

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

Tiếp tục tiến đến ngôi đầu

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	17.975	15.087	19,1%	14.386	24,9%
Lợi nhuận sau thuế	1.917	1.755	9,2%	1.764	8,7%
EBIT	2.460	2.325	5,8%	2.159	13,9%
Tỷ suất EBIT	13,7%	15,4%	-173bps	15,0%	-133bps

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh quý 4/2019 – Tiếp tục giành thị phần một cách nhanh chóng

- Nhờ tiêu thụ nguồn sản lượng thép dồi dào từ Khu liên hợp (KLH) gang thép Dung Quất, doanh thu của HPG đã tăng một cách mạnh mẽ, tuy nhiên lợi nhuận giảm -9% yoy do giá thép giảm, còn giá quặng tăng mạnh (+28% yoy).
- Sản lượng thép xây dựng đạt mức 807.906 tấn (+18% yoy), trong đó 187.886 tấn được tiêu thụ ở thị trường miền Nam. Trong quý 4, Hòa Phát đã giành được 21% thị phần miền Nam.

2019 – Cả mảng thép xây dựng và nông nghiệp đều có những bước tiến lớn

- Sản lượng thép xây dựng và ống thép đạt lần lượt 2,8 triệu tấn (+17% yoy) và 750.800 tấn (+15% yoy). Thị phần của HPG ở hai mảng trên đã tăng mạnh lần lượt lên mức 26% và 32%.
- Đóng góp của mảng nông nghiệp vào lợi nhuận hợp nhất năm 2019 đã tăng đáng kể từ 1,8% (2018) lên 7,4% (2019) do ảnh hưởng tích cực từ dịch tả lợn Châu Phi lên giá thịt.

Triển vọng năm 2020

Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG từ 4,2 triệu tấn còn 3,9 triệu tấn (-7%) trong năm 2020. Nguyên nhân chính là do tác động của dịch Covid-19 lên kết quả kinh doanh trung hạn của HPG.

Chúng tôi duy trì dự phóng giá bán trung bình của thép dài ở mức 11,3 triệu VNĐ/tấn, -6% so với giá trung bình năm trước. Bên cạnh đó, chúng tôi giữ nguyên dự phóng đối với biên gộp, do dự báo giá quặng sắt và than cốc đều sẽ giảm trong năm 2020.

Với những thay đổi trong giả định, dự phóng doanh thu 2020 được điều chỉnh còn 79.893 tỷ VNĐ (+26% yoy), giảm nhẹ so với dự phóng trước đó. Lợi nhuận sau thuế của HPG trong năm 2020 ước tính đạt 11.044 tỷ đồng (+47% yoy).

Quan điểm và Định giá

Nhìn chung, HPG đạt được kết quả kinh doanh năm 2019 như chúng tôi kỳ vọng. Những diễn biến không thuận lợi từ thị trường thép đã tác động tiêu cực đến HPG. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về tiềm năng tăng trưởng của HPG trong 2 năm tới nhờ KLH Dung Quất. Như đã phân tích trong [Báo cáo Công ty](#) gần đây, HPG sẽ trở thành nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với sự thâm nhập sâu rộng vào hầu hết các mảng chính của ngành thép, bao gồm thép xây dựng, ống thép và thép cán nóng. Về phương diện tài chính, với lợi thế sở hữu các lò luyện thép hiện đại, HPG sẽ sớm được cải thiện khả năng sinh lời, dòng tiền và khả năng thanh toán dài hạn. Sử dụng các phương pháp FCFF, PE và PB, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của mỗi cổ phiếu HPG là **27,300 VNĐ**, tương đương mức sinh lợi **42%** dựa trên giá đóng cửa ngày 13/03/2020. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

MUA

+42%

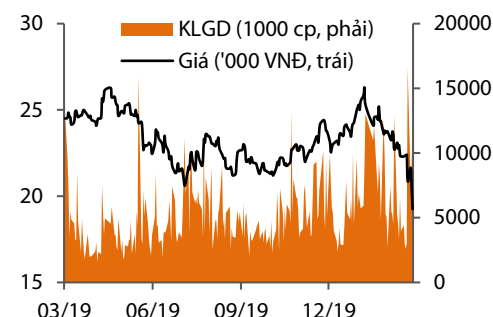
Giá mục tiêu (VNĐ)	27.300
Giá thị trường (VNĐ)	19.250

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa (tỷ đồng)	53.150,7
SLCPĐLH (triệu cp)	2.761,1
KLBO 3 tháng (nghìn cp)	7.270,2
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	171,2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN còn lại (%)	10,9
BĐ giá 52 tuần (nghìn đồng)	18,0 - 26,7

