

TCT PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC – CTCP (HSX: KBC)

Nhu cầu cho thuê KCN tiếp tục ổn định

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY19	Q4-FY18	+/- qoq	Q3-FY19	+/- yoy
Doanh thu thuần	763	917	-17%	845	-10%
Lợi nhuận sau thuế	355	110	224%	258	37%
EBIT	568	262	117%	392	45%
Tỷ suất EBIT	74,4%	28,6%	4.600bps	46,4%	2.800bps

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Năm 2019 - Lợi nhuận lập đỉnh, nhờ cho thuê khu công nghiệp

- Doanh thu thuần ghi nhận 3.209 tỷ đồng (+28% YoY) và LNST Công ty mẹ đạt 918 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành lần lượt 82% và 103% kế hoạch công ty cả năm. So với ước tính của chúng tôi, công ty lần lượt đạt 86% và 99% giả định dự phóng.
- Công ty cho thuê 107 ha trong năm, giảm 3% YoY. Tuy nhiên, doanh thu cho thuê đất & cơ sở hạ tầng lập đỉnh, đạt 2.288 tỷ đồng (+13% YoY). Nguyên nhân do nhu cầu tăng cao khiến giá cho thuê tăng bình quân 10-15% tại tất cả các khu công nghiệp trong năm so với năm 2018.
- Việc bàn giao dự án Phúc Ninh trong năm 2019 tiếp tục bị trì hoãn, do chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý. Thay vào đó, công ty kịp thời sang nhượng 4ha đất thương phẩm tại khu đô thị Trảng Duệ, mang lại 540 tỷ doanh thu bù đắp trong Q4/2019.

Năm 2020 – Kỳ vọng dòng tiền từ tiếp tục bán các khu đô thị và triển khai Nam Sơn Hạp Lĩnh

- Tổng diện tích đất thương phẩm tại Phúc Ninh và Trảng Duệ đã bán và có thể bàn giao là 17ha, tương đương với tổng doanh thu còn lại là 2,100 tỷ đồng. Chúng tôi dự phóng KBC sẽ bàn giao 6ha tại khu công nghiệp Trảng Duệ trong năm, và để ngỏ khả năng bàn giao tại Phúc Ninh, do tính pháp lý chưa hoàn tất. Theo đó doanh thu và lợi nhuận gộp cho mảng bất động sản là 600 tỷ đồng và 300 tỷ đồng trong năm 2020.
- Diện tích cho thuê ước tính đạt 87 ha (-19% YoY). Trong đó, KCN Quang Châu đóng góp chính, khoảng 41%. Chúng tôi giả định KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh sẽ bắt đầu cho thuê từ nửa cuối năm với 32 ha. So với kế hoạch của công ty, dự phóng của chúng tôi ở mức thận trọng hơn nhiều do: 1) Dịch Corona có thể gây ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao và thi công khu công nghiệp trong nửa đầu năm 2020, và 2) Nhu cầu thuê KCN có thể bị ảnh hưởng do tác động lên nền kinh tế sau dịch Corona.
- Rong Viet Securities dự phóng doanh thu và LNST Công ty mẹ lần lượt đạt 2.650 tỷ đồng (-17% YoY) và 850 tỷ đồng (-7% YoY).

Quan điểm và Định giá

Rong Viet Securities đưa ra quan điểm lạc quan, tuy nhiên, không quá tích cực về nhu cầu cho thuê khu công nghiệp. Lợi thế của công ty dựa vào quỹ đất lớn cùng vị trí đắc địa, thuận lợi cho việc phát triển trung, dài hạn (ước tính quỹ đất khoảng 900 ha). Nhu cầu tăng cao trong hai năm 2018-2019 khiến hai KCN chính là Quế Võ 2 và Trảng Duệ 2 đã lấp đầy nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi. Hai KCN là Quang Châu và Tân Phú Trung với 230 ha đất thương phẩm còn lại sẽ đảm bảo nhu cầu ổn định trong ngắn và trung hạn. Động lực tăng trưởng sẽ đến nhiều hơn từ kịch bản quỹ đất 300 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh) mau chóng được khai thác từ năm 2020 trở đi. Hiện tại đang có một đối tác sản xuất điện thoại thế giới đã kí hợp đồng nguyên tắc cho thuê với KBC tại khu công nghiệp này với quy mô tổng cộng là 60ha. Công ty ước tính sẽ hoàn tất các thủ tục giấy tờ pháp lý cho dự án này trong năm 2020, và sẽ có thể chào đón khách thuê đầu tiên từ nửa cuối năm. Giả định trong kịch bản cơ sở, dịch bệnh được kiểm soát tại tháng 6/2020, chúng tôi cho rằng, KBC sẽ tiếp tục có hoạt động kinh doanh KCN sôi động trong giai đoạn cuối năm nay.

