

CTCP GEMADEPT (HSX: GMD)

Đứng vững trước cạnh tranh gay gắt

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- qoq	Q1-FY18	+/- yoy
Doanh thu thuần	629	687	-8%	689	-9%
Lợi nhuận sau thuế	120	155	-23%	1.267	-91%
EBIT	148	97	52%	106	40%
Tỷ suất EBIT	23,5%	14,2%	+933bps	15,3%	+819bp

Nguồn: GMD, CTCK Rồng Việt

Q1/2019: Hoạt động khai thác cảng và LN từ công ty liên kết tăng trưởng khả quan

- Hoàn thành 22% doanh thu và 23% lợi nhuận kế hoạch.
- LN giảm mạnh do năm ngoài ghi nhận lợi nhuận từ bán vốn tại công ty con Logistics và Shipping. Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận này, LNTT cốt lõi tăng trưởng 9% YoY.

Năm 2019: Hoạt động kinh doanh cốt lõi dự báo tăng trưởng mạnh

- Sản lượng của khối cảng sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định
- Các cảng ở Hải Phòng của GMD ít bị ảnh hưởng bởi cảng HICT so với các đối thủ khác
- Đóng góp từ các công ty liên kết khả quan
- Tái khởi động Gemalink thể hiện tính cam kết của ban lãnh đạo, nâng công suất khai thác tăng gấp đôi vào 2021

Quan điểm và Định giá:

Sau nhiều năm chờ vốn, dự án cảng nước sâu Gemalink đã được tái khởi động. Trong bối cảnh các hãng tàu có xu hướng sử dụng tàu cỡ lớn để vận tải container, dự án mang tính chiến lược này sẽ giúp GMD tận dụng được tăng trưởng về sản lượng container nhanh nhất cả nước của khu vực Cái Mép – Thị Vải. GMD sẽ cạnh tranh trực tiếp với các ông lớn khác như Tân Cảng Sài Gòn và Vinalines tại đây.

Dù vậy, trước mắt, động lực tăng trưởng vẫn tới từ cụm cảng phía Bắc. Khu vực này đang đối mặt với cạnh tranh ngày một khốc liệt, đặc biệt sau khi cảng nước sâu HICT tham gia thị trường này. Giá cước đang trong xu hướng giảm nhưng chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản lượng của GMD sẽ bù đắp cho rủi ro này. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng các cảng của GMD vẫn có lợi thế cạnh tranh nhất định so với các cảng sông khác để đứng vững trước cạnh tranh từ HICT. Ngoài việc sở hữu vị trí tốt tại hạ lưu, GMD còn có kinh nghiệm khai thác và khả năng gia tăng giá trị cho khách hàng thông qua việc đáp ứng trọn gói các nhu cầu logistics (cảng biển, vận tải, kho bãi, trung tâm phân phối, ga hàng hóa). Hơn nữa, phần lớn khách hàng của GMD không có tàu cập trực tiếp HICT.

Bên cạnh đó, hoạt động của các công ty liên kết trong mảng logistic đang cải thiện. Tổng cộng, chúng tôi kỳ vọng LNTT cốt lõi của GMD có thể tăng trưởng tới 24% trong 2019.

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu GMD ở mức **30.000** đồng và đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu với tổng mức sinh lời là **21%**.

Về rủi ro, nhà đầu tư cần chú ý khoản chi phí phát sinh hàng năm liên quan đến rừng cây cao su trong nhiều năm trở lại đây. Đây là nhân tố khó dự báo và có thể sẽ là nhân tố trọng yếu ảnh hưởng tới LNTT từ 2019 trở đi. Năm 2019, chúng tôi giả định GMD sẽ ghi nhận khoảng 70 tỷ đồng lỗ từ khối tài sản cao su này (chiếm khoảng 10% LNTT 2019).

MUA +21%

Giá thị trường (VND)	26.100
Giá mục tiêu (VND)	30.000

Cổ tức tiền mặt (VND)* 1.500

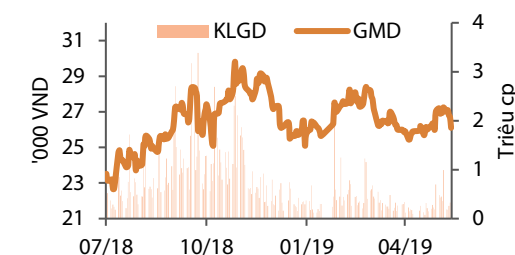
*Dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.928
SLCPDLH	296.925.000
KLGD bình quân 20 phiên	323.732
Free Float (%)	53
Giá cao nhất 52 tuần	29.800
Giá thấp nhất 52 tuần	22.197
Beta	0,94

