FY19	+/- (yoy)
Doanh thu	3.534	1.772	99,4%	1.991	77,5%
Lợi nhuận gộp	711	373	90,8%	381	86,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	434	217	99,8%	274	58,3%
Thu nhập HĐKD	276	155	78,1%	107	158,0%
EBITDA	319	192	66,0%	153	107,7%
EBIT	276	155	78,1%	107	158,0%
Chi phí tài chính	69	48	43,5%	48	41,6%
- Chi phí lãi vay	22	21	5,5%	28	-20,8%
Khấu hao	43	37	15,1%	46	-8,2%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	212	117	81,3%	75	183,7%
Lợi nhuận sau thuế	164	91	80,8%	42	286,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	164	91	80,8%	42	286,1%

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2020

Chỉ tiêu	Q4-FY20	Q3-FY20	+/- (qoq)	Q4-FY19	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	20,1%	21,0%	-91bps	19,2%	95bps
EBITDA/Doanh thu	9,0%	10,8%	-182bps	7,7%	131bps
EBIT/Doanh thu	7,8%	8,8%	-93bps	5,4%	244bps
TS lợi nhuận ròng	4,6%	5,1%	-48bps	2,1%	251bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	4,6%	5,1%	-48bps	2,1%	251bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	4	2	2,2	3	1,6
-Khoản phải thu	9,7	7,5	2,2	3,7	6,0
-Khoản phải trả	7	5	2,0	4	3,4
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	143,2%	128,4%	1.481bps	147,5%	-432bps

Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt. (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY21	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	878	-75%	20%
LN gộp	192	-73%	8%
EBIT	24	-91%	87%
LNST	4	-97%	+41 tỷ đồng

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Thuyết minh dự phóng Q1-2021

- Thuốc BVTV: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 423 tỷ đồng (+30% yoy) và 131 tỷ đồng (+18% yoy).
- Gạo: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 230 tỷ đồng (+14% yoy) và 7 tỷ đồng (+45% yoy).
- Hạt giống: doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 124 tỷ đồng (+7% yoy) và 30 tỷ đồng (+27% yoy).

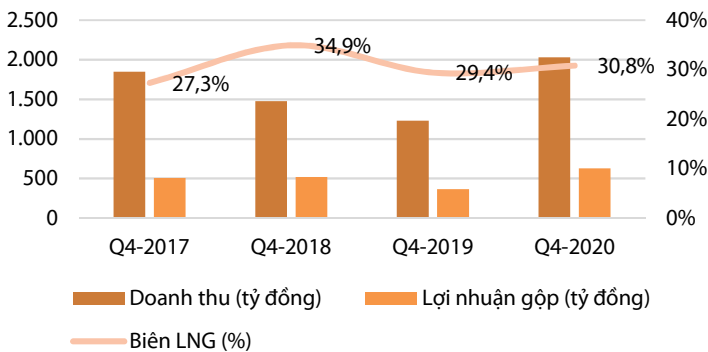
Cập nhật

Doanh thu 2020 giảm 9,7% yoy, xuống 7.506 tỷ đồng do ảnh hưởng tiêu cực của mùa màng và dịch Covid-19 lên ngành vật tư nông nghiệp trong nửa đầu năm. Biên LNG tăng từ 20,5% lên 22,1% nhờ cải thiện ở mảng thuốc BVTV (nhà cung cấp hỗ trợ giá bán) và mảng gạo (có sự điều chỉnh trong cách xuất khẩu gạo, tránh bị ép giá). Lợi nhuận gộp đạt 1.660 tỷ đồng, giảm 2,4% yoy. Việc quản lý vốn lưu động tốt hơn giúp chi phí lãi vay giảm 45% yoy, chỉ còn 90 tỷ đồng. Đồng thời, chi phí bán hàng cũng giảm 8,6% yoy (xuống 672 tỷ đồng) giúp LNST tăng 10,3% yoy, lên 369 tỷ đồng.