Sử dụng phương pháp RNAV, Rong Viet Securities đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu KBC là **14.200 đồng**, tương đương mức P/E FY2020 dự phóng là 8,1 lần. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Tích lũy** đối với cổ phiếu KBC với tổng mức sinh lời hiện tại là 17%.

TÍCH LŨY +17%

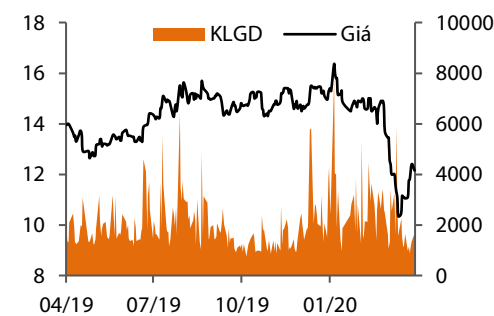
Giá mục tiêu (VND)	14.200
Giá thị trường (VND)	12.150

Thông tin cổ phiếu

Ngành	BDS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.520
SLCPDLH	469.760.000
KLGD TB 20 phiên	2.759.820
Free Float (%)	71,4
Giá cao nhất 52 tuần	16.350
Giá thấp nhất 52 tuần	10.350
Beta	0,82

	FY2019
EPS	1.957
Tăng trưởng EPS (%)	23%
EPS điều chỉnh	1.957
P/E	7,9
P/B	0,8
Tỷ suất cổ tức (%)	6,5
ROE (%)	10%

Diễn biến giá 1 năm



Cổ đông lớn (%)

Chủ tịch Đặng Thành Tâm	16,1
CTCP Tư vấn & Đầu Tư Kinh Bắc	9,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	25,8

Lại Đức Dương

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1522

duong.ld@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	763	917	-16,7%	845	-9,7%
Lợi nhuận gộp	635	367	73,1%	509	24,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	67	105	-36,3%	117	-43,1%
Thu nhập HĐKD	568	262	116,8%	392	44,9%
EBITDA	585	275	112,6%	405	44,6%
EBIT	568	262	116,8%	392	44,9%
Chi phí tài chính	58	57	1,6%	38	51,9%
- Chi phí lãi vay	49	51	-3,8%	34	43,8%
Khấu hao	17	13	30,5%	13	33,7%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	521	221	136,2%	375	38,8%
Lợi nhuận sau thuế	355	110	223,9%	258	37,5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	355	110	223,9%	258	37,5%

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

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	83,2%	40,0%	4.310bps	60,2%	2.290bps
EBITDA/Doanh thu	76,7%	30,0%	4.660bps	47,9%	2.880bps
EBIT/Doanh thu	74,4%	28,6%	4.580bps	46,4%	2.800bps
TS lợi nhuận ròng	46,5%	12,0%	3.450bps	30,6%	1.590bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	46,5%	12,0%	3.450bps	30,6%	1.590bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	0,1	0,3	-0,2	0,2	-0,1
-Khoản phải thu	0,5	0,6	-0,1	0,6	-0,1
-Khoản phải trả	0,2	0,8	-0,6	0,5	-0,3
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	28,4%	40,3%	-1.200bps	39,1%	-1.070bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2020

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY20	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	317	-59%	-37%
LN gộp	136	-79%	-44%
EBIT	113	-79%	-9%
LNST	76	-79%	-15%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cập nhật
Hoạt động cho thuê KCN vượt kỳ vọng trong năm 2019

KBC đã trải qua một năm tăng trưởng rất ấn tượng với doanh thu đạt 3.209 tỷ đồng (+28% YoY) và LNST đạt 918 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành lần lượt 82% và 103% kế hoạch cả năm. So với ước tính của chúng tôi, công ty lần lượt đạt 86% và 99% phóng. Sự tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê KCN cốt lõi của công ty với 66% đóng góp vào lợi nhuận gộp. Những hoạt động và kết quả chính trong năm như sau:

- Cho thuê đất & cơ sở hạ tầng duy trì ở mức cao, đạt 107 ha trong năm, giảm 3% YoY. Tuy nhiên, doanh thu lập đỉnh, đạt 2.288 tỷ đồng (+13% YoY). do giá thuê bình quân tăng 10-15% tại tất cả các khu công nghiệp trong năm so với năm 2018. Kết quả này lần lượt vượt 16% và 22% kỳ vọng của chúng tôi về lợi nhuận gộp và diện tích cho thuê. KCN Quang Châu đóng góp 63% tổng diện tích cho thuê với 68 ha (+362% YoY). KCN Tân Phú Trung cũng ghi nhận 17 ha (+59% YoY). Giá cho thuê tại hai KCN này tăng 10 - 15% trong năm, khiến doanh thu tiếp tục ấn tượng. Biên lợi nhuận gộp đạt 53%, so với mức trung bình khoảng 50% giai đoạn 2014 - 2019. Phần diện tích cho thuê còn lại 12ha đến từ các khu Quế Võ 2 và Trảng Duệ 2.

Kết quả cho thuê được hỗ trợ bởi, như kỳ vọng trước đó của chúng tôi, nhu cầu thuê ổn định từ các doanh nghiệp trong lĩnh vực điện tử và một phần từ xu hướng di dời sản xuất khỏi Trung Quốc. Việc mở rộng chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp FDI giúp duy trì nhu cầu thuê tại khu vực phía Bắc; trong khi tranh chấp thương mại Mỹ - Trung tạo cơ hội cho các hợp đồng lớn từ những tập đoàn toàn cầu. Một số hợp đồng lớn đã được ký kết hoặc đang trong quá trình đàm phán. Điều này cũng khiến chi phí bán hàng duy trì ở mức cao (142 tỷ đồng), tương đương với năm 2018, chủ yếu đến từ chi phí hoa hồng.

- Ghi nhận 4 ha từ KĐT Trảng Duệ, tương ứng 540 tỷ đồng doanh thu (+480% YoY). Việc bàn giao dự án Phúc Ninh trong năm 2019 tiếp tục bị trì hoãn, với chỉ 2 tỷ đồng doanh thu ghi nhận trong 9T do chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý. Kế hoạch ban đầu từ công ty là sẽ bàn giao tổng cộng khoảng 4ha trong Q4/2019. Hiện tại, các thủ tục pháp lý vẫn chưa được hoàn tất.

Việc bàn giao tại khu công nghiệp Trảng Duệ đủ để bù đắp thiếu hụt lợi nhuận cả năm. Hiện tại, công ty đã bán 12ha đất thương phẩm, tương đương với doanh số hơn 1.200 tỷ đồng. Khác với KĐT Phúc Ninh, tình trạng pháp lý tại Trảng Duệ đã hoàn tất và công ty có thể bàn giao toàn bộ phần còn lại. Tiến độ bàn giao sẽ phụ thuộc vào kế hoạch của công ty trong đại hội cổ đông tới.

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu và Biên lợi nhuận gộp năm 2019 (%)

	Doanh thu		Biên LN gộp	
	(tỷ đồng)	+/- YoY	FY2019	FY2018
Cho thuê đất & cơ sở hạ tầng	2.288	13%	53%	61%
Bán nhà xưởng	100	-44%	66%	57%
Cho thuê nhà xưởng	48	30%	73%	67%
Cung cấp dịch vụ	236	44%	43%	44%
Chuyển nhượng BĐS	540	480%	52%	79%
Tổng	3.250	30%	57%	59%

Nguồn: KBC

Bảng 2: Diện tích cho thuê tại các KCN của KBC tại 31/12/2019

	Tổng diện tích	Tổng DT thương phẩm	Diện tích cho thuê		Tỷ lệ lấp đầy	DT thương phẩm còn lại
	(ha)	(ha)	FY2019	+/- YoY	(%)	(ha)
Quế Võ 2	300	171	8	-85%	100	-
Quang Châu	426	276	68	362%	78	61
Trảng Duệ 2	214	133	4	-84%	100	-
Nam Sơn Hạp Lĩnh	332	213	-	-	0	213
Tân Phú Trung	543	314	27	59%	45	172
Trảng Duệ 3	687	456	-	-	0	456
Tổng	3.001	1.884	107	-3%		902