	FY2018	Hiện tại
EPS (VNĐ)	6.223	1.737
Tăng trưởng EPS (%)	253	-72
EPS điều chỉnh (VNĐ)	6.223	1.737
P/E	4,2	15,1
P/B	1,2	1,3
EV/EBITDA	11,8	10,1
Tỷ suất cổ tức	26,6	5,7
ROE (%)	31,4	8,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

VI Fund II, L.P	29,55
Lê Thúy Hương	4,96
ReCollection Pte. Ltd.	4,59
Giới hạn sở hữu HĐQT còn lại (%)	0

Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1521

tung.dt@vpsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1514

hieu.nd@vpsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- (qoq)	Q1-FY18	+/- (yoy)
Doanh thu	629	687	-8,5%	689	-8,7%
Lợi nhuận gộp	250	207	20,5%	205	21,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	102	110	-7,1%	100	2,3%
Thu nhập HĐKD	250	207	20,6%	205	21,7%
EBITDA	236	187	26,5%	183	28,7%
EBIT	148	97	51,7%	106	40,1%
Chi phí tài chính	44	46	-4,7%	20	124,3%
- Chi phí lãi vay	36	43	-16,5%	24	52,5%
Khấu hao	88	89	-1,0%	78	13,4%
Khoản mục không thường xuyên (*)	5	0	n.a	-15	-132,3%
Khoản mục bất thường (*)	1	0	n.a	1.380	-99,9%
Lợi nhuận trước thuế	161	188	-14,5%	1.507	-89,3%
Lợi nhuận sau thuế	120	155	-22,6%	1.267	-90,6%
LNTT điều chỉnh các khoản mục (*)	155	188	-17,6%	142	9,1%

Nguồn: GMD, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2019

Chỉ tiêu	Q1-FY19	Q4-FY18	+/- (qoq)	Q1-FY18	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)	39,7	30,2	957bps	29,8	994bps
TS lợi nhuận gộp	37,5	27,1	1.039bps	26,6	1.093bps
EBITDA/Doanh thu	23,5	14,2	933bps	15,3	819bps
EBIT/Doanh thu	19,0	22,5	-348bps	183,9	-16.490bps
TS lợi nhuận ròng	24,7	27,4	-272bps	20,7	402bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	39,7	30,2	957bps	29,8	994bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	23	32	-8,6	24	-0,2
-Khoản phải thu	2,4	3,2	-0,9	3,3	-0,9
-Khoản phải trả	0	1	-0,1	0	0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	20,9%	22,4%	-148bps	25.0%	-415bps

Nguồn: GMD (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng Q2/2019

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY19	+/- yoy
Doanh thu	665	9%
LN gộp	277	3%
EBIT	164	9%
LNST*	117	-57%

Nguồn: GMD, CTCK Rông Việt

* Q2/2018 ghi nhận hơn 239 tỷ lợi nhuận bất thường từ việc bán cổ phần tại cảng GMD Hoa Sen và hoàn nhập dự phòng tài chính cho cổ phiếu MSB.

Cập nhật:

Q1/2019: Hoạt động khai thác cảng và LN từ công ty liên kết tăng trưởng khả quan

Kết thúc Q1/2019, GMD đã hoàn thành 22% và 23% kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2019. Hoạt động khai thác cảng tiếp tục là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng của GMD. LN gộp mảng này tăng trưởng 17% và chiếm 91% tổng LN gộp hợp nhất.

Bảng 1: KQKD Q1/2019

Đơn vị: Tỷ VND	Q1/2018	Q1/2019	YoY%
Doanh thu thuần	689	629	-9%
Hoạt động cảng	499	561	12%
Logistics	190	68	-64%
LN gộp	205	250	22%
Hoạt động cảng	195	227	17%
Logistics	11	23	116%
Biên gộp	30%	40%	995bps
Hoạt động cảng	39%	41%	146bps
Logistics	6%	34%	2.823bps
CP bán hàng và QLDN	-100	-102	2%
% CP BH & QLDN/DT	15%	16%	175bps
LN từ HĐKD (EBIT)	106	148	40%
LN từ công ty liên kết	23	43	83%
Lãi/lỗ HĐ tài chính	1.375	-33	-102%
Lãi/lỗ khác	3	3	1%
LNTT	1.507	161	-89%
Loại trừ khoản mục bất thường	-1.365	-6	-100%
LNTT cốt lõi	142	155	9%

