# CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (HSX: VSC)

## Kỳ vọng vào nỗ lực cải thiện biên lợi nhuận

| *Chỉ tiêu (tỉ đồng)* | Q1-FY20 | Q4-FY19 | *+/- qoq* | Q1-FY19 | *+/- yoy* |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 409 | 437 | -6,6% | 423 | -3,5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 57 | 85 | -33,0% | 40 | 41,8% |
| EBIT | 80 | 95 | -15,2% | 78 | 3,0% |
| Tỷ suất EBIT | 19,6% | 21,6% | -2,0pps | 18,4% | 1,2pps |

*Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt*

**Q1-FY20 – Thu nhập cốt lõi thấp hơn kỳ vọng**

- **LNTT thông thường (loại trừ các khoản chi phí không thường xuyên) là 81 tỷ đồng (+ 9,3% YoY), hoàn thành 23,1% ước tính cả năm của chúng tôi**. Tăng trưởng này đến từ việc thực hiện nhiều biện pháp cắt giảm chi phí cũng như chi phí tài chính giảm mạnh do đẩy nhanh việc trả nợ vay.
- **Sản lượng container giảm 7,2% YoY xuống 263.000 TEUs, hoàn thành 24,1% ước tính cả năm của chúng tôi**. Thông lượng tại Cảng Xanh giảm 23,0% YoY trong khi khối lượng tại Cảng Xanh VIP giảm 3,0% YoY. Sản lượng thấp hơn này khiến doanh thu ròng giảm 3,5% YoY.

**Triển vọng FY20 – Kỳ vọng sự cải thiện trong hiệu quả hoạt động là chìa khóa giúp lợi nhuận chống lại ảnh hưởng tiêu cực của việc sụt giảm thông lượng container**

- **Chúng tôi dự phóng thông lượng container sẽ đạt 1.089.000 TEUs** (so với Kế hoạch của công ty là 950.000 TEUs), giảm 7,3% YoY, trong bối cảnh các hoạt động giao thương đình trệ.
- **Dự phóng biên lợi nhuận gộp và tỷ suất EBIT sẽ tăng lần lượt 1,7 pps và 1,5 pps**. Chúng tôi nhận thấy các khả năng để công ty cải thiện biên lợi nhuận, từ mức thấp lịch sử trong năm FY19, nhờ vào các biện pháp quyết liệt của công ty trong việc kiểm soát chi phí cùng với kỳ vọng sự cố trùng lịch tàu sẽ ít xảy ra hơn trong năm nay. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng thành viên HĐQT mới, cùng với những kinh nghiệm lâu năm của họ trong hoạt động khai thác kho bãi, sẽ tăng cường quản trị doanh nghiệp thông qua kiểm soát chi phí, qua đó cải thiện hơn nữa hiệu quả hoạt động.
- **LNST đạt 250 tỷ đồng**, mặc dù giảm 3.8% so với báo cáo trước, tăng 6,7% YoY bất chấp việc phải đối mặt với rủi ro giảm sản lượng nhờ vào 1) biên lợi nhuận cao hơn, 2) CP tài chính giảm mạnh, và 3) CP thuế thấp hơn đáng kể so với năm FY19. Năm ngoái, VSC bị truy thu 26 tỷ đồng thuế TNDN nộp thiếu, chiếm 46% tổng số thuế TNDN trong năm FY19.

