

TCT CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Duy trì đà tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY21	Q1-FY21	+/-qoq	Q2-FY20	+/-yoy
Doanh thu thuần	1.873	1.717	9,1%	1.817	3,1%
Lợi nhuận sau thuế	213	136	56,2%	194	10,0%
EBIT	275	201	36,5%	192	43,1%
Tỷ suất EBIT	14,7%	11,7%	295bps	10,6%	410bps

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

KQKD quý 2/2021: Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ mảng tàu dầu thô

- Doanh thu quý 2/2021 tăng 3,1% svck đạt 1.873 tỷ đồng. Loại trừ doanh thu thương mại, doanh thu quý 2/2021 giảm 1,4% svck xuống 1.638 tỷ đồng. Trong đó, mảng vận tải ghi nhận 1.356 tỷ đồng doanh thu, tăng 1,6% svck trong khi doanh thu của FSO / FPSO đạt 195 tỷ đồng, giảm 11,3% svck.
- Biên lợi nhuận gộp trong quý 2/2021 cải thiện lên 17,3% từ 14,3% (trong quý 2/2020), nhờ vào mảng vận tải. Do đó, lợi nhuận gộp tăng mạnh 44,6% lên 363 tỷ đồng.
- Doanh thu hoạt động tài chính trong Quý 2/2021 giảm svck do thu nhập lãi và lãi chênh lệch tỷ giá giảm. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 213 tỷ đồng trong quý 2/2021, tăng 9,7% svck. Lũy kế LNST 6 tháng của cổ đông công ty mẹ đạt 349 tỷ đồng, hoàn thành 86% kế hoạch năm.

Nửa cuối 2021: mở rộng đội tàu và lợi nhuận đột biến bù đắp ảnh hưởng của Bình Sơn

Hoạt động kinh doanh quý 3 của PVT bị ảnh hưởng do công suất thấp từ nhà máy Bình Sơn. Cụ thể, đội tàu dầu thô sẽ chở 10 chuyến, so với 18 chuyến thông thường khi tàu PVT Hera lên dock trong tháng 7 và BSR chỉ chạy khoảng 80% - 90% công suất. Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng FSO Dai Hung Queen sẽ được áp dụng giá thuê cao hơn kể từ Quý 3 năm 2021 do giá dầu đã đạt trên 50USD / thùng. Ngoài ra, PVT sẽ ghi nhận 10 tỷ đồng từ việc thanh lý tàu PVT Jupiter trong quý 3/2021.

Trong Q4, hoạt động kinh doanh sẽ có sự cải thiện hơn nhờ đầu tư đội tàu mới và lợi nhuận bất thường. Sau khi mua 2 tàu hóa chất, 1 tàu hàng rời và 1 tàu VLGC, PVT sẽ tiếp tục mở rộng đội tàu với 3, 4 tàu hóa chất. Bên cạnh đó, PVT có kế hoạch thanh lý tàu Athena trong quý 4, đóng góp thêm 150 tỷ đồng vào LNNT năm 2021. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ cho nửa cuối năm 2021 sẽ là 3,808 tỷ đồng và 402 tỷ đồng. Cho cả năm 2021, doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt là 7.407 tỷ đồng (tăng 0,3%) và 751 tỷ đồng (tăng 12,2%).

Quan điểm và Định giá

Bất chấp những khó khăn từ BSR, PVT được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2021 nhờ chiến lược mở rộng đội tàu và lợi nhuận bất thường. Chúng tôi cho rằng PVT có thể duy trì đà tăng trưởng này trong vài năm tới. Tuy nhiên, cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian gần đây khiến định giá trở nên kém hấp dẫn hơn dựa trên triển vọng trong năm nay. Với mức sinh lời kỳ vọng **12,6%** (bao gồm cổ tức tiền mặt là 1.000 đồng), tương ứng với giá đóng cửa vào ngày **24/9/2021**, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** với giá mục tiêu **24.570 đồng/cổ phiếu**.