	FY2018	FY2019
EPS	3.794	2.556
Tăng trưởng EPS (%)	-24,0%	-32,6%
EPS điều chỉnh	2.942	2.556
P/E	7,7	6,6
P/B	1,6	1,4
EV/EBITDA	6,5	7,7
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0
ROE (%)	21,2%	15,8%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	25,2
Vũ Thị Hiền	7,3
Nguyễn Mạnh Tuan	2,76
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	10,9

Phạm Minh Tú

(084) 028 - 6299 2006 – Ext: 1536
tu.pm@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

(084) 028 - 6299 2006 – Ext: 1551
trinh.nh@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu	17.975	15.087	19,1%	14.386	24,9%
Lợi nhuận gộp	2.836	2.702	4,9%	2.561	10,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	376	377	-0,3%	401	-6,4%
Thu nhập HĐKD	2.460	2.325	5,8%	2.159	13,9%
EBITDA	3.263	2.977	9,6%	2.737	19,2%
EBIT	2.460	2.325	5,8%	2.159	13,9%
Chi phí tài chính	312	329	-5,0%	207	50,8%
- Chi phí lãi vay	270	266	1,6%	145	86,4%
Khấu hao	803	652	23,2%	578	39,0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	2.285	2.161	5,7%	2.037	12,2%
Lợi nhuận sau thuế	1.917	1.755	9,2%	1.764	8,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	1.917	1.755	9,2%	1.764	8,7%

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2019

Chỉ tiêu	Q4-FY19	Q3-FY19	+/- (qoq)	Q4-FY18	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	15,8%	17,9%	-213bps	17,8%	-203bps
EBITDA/Doanh thu	18,2%	19,7%	-158bps	19,0%	-87bps
EBIT/Doanh thu	13,7%	15,4%	-173bps	15,0%	-133bps
TS lợi nhuận ròng	10,7%	11,6%	-97bps	12,3%	-160bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	10,7%	11,6%	-97bps	12,3%	-160bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	3	3	0,3	3	-0,1
-Khoản phải thu	19,4	15,1	4,2	12,0	7,3
-Khoản phải trả	8	7	0,6	5	2,9
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	113,0%	111,6%	139bps	92,6%	2.038bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020

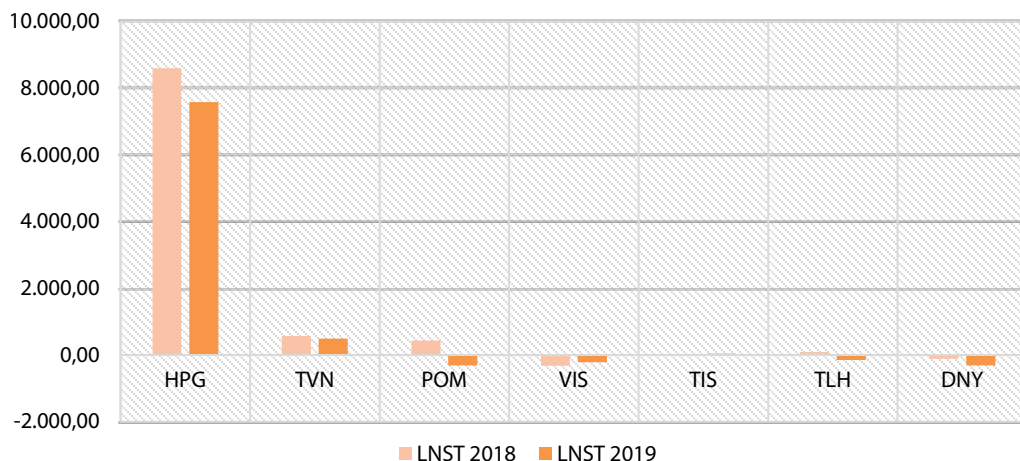
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	17.600	-2%	18%
LN gộp	3.548	25%	35%
EBIT	3.039	24%	32%
LNST	2.433	27%	35%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật

Thuế tự vệ đối với thép xây dựng và phôi thép nhiều khả năng sẽ được gia hạn. Mức thuế hiện tại đối với phôi thép và thép xây dựng lần lượt là 17,3% và 10,9%. Mức thuế này sẽ giảm về 0% nếu không được gia hạn vào tháng Ba năm nay. Theo khảo sát của chúng tôi, hầu hết các công ty thép xây dựng lớn trong nước đều ủng hộ việc gia hạn sắc thuế này. Năm 2019, các doanh nghiệp thép đã gặp rất nhiều khó khăn, thậm chí nhiều doanh nghiệp lớn như POM, VIS, TLH, DNY phải chịu thua lỗ. Hơn nữa, trong bối cảnh các quốc gia khác cũng đang áp thuế tự vệ cao để bảo vệ thị trường thép nội địa, Việt Nam nhiều khả năng cũng sẽ làm điều tương tự. Trong trường hợp thuế tự vệ không được gia hạn, chúng tôi cho rằng chỉ HPG có thể cạnh tranh với các đối thủ Trung Quốc do sở hữu công nghệ sản xuất tương đồng và lợi thế về vị trí địa lý.

