

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ (02.2021)

Nhóm cổ phiếu tăng trưởng bứt phá hậu Covid



- ❑ Dịch Covid-19 tiếp tục kéo dài, dẫn đến khó khăn chung của nền kinh tế trong năm 2020 và 2021. Tuy nhiên, một số nhóm cổ phiếu đã có dấu hiệu phục hồi tích cực, thậm chí tăng trưởng mạnh trong năm 2020. Kỳ vọng nhóm cổ phiếu này dự kiến sẽ có câu chuyện bứt phá tích cực năm 2021 về hoạt động kinh doanh.

❑ Đặc điểm chính nhóm cổ phiếu này:

- Hoạt động kinh doanh đề kháng tốt với dịch Covid với doanh thu và lãi ròng năm 2021 kỳ vọng tăng trưởng tích cực.
- P/E forward 2021 chủ yếu ở mức thấp 5 – 7 lần, quanh vùng P/E thấp so với trung bình 3 - 5 năm gần đây.

| Mã | Ngành | Giá đóng cửa (17/02/2021) | Giá mục tiêu (1 năm) | Upside | KLGD TB 20N | Tăng trưởng doanh thu 2021 | Tăng trưởng lãi ròng 2021 | P/E forward 2021 | Mức độ biến động giá |
|------------|----------------------|------------------------------|----------------------|--------------|-------------|----------------------------|---------------------------|------------------|----------------------|
| BWE | Nước | 29,700 | 35,900 | 20.9% | 557,160 | 16.0% | 25.0% | 6.6 | Thấp |
| DHC | Sản xuất giấy | 71,900 | 85,400 | 18.8% | 417,580 | 8.2% | 16.1% | 8.8 | Thấp |
| GIL | Hàng May mặc | 60,600 | 79,900 | 31.8% | 721,460 | 23.5% | 43.8% | 4.9 | Thấp |
| LCG | Xây dựng | 14,700 | 19,700 | 34.0% | 4,587,250 | 10.2% | 21.5% | 4.5 | Trung bình |
| LTG | Nông dược & Hóa chất | 29,000 | 35,800 | 23.4% | 532,535 | 9.4% | 20.3% | 5.3 | Trung bình |
| PVT | Vận tải Thủy | 17,500 | 20,100 | 14.9% | 7,680,070 | 12.5% | 14.2% | 6.5 | Trung bình |

Công ty Cổ phần Nước – Môi trường Bình Dương (BWE)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Đinh Minh Trí

• Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

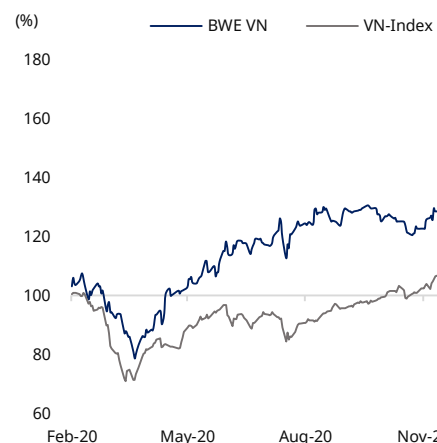
| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 29,700 |
| Giá mục tiêu (12T) | 35,900 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 20.9% |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 674 |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 25.1 |
| P/E (21F, x) | 6.6 |

| | |
|----------------------------------|--------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 5,213 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 188 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 29.1 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 16.2 |
| Beta (12M) | 0.6 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 16,000 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 35,000 |

| (%) | 1 M | 3M | 12M |
|-----------|-------|------|------|
| Tuyệt đối | -15.0 | 11.2 | 32.4 |
| Tương đối | -10.5 | -5.9 | 13.1 |