TÍCH LŨY +12,6%

Giá thị trường (VND)	22.700
Giá mục tiêu (VND)	24.570

Cổ tức tiền mặt (VND) * 1.000

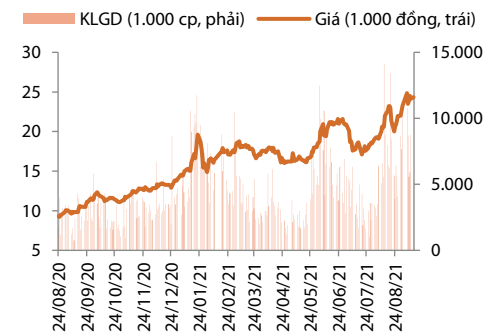
(*) Dự kiến trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.621
SLCPDLH	323.656.000
KLGD bình quân 20 phiên	7.757.938
Free Float (%)	42,8
Giá cao nhất 52 tuần	24.850
Giá thấp nhất 52 tuần	10.493
Beta	1,2

	FY2020	Hiện tại
EPS	1.946	2.226
Tăng trưởng EPS (%)	-16,1	22,0
EPS điều chỉnh	2.372	2.226
P/E	7,2	10,7
P/B	0,9	1,6
EV/EBITDA	2,2	6,2
Tỷ suất cổ tức (%)	400	0
ROE (%)	13,7	11,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

PVN	51,0
-----	------

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) 35

Trần Hà Xuân Vũ

(084) 028 - 6299 2006 - Ext 1512

vu.thx@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q2/2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY21	Q1-FY21	+/- (QoQ)	Q2-FY20	+/- (YoY)	YTD-FY21	+/- (YoY)
Doanh thu	1.873	1.717	9,1%	1.817	3,1%	3.590	5,7%
Lợi nhuận gộp	363	258	40,8%	259	40,3%	620	28,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	88	56	55,9%	66	32,3%	133	25,0%
Thu nhập HĐKD	275	201	36,5%	192	43,1%	753	29,6%
EBITDA	466	399	17,0%	403	15,8%	865	9,4%
EBIT	275	201	36,5%	192	43,1%	476	29,1%
Chi phí tài chính	19	46	-58,7%	23	-18,9%	65	-36,4%
- Chi phí lãi vay	21	30	-31,9%	33	-37,9%	51	-38,5%
Khấu hao	192	197	-3,0%	211	-9,1%	389	-7,8%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)	4	39	-89,7%	3	33,3%	43	2050,0%
Lợi nhuận trước thuế	316	234	34,9%	273	15,6%	550	33,8%
Lợi nhuận sau thuế	213	136	56,2%	194	10,0%	349	39,8%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	209	97	114,6%	191	9,6%	306	

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2021

Chỉ tiêu	Q2-FY21	Q1-FY21	+/- (QoQ)	Q2-FY20	+/- (YoY)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	19,4	15,0	436bps	14,2	514bps
EBITDA/Doanh thu	24,9	23,2	168bps	22,2	273bps
EBIT/Doanh thu	14,7	11,7	295bps	10,6	410bps
TS lợi nhuận ròng	11,4	7,9	343bps	10,7	71bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	11,2	5,7	549bps	10,5	66bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	42,5	45,9	-3,4	43,3	-0,8
-Khoản phải thu	5,7	5,8	-0,1	7,2	-1,5
-Khoản phải trả	3,8	4,1	-0,3	4,3	-0,5
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	44,4	35,6	879bps	45,1	-68bps

Nguồn: PVT (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3/2021

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY21	+/- (QoQ)	+/- (YoY)
Doanh thu	1.723	-8,0%	-7,2%
LN gộp	270	-25,6%	-5,6%
EBIT	225	-32,8%	-14,0%
LNST	121	-52,9%	-28,6%

Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Thuyết minh dự phóng Q3/2021:

- Mảng tàu dầu thô và dầu sản phẩm bị ảnh hưởng bởi tình trạng tồn kho của BSR và hoạt động bảo trì của tàu PVT Hera. Mảng tàu LPG cải thiện nhờ tàu VLGC. Doanh thu và LN gộp mảng vận tải dự kiến đạt 1.190 tỷ đồng và 210 tỷ đồng, trong quý 3.
- Ghi nhận 10 tỷ đồng từ thanh lý tàu PVT Jupiter.