Hình 1: Lợi nhuận của các công ty thép xây dựng niêm yết (tỷ VNĐ)

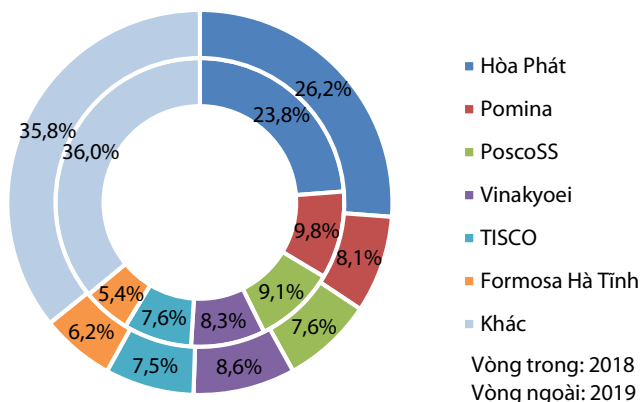


Nguồn: Báo cáo tài chính các công ty, CTCK Rồng Việt

HPG tiếp tục cho thấy khả năng cạnh tranh mạnh mẽ ở mảng thép xây dựng

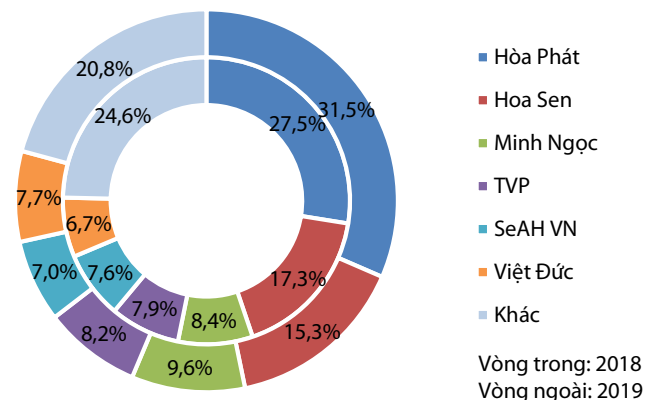
Trong năm 2019, HPG vẫn tiếp tục vượt trội các đối thủ cạnh tranh về sản lượng bán hàng. Sản lượng thép xây dựng và ống thép đã tăng lần lượt 16,7% và 14,8%, trong khi tiêu thụ thép xây dựng và ống thép của Việt Nam chỉ tăng lần lượt 6% và 0%. Do đó, thị phần của HPG cũng đã tăng thêm tương ứng 2,4 và 4,0 điểm phần trăm ở mảng thép xây dựng và ống thép. Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu của công ty này cũng đã tăng trưởng 11,3% lên mức 265.000 tấn, trong đó 151.000 tấn được tiêu thụ tại Campuchia.