Năm 2020 tạo đà, năm 2021 bứt phá

- ❑ BWE hiện đang là công ty độc quyền cung cấp nước cho mọi hoạt động sản xuất và sinh hoạt tại tỉnh Bình Dương, bao gồm 9 chi nhánh cấp nước (Khu Liên hợp, Dĩ An, Thủ Dầu Một, Tân Uyên, Dầu Tiếng, Phước Vĩnh, Bàu Bàng, Thuận An, Chơn Thành). Năm 2019, lượng khách hàng mới tăng thêm 30.254 khách hàng, tăng 12% cùng kỳ. Bên cạnh đó, BWE cũng phát triển thêm đường ống cấp nước tăng thêm 276.586 mét, tương ứng mức tăng 7% cùng kỳ.
- ❑ Năm 2020, doanh thu BWE đạt 3.025 tỷ đồng, tăng 18,8% cùng kỳ, cùng lãi ròng ở mức 617 tỷ đồng, tăng 14,5%YoY nhờ: 1) sản lượng tiêu thụ nước đạt 165,4 triệu m³, tăng 6,6% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp đạt 40,9%, tăng nhẹ so với mức 40,7% cùng kỳ; 3) chi phí tài chính ở mức 215 tỷ đồng, tăng 66,7%YoY; 4) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 15,2% và 24,3% cùng kỳ.
- ❑ Năm 2019, BWE đã đầu tư mở rộng công trình của ba nhà máy nước. Trong đó, công suất nhà máy nước Tân Hiệp được nâng lên 100.000m³/ngày đêm, nhà máy nước Nam Tân Uyên và nhà máy nước Uyên Hưng được mở rộng công suất tăng thêm lần lượt là 20.000m³/ngày đêm và 30.000m³/ngày đêm. Đây sẽ là động lực tăng trưởng cho BWE trong tương lai. Trong chiến lược dài hạn mở rộng công suất các nhà máy nước liên tục, chúng tôi kỳ vọng BWE sẽ duy trì được đà tăng trưởng sản lượng nước sạch và xử lý chất thải sinh hoạt ở mức trung bình 12% - 15%/năm trong 5 năm tới.
- ❑ Năm 2021, dự báo doanh thu và lãi ròng đạt 3.508 tỷ và 674 tỷ đồng, tăng 16,0% và 25,1% cùng kỳ nhờ: 1) sản lượng nước sạch đạt 181 triệu m³, tăng 9,5% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ từ 41% lên 41,2% nhờ giá bán nước tăng; 3) chi phí lãi vay ở mức 133 tỷ, giảm 15% cùng kỳ nhờ dòng tiền tăng vốn cơ cấu bớt một phần nợ vay.
- ❑ EPS forward 4.494 đ/cp, tương ứng mức P/E forward ở mức 6,6 lần. Đây là mức P/E quanh vùng thấp nhất kể từ khi chào sàn, ngoài ra mức P/E cũng thấp hơn nhiều so với trung bình ngành. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho BWE: 1) tăng trưởng sản lượng kỳ vọng phục hồi từ 2021; 2) BWE có lợi thế lớn về vị thế ở Bình Dương, hoạt động kinh doanh gắn liền với nhu cầu đầu tư vốn FDI đang cải thiện tích cực; 3) hoạt động kinh doanh bền vững với kỳ vọng cổ tức ổn định.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 1,370 | 1,796 | 2,198 | 2,546 | 3,025 | 3,508 |
| LNHĐKD | 234 | 281 | 486 | 619 | 747 | 873 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 17.1 | 15.6 | 22.1 | 24.3 | 24.7 | 24.9 |
| Lãi ròng | 233 | 207 | 325 | 476 | 539 | 674 |
| EPS (VND) | 1,551 | 1,101 | 1,733 | 2,540 | 2,767 | 4,494 |
| ROE (%) | 8.4 | 6.7 | 8.7 | 15.1 | 14.9 | 24.2 |
| P/E (x) | — | 20.6 | 14.2 | 9.1 | 12.2 | 6.6 |
| P/B (x) | — | 1.0 | 0.9 | 1.6 | 1.8 | 1.4 |
| Cổ tức/thị giá (%) | NA | 1.1 | 7.3 | 7.4 | 3.0 | 4.3 |

Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre (DHC)