Cập nhật:

6 tháng đầu năm 2021: Hoạt động cốt lõi tốt và có thêm lợi nhuận từ thanh lý tàu

PVT công bố doanh thu 3.599 tỷ đồng và LNST cổ đông cty mẹ 349 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2021, hoàn thành lần lượt 59,9% và 86% kế hoạch cả năm.

Doanh thu vận tải tăng nhẹ cùng với sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp

Trong quý 2/2021, mảng vận tải đạt doanh thu 1.356 tỷ đồng, tăng 1,6% svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 20,2%, so với 12,7% cùng kỳ năm ngoái.

Tàu chở dầu thô: Doanh thu quý 2/2021 giảm 17,1% svck xuống 388 tỷ đồng do không có sự đóng góp từ hoạt động vận tải dầu thô cho Nghi Sơn. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 31,8% so với -3,8% cùng kỳ năm ngoái.

PVT đã ngưng vận chuyển dầu thô cho Nghi Sơn kể từ cuối năm 2020 do các quy định mới của nhà máy. Đối với Bình Sơn, tàu PVT Hera và tàu PVT Mercury đã vận chuyển 18 chuyến với 1,35 triệu tấn dầu thô trong quý 2/2021. Tổng cộng, PVT đã thực hiện 35 chuyến với 2,7 triệu tấn dầu thô (+ 26,7% svck) cho Bình Sơn trong 6T2021.

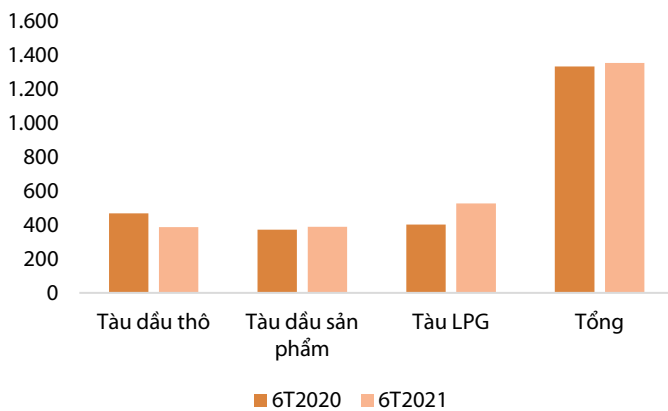
Tàu PVT Athena và tàu PVT Apollo đang hoạt động trên thị trường quốc tế. Trong khi tàu PVT Athena ký hợp đồng cho thuê tàu trần đến hết quý 3/2021 thì tàu PVT Apollo đang thực hiện hợp đồng thuê tàu định hạn (T/C). Do tàu PVT Athena đã hết khấu hao nên chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận của tàu sẽ cao và hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của mảng tàu chở dầu thô.

Tàu chở sản phẩm dầu/hóa chất: Doanh thu quý 2/2021 tăng 4,8% lên 390 tỷ đồng do kết quả kinh doanh kém hiệu quả của đội tàu chở dầu sản phẩm trong nước. Chúng tôi cho rằng phân khúc tàu chở dầu sản phẩm trong nước gặp khó khăn do nhu cầu trong nước thấp, dưới ảnh hưởng của dịch COVID-19. Cụ thể, PVT đã vận chuyển 1,1 triệu m3 dầu sản phẩm cho Bình Sơn và Nghi Sơn, giảm 9,4% svck trong nửa đầu 2021. Ngược lại, tàu chở hóa chất hoạt động tốt do có thêm tàu mới trong quý 1/2021 như tàu PVT Azura và tàu PVT Dawn.