Hình 2: Thị phần thép xây dựng



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Thị phần ống thép

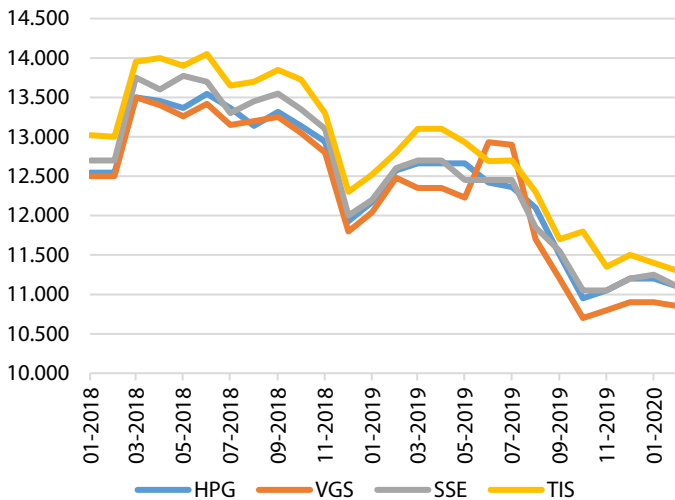


Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Trong hai tháng đầu năm 2020, sản lượng bán thép xây dựng của HPG vẫn tiếp tục gia tăng mạnh mẽ như kỳ vọng của chúng tôi nhờ tăng trưởng trong sản lượng xuất khẩu phôi thép, mặc dù dịch Covid-19 đã ảnh hưởng tiêu cực lên tiêu thụ thép. Về sản lượng bán hàng trong hai tháng, mặc dù lượng thép xây dựng thành phẩm bán ra giảm 15% so với cùng kỳ, xuất khẩu phôi thép đã tăng tới 370%, giúp tổng sản lượng bán thép tăng 22% lên mức 592 nghìn tấn. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán hàng của HPG sẽ tăng mạnh từ tháng 3 năm nay do các hoạt động xây dựng sôi động hơn sau kỳ nghỉ Tết.

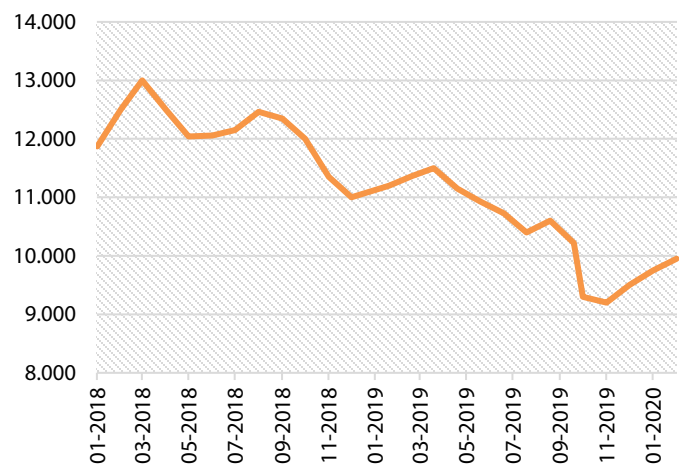
Bên cạnh đó, xuất khẩu thép thanh và thép cuộn có nhiều tiềm năng tăng trưởng lớn trong năm 2020. Sau khi tăng công suất thép xây dựng lên 4,2 triệu tấn/năm, HPG có lượng hàng dồi dào để xuất khẩu sang Campuchia, nhờ sử dụng cảng biển nước sâu quốc tế Dung Quất. Với lợi thế về giá thành sản xuất và vị trí địa lý thuận lợi, HPG hoàn toàn có thể cạnh tranh trực tiếp với các nhà sản xuất của Trung Quốc ở thị trường này.

Hình 4: Giá thép thanh tại miền Bắc (VNĐ/kg)



Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá phôi thép trong nước (VNĐ/kg)



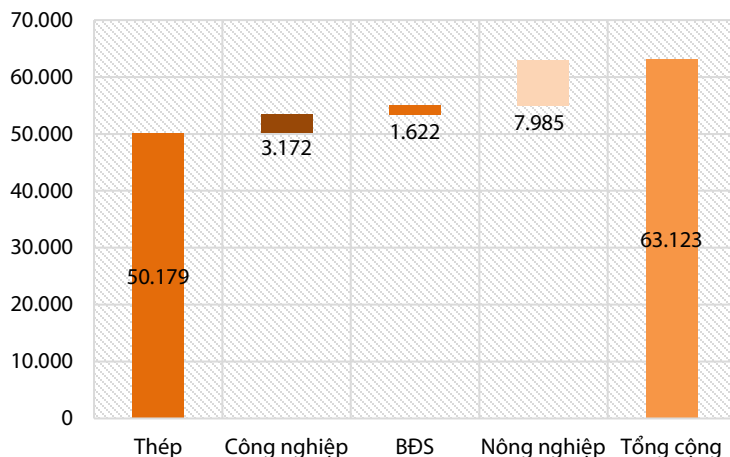
Nguồn: VSA, CTCK Rồng Việt

Mảng nông nghiệp đang hưởng lợi từ giá thịt lợn tăng cao

Trong năm 2019, mảng nông nghiệp đã có những kết quả tích cực nhờ giá thịt tăng mạnh, đặc biệt là giá thịt lợn hơi. Cụ thể, lợi nhuận mảng nông nghiệp đã tăng trưởng 270% so với năm 2018. Tuy nhiên, khoảng 65% lợi nhuận của mảng này được ghi nhận trong quý 4/2019, khi giá lợn hơi tăng gần 80% so với quý 3/2019 (từ 40.000 đồng/kg đến 70.000 đồng/kg). Kể từ khi bùng phát vào tháng 2 năm 2019, dịch Tả lợn châu Phi đã lan rộng ra toàn bộ 63 tỉnh thành ở Việt Nam, buộc các trang trại phải tiêu hủy hơn 5 triệu con, tương đương 18% tổng đàn lợn và khiến giá thịt lợn tăng đáng kể. Bên cạnh đó, nguồn đạm động vật quan trọng khác là thịt bò cũng đã tăng mạnh.