**Định giá và khuyến nghị**

*Cùng với sự phục hồi tâm lý của nhà đầu tư khi Covid-19 dường như được ngăn chặn thành công tại Việt Nam, giá cổ phiếu đã tăng hơn 40% từ mức thấp (so với 28% của VN Index). Điều này khiến mức định giá hiện tại, FY20F/FY21F P/E là 6,8x/6,3x, ít hấp dẫn hơn trên cơ sở thu nhập trong tương lai dài hạn dự báo chịu nhiều ảnh hưởng từ Covid-19, các tranh chấp thương mại chưa được giải quyết và đặc biệt là rủi ro cạnh tranh từ cảng nước sâu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị* ***TÍCH LŨY*** *cổ phiếu VSC.*

*Chúng tôi đang điều chỉnh giảm 0.7% giá mục tiêu xuống* ***28.000 đồng*** *để phù hợp với điều chỉnh trong dự phóng thu nhập. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp P/E, với hệ số mục tiêu là 6x, và định giá DCF (tăng trưởng dài hạn: 0,4%, WACC: 15,0%). Dựa trên giá thị trường hiện tại là 27.400 đồng tại ngày 02/07/2020 và cổ tức tiền mặt dự kiến là 2.000 đồng, tổng mức sinh lời tiềm năng là* ***9%****.*

| **TÍCH LŨY** | **+9%** |
|---|---|
| Giá mục tiêu (VND) | 28.000 |
| Giá thị trường (VND) | 27.400 |
| Cổ tức tiền mặt (VND)* | 2.000 |

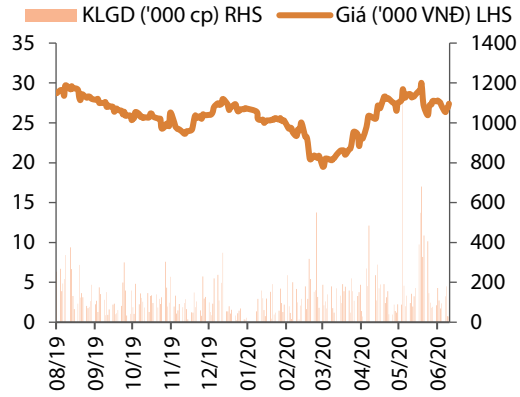
*(*) dự kiến trong 12 tháng*

**Thông tin cổ phiếu**

| | |
|---|---|
| Ngành | Cảng biển |
| Vốn hóa ( tỷ đồng) | 1.472 |
| SLCPDLH | 55,1 |
| KLGD TB 20 phiên | 216.532 |
| Free Float (%) | 80,4 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 31.142 |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 19.500 |
| Beta | 0,83 |

| | FY2019 | Hiện tại |
|---|---|---|
| EPS | 3.778 | 4.064 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -22,1 | -10,7 |
| EPS điều chỉnh | 3.778 | 4.064 |
| P/E | 7,2 | 6,7 |
| P/B | 0,7 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 2,8 | 2,8 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 7,3 | 7,3 |
| ROE (%) | 13,5 | 11,7 |

**Diễn biến giá**




**Cổ đông lớn (%)**

| | |
|---|---|
| KWE BETEILIGUNGEN AG | 11,1 |
| SEA AND AIR FREIGHT INT'L (SAFI) | 6,8 |
| SAO A D.C JSC | 5,7 |
| *Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)* | 16,2 |

**Đỗ Thanh Tùng**

(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 | 409 | 437 | -6,6% | 423 | -3,5% |
| Lợi nhuận gộp | 102 | 116 | -12,2% | 100 | 1,7% |
| Chi phí bán hàng và quản lý | 21 | 21 | 0,9% | 22 | -2,7% |
| Thu nhập HĐKD | 80 | 95 | -15,2% | 78 | 3,0% |
| EBITDA | 134 | 153 | -12,8% | 132 | 1,6% |
| EBIT | 80 | 95 | -15,2% | 78 | 3,0% |
| Chi phí tài chính | 1 | 1 | 53,1% | 6 | -80,9% |
| *- Chi phí lãi vay* | *1* | *1* | *94,6%* | *6* | *-81,1%* |
| Khấu hao | 54 | 59 | -8,9% | 54 | -0,3% |
| Khoản mục không thường xuyên (*) | | | | -14 | |
| Khoản mục bất thường (*) | | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 81 | 111 | -26,8% | 61 | 34,2% |
| Lợi nhuận sau thuế | 57 | 85 | -33,0% | 40 | 41,8% |
| LNTT điều chỉnh các khoản mục (*) | 81 | 111 | -26,8% | 74 | 9,3% |

*Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt, * thường niên hóa*

**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 | 24,9% | 26,5% | -1,6 pps | 23,6% | 1,3 pps |
| EBITDA/Doanh thu | 32,8% | 35,1% | -2,3 pps | 31,1% | 1,7 pps |
| EBIT/Doanh thu | 19,6% | 21,6% | -2,0 pps | 18,4% | 1,2 pps |
| TS lợi nhuận ròng | 14,0% | 19,5% | -5,5 pps | 9,5% | 4,5 pps |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh | 19,9% | 25,4% | -5,5 pps | 17,6% | 2,3 pps |
| **Hiệu quả hoạt động* (x)** | | | | | |
| -Hàng tồn kho | 49 | 49 | 0,4 | 63 | -13,6 |
| -Khoản phải thu | 6,3 | 8,3 | -2,0 | 7,3 | -1,0 |
| -Khoản phải trả | 1,4 | 1,4 | 0,1 | 1,4 | 0,1 |
| **Đòn bẩy (%)** | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH | 10,6% | 12,5% | -1,9 pps | 14,7% | -4,2 pps |

*Nguồn: CTCK Rồng Việt, * thường niên hóa*

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/ 2020**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q2-FY20 | +/- qoq | +/- yoy |
|---|---|---|---|
| Doanh thu | 399 | -2.3% | -15.7% |
| LN gộp | 109 | 6.8% | 4.1% |
| EBIT | 85 | 6.4% | 4.3% |
| LNST | 67 | 17.3% | 55.3% |

*Nguồn: CTCK Rồng Việt*

- Thông lượng container Q2-FY20 ước tính: 258.000 TEUs (-17,4 YoY), qua đó, giảm 15,7% doanh thu.
- Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận chi phí tài chính ở mức thấp nhờ vào việc tất toán các khoản vay trong Q2-FY20.
- Mức cơ sở thấp của LN ròng Q2 2019 do khoản hồi tố CP thuế TNDN sẽ giúp LNST Q2-FY20 tăng mạnh.

## Cập nhật

### Cập nhật Q1-FY20

**Tổng thông lượng container Q1-FY20 của tập đoàn đã giảm 7% YoY xuống còn 263.000 TEUs**. Cảng VIP Green đã xử lý 147.000 TEUs (-3% YoY) trong khi thông lượng tại Cảng Green giảm 23% xuống 50.000 TEUs. Khối lượng thuê ngoài duy trì ở mức 66.000 TEUs. Trung bình, số lượt tàu cập cảng ước tính hàng tuần trong Q1-FY20 tại cả hai cảng Green và VIP Green giảm xuống chỉ còn 1 lượt/tuần. Chúng tôi tin rằng sự sụt giảm này là kết quả của việc các hãng tàu quốc tế thực hiện bỏ tuyến khi các cảng Trung Quốc tạm dừng hoạt động trong tháng 2 cũng như nhu cầu trên thị trường giảm sút do dịch Covid-19. Mặc dù khối lượng container giảm khiến doanh thu từ hoạt động bốc dỡ suy yếu, doanh thu mảng vận tải container tăng trưởng tốt khiến cho tổng doanh thu chỉ giảm 3,5% YoY.

**Trong khi đó, LNST tăng vọt 41,8% YoY** kết quả của (1) mức cơ sở thấp trong KQKD Q1 năm ngoái do ghi nhận khoản lỗ khác, (2) biên lợi nhuận cao hơn nhờ quản lý chi phí tốt và (3) chi phí lãi vay thấp hơn khi dư nợ vay giảm mạnh.