Hiện tại, hầu hết các tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất của PVT đang hoạt động theo hợp đồng T/C trên thị trường quốc tế, giúp đội tàu tránh bị ảnh hưởng từ xu hướng giảm giá của cước thuê chuyến và đà tăng từ giá dầu lưu hành nồng độ thấp (VLFSO). Tuy nhiên, các tàu còn lại đang chạy với giá thuê chuyến, sẽ bị ảnh hưởng, đặc biệt là tàu chở sản phẩm dầu trong nước khi mà toàn bộ đội tàu đều được thuê ngoài để vận chuyển dầu sản phẩm

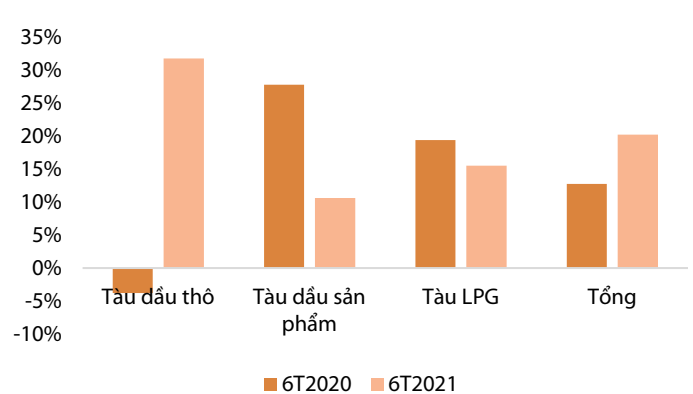
Tàu chở LPG: Doanh thu tăng 31,1% lên 527 tỷ đồng khi công ty con Nhật Việt vận hành tàu VLGC (thông qua hợp đồng thuê tàu trần) kể từ tháng 4. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng bởi giá VLFSO tăng.

Hình 1: Doanh thu các mảng vận tải (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng vận tải (%)



Nguồn: PVT, CTCK Rồng Việt

Dịch vụ dầu khí: O&M CPP Sao Vàng tăng thêm doanh thu trong bối cảnh đóng góp thấp hơn từ FSO Đại Hùng Queen trong Quý 2.

Doanh thu của mảng dịch vụ dầu khí (FSO và O&M) đạt 195 tỷ đồng, giảm 11,3% svck trong quý 2/2021. Chúng tôi cho rằng giá thuê mới (từ tháng 5 năm 2020 đến tháng 6 năm 2021) của FSO Đại Hùng Queen có thể thấp hơn trước đó và PVT không còn đóng góp từ FPSO Sông Đốc. Tuy nhiên, mảng dịch vụ dầu khí đã được hỗ trợ bởi dịch vụ O&M cho CPP Sao Vàng. Về biên lợi nhuận gộp, mảng dịch vụ dầu khí duy trì ở mức 28%.

Trong bối cảnh dịch bệnh, năm 2021 vẫn là một năm tốt đẹp với PVT

Trong năm 2021, doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ dự kiến lần lượt đạt 7.407 tỷ đồng (+0,3% svck) và 751 tỷ đồng (+12,2% svck).

Mảng vận tải dẫn dắt tăng trưởng và cải thiện biên lợi nhuận chung

Mảng vận tải dự kiến đạt doanh thu 5.100 tỷ đồng trong năm 2021, tăng 8,5% trong khi lợi nhuận gộp dự báo tăng 25,4% lên 908 tỷ đồng.