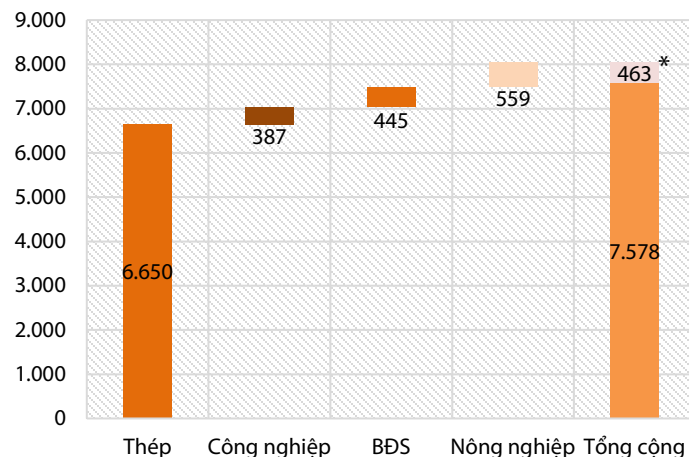
Năm 2020, HPG đặt mục tiêu tăng 67% sản lượng lợn từ 300.000 con (2019) lên 500.000 con. Chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi sẽ vẫn ở mức ở khoảng 60.000 VNĐ/kg, cao hơn khoảng 25% so với mức giá trung bình trong năm 2019.

Hình 6: Doanh thu của HPG theo mảng (tỷ VNĐ)



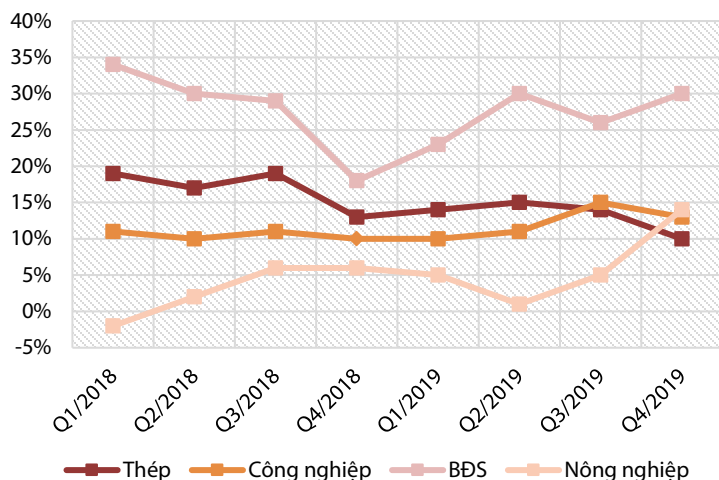
Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lợi nhuận sau thuế của HPG theo mảng (tỷ VNĐ)



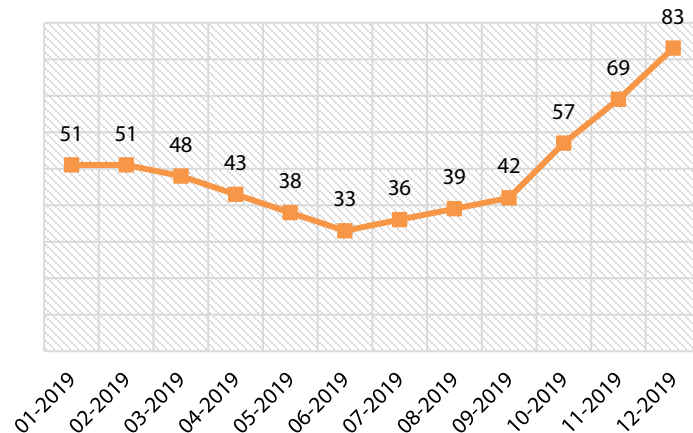
Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt, (*) Lợi trừ

Hình 8: Biên lợi nhuận ròng của HPG, theo mảng



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Diễn biến giá thịt lợn hơi trong năm 2019 (VNĐ/kg)



Nguồn: Chợ đầu mối Hooc Môn, Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn

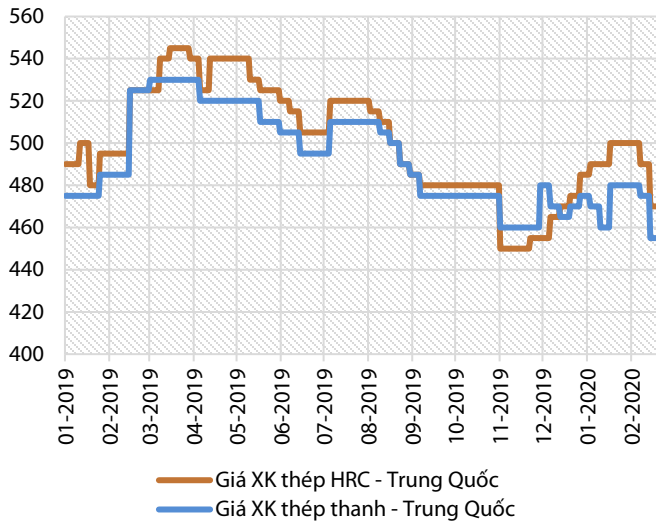
Tác động của dịch Covid-19 lên ngành thép

Sau khi dịch Covid-19 bùng phát vào cuối tháng 1, giá thép Việt Nam vẫn chỉ giảm nhẹ, trong khi giá thép ở Trung Quốc đã giảm đáng kể do nhu cầu thép yếu. So với mức giá ngày 24/01, giá thép cán nóng và thép thanh Trung Quốc đã giảm lần lượt 6,4% và 5,5% về mức 470 USD/tấn và 455 USD/tấn vào ngày 20/02. Tương tự, giá quặng sắt 62% CFR Trung Quốc đã giảm 6,4% từ 89,3 USD/tấn về mức 83,6 USD/tấn trong cùng giai đoạn.

Tháng 1/2020, HPG chưa thể tăng giá bán do tác động từ Covid-19. Nhu cầu thép xây dựng trong nước trong hai tháng đầu quý 1 đã giảm khi các nhà bán lẻ giảm tồn kho với kỳ vọng giá thép trong nước sẽ giảm. Điều này tạo ra tình thế "lưỡng nan" cho các nhà sản xuất thép trong nước khi họ không muốn giảm giá vì còn nhiều hàng tồn giá cao, nhưng đồng thời chịu áp lực bán hàng để cải thiện dòng tiền, trả nợ đúng hạn và giảm chi phí lãi vay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tăng trưởng ngành thép xây dựng nhiều khả năng sẽ không bị ảnh hưởng nhiều.

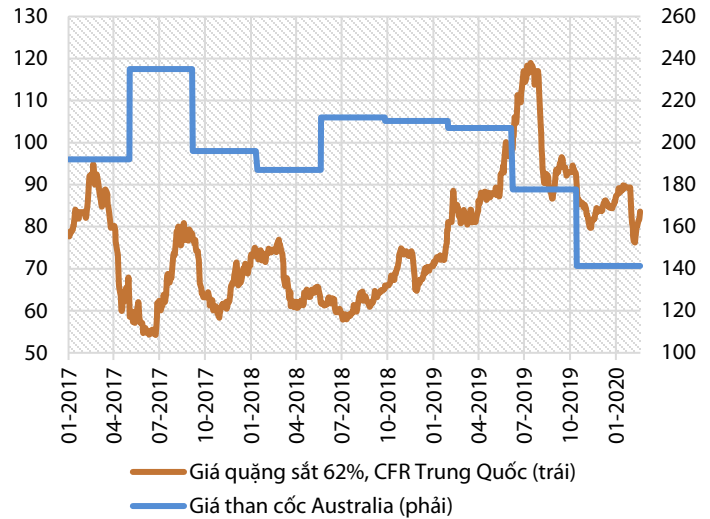
Chúng tôi dự phóng giá thép thanh sẽ giảm 6% trong năm 2020 do các nhà sản xuất thép Trung Quốc nhiều khả năng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu, còn các nhà sản xuất nội địa buộc phải giảm giá để tăng sản lượng bán hàng nhằm giảm gánh nặng lãi vay. Tuy nhiên, giá quặng và than luyện cốc cũng đã giảm mạnh so với cùng kỳ, vì vậy, biên gộp của HPG sẽ không bị ảnh hưởng nhiều.