**Bảng 1: Kết quả tài chính Q1-FY20**

| *Đơn vị: Tỷ đồng* | Q1-FY19 | Q1-FY20 | YoY % | Q1-FY20/FY20G | Q1-FY20/FY20E |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 423 | 409 | -3,5% | 26,4% | 24,9% |
| Lợi nhuận gộp | 100 | 102 | 1,7% | | |
| Chi phí bán hàng & quản lý DN | -22 | -21 | -2,7% | | |
| EBIT | 78 | 80 | 3,0% | | 23,9% |
| Doanh thu tài chính | 2 | 2 | 2,6% | | |
| Chi phí tài chính | -6 | -1 | -80,9% | | |
| Thu nhập/Chi phí khác | -14 | 0 | | | |
| LNTT | 61 | 81 | 34,2% | 30,6% | 23,1% |
| LNST | 40 | 57 | 41,8% | | 22,9% |
| *Biên lợi nhuận gộp* | *23,6%* | *24,9%* | *1,3 pps* | | |
| *Tỷ suất EBIT* | *18,4%* | *19,6%* | *1,2 pps* | | |
| *Tỷ suất LNTT* | *14,3%* | *19,9%* | *5,6 pps* | | |
| *Biên ròng* | *9,5%* | *14,0%* | *4,5 pps* | | |

*Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt*

### Cập nhật ĐHCĐ FY20

**ĐHCĐ đã thông qua thành viên HĐQT mới cho giai đoạn tài chính FY20-25**. Bốn thành viên mới đã được bổ nhiệm, hai trong số đó là thành viên độc lập và đang giữ vị trí CEO tại CTPC SAFI (sở hữu 6,8% cổ phần tại VSC), CTPCP Sao A D.C (sở hữu 5,1% cổ phần tại VSC). Trong khi CTCP Sao A D.C vận hành một kho bãi depot có diện tích 14 ha tại khu công nghiệp Đình Vũ, Hải Phòng, CTCP SAFI JSC chủ yếu được biết đến thông qua dịch vụ giao nhận hàng hóa đường biển/hàng không. Ngoài ra, SAFI hiện đóng vai trò là đại lý cho hãng tàu COSCO Group - hãng vận tải biển lớn thứ 3 trên thế giới về công suất vận chuyển. Theo quan điểm của chúng tôi, hoạt động kinh doanh cốt lõi của cả hai công ty này đều có tiềm năng hỗ trợ hoạt động khai thác cảng của VSC. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng những kinh nghiệm giá trị của các thành viên này có thể tạo ra tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động hiện tại thông qua kiểm soát chi phí tốt hơn. Điều này, cùng với các động thái cắt giảm chi phí như trong Q1-FY20, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp và tỷ suất EBIT năm FY20 sẽ tăng lần lượt 1,7 pps và 1,5 pps, giảm bớt tác động tiêu cực của việc giảm khối lượng lên thu nhập.

**Các mục tiêu cho năm 2020 có phần thận trọng khi dựa trên kế hoạch sản lượng container giảm mạnh**. Tổng sản lượng kế hoạch FY20 giảm 19,1% YoY, qua đó, ĐHCĐ thông qua kế hoạch tài chính thận trọng cho năm FY20 với doanh thu 1.550 tỷ đồng (-13,5% YoY) và LNTT là 266 tỷ đồng (-22,3% YoY). Trong khi mục tiêu doanh số FY20 tương đối phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, kế hoạch lợi nhuận lại khá thận trọng, theo quan điểm của chúng tôi, khi LNTT trong 5T-FY20 đã đạt 135 tỷ đồng và hoàn thành 50,8% mục tiêu cả năm. LNTT dự phóng của chúng tôi cao hơn 27,8% so với kế hoạch của công ty, đạt 352 tỷ đồng.