Nguồn: KBC, CTCK Rồng Việt

Kỳ vọng bàn giao KĐT Trảng Duệ và bắt đầu cho thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh năm 2020

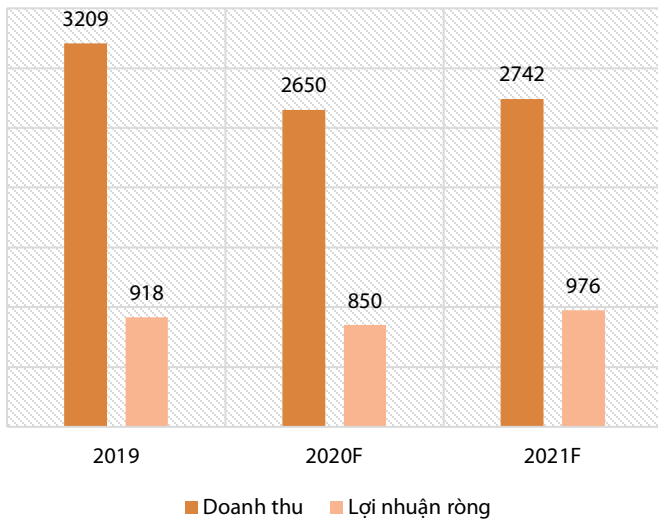
Năm 2020, Rong Viet Securities dự phóng doanh thu giảm 17%, đạt 2.650 tỷ đồng và LNST Công ty mẹ giảm nhẹ 7% còn 850 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp hoạt động cho thuê KCN giảm xuống 52%. Chúng tôi giả định:

- Cho thuê đất và cơ sở hạ tầng đạt 87 ha (-19% YoY), mang lại 1.703 tỷ đồng doanh thu, giảm 26% YoY. Biên lợi nhuận gộp ước tính giảm còn 52% so với mức 53% trong năm 2019. Theo đó, giá cho thuê bình quân cả năm là USD85/m² (-8% YoY). Nguyên nhân của sự sụt giảm giá cho thuê bình quân do giá thuê tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh thấp hơn giá cho thuê bình quân cả năm 2019 và năm 2020 không còn đóng góp từ các khu có giá thuê cao như Trảng Duệ hay Quế Võ.

Cụ thể, diện tích cho thuê bao gồm **(1) 36 ha tại KCN Quang Châu, (2) 32 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh và (3) 19 ha tại KCN Tân Phú Trung**. Chúng tôi giả định KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, ước tính khoảng 213 ha đất thương phẩm, sẽ bắt đầu thi công hạ tầng và cho thuê từ Q3. Dự án bị trì hoãn do điều chỉnh quy hoạch chung về diện tích khu đô thị tại thành phố Bắc Ninh. Cuối năm 2019, tỉnh Bắc Ninh đã phê duyệt điều chỉnh quy hoạch khu công nghiệp, qua đó giảm tổng diện tích xuống còn hơn 300ha. Theo công ty, diện tích KCN đã được đền bù khoảng 100 ha và sẵn sàng cho thuê trên diện tích 66 ha. Chúng tôi cho rằng KCN này sẽ đóng góp lớn về diện tích cho thuê từ 2020 trở đi, nhờ những lợi thế về vị trí tương đối giống KCN Quế Võ 2: gần trung tâm thành phố Bắc Ninh và hệ thống giao thông thuận lợi. Ngoài ra, có một đối tác sản xuất điện thoại thế giới đã kí hợp đồng nguyên tắc cho thuê với quy mô 60ha, và bước tiếp theo là đặt cọc.