Hình 10: Giá thép cán nóng (HRC) và thép thanh tại Trung Quốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Giá quặng sắt và than luyện cốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Cập nhật Khu liên hợp Dung Quất

Chúng tôi cho rằng tiến độ hoàn thành dây chuyền sản xuất thép cán nóng có thể chậm hơn so với dự kiến. Nguyên nhân chính do các chuyên gia và công nhân Trung Quốc chưa thể nhập cảnh hoặc phải chịu cách ly sau khi trở lại từ kỳ nghỉ Tết. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh dự phóng sản lượng thép cán nóng cả năm 2020 giảm 10%, còn 720.000 tấn. Tuy nhiên, theo ban lãnh đạo, HPG vẫn có thể cung cấp thép cán nóng vào tháng 4 năm nay.

HPG đã công bố kế hoạch đầu tư 60.000 tỷ VNĐ để thực hiện dự án Dung Quất – giai đoạn mở rộng, trong đó 50.000 tỷ VNĐ dùng để đầu tư xây dựng cơ bản, phần còn lại được dùng làm vốn lưu động. Liên quan đến nguồn vốn, HPG dự kiến sẽ vay 20.000 tỷ VNĐ từ ngân hàng. Nếu kế hoạch được chấp thuận bởi Chính phủ và cổ đông, dự án sẽ được khởi công vào năm 2023 và hoàn thành trong khoảng 3 năm. Công suất thép cán nóng sẽ được tăng thêm khoảng 3 triệu tấn, trong đó 1,5 triệu tấn được sử dụng làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất thép hình và thép tròn cơ khí.

Chúng tôi vẫn chưa đưa dự án mở rộng này vào mô hình định giá cổ phiếu HPG. Theo đánh giá sơ bộ của chúng tôi, dự án có một vài điểm tiềm năng. Đầu tiên, thép cán nóng là mảng thép quan trọng duy nhất chưa bị dư cung khi Việt Nam vẫn phải nhập khẩu một lượng lớn loại thép này trong năm 2018. Thứ hai, thép hình và thép tròn cơ khí là hai mảng thép tiềm năng và có mức độ cạnh tranh vừa phải. Bên cạnh đó, các nhà máy thép hạ nguồn của HPG có thể tiêu thụ 40-50% tổng sản lượng HRC, vì vậy, giúp HPG giảm được áp lực bán hàng và gia tăng biên gộp mảng thép phẳng. Trong báo cáo cập nhật về HPG tiếp theo, chúng tôi sẽ phân tích dự án này một cách kỹ lưỡng để xác định tác động của dự án lên giá trị nội tại của cổ phiếu HPG.

Bảng 1: Công suất tăng thêm từ Dung Quất – Giai đoạn mở rộng

Sản phẩm	Công suất (tấn/năm)
Thép cán nóng	3.000.000
Thép hình cỡ trung	1.000.000
Thép cuộn chất lượng cao	500.000
Thép tròn cơ khí	500.000

Nguồn: HPG

Dự phóng kết quả kinh doanh quý 1/2020

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận quý 1 tăng trưởng lần lượt 18% và 35% so với cùng kỳ. Trong cơ cấu doanh thu, mảng thép và mảng nông nghiệp dự kiến chiếm lần lượt 77,0% và 17,6%. Về lợi nhuận, mảng thép và mảng nông nghiệp được dự báo sẽ đóng góp lần lượt 75,2% và 17,8%. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán thép xây dựng quý này của HPG sẽ đạt 957 nghìn tấn, trong đó 365 nghìn tấn được bán trong tháng Ba. Trong khi đó, giá thép thanh và phôi thép được dự phóng ở mức lần lượt 11.000 và 10.050 VND/kg trong tháng Ba.

Định giá

Sử dụng các phương pháp FCFF, PE và PB, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của mỗi cổ phiếu HPG là **27.300 VNĐ**, tương đương **mức sinh lời 42%** dựa trên giá đóng cửa ngày 13/03/2020 (giảm 13% so với giá mục tiêu trong báo cáo chiến lược 2020 của chúng tôi). Trong đó, chúng tôi áp dụng mức tỷ lệ PE là 6,1x và tỷ lệ PB là 1,4x.