**Bảng 2: Kế hoạch FY20**

| Chỉ tiêu | FY20G | YoY % | VDSC FY20E | YoY % |
|---|---|---|---|---|
| Khối lượng thông lượng container (ngàn TEU) | 950 | -19,1% | 1,089 | -7.3% |
| Doanh thu thuần (Tỷ đồng) | 1.550 | -13,5% | 1,640 | -8.5% |
| LNTT (Tỷ đồng) | 266 | -22,3% | 352 | 2.9% |

*Nguồn: VSC, CTCK Rồng Việt*

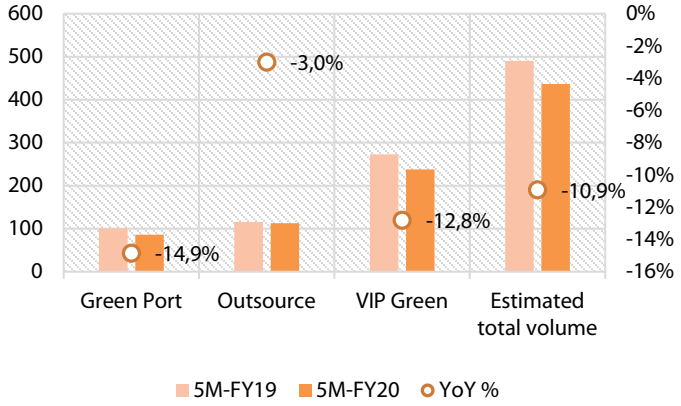
**Tỷ lệ cổ tức được duy trì**. ĐHCĐ đã thông qua chính sách phân phối cổ tức FY20 với tỷ lệ tương đương năm ngoái là 20%. Tỷ suất cổ tức sẽ là 7,3% dựa trên giá cổ phiếu kể tại ngày 02/07/2020.

## Triển vọng FY20

### Thông lượng khối lượng container đối mặt với nhiều khó khăn

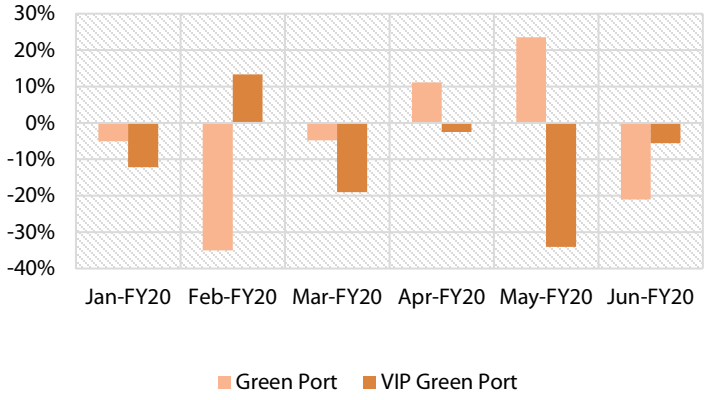
Tác động của Covid-19 lên khối lượng container sẽ được cảm nhận rõ ràng trong Q2-FY20 do số lượt tàu container cập các cảng của VSC tương đối yếu trong Q2 (Cảng Green + 3,7% YoY, Cảng VIP Green -15,0% YoY). Chúng tôi ước tính khối lượng container được bốc dỡ trực tiếp tại các cảng VSC, giảm lần lượt 7,3% YoY và 30,1% YoY trong tháng 4 và tháng 5. Trong 5T-FY20, tổng thông lượng ước tính, bao gồm cả khối lượng thuê ngoài, đạt 437.000 TEUs (-10,9% YoY), hoàn thành 40,1% dự báo cả năm của chúng tôi.