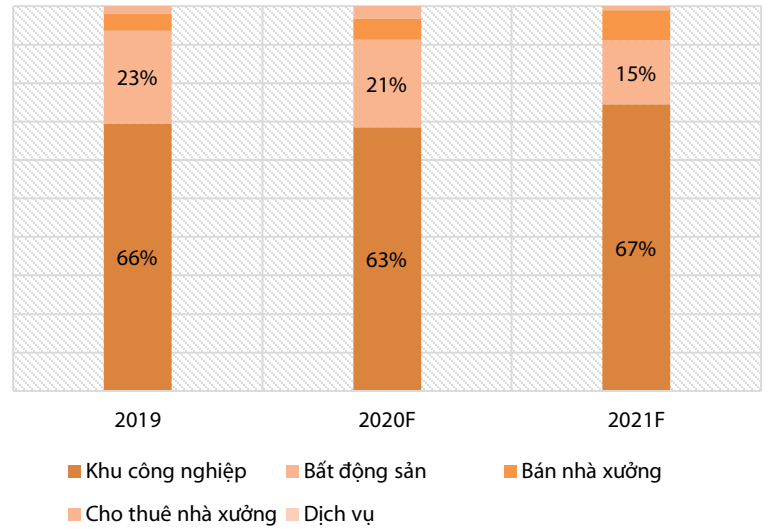
- Bàn giao 6 ha tại khu đô thị Trảng Duệ, tương ứng doanh thu 600 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp ước tính là 50%. Kế hoạch bàn giao phụ thuộc vào KBC, do hiện tại 12ha/17ha đất thương phẩm sạch đã bán và chờ bàn giao. Năm 2019, KBC ghi nhận 4ha, do đó còn lại tổng cộng 12ha, tương đương với 1.200 tỷ đồng sẽ ghi nhận doanh thu. Đối với KĐT Phúc Ninh, tạm thời, chúng tôi chưa đưa vào kế hoạch bàn giao năm 2020 do các rủi ro về tính pháp lý của dự án. Hơn nữa, việc ghi nhận từ Trảng Duệ cũng giúp KBC phần nào giải tỏa áp lực từ tăng trưởng lợi nhuận. KBC hiện đã bán gần 5ha đất thương phẩm KĐT Phúc Ninh và chờ ghi nhận tổng cộng gần 900 tỷ đồng.
- Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính chi phí bán hàng và quản trị sẽ thấp hơn so với năm 2019, khoảng 199 tỷ đồng (-36% YoY). Trong năm 2020, KBC cũng sẽ tiếp tục có kế hoạch huy động tối đa 1.000 tỷ trái phiếu để phục vụ cho các hoạt động đầu tư và phát triển khu công nghiệp như Quang Châu, Nam Sơn Hạp Lĩnh. Chúng tôi dự báo dòng tiền từ hoạt động cho thuê khu công nghiệp vẫn duy trì khả quan (dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và đầu tư ước tính 700 tỷ đồng), nên chúng tôi chỉ để kịch bản cơ sở là KBC sẽ huy động thêm 500 tỷ đồng trái phiếu trong năm. Qua đó, tổng nợ tại thời điểm cuối năm vào khoảng 1,700 tỷ đồng (-10% YoY), khiến chi phí lãi vay cũng sẽ giảm về mức 189 tỷ đồng (-15% YoY), so với năm 2019.
- Riêng đối với Q1/2020, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 317 tỷ (-37% YoY) và 76 tỷ đồng (-15% YoY). Quý đầu năm không phải là điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp như KBC, và do ảnh hưởng từ dịch virus Covid nên có thể ảnh hưởng một phần đến hoạt động xây dựng bàn giao khu công nghiệp. Theo đó, chúng tôi dự báo công ty sẽ bàn giao 10% đất khu công nghiệp cả năm (~9ha) và 3 nhà xưởng trong quý đầu năm, tương ứng với doanh thu lần lượt là 213 tỷ VNĐ và 81 tỷ VNĐ.

Hình 1: Dự phóng doanh thu và LNST Công ty mẹ (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp (%)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, Rong Viet Securities đưa ra giá mục tiêu là **14.200 đồng**, giảm 13% so với định giá gần nhất trong BCCL năm 2019 được phát hành vào ngày 1/1/2020 do: Tăng lãi suất chiết khấu cho các dự án lên mức 15% và áp dụng thêm tỷ lệ chiết khấu 30% đối với dự án Tràng Cát. Theo đó, mức P/E FY2020 tương ứng là 8,1 lần và mức sinh lời 17% dựa trên giá đóng cửa ngày 07/04/2020.

Nhìn dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng (1) **KCN Tràng Duệ 3 đi vào khai thác khi được chấp thuận giấy phép đầu tư** và (2) **khả năng chuyển nhượng (hoặc triển khai) dự án KĐT Tràng Duệ với 42 ha** sẽ là tiềm năng tăng giá cho cổ phiếu KBC trong thời gian tới. KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh bắt đầu cho thuê và KCN Tràng Duệ 3 được phê duyệt giấy phép đầu tư trong năm 2020 sẽ là kịch bản tích cực nhất trong bối cảnh nhu cầu thuê duy trì ở mức cao tại khu vực Bắc Ninh và Hải Phòng. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, dự phóng và định giá của chúng tôi dựa trên kịch bản thận trọng và chưa bao gồm đóng góp từ KCN Tràng Duệ 3.