Bảng 2: Định giá cổ phiếu HPG

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá	Đóng góp
FCFF	40%	29.694	11.878
P/E (6,1)	30%	23.012	6.903
P/B (1,4x)	30%	28.557	8.567
Giá mục tiêu			27.300
Thị giá			19.250
Tỷ suất sinh lời			42%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Doanh thu thuần	55.836	63.658	79.893	96.217
Giá vốn	44.166	52.473	63.789	76.157
Lãi gộp	11.671	11.185	16.104	20.059
Chi phí bán hàng	679	873	1.262	1.636
Chi phí quản lý	442	569	1.048	981
Thu nhập từ HĐTC	294	471	101	150
Chi phí tài chính	772	1.182	1.428	1.757
Lợi nhuận khác	-1	66	66	66
Lợi nhuận trước thuế	10.071	9.097	12.531	15.900
Thuế TNDN	1.471	1.518	1.487	1.613
Lợi ích cổ đông thiểu số	28	71	0	0
Lợi nhuận sau thuế	8.573	7.508	11.044	14.287
EBIT	10.550	9.743	13.794	17.442
EBITDA	12.834	12.381	19.550	23.972

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tăng trưởng				
Doanh thu	21,0	14,0	25,5	20,4
Lợi nhuận HKKD	10,3	-3,5	57,9	22,6
EBIT	9,6	-7,6	41,6	26,4
Lợi nhuận sau thuế	7,1	-12,4	47,1	29,4
Tổng tài sản	49,2	29,5	7,6	10,7
Vốn chủ sở hữu	25,4	17,6	21,8	23,2
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	20,9	17,6	20,2	20,8
EBITDA/ Doanh thu	23,0	19,4	24,5	24,9
EBIT/ Doanh thu	18,9	15,3	17,3	18,1
LNST/ Doanh thu	15,4	11,8	13,8	14,8
ROA	11,0	7,4	10,2	11,9
ROE	19,4	13,0	16,8	19,1
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	14,3	17,8	9,5	7,7
Vòng quay HTK	3,1	2,7	2,6	2,3
Vòng quay kh. phải trả	3,7	5,6	5,6	6,7
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	1,1	1,2	1,6	2,0
Nhanh	0,5	0,4	0,6	0,9
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	60,0	77,1	51,8	38,0
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	28,4	35,4	26,1	24,5
Vay dài hạn/ Vốn CSH	31,6	41,7	25,7	13,5

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
Tiền	2.516	4.565	5.572	9.408
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.725	1.374	1.443	1.732
Các khoản phải thu	3.915	3.575	8.389	12.508
Tồn kho	14.115	19.412	24.878	32.748
Tài sản ngắn hạn khác	1.743	1.546	1.855	2.226
Tài sản cố định hữu hình	49.944	68.242	64.218	59.270
Tài sản cố định vô hình	305	331	315	299
Đầu tư tài chính dài hạn	67	26	24	23
Tài sản dài hạn khác	1.690	1.971	2.069	2.173
TỔNG TÀI SẢN	78.019	101.041	108.764	120.385
Khoản phải trả ngắn hạn	12.029	9.340	11.482	11.424
Vay và nợ ngắn hạn	11.495	16.838	15.154	17.470
Vay và nợ dài hạn	12.811	19.842	14.882	9.673
Khoản phải trả dài hạn	506	7.163	7.879	8.667
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	775	820	1.206	1.561
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	37.616	54.003	50.603	48.795
Vốn đầu tư của CSH	24.451	30.822	30.813	30.813
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	15.111	15.858	26.240	39.670
Khoản thu nhập khác	0	1	1	1
Quỹ đầu tư phát triển	919	924	924	924
TỔNG VỐN	40.481	47.605	57.977	71.407
Lợi ích cổ đông thiểu số	128	183	183	183

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ^(*)	FY2018	FY2019	FY2020F	FY2021F
EPS (đồng/cp)	3.794	2.556	3.760	4.864
P/E (x)	7,7	6,6	6,0	4,6
BV (đồng/cp)	14.661	17.241	20.998	25.862
P/B (x)	1,6	1,4	1,1	0,9
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	29.694	40%	11.878
P/E (6,1x)	23.012	30%	6.903
P/B (1,4x)	28.557	30%	8.567

Giá mục tiêu (đồng/cp)	27.300		
Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
21/11/2016	31.250	TÍCH LŨY	Dài hạn
15/03/2017	35.556	MUA	Dài hạn
28/12/2018	38.900	TÍCH LŨY	Dài hạn
16/01/2020	33.400	MUA	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.

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)
• Thị trường
• Bán lẻ & Công nghệ
• Dược phẩm

Đỗ Thanh Tùng
Analyst
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)
• Cảng biển
• Dịch vụ hàng không

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst
tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Bảo hiểm
• Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst
anh2.ntt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)
• Ngân hàng

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst
hoang.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1538)
• Thị trường

Bùi Huy Hoàng
Analyst
hoang.bh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)
• Cao su tự nhiên
• Nông dược

Phạm Minh Tú
Analyst
tu.pm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)
• Thép

Bernard Lapointe
Senior Consultant
bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trương Thị Thảo Vi
Assistant
vi.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2020.**