Thuốc BVTV tăng trưởng mạnh trong Q4-2020 nhờ nguồn cầu cao

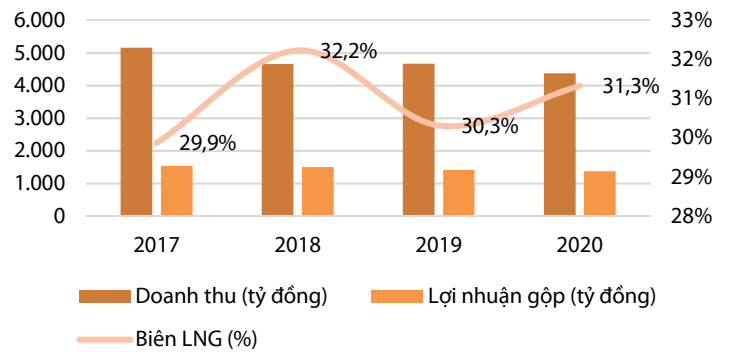
Q4-2020, doanh thu thuần ước đạt 2.028 tỷ đồng, tăng 65% yoy do (1) kết quả kinh doanh thấp của Q4-2019 và (2) tình trạng hạn mặn giảm giúp năng suất trồng trọt cải thiện và (3) giá nông sản thế giới tăng, khuyến khích nông dân chủ động tăng chi tiêu vào vật tư nông nghiệp. Ngoài ra, tập đoàn cũng mở rộng kênh bán hàng thông qua mảng dịch vụ nông nghiệp (ước tính đóng góp khoảng 30-50 tỷ đồng trong tổng 2.028 tỷ đồng) được triển khai từ Q3-2020. Cụ thể, LTG sẽ cung cấp đầu vào (chủ lực là các sản phẩm vật tư nông nghiệp), hỗ trợ canh tác, công nghệ và đầu ra (bao tiêu hoặc hỗ trợ tìm đầu ra) cho các hợp tác xã (HTX) liên kết. Biên LNG cải thiện so với cùng kỳ khi tăng từ 29,4% lên 30,8%. Lợi nhuận gộp đạt 625 tỷ đồng (+73% yoy).

Hình 1: Kết quả kinh doanh mảng thuốc BVTV trong Q4



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Kết quả kinh doanh mảng thuốc BVTV cả năm



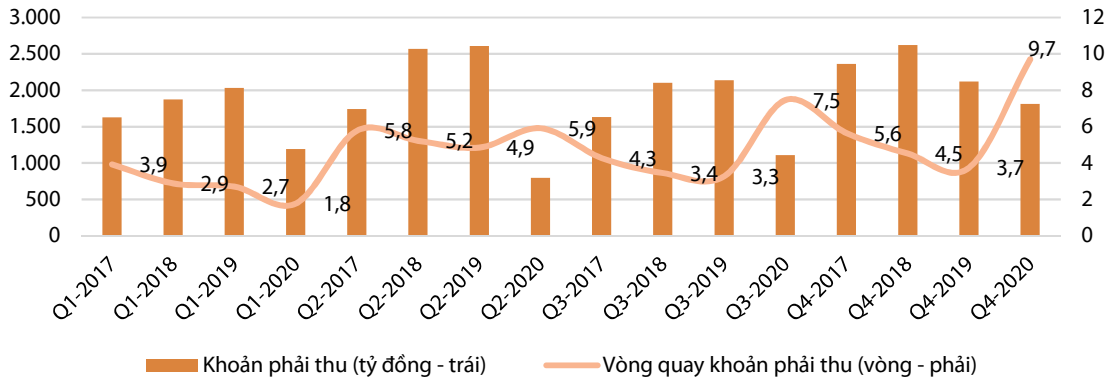
Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Năm 2020, mảng thuốc BVTV ghi nhận 4.372 tỷ đồng doanh thu (-6,2% yoy) và 1.370 tỷ đồng lợi nhuận gộp (-3,1% yoy). Kết quả kinh doanh sụt giảm do tác động tiêu cực của Covid-19 và hạn mặn lên nhu cầu vật tư nông nghiệp trong 1H2020. Ngược lại, biên LNG được cải thiện từ 30,3% lên 31,3% nhờ những chính sách hỗ trợ giá bán từ các nhà cung cấp như Syngenta và Bayer.