Nguồn: GMD, CTCK Rồng Việt

Hoạt động khai thác cảng được thúc đẩy nhờ sản lượng tiếp tục tăng trưởng ổn định

Khu vực Hải Phòng: sản lượng đạt khoảng 210K TEU (+4% YoY), tăng nhẹ do quý 1 thường không phải là quý cao điểm. Theo quan sát của chúng tôi, GMD không tiếp nhận thêm tuyến dịch vụ nào ở Hải Phòng. Số lượt tàu trung bình tại khu vực Hải Phòng duy trì ở mức 14-15 chuyến/tuần, không thay đổi nhiều so với cùng kì năm ngoái.

Thời gian khởi công Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 sẽ chậm hơn so với kế hoạch do (1) GMD ưu tiên hoàn thiện dự án Gemalink tại Cái Mép và (2) hiệu suất tại Nam Đình Vũ mới đạt khoảng 30% công suất thiết kế. GMD sẽ cân đối nhu cầu của các hãng tàu trước khi quyết định triển khai giai đoạn tiếp theo. Hiện tại, chúng tôi cho rằng GMD ít bị ảnh hưởng bởi cạnh tranh từ cảng nước sâu HICT ở Lạch Huyện hơn các cảng đối thủ khác (như VIP Green, Tân Vũ và Đình Vũ) do các hãng tàu khách hàng chính của GMD không có tuyến dịch vụ trực tiếp nào tại HICT.

Khu vực miền Trung: sản lượng qua cảng Dung Quất **tăng 40-45%** nhờ có thêm hàng dự án cung cấp cho VSIP Dung Quất. Mặt hàng còn lại chủ yếu vẫn là hàng dăm gỗ đi Nhật và Trung Quốc để phục vụ sản xuất giấy.

Khu vực phía Nam: lượng hàng tăng trưởng tốt hơn sau khi cảng Bình Dương (công suất 300K TEU/ năm) đi vào hoạt động, góp phần giảm tải cho cảng ICD Phước Long. GMD đang có ý định mở rộng thêm diện tích tại cảng Bình Dương khoảng 5-6 ha để phục vụ cho nhu cầu kết nối cảng nước sâu với các cảng nước sâu Gemalink trong dài hạn.

Chúng tôi cho rằng biên gộp hoạt động cảng tăng nhẹ (xem bảng 1) nhờ cải thiện được hiệu suất ở cảng Nam Đình Vũ và cảng Bình Dương.

Hoạt động logistics đạt hiệu quả cao nhờ hoạt động cho thuê tàu, sà lan

GMD vẫn duy trì hoạt động đại lý tàu biển (thông qua công ty ISS, Pamar, GMD V.N.M) sau khi chuyển nhượng khoảng 50% các hoạt động vận tải biển và kho vận cho CJ vào đầu năm ngoái.

Phần doanh thu còn lại của mảng này đến từ hoạt động cho thuê tàu các sông chạy các tuyến Cần Thơ-Campuchia và HCM-Cái Mép (cho CJ GMD Shipping Holdings thuê). Các hoạt động cho thuê tài sản mang lại biên lợi nhuận tương đối tốt cho mảng này (xem bảng 1).

Lãi từ công ty liên kết tăng trưởng khả quan

Liên doanh CJ GMD Shipping Holdings bắt đầu đóng góp lãi trong quý này (xem bảng 2), so với lỗ 13 tỷ cả năm ngoái. Đây là điểm tích cực trong bối cảnh ngành vận tải biển Việt Nam vẫn đang khó khăn do giá cước giảm, cạnh tranh thị trường gay gắt, cung vượt cầu, giá dầu biến động. Tuyến vận tải container nội địa chiều Hải Phòng- Hồ Chí Minh (chủ yếu là hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào khu phía Bắc sau đó vận chuyển vào phía Nam) bắt đầu có sự hồi phục của giá cước. Hiện tại, liên doanh này đang sở hữu và quản lý 4 tàu biển và trên 10 tàu sông.

Như thường lệ, SCSC (SCS-HSX) tiếp tục là công ty liên kết đóng góp LN lớn nhất cho GMD.