Bảng 3: Định giá cổ phiếu KBC (tỷ đồng)

Dự án	Phương pháp định giá	NPV	Tỷ lệ sở hữu (%)	NPV hợp lý
Quế Võ 1 & 2	DCF	338	100	338
Quang Châu	DCF	1.368	78	1.066
Tràng Duệ 1 & 2	DCF	269	87	233
Nam Sơn Hạp Lĩnh	DCF	1.262	100	1.262
Tân Phú Trung	DCF	1.404	72	1.017
Khu công nghiệp		4.642		3.916
Khu đô thị Phúc Ninh	DCF	759	100	759
Tràng Cát	BV	2.455*	100	2.455
Khu đô thị Tràng Duệ	DCF	1.001	87	866
Giá trị đánh giá lại				7.996
(-) Nợ ròng				-1.926
Giá trị tài sản ròng				6.727
Số lượng CP đang lưu hành (triệu CP)				469
Giá trị mỗi cổ phần (đồng)				14.200

(*): Chiết khấu 30% so với giá trị sổ sách

Nguồn: CTCK Rồng Việt

(đơn vị: tỷ đồng)

KQ HKKD	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
Doanh thu thuần	2.506	3.209	2.650	2.742
Giá vốn	1.039	1.363	1.186	1.207
Lãi gộp	1.467	1.846	1.464	1.536
Chi phí bán hàng	142	142	41	39
Chi phí quản lý	165	172	158	150
Thu nhập từ HĐTC	95	80	100	114
Chi phí tài chính	194	223	189	141
Lợi nhuận khác	-26	-27	-7	-18
Lãi/lỗ từ cty LD, LK	13	0	11	8
Lợi nhuận trước thuế	1.049	1.363	1.180	1.310
Thuế TNDN	238	309	207	230
Lợi ích cổ đông thiểu số	63	122	123	105
Lợi nhuận sau thuế	747	918	850	976
EBIT	1.160	1.532	1.265	1.347
EBITDA	1.201	1.586	1.301	1.391

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
Tăng trưởng				(%)
Doanh thu	98,8%	28,1%	-17,4%	3,5%
Lợi nhuận HKKD	134,4%	32,0%	-17,9%	6,9%
EBIT	145,4%	32,1%	-17,5%	6,5%
Lợi nhuận sau thuế	27,9%	24,6%	-8,8%	14,7%
Tổng tài sản	7,6%	-2,6%	5,1%	2,2%
Vốn chủ sở hữu	9,0%	4,2%	9,0%	9,5%
Khả năng sinh lời				(%)
LN gộp / Doanh thu	58,5%	57,5%	55,2%	56,0%
EBITDA/ Doanh thu	47,9%	49,4%	49,1%	50,7%
EBIT/ Doanh thu	46,3%	47,8%	47,7%	49,1%
LNST/ Doanh thu	29,8%	29,0%	32,1%	35,5%
ROA	4,4%	5,6%	4,9%	5,5%
ROE	8,8%	11,3%	8,6%	9,1%
Hiệu quả hoạt động				(lần)
Vòng quay kh. phải thu	0,4	0,6	0,5	0,5
Vòng quay HTK	0,1	0,2	0,2	0,2
Vòng quay kh. phải trả	0,4	0,6	0,6	0,6
Khả năng thanh toán				(lần)
Hiện hành	3,9	4,7	5,3	5,2
Nhanh	1,6	2,2	2,6	2,7
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	27,5%	20,4%	16,9%	9,1%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	12,8%	8,8%	5,7%	8,1%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	14,8%	11,7%	11,2%	1,0%

(đơn vị: tỷ đồng)