Khả năng quản lý khoản phải thu đã được cải thiện

Sau khi tiến hành thanh lọc đại lý phân phối trong 2 năm qua, làm giảm số lượng đại lý cấp 1 từ 1.300 xuống còn hơn 400, LTG tiếp tục nâng tỷ lệ chiết khấu thanh toán/doanh thu (chiết khấu thanh toán Q4-2020 ở mức 46 tỷ đồng, +155% yoy) để khuyến khích các đại lý phân phối thanh toán sớm tiền hàng thay vì nợ 80-100 ngày. Nhờ vậy, quy mô khoản phải thu đã liên tục giảm yoy kể từ Q4-2018, và hiện ở mức 1.809 tỷ đồng, giảm 14,6% yoy. Đồng thời, vòng quay khoản phải thu đã tăng 3 quý liên tiếp, chứng tỏ LTG đã phần nào quản lý khoản phải thu tốt hơn.

Hình 3: Biến động khoản phải thu



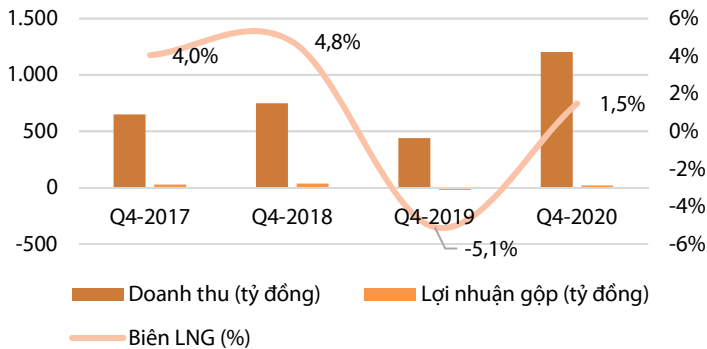
Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Mảng gạo: doanh thu tăng nhờ mở rộng kênh bán hàng

Trong Q4, doanh thu ước đạt 1.203 tỷ đồng, tăng 174% yoy khi công ty đẩy mạnh bán hàng cho các công ty xuất khẩu gạo. Giá bán cho các công ty xuất khẩu thấp hơn mức giá thông thường, khiến biên LNG giảm còn 1,5%, thấp hơn mức trung bình 9T2020 (3,8%) nhưng vẫn cao hơn mức lợi nhuận âm của Q4-2019. Biên LNG mảng gạo xuất khẩu Q4-2019 âm do công ty không thể xuất khẩu gạo sang Trung Quốc như dự kiến, nên buộc phải bán sang các thị trường khác với giá thấp để tránh gạo hết hạn sử dụng. Lợi nhuận gộp Q4-2020 đạt 18 tỷ đồng (+40 tỷ đồng yoy).

Cho cả năm 2020, doanh thu mảng gạo đạt 2.124 tỷ đồng, giảm 17,7% yoy, chủ yếu sụt giảm ở kênh xuất khẩu do có sự thay đổi trong quy trình xuất khẩu gạo dẫn đến độ trễ trong việc xuất gạo đi một số thị trường khi các đối tác (Trung Quốc, Philippines) cần có thời gian làm quen với quy trình mới. Biên LNG tăng từ 1,6% lên 2,5% nhờ biên LNG gạo xuất khẩu cải thiện, lợi nhuận gộp đạt 53 tỷ đồng (+31,6% yoy).