Tàu chở dầu thô - nhu cầu dầu thô cao hơn từ Bình Sơn

Năm 2021, BSR ưu tiên sử dụng dầu thô trong nước hơn là nhập khẩu và nhà máy sẽ không thực hiện bảo dưỡng định kỳ, đồng nghĩa với việc nhu cầu dầu thô của BSR sẽ trở về mức bình thường là 6,5 triệu tấn/năm. Trong đó, 5 triệu tấn sẽ được cung cấp bởi dầu thô trong nước đồng nghĩa với việc PVT sẽ phụ trách khối lượng này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chỉ có **4,7 triệu tấn** sẽ được vận chuyển do vấn đề tồn kho tăng cao tại BSR dưới ảnh hưởng của dịch Covid, đồng nghĩa với việc chỉ có **2 triệu tấn** dầu thô được vận chuyển nửa cuối 2021 (giảm 8,7% svck)

Về thị trường quốc tế, hợp đồng của tàu PVT Athena kéo dài đến quý 3/2021 và việc bảo dưỡng tàu PVT Apollo sẽ ảnh hưởng đến tổng doanh thu mảng dầu thô trong 2H2021.

Tàu chở sản phẩm dầu / hóa chất - các tàu chở hóa chất mới sẽ bù đắp cho doanh thu giảm của đội tàu chở dầu nội địa

Như đã đề cập, các đội tàu chở sản phẩm dầu trong nước đã bị ảnh hưởng bởi nhu cầu sản phẩm dầu thấp cũng như giá VLFSO tăng. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng vận chuyển nội địa sẽ giảm 12% xuống **2,2 triệu tấn** vào năm 2021. Tuy nhiên, các tàu chở hóa chất mới sẽ bù đắp cho tình hình hoạt động kém hiệu quả của tàu chở dầu thành phẩm trong nước do PVT có kế hoạch bổ sung thêm ba tàu mới trong nửa cuối 2021.

Tàu chở LPG - Hoạt động của tàu VLGC sẽ là một điểm cộng

Kể từ tháng 7 năm 2021, công ty con Nhật Việt đã đầu tư một tàu VLGC và đưa vào hoạt động với hợp đồng T/C thời hạn 2 năm. Chúng tôi ước tính giá thuê tàu này là 40.000 USD/ngày và tỷ suất lợi nhuận gộp của nó sẽ cao hơn so với các đội tàu LPG hiện tại. Nhờ có tàu VLGC mới, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải LPG sẽ cải thiện trong hai quý cuối năm.

Giá cho thuê FSO Đại Hùng Queen sẽ tăng trong bối cảnh giá dầu tăng cao

Do giá dầu đã đạt trên 50 USD/thùng, chúng tôi cho rằng FSO Đại Hùng Queen sẽ được tăng giá cho thuê kể từ tháng 6 năm 2021. Do đó, doanh thu dịch vụ dầu nửa cuối 2021 được kỳ vọng sẽ cao hơn so với nửa đầu năm 2021. **Tuy nhiên, chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ dầu khí sẽ giảm 40% xuống còn 947 tỷ đồng do PVT không có doanh thu từ FPSO Sông Đốc và phần đột biến như năm 2021. Lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống còn 330 tỷ đồng, giảm 16,2%** với giả định rằng giá dầu Brent sẽ duy trì trên 50 USD/thùng trong nửa cuối 2021.

Thanh lý sẽ đóng góp vào tăng trưởng LNTT nửa cuối 2021

Sau khi kết thúc hợp đồng vào cuối quý 3 năm 2021, tàu PVT Athena sẽ được thanh lý, đóng góp thêm 150 tỷ đồng vào LNTT của PVT. Ngoài ra, PVT sẽ ghi nhận 10 tỷ đồng từ việc bán tàu PVT Jupiter trong 3Q2021. Có thể nói rằng, thanh lý tàu sẽ là động lực tăng trưởng nửa cuối năm 2021 khi chiếm 24% tổng LNTT nửa cuối năm. Tổng cộng, PVT được dự báo ghi nhận 200 tỷ đồng lợi nhuận khác vào năm 2021.