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**



Analyst: Đinh Minh Trí

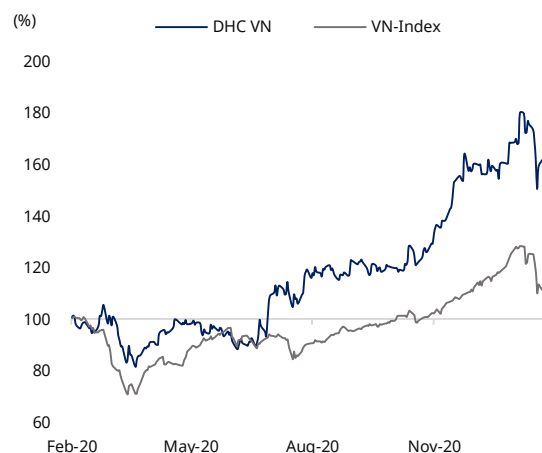
• Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 71,900 |
| Giá mục tiêu (12T) | 85,400 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 18.8% |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 455 |
| Tăng trưởng EPS (20F, %) | 16.2 |
| P/E (21F, x) | 8.8 |

| Vốn hoá (tỷ đồng) | 3,763 | | |
|----------------------------------|--------|------|------|
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 56 | | |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 63.5 | | |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 28.8 | | |
| Beta (12M) | 0.8 | | |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 30,500 | | |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 68,600 | | |
| (%) | 1 M | 3M | 12M |
| Tuyệt đối | 5.0 | 32.5 | 75.5 |
| Tương đối | 9.5 | 15.5 | 56.2 |

Tích lũy cho chu kỳ tăng trưởng mới

- Hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất giấy kraft - bao bì carton để đóng gói bao bì sản phẩm thủy sản, dệt may. Tổng công suất sản xuất giấy draft đạt mức 280.000 tấn/năm sau khi nhà máy Giao Long giai đoạn 2 công suất 220.000 tấn/năm đưa vào hoạt động vào 09/2019. Hiện tại, DHC đã hoạt động vượt quá công suất nhà máy Giao Long 2 trong ngắn hạn khi nhu cầu tiêu thụ đang cao. Công suất tháng 11/2020 thậm chí lên đến 780 tấn/ngày tại nhà máy Giao Long 2, vượt 18% công suất thiết kế.
- Năm 2020, doanh thu và lãi ròng đạt 2.888 tỷ và 392 tỷ đồng, lần lượt tăng 102% và 115% so với cùng kỳ nhờ: 1) biên lợi nhuận gộp giảm từ 21,2% xuống 19,0%; 2) nhà máy Giao Long 2 có sức tiêu thụ tốt nhờ nhu cầu giấy phục hồi nhanh sau tháng 4/2020 và ưu đãi thuế cho nhà máy Giao Long 2; 3) chi phí tài chính tăng 35,7% trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 80% và 20% cùng kỳ.
- Giá nhập OCC tăng mạnh theo đà thế giới trong quý 2 nhưng sang quý 3/2020 giá nguyên liệu sẽ giảm nhờ giá OCC thế giới giảm mạnh, đặc biệt từ tháng 6. Bên cạnh đó, đà phục hồi của các sản phẩm xuất khẩu như thủy sản hoặc dệt may sẽ giúp tiêu thụ DHC cải thiện.
- Trong tương lai gần, để đáp ứng nhu cầu gia tăng lượng tiêu thụ giấy và bao bì. DHC có thể triển khai dự án Giao Long 3 với công suất thiết kế lên đến 1000 tấn/ngày. Ngoài ra, công suất nhà máy bao bì có thể gia tăng từ 48 triệu lên 60 triệu đơn vị. Chúng tôi đánh giá khả năng tài chính của DHC khả quan nhờ nguồn vốn tự có, vốn cổ phần tăng thêm và vốn vay ngân hàng. Hai dự án này sẽ là bệ đỡ tăng trưởng tương lai dành cho DHC.
- Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và lãi ròng lần lượt 3.126 tỷ đồng và 455 tỷ đồng, tăng lần lượt 8,3% và 16,2% cùng kỳ nhờ: 1) biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 19,7% nhờ cắt giảm chi phí, cũng như khả năng thương lượng giá bán tốt hơn 2) sản lượng tiêu thụ giấy kỳ vọng mức tăng trưởng 8,1% so với cùng kỳ, trong khi sản lượng bao bì kỳ vọng tăng trưởng 13,9% với kỳ vọng hoạt động vượt công suất thiết kế do nhu cầu thị trường cao.
- EPS dự phóng năm 2021 đạt 8,129 đồng/ cổ phiếu, tương ứng P/E forward 2021 ở mức 8,8 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực dành cho DHC với kỳ vọng DHC sẽ có sự tăng trưởng tốt hơn trong năm 2021 khi nền kinh tế các nước có sự phục hồi rõ ràng hơn, đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu thủy sản và dệt may. Ngoài ra, triển vọng 2022 trở đi có thể bứt phá khi nhà máy Giao Long 3 và nhà máy bao bì mới đi vào hoạt động.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 668 | 810 | 927 | 1,430 | 2,888 | 3,126 |
| LNHĐKD | 95 | 94 | 164 | 235 | 436 | 489 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 14.2 | 11.6 | 17.7 | 16.4 | 15.1 | 15.6 |
| Lãi ròng | 86 | 80 | 134 | 182 | 392 | 455 |
| EPS (VND) | 1,971 | 1,516 | 2,512 | 3,383 | 6,997 | 8,129 |
| ROE (%) | 20.4 | 12.8 | 16.9 | 18.5 | 31.2 | 30.3 |
| P/E (x) | 10.7 | 20.0 | 10.0 | 11.2 | 8.9 | 8.8 |
| P/B (x) | 1.8 | 2.2 | 1.6 | 1.9 | 2.4 | 2.6 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 2.4 | 2.5 | NA | 2.6 | 3.3 | 6.7 |

CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh (GIL)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Đinh Minh Trí

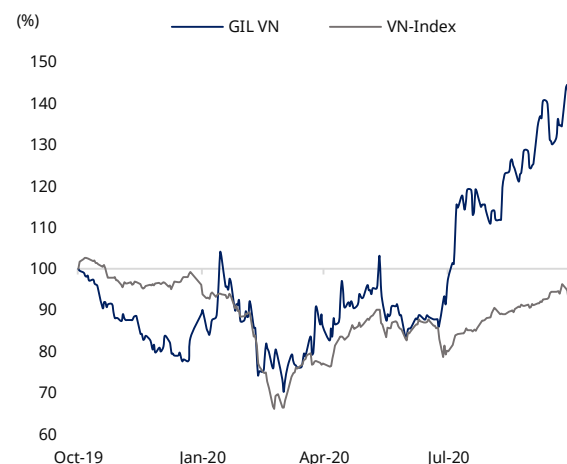
Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 60,600 |
| Giá mục tiêu (12T) | 79,900 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 31.8% |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 443 |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 43.7 |
| P/E (21F, x) | 4.9 |

| Vốn hoá (tỷ đồng) | 1,662 | | |
|----------------------------------|--------|------|-------|
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 36 | | |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 72.1 | | |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 8.0 | | |
| Beta (12M) | 0.7 | | |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 14,247 | | |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 47,950 | | |
| (%) | 1 M | 3M | 12M |
| Tuyệt đối | 0.0 | 72.7 | 189.5 |
| Tương đối | -12.5 | 46.8 | 167.6 |