Hình 4: Kết quả kinh doanh mảng gạo trong Q4

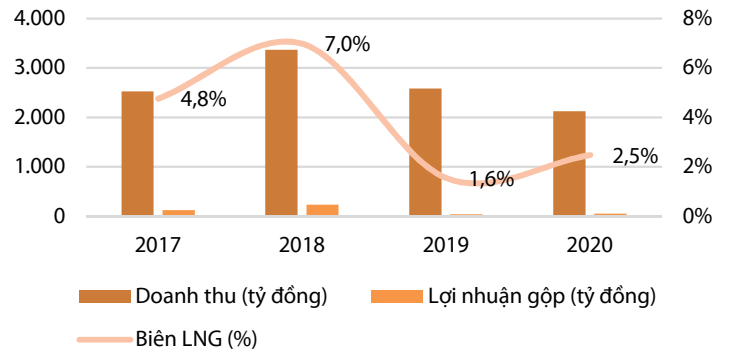


Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Mảng hạt giống cây trồng không tăng trưởng: Diện tích gieo trồng vụ Đông Xuân ở Đồng bằng sông Cửu Long chỉ đạt 1,5 triệu ha, giảm 2% yoy, kéo theo nhu cầu hạt giống của LTG sụt giảm nhẹ. Doanh thu Q4 ước đạt 230 tỷ đồng (-2,2% yoy). Biên LNG không có nhiều biến động, duy trì ở mức 20,9%, lợi nhuận gộp đạt 48 tỷ đồng (-1,5% yoy).

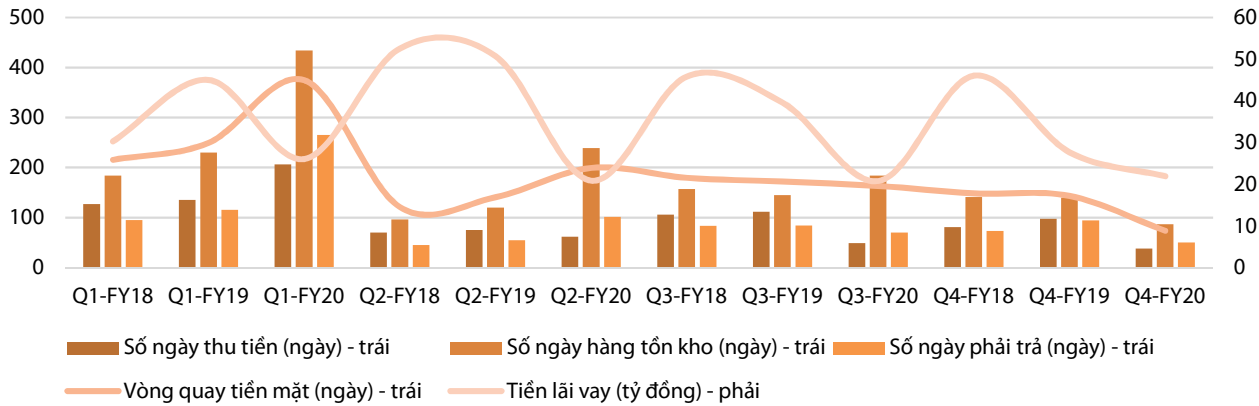
Vòng quay tiền cải thiện mạnh mẽ giúp giảm chi phí lãi vay: hiệu quả quản lý vốn lưu động đã được cải thiện khi số ngày thu tiền đã giảm liên tiếp trong 3 quý gần nhất và số ngày tồn kho giảm mạnh trong Q4. Từ đó, vòng quay tiền mặt năm 2020 giảm 12,9% yoy xuống còn 133,1 ngày, giúp giảm gánh nặng lên nợ vay ngắn hạn, đồng thời giảm lãi vay xuống còn 90 tỷ đồng (-45% yoy).