**Hình 1: Tổng khối lượng container ước tính tại các cảng VSC giảm 10,9% trong 5T FY20 (Ngàn TEU)**




*Nguồn: VPA, CTCK Rồng Việt*

**Hình 2: Tăng trưởng hàng năm về số lượt tàu cập cảng VIP Green của VSC dường như đã chạm đáy trong tháng 5**




*Nguồn: Cục Hàng hải Hải Phòng, CTCK Rồng Việt*

Trong tương lai, mặc dù chúng tôi dự báo sản lượng sẽ tạo đáy trong tháng 5, theo sau bởi sự phục hồi chậm chạp trong nửa cuối năm FY20 khi các nước mở cửa nền kinh tế, rủi ro cạnh tranh từ cảng nước sâu sẽ tác động tới triển vọng dài hạn của công ty. Theo đó, cảng nước sâu HICT đã thu hút thành công một số khách hàng có dịch vụ trực tiếp tại các cảng của công ty, bao gồm Maersk-Sealand, Yang Ming và Evergreen Lines – cổ động chiến lược và khách hàng chính tàu tại Cảng Xanh VIP của VSC. Mặc dù ban lãnh đạo cho ra rằng các hãng tàu container này vẫn sẽ duy trì các tuyến dịch vụ vận tải của họ tại các cảng VSC trong tương lai gần, chúng tôi dự kiến một phần hàng hóa từ các hãng này sẽ san sẻ với HICT. Nhìn chung, thông lượng trong nửa cuối năm nay sẽ thấp hơn so với cùng kỳ FY19. **Hiện tại chúng tôi dự phóng thông lượng FY20F sẽ giảm -7,3% YoY xuống còn 1,09 triệu TEU.**

*tỷ đồng*

| *KQ HĐKD* | FY2018 | FY2019 | FY2020F | FY2021F |
|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 1,694 | 1,793 | 1,640 | 1,564 |
| Giá vốn | 1,198 | 1,356 | 1,213 | 1,134 |
| **Lãi gộp** | **496** | **437** | 427 | 430 |
| Chi phí bán hàng | 27 | 31 | 31 | 30 |
| Chi phí quản lý | 63 | 66 | 60 | 60 |
| Thu nhập từ HĐTC | 9 | 9 | 8 | 19 |
| Chi phí tài chính | 35 | 16 | 4 | 0 |
| Lợi nhuận khác | 1 | -3 | 0 | 0 |
| **Lợi nhuận trước thuế** | **388** | **342** | **352** | **371** |
| Thuế TNDN | 34 | 56 | 44 | 44 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 54 | 52 | 58 | 54 |
| **Lợi nhuận sau thuế** | **300** | **234** | **250** | **273** |
| EBIT | 406 | 340 | 337 | 340 |
| EBITDA | 633 | 572 | 577 | 601 |

*%*

| *CHỈ SỐ TÀI CHÍNH* | FY2018 | FY2019 | FY2020F | FY2021F |
|---|---|---|---|---|
| **Tăng trưởng** | | | | |
| Doanh thu | 30.1 | 5.8 | -8.5 | -4.7 |
| Lợi nhuận HĐKD | 19.6 | -9.6 | 0.8 | 4.1 |
| EBIT | 22.3 | -16.2 | -1.1 | 1.1 |
| Lợi nhuận sau thuế | 26.6 | -22.1 | 6.7 | 9.4 |
| Tổng tài sản | 0.4 | -3.9 | 3.3 | 8.3 |
| Vốn chủ sở hữu | 11.9 | 5.3 | 8.0 | 8.7 |
| **Khả năng sinh lợi** | | | | |
| LN gộp / Doanh thu | 29.3 | 24.4 | 26.1 | 27.5 |
| EBITDA/ Doanh thu | 37.4 | 31.9 | 35.2 | 38.4 |
| EBIT/ Doanh thu | 24.0 | 19.0 | 20.5 | 21.8 |
| LNST/ Doanh thu | 17.7 | 13.1 | 15.2 | 17.5 |
| ROA | 12.1 | 9.8 | 10.1 | 10.2 |
| ROE | 18.3 | 13.5 | 14.7 | 13.6 |
| **Hiệu quả hoạt động** | | | | (Lần) |
| Vòng quay kh. phải thu | 8.4 | 8.5 | 8.3 | 8.3 |
| Vòng quay HTK | 58.4 | 51.3 | 100.0 | 100.0 |
| Vòng quay kh. phải trả | 5.4 | 6.2 | 6.7 | 6.7 |
| **Khả năng thanh toán** | | | | (times) |
| Hiện hành | 2.5 | 2.8 | 4.3 | 6.4 |
| Nhanh | 2.5 | 2.6 | 4.3 | 6.3 |
| **Cấu trúc tài chính** | | | | |
| Tổng nợ/ Vốn CSH | 17.5 | 4.4 | 0.0 | 0.0 |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH | 0.9 | 0.7 | 0.0 | 0.0 |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH | 16.6 | 3.7 | 0.0 | 0.0 |