Tận dụng cơ hội bứt phá từ xu hướng online

- Gilimex sản xuất đa dạng các mặt hàng dệt may: sản phẩm trong gia đình, túi xách, balo, đồ dùng ngoài trời, quần áo, ... GIL đang có 36 dây chuyền may ở hai nhà máy Bình Thạnh & Thạnh Mỹ. Ngoài ra, GIL có hệ thống gia công 36 dây chuyền khác. GIL phát triển hệ thống dây chuyền may nội bộ lên 37 trong năm 2020 và tăng số lượng dây chuyền gia công bên ngoài lên mức 58.
- Doanh thu và lãi ròng năm 2020 đạt 3.457 tỷ và 308 tỷ đồng, lần lượt tăng 36,2% và 92% so với cùng kỳ: 1) biên lợi nhuận cải thiện từ 14,9% lên 18,4%; 2) doanh thu tài chính đạt 62 tỷ đồng, tăng 85%YoY trong khi chi phí lãi vay giảm 26%YoY, dừng ở mức 15 tỷ đồng; 3) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 41,0% và 32,3% cùng kỳ.
- GIL dự kiến sẽ triển khai dự án khu công nghiệp Phú Bài 4 theo tiêu chuẩn Singapore với vốn góp là 255 tỷ đồng, tương đương 51% vốn điều lệ. Quy mô dự án ở mức 420 ha giai đoạn 1, và thêm 87 ha ở giai đoạn 2. Tổng vốn đầu tư dự án dự kiến ở mức 3.000 tỷ đồng.
- Hai đối tác lớn nhất là Amazon và IKEA. Đây là những doanh nghiệp tài chính mạnh, vẫn đang hoạt động kinh doanh ổn định với hướng kinh doanh online là chủ đạo trong thời gian vừa qua. Điều này giúp GIL tránh được áp lực trong năm 2020, khác với các doanh nghiệp dệt may trong ngành. Năm 2021, GIL vẫn tiếp tục kỳ vọng tiếp tục nhịp tăng trưởng mảng xuất khẩu sản phẩm dệt may truyền thống nhờ sự tăng trưởng từ mảng online.
- Doanh thu và lãi ròng năm 2021 ước đạt 4.271 tỷ và 443 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 23,5% và 43,7% so với cùng kỳ: 1) mảng khu công nghiệp kỳ vọng ghi nhận doanh thu mới đạt 244 tỷ đồng, tương ứng 30ha cho thuê với mức giá cho thuê giả định đạt 35 USD/m2; 2) mảng hàng hóa dệt may thông thường kỳ vọng mức doanh thu tăng 16,5% nhờ nhu cầu hàng hóa online vẫn khả quan; 3) biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 18,7% chủ yếu đóng góp từ mảng khu công nghiệp.
- EPS forward năm 2021 ước đạt 12.299 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 4,9 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC cho GIL nhờ nhóm khách hàng tài chính mạnh, tập trung nhiều hoạt động online, ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid cũng như đóng góp mới từ mảng khu công nghiệp.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 1,291 | 2,170 | 2,254 | 2,538 | 3,457 | 4,271 |
| LNHĐKD | 151 | 181 | 209 | 207 | 401 | 504 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 11.7 | 8.3 | 9.3 | 8.2 | 11.6 | 11.8 |
| Lãi ròng | 95 | 144 | 163 | 161 | 308 | 443 |
| EPS (VND) | 3,748 | 6,505 | 6,934 | 7,697 | 10,352 | 12,299 |
| ROE (%) | 19.3 | 28.4 | 25.7 | 20.8 | 29.3 | 31.6 |
| P/E (x) | 7.1 | 3.2 | 3.9 | 2.1 | 4.1 | 4.9 |
| P/B (x) | 1.3 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 1.2 | 1.5 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 5.6 | 7.1 | 2.2 | 2.4 | 3.6 | 5.1 |

Công ty cổ phần LICOGI 16 (LCG)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

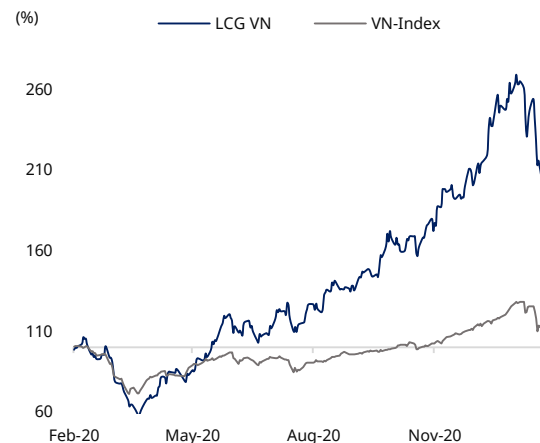
| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 14,700 |
| Giá mục tiêu (12T) | 19,700 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 34.0% |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 379 |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 21.6 |
| P/E (21F, x) | 4.5 |

| | |
|----------------------------------|--------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 1,585 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 115 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 69.0 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 4.8 |
| Beta (12M) | 1.2 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 3,232 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 16,300 |

| (%) | 1 M | 3M | 12M |
|-----------|-------|------|-------|
| Tuyệt đối | -10.7 | 29.7 | 133.3 |
| Tương đối | -6.2 | 12.6 | 114.0 |