Hình 5: Kết quả kinh doanh mảng gạo cả năm



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Vốn lưu động và lãi vay



Nguồn: LTG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng 2021: Thời tiết thuận lợi giúp ngành nông nghiệp tăng trưởng

Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ cho năm 2021 dự báo lần lượt đạt 8.352 tỷ đồng (+11,3% yoy) và 425 tỷ đồng (+16,1% yoy), trong đó:

- Màng thuốc BVTV, dự báo doanh thu thuần đạt 4.832 tỷ đồng (+10,5% yoy), biên LNG xoay quanh mức 31% và lợi nhuận gộp đạt 1.503 tỷ đồng (+9,6% yoy). Với các giả định: (1) hiện tượng El-nino đã đi qua nên tình trạng hạn mặn sẽ không quá tiêu cực như nửa đầu năm 2020, nên dự kiến mùa màng năm nay sẽ tốt hơn, đảm bảo chất lượng nông sản. Khi chất lượng nông sản được đảm bảo và giá bán tốt hơn (nhờ không còn bị hạn chế thương mại với Trung Quốc như cuối Q1-2020) sẽ khuyến khích người nông dân chi tiêu cho vật tư nông nghiệp, (2) Thông qua mảng Dịch vụ nông nghiệp, doanh thu thuốc BVTV bán cho các HTX (với tổng diện tích trung bình cả năm ở mức 70.000 ha) vào khoảng 124 tỷ đồng, tương đương 2,6% doanh thu của mảng.
- Màng gạo, dự báo doanh thu thuần đạt 2.415 tỷ đồng (+13,7% yoy), biên LNG tăng nhẹ lên mức 3% giúp lợi nhuận gộp tăng hơn 34% yoy lên 73 tỷ đồng. Với giả định: hoạt động xuất khẩu phần nào phục hồi, cộng với việc mở rộng kênh phân phối thông qua bán hàng cho các công ty chuyên xuất khẩu gạo. Điều này giúp cải thiện (1) doanh thu, lợi nhuận và (2) rút ngắn thời gian tồn kho, cải thiện vòng quay tiền mặt.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý ước tính chỉ tăng nhẹ lần lượt 9% yoy và 3,6% yoy. Biên LN ròng theo đó cải thiện lên xấp xỉ 5,1%.

	Doanh thu thuần (tỷ đồng)	Thay đổi YoY (%)	Biên lợi nhuận gộp (%)	Thay đổi YoY
Màng thuốc BVTV	4.832	+10,5	31,1	-30bps
Màng lương thực, gạo	2.415	+13,7	3,0	+50bps
Màng hạt giống cây trồng	768	+7,2	24	+10bps
Tổng	8.352	+11,3	22,0	-10bps

Định giá

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp P/E và FCFF (50:50), chúng tôi xác định giá trị hợp lý đối với cổ phiếu LTG là **40.200 đồng/cổ phiếu**. Tính thêm cổ tức tiền mặt dự kiến 1.500 đồng/cp, **tỷ suất sinh lời** so với giá đóng cửa ngày 16/03/2021 là **16%**.

Phương pháp P/E ở các năm trước, khả năng quản lý vốn lưu động (đặc biệt là khoản phải thu) không tốt, dẫn đến sự phụ thuộc vào nợ vay ngắn hạn khiến chất lượng lợi nhuận của LTG thường không được đánh giá cao. Vậy nên, tỷ suất P/E của công ty luôn ở mức thấp hơn so với trung bình ngành. Tuy nhiên, nhờ những chuyển biến tích cực trong cách quản lý khoản phải thu và hàng tồn kho, chúng tôi cho rằng LTG xứng đáng được đánh giá tương xứng với các công ty cùng ngành. Chúng tôi chọn 8,2 – mức P/E ngành năm 2019 là mức P/E hợp lý cho công ty. Chúng tôi chọn P/E ngành năm 2019 do năm 2019 là thời điểm gần nhất trước đại dịch và mức định giá thị trường không đột biến như năm 2020. Với EPS dự phóng năm 2021 là 4.479 đồng, mức giá phù hợp theo phương pháp này là 36.750 đồng/cp.