Bảng 1: Dự phóng nửa cuối 2021 và cả năm 2021

Đơn vị: Tỷ đồng	Nửa đầu 2021	Nửa cuối 2021*	+/- YoY**	2021*
Doanh thu	3.599	3.808	-6,3%	7.407
Vận tải	2.556	2.545	17,6%	5.100
Dịch vụ dầu khí	386	711	-34,5%	1.097
LN gộp	620	646	4,6%	1.267
Vận tải	446	466	11,9%	912
Dịch vụ dầu khí	121	221	-10,7%	342
LNST	430	521	8,7%	951
Cổ đông thiểu số	81	119	9,9%	200
LNST cổ đông cty mẹ	349	402	8,3%	751

Nguồn: CTCK Rồng Việt, * số dự phóng, ** so sánh nửa cuối năm 2021 vs nửa cuối năm 2020

Định giá

Chúng tôi kết hợp P/E và FCFF để định giá cổ phiếu PVT. Về phương pháp P/E, chúng tôi sử dụng bội số P/E là 11 lần, cao hơn so với mức trung bình trước đây của PVT. Chúng tôi tin rằng PVT xứng đáng có mức P/E cao hơn nhờ duy trì đà tăng trưởng 10 năm trở lại đây. Với EPS năm 2021 là 2.182 đồng/cổ phiếu, chúng tôi đưa ra giá hợp lý là 24.007 đồng/cổ phiếu. Đối với FCFF, chúng tôi định giá cổ phiếu PVT ở mức giá 25.141 đồng/cổ phiếu dựa trên WACC là 9,6%. Với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, chúng tôi cho rằng giá hợp lý đối với PVT là **24.570 đồng/cổ phiếu**.

Bảng 2: Tóm tắt cơ sở định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (đồng)
FCFF (WACC 9,6%, Chỉ số EV/EBITDA 5,5x)	50%	12.571
P/E (Chỉ số PE 11x, 2021 EPS VND2.182)	50%	12.004
Total		24.574

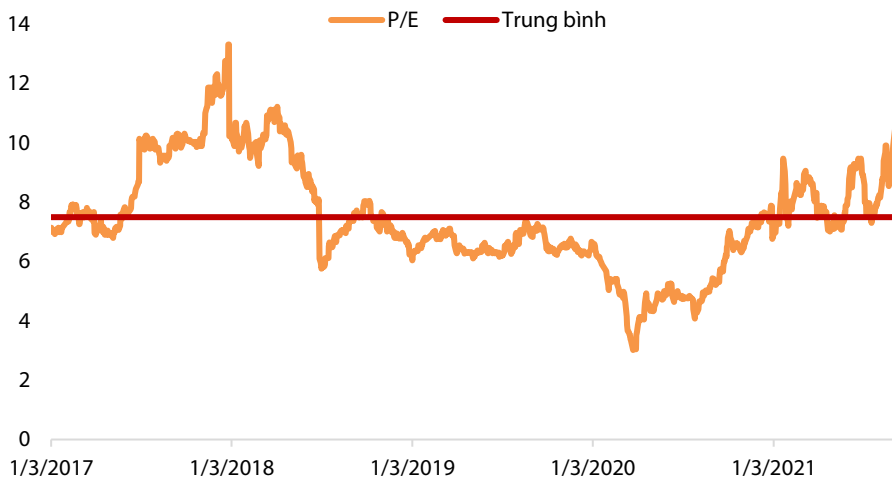
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng FCFF

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
LNST	751	780	829	895	975
+ Khấu hao	962	1,121	1,188	1,267	1,340
- Lãi vay * (1-Thuế)	144	177	187	164	157
+ Doanh thu tài chính	206	265	267	290	325
- Thu nhập bất thường	200	30	30	30	30
- Thay đổi vốn lưu động	283	-135	18	14	-1
- Đầu tư TSCĐ	3,203	2,385	1,002	1,180	1,095
FCFF	-2,035	-467	887	812	1,024

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 3: P/E quá khứ của PVT và mức trung bình