Bảng 2: Lãi/lỗ từ công ty liên kết (tỷ VND)

Công ty liên kết	Q1/2018	Q1/2019	YoY%
SCSC	29,9	38,8	30%
CJ GMD Logistics Holding	n.a	2,8	n.a
CJ GMD Shipping Holding	n.a	4,6	n.a
Gemalink	-3,2	-3,3	3%

Nguồn: GMD

Dự án cảng nước sâu Gemalink: ước tính sẽ bắt đầu có lãi sau 3 năm hoạt động

Dự kiến Gemalink sẽ được vận hành thử vào nửa cuối năm 2020 và chính thức hoạt động vào đầu năm 2021. Công suất giai đoạn 1 là 1,5 triệu TEU, đưa tổng công suất toàn hệ thống GMD tăng gấp đôi, đạt khoảng 3,2 triệu TEU/năm.

Cảng Gemalink sở hữu các lợi thế

- Vị trí thuận lợi ngay cửa sông Thị Vải có môn nước sâu nhất, thuận tiện cho việc quay trở tàu;
- Cầu bến chính dài 1.150m có thể tiếp nhận đồng thời 3 tàu mẹ làm hàng;
- Có bến chuyên dụng cho tàu feeder/sà lan riêng biệt với bến chính, đảm bảo việc bốc xếp của tàu mẹ không bị ảnh hưởng.

Về tình hình cạnh tranh khu vực Cái Mép

Đối thủ của GMD tại đây gồm hai nhóm chính: các liên doanh của Tân Cảng Sài Gòn (TCIT, TCCT, Tân Cảng ODA) và các liên doanh của Vinalines (CMIT, SSIT). Cũng như Gemalink, hầu hết cả các cảng liên doanh này đều có cổ phần của các hãng tàu nước ngoài để đảm bảo về sản lượng hàng hóa (xem bảng 3).

Bảng 3: Đối thủ của Gemalink

Liên doanh	Cổ đông	Các hãng tàu khách hàng
TCIT + TCCT	SNP, MOL, Wan Hai Line, Hanjin	COSCO, OOCL, Wan Hai, Hyundai và THE Alliance (Yang Ming, ONE, Hapag Lloyd)
TCTT (Tân Cảng ODA)	SNP	ZIM, Maersk
CMIT	Vinalines, SGP, APM Terminal (Maersk)	CMA-CGM/APL, Maersk, MSC
SSIT	Vinalines, SGP, SSA Marine	MSC

Nguồn: SNP, MVN, CTCK Rồng Việt

Hiện tại, CMA-CGM (cổ đông nắm 35% vốn của liên doanh) đang vào cảng CMIT để xếp dỡ hàng container. Năm 2018, chúng tôi ước tính sản lượng của CMA-CGM tại đây đạt khoảng 450K TEU. Lượng hàng từ hãng tàu này sẽ được chuyển về Gemalink vào năm 2021. Với giả định sản lượng CMA-CGM tại Cái Mép tăng trưởng 10%/năm trong 3 năm tới, hãng này có thể chiếm 40% công suất của Gemalink vào năm 2021 (600K TEU). Cùng với CMA-CGM, các hãng tàu COSCO, OOCL, Evergreen cũng nằm trong liên minh hàng hải Ocean Alliance. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các hãng tàu đồng minh này dường như không có lý do phải chuyển dịch vụ về cảng Gemalink khi đang sử dụng dịch vụ của nhà khai thác cảng hàng đầu như Tân Cảng Sài Gòn với nhiều lợi thế về mạng lưới cảng ICD hậu cần ở các khu vực HCM, Đồng Nai, Bình Dương.

Về tài chính

Tổng vốn đầu tư cho dự án này là khoảng 330 triệu USD, bao gồm (1) vốn chủ sở hữu khoảng 120 triệu USD (đã góp từ năm 2010 để thuê đất và xử lý nền khu bến bãi) và (2) vốn vay khoảng 210 triệu USD (ước tính sơ bộ). Vốn vay sẽ được sử dụng để (1) tiếp tục xây dựng cầu bến, cơ sở hạ tầng (khoảng 2.800 tỷ VNĐ) và (2) thanh toán trang thiết bị (80-90 triệu USD).

Bảng 4: Dự phóng kết quả HĐKD của Gemalink

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	771	993	1.023	1.264	1.302
Sản lượng ('000 TEU)	624	780	780	936	936
Giá vốn hàng bán	597	686	698	795	810
LN gộp	174	307	325	470	492
Chi phí lãi vay	322	295	283	254	224
LNST	-187	-38	-9	138	183

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Với sức ép về lãi vay và khấu hao lớn, gần như Gemalink sẽ lỗ trong những năm đầu hoạt động. Nhìn chung, các rủi ro chính đối với dự án là rủi ro lãi suất và rủi ro mức độ tập trung của khách hàng.

Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng việc sở hữu một cảng nước sâu là cần thiết để GMD có thể duy trì vị thế trong cuộc chơi ngành cảng biển nhất là trong bối cảnh các hãng tàu có xu hướng sử dụng tàu cỡ lớn để vận tải container. Về dài hạn, khi hạn chế về công suất ở Cái Mép được tháo gỡ (một vài cảng đã kẹt cầu bến), các hãng tàu có thể bổ sung thêm các tuyến dịch vụ tại khu vực này. Do đó, việc kỳ vọng GMD có thể đàm phán và thu hút thành công khách hàng trong dài hạn là có cơ sở. Do đó, chúng tôi có quan điểm tích cực về tiềm năng dự án này trong dài hạn.

Dự phóng 2019

Bảng 5: Dự phóng KQKD 2019

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019F	YoY%	Chú thích
Doanh thu	2.708	2.859	+6%	Tăng nhẹ chủ yếu nhờ tăng sản lượng container thông qua. Tổng sản lượng container ước đạt 1.8 triệu TEU (+8% YoY). Trong đó, cụm cảng tại Hải Phòng đạt 1 triệu TEU (+6% YoY). Chúng tôi giả định không có thêm tuyến vận tải container nào mới ở Hải Phòng do cạnh tranh cảng thẳng, so với giả định tăng thêm 2 chuyến tàu/tuần tại Nam Định Vũ hồi đầu năm. Tại khu vực HCM, ICD Phước Long và cảng Bình Dương dự kiến đạt 800K TEU (+10% YoY).
Lợi nhuận gộp	968	1.143	+18%	Biên LN gộp hợp nhất sẽ tiệm cận với biên lợi nhuận của hoạt động cảng (41% cho 2019) khi hoạt động này đóng góp tới 93% vào LN gộp hợp nhất.
<i>Biên gộp</i>	36%	40%	+420 bps	
CP Bán hàng và QLDN	-423	-465	+10%	
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	1.582	-128	n.a	
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	133	174	+31%	
<i>SCSC</i>	136	156	+15%	
<i>CJ GMD Logistics Holding</i>	28	31	+10%	
<i>CJ GMD Shipping Holding</i>	-13	5	n.a	
<i>Gemalink</i>	-13	-13	0%	
<i>Các Công ty liên kết khác</i>	-5	-5	0%	
Lỗ khác	-78	-70		Chi phí liên quan đến rừng cây cao su
LNTT	2.182	653	-70%	
LNTT cốt lõi	582	723	+24%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng thành phần để ước tính giá trị vốn chủ sở hữu hợp lý của GMD.

Bảng 6: Bảng tóm tắt mô hình định giá

Đơn vị: Tỷ VNĐ	GMD sở hữu	Phương pháp	Giá trị hợp lý tương ứng với tỷ lệ vốn góp
HĐKD tại tập đoàn mẹ (1)		EV/EBITDA @ 6x	3.650
Các công ty liên kết chính (2)			4.290
SCSC	33%	DCF và P/E 18x	2.560
CJ GMD Logistics Holding	49%	P/E @ 10x	310
CJ GMD Shipping Holding	51%	P/B @ 1x	80
Gemalink	65%	P/B @ 1x	1.340
Tài sản ngoài cốt lõi (3)*		P/B @ 0,5x	950
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu = (1) + (2) + (3)			8.890
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)			297
Giá trị hợp lý/cổ phiếu			30.000

Nguồn: CTCK Rồng Việt

* Khối tài sản tại các công ty cao su (công ty con của GMD) và các công ty liên kết liên quan đến bất động sản và các hoạt động khác.

Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với hệ số mục tiêu là 1 cho dự án Gemalink thay vì chiết khấu 50% như trong báo cáo lần trước do dự án đã chính thức tái khởi động đầu năm nay.

	tỷ đồng			
KQ HKKD	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Doanh thu thuần	3.984	2.708	2.859	3.116
Giá vốn	2.955	1.739	1.716	1.789
Lãi gộp	1.029	968	1.143	1.327
Chi phí bán hàng	87	102	122	147
Chi phí quản lý	344	321	343	374
Thu nhập từ HĐTC	173	1.625	17	19
Chi phí tài chính	146	44	145	145
Lợi nhuận khác	-83	-78	-70	-70
Lãi/lỗ từ LDLK	109	133	174	205
Lợi nhuận trước thuế	650	2.182	653	816
Thuế TNDN	69	282	62	79
Lợi ích cổ đông thiểu số	74	53	67	69
Lợi nhuận sau thuế	508	1.848	524	669
EBIT	597	546	677	807
EBITDA	909	881	1.030	1.179