Kỳ vọng sóng đầu tư công

- Hoạt động chính trong lĩnh vực xây lắp, xây dựng cơ sở hạ tầng & hạ tầng năng lượng, kinh doanh bất động sản.
- Năm 2020, doanh thu và lãi ròng đạt 3.580 tỷ và 312 tỷ đồng, lần lượt tăng 10,2% và 21,6% so với cùng kỳ: 1) biên lợi nhuận gộp giảm từ 18,1% về 10,8% do sự suy giảm ở mảng bất động sản cũng như khó khăn chung của mảng xây lắp; 2) đóng góp chính mảng xây dựng là các dự án thi công Solar Nhơn Hải, Solar Mỹ Sơn 1, Solar Mỹ Sơn 2, Vạn Ninh. Lãi ròng năm 2020 đã xác lập mức cao mới kể từ khi chào sàn và kỳ vọng câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận sẽ tiếp tục trong năm 2021.
- Chính sách đầu tư công của Chính phủ sẽ được thực thi mạnh trong thời gian tới, đặc biệt năm 2021 trong bối cảnh khó khăn chung của nền kinh tế sẽ là động lực để hỗ trợ mảng xây lắp của LCG.
- Dự án Khu dân cư Điền Phước (Nhơn Trạch, Đồng Nai) với quỹ đất 95ha mang kỳ vọng đột biến doanh thu và lãi ròng trong những năm tới. Việc huy động vốn cho dự án sẽ là vấn đề khó khăn ngắn hạn. Tuy nhiên, với vị trí chiến lược và tiềm năng lớn, cùng việc chấp nhận đánh đổi chuyển nhượng dự án năng lượng khác trong tương lai để tạo dòng tiền. Đây sẽ là cơ sở cho thành công của dự án trong tương lai.
- Năm 2021, doanh thu và lãi ròng ước tính ở mức 3.946 tỷ và 379 tỷ đồng, lần lượt tăng 10,2% và 21,6% so với cùng kỳ nhờ: 1) biên lợi nhuận gộp ở mức 12,5%, gia tăng so với mức 10,8% năm 2020; 2) doanh thu mảng xây dựng đạt 3.699 tỷ đồng, tăng 8,5% cùng kỳ nhờ đóng góp các dự án đầu tư công và một số dự án xây dựng riêng lẻ; 3) phần đóng góp mới từ mảng năng lượng; 4) chi phí tài chính giảm 10%YoY, ở mức 128 tỷ đồng.
- EPS forward 2021 ước đạt 3.291 đ/cp, tương ứng P/E forward 4,5 lần. Đây là mức P/E quanh vùng thấp nhất kể từ khi chào sàn. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho LCG nhờ: 1) quỹ đất ở Nhơn Trạch lớn để phát triển trong tương lai; 2) chính sách đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ, đặc biệt từ 2021; 3) đóng góp từ mảng năng lượng.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 1,119 | 1,515 | 2,502 | 2,536 | 3,580 | 3,946 |
| LNHĐKD | 73 | 88 | 233 | 335 | 365 | 466 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 6.6 | 5.8 | 9.3 | 13.2 | 10.2 | 11.8 |
| Lãi ròng | 72 | 85 | 183 | 194 | 312 | 379 |
| EPS (VND) | 769 | 823 | 1,360 | 1,493 | 2,706 | 3,291 |
| ROE (%) | 6.8 | 7.0 | 13.4 | 12.0 | 17.7 | 18.2 |
| P/E (x) | 4.4 | 11.4 | 5.0 | 4.9 | 5.5 | 4.5 |
| P/B (x) | 0.3 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |
| Cổ tức/thị giá (%) | NA | 6.4 | 8.8 | 8.2 | 5.3 | 10.9 |

Công ty Cổ phần Tập đoàn LỘC TRỜI (LTG)