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

KQ HĐKD	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Doanh thu thuần	7.758	7.383	7.407	8.342
Giá vốn	6.567	6.264	6.140	6.933
Lãi gộp	1.191	1.118	1.267	1.408
Chi phí bán hàng	14	14	13	15
Chi phí quản lý	249	251	283	274
Thu nhập từ HĐTC	221	272	206	265
Chi phí tài chính	193	174	203	254
Lợi nhuận khác	26	58	200	30
Lãi/lỗ từ LDLK	34	30	30	30
Lợi nhuận trước thuế	1.016	1.039	1.204	1.190
Thuế TNDN	195	209	253	250
Lợi ích cổ đông thiểu số	131	161	200	160
Lợi nhuận sau thuế	690	669	751	780
EBIT	928	854	971	1.119
EBITDA	1.678	1.731	1.934	2.240

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	3,1	-4,8	0,3	12,6
Lợi nhuận HĐKD	19,7	3,2	11,7	15,9
EBIT	15,7	-8,0	13,8	15,2
Lợi nhuận sau thuế	5,8	-2,9	12,2	3,8
Tổng tài sản	7,8	0,8	15,8	10,4
Vốn chủ sở hữu	8,9	11,5	7,8	10,8

Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	15,4	15,1	17,1	16,9
EBITDA/ Doanh thu	21,6	23,4	26,1	26,9
EBIT/ Doanh thu	12,0	11,6	13,1	13,4
LNST/ Doanh thu	8,9	9,1	10,1	9,4
ROA	6,3	6,0	5,9	5,5
ROE	15,7	13,7	14,3	13,4
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh, phải thu	9,0	6,7	6,1	7,8
Vòng quay HTK	51,7	55,8	56,2	56,2
Vòng quay kh, phải trả	4,7	3,7	4,1	4,6
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,6	2,0	2,0	2,1
Nhanh	1,5	2,0	2,0	2,0
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng nợ/ Vốn CSH	78,4	53,3	74,5	76,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	23,2	12,6	9,6	8,7
Vay dài hạn/ Vốn CSH	55,2	40,7	64,9	68,1

BẢNG CĐKT	tỷ đồng			
	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
Tiền	1.208	1.473	1.693	1.872
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.479	1.853	1.000	1.000
Các khoản phải thu	865	1.103	1.218	1.074
Tồn kho	127	112	109	123
Tài sản ngắn hạn khác	162	120	120	120
Tài sản cố định hữu hình	6.778	6.014	8.255	9.519
Tài sản cố định vô hình	4	1	1	-5
Đầu tư tài chính dài hạn	199	205	234	264
Tài sản dài hạn khác	177	207	207	207
TỔNG TÀI SẢN	10.997	11.090	12.838	14.174
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.401	1.686	1.514	1.520
Vay và nợ ngắn hạn	1.015	615	506	505
Vay và nợ dài hạn	2.419	1.987	3.420	3.974
Khoản phải trả dài hạn khác	365	404	404	444
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	107	118	132	137
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	5.306	4.811	5.976	6.581
Vốn đầu tư của CSH	2.814	3.237	3.237	3.237
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	991	876	1.108	1.523
Khoản thu nhập khác	47	47	47	47
Quỹ đầu tư phát triển	529	726	877	1.033
Nguồn vốn chủ sở hữu	4.381	4.886	5.268	5.840
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.310	1.393	1.593	1.753
TỔNG VỐN	10.997	11.090	12.838	14.174

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
EPS (đồng/cp)	2.320	1.946	2.182	2.265
P/E (x)	7,2	7,2	10,4	10,0
BV (đồng/cp)	15.567	15.096	16.278	18.043
P/B (x)	1,1	0,9	1,4	1,3
DPS (đồng/cp)	1.000	400	1.000	500
Tỷ suất cổ tức (%)	6,0	2,9	4,4	2,2

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	24.007	50%	12.004
FCFF	25.141	50%	12.571
Giá mục tiêu (đồng/cp)			24.574

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu *	Khuyến nghị
01/04/2020	9.990*	MUA
28/06/2019	16.260*	MUA

* Giá đã điều chỉnh

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.