Bảng 4: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E 2019 (x)	EV/EBITDA (x)
CTCP XNK AN GIANG	237	4,8	5,2
CTCP TRUNG AN	941	9,8	5,9
CTCP THUỐC SẮT TRÙNG CẦN THƠ	76	8,1	5,9
CTCP GIỐNG CÂY TRỒNG MIỀN NAM	595	9,6	8,0
CTCP BẢO VỆ THỰC VẬT SÀI GÒN	230	4,7	4,5
CTCP GIỐNG CÂY TRỒNG VIỆT NAM	1.329	6,2	4,9
CTCP KHỬ TRÙNG VIỆT NAM	1.508	9,5	6,3
Trung bình		8,2	5,9

Nguồn: Bloomberg

Phương pháp FCFE: chúng tôi sử dụng suất chiết khấu WACC ở mức 10,18% và tỷ lệ EV/EBITDA ở mức 5,9 (trung bình ngành).

KQ HKDK	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Doanh thu thuần	8.310	7.506	8.352	8.579
Giá vốn	6.608	5.846	6.514	6.712
Lãi gộp	1.701	1.660	1.838	1.867
Chi phí bán hàng	735	672	732	750
Chi phí quản lý	324	360	373	387
Thu nhập từ HĐTC	19	23	25	28
Chi phí tài chính	242	216	207	206
Lợi nhuận khác	40	16	10	10
Lợi nhuận trước thuế	463	453	562	565
Thuế TNDN	128	84	134	135
Lợi ích cổ đông thiểu số	4	3	3	3
Lợi nhuận sau thuế	331	366	425	427
EBIT	642	628	733	731
EBITDA	797	792	892	896

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-8,0	-9,7	11,3	2,7
Lợi nhuận HKDK	-7,8	-0,6	12,6	0,4
EBIT	-10,7	-2,2	16,8	-0,3
Lợi nhuận sau thuế	-19,7	10,7	16,1	0,5
Tổng tài sản	-15,3	6,1	0,1	3,1
Vốn chủ sở hữu	4,3	7,8	7,7	6,7
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	20,5	22,1	22,0	21,8
EBITDA / Doanh thu	9,6	10,6	10,7	10,4
EBIT / Doanh thu	7,7	8,4	8,8	8,5
LNST / Doanh thu	4,0	4,9	5,1	5,0
ROA	5,1	5,3	6,1	6,0
ROE	12,7	13,1	14,1	13,3
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	3,9	4,1	4,1	4,2
Vòng quay HTK	2,7	2,3	2,5	2,5
Vòng quay kh. phải trả	3,6	3,0	3,6	3,4
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,3	1,3	1,4	1,5
Nhanh	0,6	0,7	0,7	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ / Vốn CSH	75,9	73,4	65,4	55,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	75,9	73,4	65,3	55,5
Vay dài hạn / Vốn CSH	0,0	0,0	0,1	0,2

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tiền	127	547	398	629
Đầu tư tài chính ngắn hạn	17	350	183	183
Các khoản phải thu	2.118	1.809	2.059	2.050
Tồn kho	2.492	2.501	2.649	2.707
Tài sản ngắn hạn khác	164	155	160	168
Tài sản cố định hữu hình	1.135	1.095	961	884
Tài sản cố định vô hình	272	269	310	299
Đầu tư tài chính dài hạn	39	44	44	44
Tài sản dài hạn khác	163	153	162	178
TỔNG TÀI SẢN	6.526	6.922	6.927	7.143
Khoản phải trả ngắn hạn	1.837	1.951	1.797	1.991
Vay và nợ ngắn hạn	1.970	2.055	1.969	1.785
Vay và nợ dài hạn	0	0	4	7
Khoản phải trả dài hạn	26	19	13	9
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	67	59	91	97
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	3.900	4.084	3.874	3.889
Vốn đầu tư của CSH	1.084	1.084	1.084	1.084
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	693	912	1.115	1.304
Khoản thu nhập khác	78	77	90	103
Quỹ đầu tư phát triển	740	726	726	726
TỔNG VỐN	2.596	2.798	3.014	3.216
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	39	39	39