BẢNG CĐKT	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
Tiền	224	653	624	1.479
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3	3	3	3
Các khoản phải thu	5.799	5.516	5.879	5.657
Tồn kho	8.593	7.605	7.339	7.107
Tài sản ngắn hạn khác	196	198	238	285
Tài sản cố định hữu hình	483	1.524	1.474	1.461
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	947	865	878	891
Tài sản dài hạn khác	728	162	934	864
TỔNG TÀI SẢN	16.973	16.527	17.368	17.748
Khoản phải trả ngắn hạn	2.681	2.127	2.138	1.979
Vay và nợ ngắn hạn	1.154	826	583	914
Vay và nợ dài hạn	1.333	1.100	1.152	112
Khoản phải trả dài hạn	1.959	2.031	1.876	1.839
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	7	7	7	7
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
TỔNG NỢ	7.134	6.090	5.755	4.851
Vốn đầu tư của CSH	5.746	5.746	5.746	5.746
Cổ phiếu quỹ	-364	-364	-364	-364
Lợi nhuận giữ lại	3.652	4.036	4.885	5.860
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	2	2	2	2
TỔNG VỐN	9.036	9.420	10.269	11.244
Lợi ích cổ đông thiểu số	803	1.017	1.343	1.653

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2018	FY2019	FY2020E	FY2021E
EPS (đồng/cp)	1.591	1.957	1.811	2.018
P/E (x)	7,7	7,9	6,2	5,4
BV (đồng/cp)	18.990	19.802	21.500	23.600
P/B (x)	0,6	0,8	0,5	0,5
DPS (đồng/cp)	-	1.000	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	-	6,5	-	-

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
RNAV	14.200	100%	14,200
Giá mục tiêu (đồng/cp)			15.900
09/05/2018	16.270	Mua	Dài hạn
27/11/2018	15.644	Mua	Dài hạn
13/03/2019	15.900	Tích lũy	Dài hạn
08/04/2020	14.200	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.

KHOẺ 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

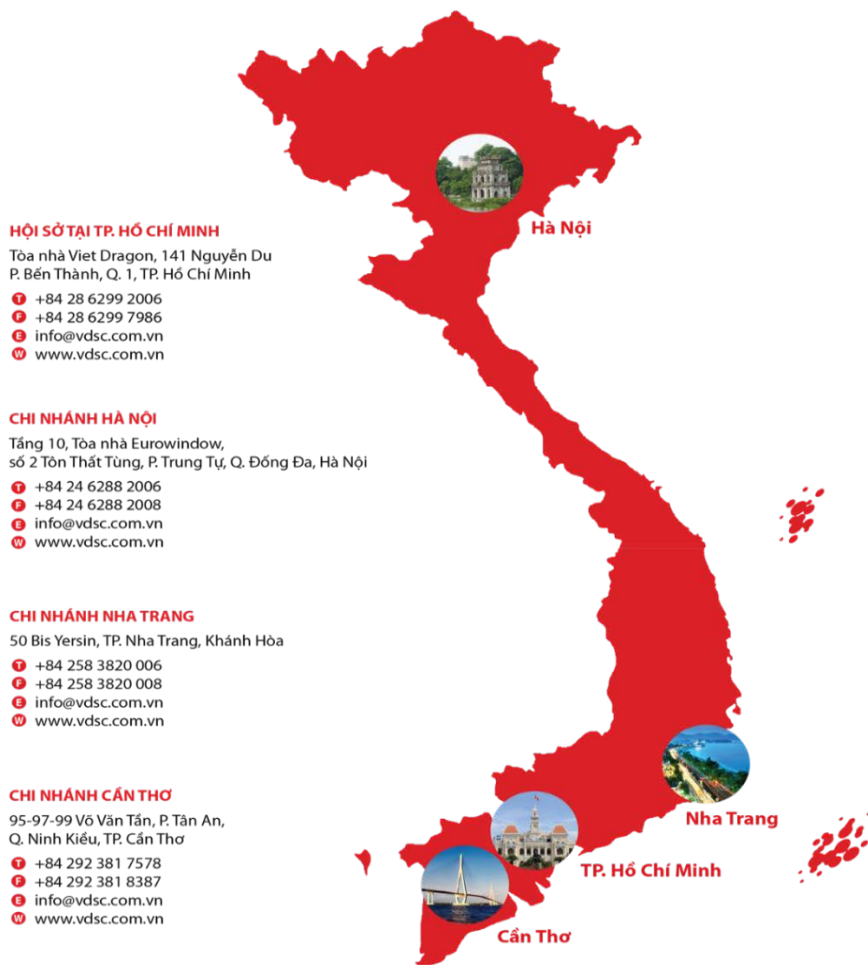
Bùi Huy Hoàng
Analyst
hoang.bh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)
• Cao su tự nhiên
• Nông dược

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.**