KHOẢ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager
vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager
tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng
Manager
tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Đào Phước Toàn
Manager
toan.dp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Thực phẩm & Đồ uống

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

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

- Vật liệu xây dựng
- Dược

Nguyễn Ngọc Thành
Analyst
thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Trần Hoàng Thế Kiệt
Analyst
kiet.tht@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- BĐS dân dụng
- Thị trường

Nguyễn Hồng Loan
Analyst
loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản

Trần Thị Hà My
Senior Consultant
my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst
thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

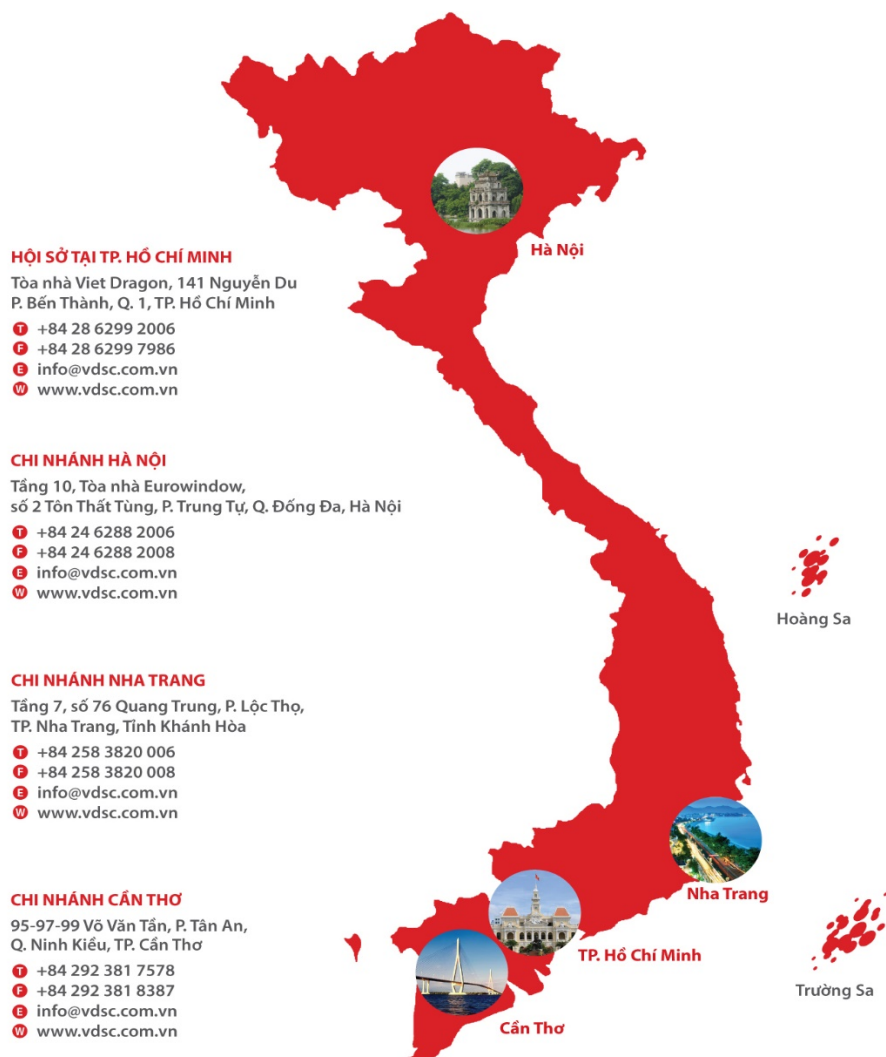
- Tiện ích công cộng

Trần Thu Anh
Analyst
anh.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6288 2006 (2221)

- Cảng biển
- Logistics

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

Trần Ngọc Thảo Trang
Assistant
trang.tnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)



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.**