*tỷ đồng*

| *BẢNG CĐKT* | FY2018 | FY2019 | FY2020F | FY2021F |
|---|---|---|---|---|
| Tiền | 279 | 297 | 337 | 446 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 3 | 3 | 150 | 350 |
| Các khoản phải thu | 201 | 211 | 197 | 188 |
| Tồn kho | 21 | 26 | 12 | 11 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 99 | 98 | 90 | 85 |
| Tài sản cố định hữu hình | 1,186 | 1,074 | 1,033 | 972 |
| Tài sản cố định vô hình | 11 | 9 | 9 | 10 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 112 | 117 | 117 | 117 |
| Tài sản dài hạn khác | 577 | 558 | 528 | 498 |
| **TỔNG TÀI SẢN** | **2,489** | **2,393** | **2,473** | **2,678** |
| Khoản phải trả ngắn hạn | 223 | 219 | 182 | 170 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 14 | 12 | 0 | 0 |
| Vay và nợ dài hạn | 273 | 64 | 0 | 0 |
| Khoản phải trả dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Quỹ khen thưởng. phúc lợi | 34 | 29 | 27 | 30 |
| Quỹ khoa học công nghệ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **TỔNG NỢ** | **545** | **323** | **209** | **200** |
| Vốn đầu tư của CSH | 537 | 587 | 587 | 587 |
| *Cổ phiếu quỹ* | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận giữ lại | 382 | 378 | 518 | 680 |
| Khoản thu nhập khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Quỹ đầu tư phát triển | 725 | 766 | 766 | 766 |
| **TỔNG VỐN** | **1,644** | **1,731** | **1,870** | **2,033** |
| **Lợi ích cổ đông thiểu số** | **300** | **339** | **393** | **445** |

| *CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ* (*) | FY2018 | FY2019 | FY2020F | FY2021F |
|---|---|---|---|---|
| EPS (đồng/cp) | 4,850 | 3,778 | 4,029 | 4,407 |
| P/E (x) | 7.1 | 7.2 | 6.7 | 6.1 |
| BV (đồng/cp) | 32,808 | 31,405 | 33,933 | 36,884 |
| P/B (x) | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| DPS (đồng/cp) | 2,500 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 7.3% | 7.3% | 7.3% | 7.3% |

| *Mô hình định giá* | *Giá* | *Tỷ trọng* | *Bình quân* |
|---|---|---|---|
| DCF | 29,800 | 50% | 14,900 |
| P/E | 26,200 | 50% | 13,100 |
| **Giá mục tiêu (đồng/cp)** | | | **28,000** |

| *Lịch sử định giá* | *Giá mục tiêu* | *Khuyến nghị* | *Thời gian* |
|---|---|---|---|
| 12/2019 | 28.200 | MUA | Dài hạn |
| 12/2018 | 40.600 | 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.

## KHỐI 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

**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
T +84 28 6299 2006
F +84 28 6299 7986
E info@vdsc.com.vn
W 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
T +84 24 6288 2006
F +84 24 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

**CHI NHÁNH NHA TRANG**
50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
T +84 258 3820 006
F +84 258 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ
T +84 292 381 7578
F +84 292 381 8387
E info@vdsc.com.vn
W 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 cáo 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.**