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ (*)	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
EPS (đồng/cp)	3.486	3.859	4.479	4.502
P/E (x)	7,8	7,1	8,3	8,2
BV (đồng/cp)	32.580	35.214	37.402	39.904
P/B (x)	0,8	0,8	1,0	0,9
DPS (đồng/cp)	1.600	1.500	1.800	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	7,6%	5,4%	4,9%	5,4%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	43.650	50%	21.825
PE	36.750	50%	18.375
Giá mục tiêu (đồng/cp)			40.200

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
12/2020	29.000	Tích lũy	Trung hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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

Các loại khuyến cáo

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

GIỚI THIỆU

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

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

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam **Head of Research**

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

Nguyễn Hà Trinh **Senior manager**

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Năng lượng

Đỗ Thanh Tùng **Manager**

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Thực phẩm & Đồ uống
- Hàng không
- Logistics

Phạm Thị Tố Tâm **Manager**

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Dệt may
- Thủy sản
- Phân bón

Bùi Huy Hoàng **Analyst**

hoang.bh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Ô tô & Phụ tùng
- Nông dươc
- BĐS Khu công nghiệp

Phạm Minh Tú **Analyst**

tu.pm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Thép
- Dươc

Nguyễn Ngọc Thảo **Analyst**

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng

Trần Hoàng Thế Kiệt **Analyst**

kiet.tht@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Bất động sản dân dụng
- Thị trường

Nguyễn Ngọc Thành **Analyst**

thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng

Trần Thị Hà My **Senior Consultant**

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Bernard Lapointe **Senior Consultant**

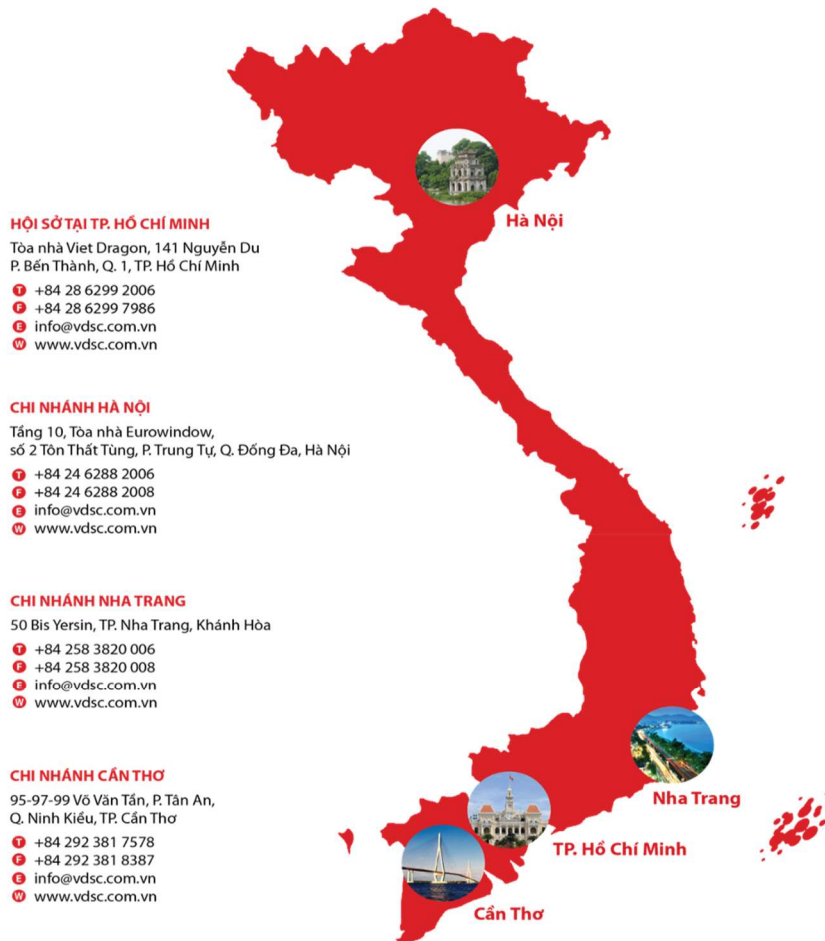
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

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, 2021.**