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Tăng trưởng				
Doanh thu	6,5	-32,0	5,6	9,0
Lợi nhuận HKKD	-3,2	-3,1	16,9	14,6
EBIT	-9,3	-8,7	24,1	19,1
Lợi nhuận sau thuế	30,3	263,8	-71,6	27,5
Tổng tài sản	11,6	-11,6	-0,5	8,4
Vốn chủ sở hữu	22,8	-7,3	2,3	8,8

Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	25,8	35,8	40,0	42,6
EBITDA/ Doanh thu	22,8	32,5	36,0	37,8
EBIT/ Doanh thu	15,0	20,2	23,7	25,9
LNST/ Doanh thu	12,7	68,2	18,3	21,5
ROA	4,5	18,5	5,3	6,2
ROE	8,0	31,4	8,7	10,2

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	3,5	2,9	2,9	2,9
Vòng quay HTK	27,4	26,5	26,5	26,5
Vòng quay kh. phải trả	1,5	2,1	2,1	2,1

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	0,8	0,9	1,1	1,3
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	30,5	38,6	32,2	32,5
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	11,3	11,5	8,7	7,6
Vay dài hạn/ Vốn CSH	19,2	27,1	23,5	24,9

	tỷ đồng			
BẢNG CĐKT	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
Tiền	780	173	209	431
Đầu tư tài chính ngắn hạn	113	112	112	112
Các khoản phải thu	1.128	949	1.002	1.092
Tồn kho	108	66	65	67
Tài sản ngắn hạn khác	95	92	98	106
Tài sản cố định hữu hình	5.350	4.831	4.634	4.919
Tài sản cố định vô hình	409	336	326	318
Đầu tư tài chính dài hạn	2.310	2.632	2.714	2.969
Tài sản dài hạn khác	998	794	774	754
TỔNG TÀI SẢN	11.291	9.984	9.933	10.770
Tiền hàng phải trả & ứng trước	1.915	847	835	871
Vay và nợ ngắn hạn	715	675	520	497
Vay và nợ dài hạn	1.221	1.592	1.417	1.629
Khoản phải trả ngắn hạn khác	300	299	293	287
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	47	42	51	62
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	4.197	3.455	3.116	3.346
Vốn đầu tư của CSH	4.825	4.911	4.911	4.911
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.113	542	621	1.141
Khoản thu nhập khác	265	287	344	355
Quỹ đầu tư phát triển	141	141	141	141
TỔNG VỐN	6.344	5.880	6.017	6.547
Lợi ích cổ đông thiểu số	751	649	800	877

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
EPS (đồng/cp)	1.762	6.223	1.737	2.216
P/E (x)	18,0	4,2	15,1	11,8
BV (đồng/cp)	22.005	19.804	20.263	22.049
P/B (x)	1,3	1,2	1,3	1,2
DPS (đồng/cp)	0	9.500	1.500	1.000
Tỷ suất cổ tức (%)	0	26,6	5,7	3,8

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
Tổng thành phần	30.000	100%	30.000

Giá mục tiêu (đồng/cp)	30.000		
Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
19/09/2018	30.800	Tích lũy	1 năm
28/12/2018	33.000	Tích lũy	1 năm

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.

KHOİ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam Deputy Manager

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)
• Ngân hàng
• Thị trường

Nguyễn Đức Hiếu Senior Analyst

hieu.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)
• Thị trường
• Dược phẩm
• Dịch vụ hàng không

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

Phan Nguyễn Thanh Sơn Senior Analyst

son.pnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1519)
• Tiện ích công cộng
• Cao su tự nhiên

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

Đỗ Thanh Tùng Analyst

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

Phạm Anh Thư Analyst

thu.pa@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1520)
• Bất động sản khu công nghiệp
• Hạ tầng & BOT

Đặng Thị Phương Thảo Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1529)
• Thực phẩm & Đồ uống
• Dệt may

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 Thị Khánh Vy Analyst

vy.ntk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)
• Ô tô & Phụ tùng

Lê Xuân Trình Analyst

trinh.lx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)
• Công nghiệp
• Nông dược

Nguyễn Tiến Hoàng Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1538)
• Kinh tế vĩ mô

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, 2019.**