Khuyến nghị

MUA



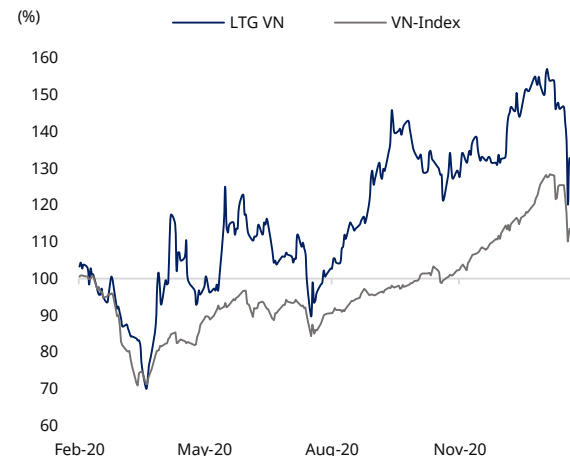
Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

| | | | |
|----------------------------------|------------|-----------|------------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 29,000 | | |
| Giá mục tiêu (12T) | 35,800 | | |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 23.4% | | |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 444 | | |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 20.5 | | |
| P/E (21F, x) | 5.3 | | |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 2,273 | | |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 81 | | |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 94.2 | | |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 38.2 | | |
| Beta (12M) | 1.1 | | |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 12,300 | | |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 29,400 | | |
| (%) | 1 M | 3M | 12M |
| Tuyệt đối | 0.4 | 20.0 | 48.4 |
| Tương đối | 4.9 | 2.9 | 29.1 |

Hồi sinh từ khó khăn

- Hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất thuốc bảo vệ thực vật, hóa chất dùng trong nông nghiệp và sản xuất, thương mại lúa gạo, bao bì, giống cây trồng.
- Năm 2020, doanh thu và lãi ròng đạt 7.710 tỷ và 369 tỷ đồng, lần lượt giảm 11,5% và tăng 10,1% so với cùng kỳ: 1) biên lợi nhuận cải thiện từ 20,5% lên mức 22,1%; 2) doanh thu tài chính tăng 10%YoY trong khi chi phí tài chính ở mức 216 tỷ đồng, giảm 10,8% cùng kỳ; 3) sự hồi phục của nền kinh tế, đặc biệt mảng nông nghiệp đã giúp LTG có sự phục hồi ân tượng trong quý 4/2020.
- Hiệp định thương mại EV-FTA có hiệu lực từ 08/2020 sẽ hỗ trợ việc xuất khẩu thị trường EU trong dài hạn cho LTG khi thị trường EU chính là một trong những thị trường trọng điểm kỳ vọng thúc đẩy tăng trưởng thời gian tới, bên cạnh các thị trường khác như Philippines, Châu Phi và Trung Quốc.
- LTG đang đẩy mạnh phát triển công nghệ với nhiều ứng dụng thực tiễn: 1) QR code xuất xứ thể hiện đặc tính gạo; 2) Vận hành máy bay không người lái (Drone) phun thuốc trừ sâu hại lúa trên diện rộng; 3) Ứng dụng App Bác sĩ cây sản quả hỗ trợ nông dân; 4) bên cạnh nhiều ứng dụng công nghệ khác. Chúng tôi đánh giá cao việc phát triển công nghệ này là hướng đi thúc đẩy sự phát triển trong tương lai.
- Năm 2021, ước tính doanh thu thuần và lãi ròng LTG đạt 8.210 tỷ và 444 tỷ đồng, tăng 9,4% và 20,5% cùng kỳ: 1) sự phục hồi mạnh hoạt động kinh doanh sau giai đoạn 2020 khó khăn do dịch Covid với doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng 9,5% và mảng lương thực – gạo tăng 10,6%; 2) biên lợi nhuận chung giảm từ 22,1% xuống 21,8% do đẩy mạnh công tác bán hàng; 3) chi phí tài chính ở mức 194 tỷ, giảm 10% cùng kỳ.
- EPS forward 2021 ước đạt 5.514 đ/cp, tương ứng P/E forward 2021 ở mức 5,3 lần, quanh vùng thấp nhất kể từ khi chào sàn năm 2017. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho LTG nhờ sự quay đầu phục hồi kinh doanh trong nửa cuối năm 2020 cũng như kỳ vọng 2021 sẽ bứt phá ở hai mảng hoạt động chính là thuốc bảo vệ thực vật & gạo.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 7,783 | 8,687 | 9,052 | 8,310 | 7,506 | 8,210 |
| LNHĐKD | 561 | 631 | 741 | 642 | 623 | 673 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 7.2 | 7.3 | 8.2 | 7.7 | 8.3 | 8.2 |
| Lãi ròng | 349 | 414 | 414 | 335 | 369 | 444 |
| EPS (VND) | 3,660 | 4,370 | 4,362 | 3,495 | 4,577 | 5,514 |
| ROE (%) | — | 15.9 | 14.7 | 11.1 | 13.3 | 14.8 |
| P/E (x) | — | 8.6 | 6.0 | 6.0 | 6.2 | 5.3 |
| P/B (x) | — | 1.3 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| Cổ tức/thị giá (%) | NA | 6.6 | 6.4 | 7.6 | 3.5 | 4.3 |

Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT)

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

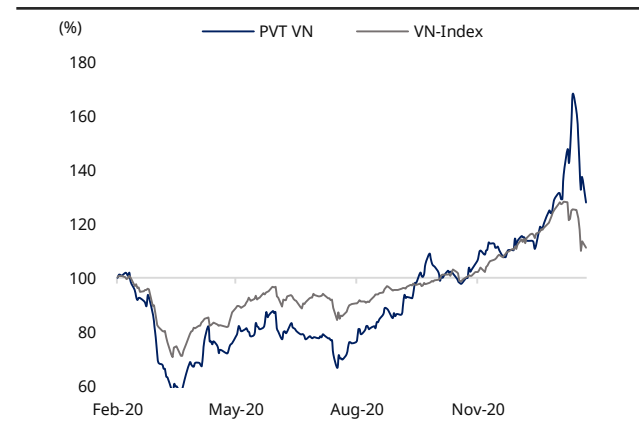
Email: hung.tht@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (17/02/2020) | 17,500 |
| Giá mục tiêu (12T) | 20,100 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 14.9 |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 868 |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 27,6 |
| P/E (21F, x) | 6,5 |

| | | | |
|----------------------------------|------------|-----------|------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 5,308 | | |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 324 | | |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 44.0 | | |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 13.3 | | |
| Beta (12M) | 1.2 | | |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 6,365 | | |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 19,750 | | |
| (%) | 1 M | 3M | 12M |
| Tuyệt đối | 9.0 | 31.4 | 40.7 |
| Tương đối | 13.5 | 14.3 | 21.5 |

Hành trình tới vùng đất mới

- Năm 2020 doanh thu của PVT đạt 7,458 tỷ (-4%% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 760 tỷ (-7,4% YoY): 1) Doanh thu tài chính tăng 22% so với cùng kỳ, đạt 270 tỷ; 2) chi phí lãi vay hợp nhất cả năm có phần giảm 30% so với cùng kỳ từ mức 169 tỷ xuống còn 117 tỷ; 3) trong quý 4, PVT ghi nhận thêm thu nhập từ phí thu tàu và hoàn nhập dự phòng đã giúp cho lợi nhuận sau thuế tăng 32% so với quý 4/2019.
- PVT là đơn vị cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng lỏng lớn nhất tại Việt Nam với 55% thị phần chuyên chở dầu thô tại thị trường nội địa, bao gồm 100% sản lượng từ nhà máy lọc dầu Dung Quất (6,5 triệu tấn/ năm) và 25% sản lượng của nhà máy Nghi Sơn (10 triệu tấn/ Năm). Điều này kiến cho tổng sản lượng vận tải dầu thô của PVT đạt mức 9 triệu tấn/ năm khi cả 2 nhà máy chạy hết công suất.
- Giá tàu VLCC cập nhật tới tháng 1/2021 đang được giao dịch quanh mức giá 86 triệu USD cao hơn nhiều so với mức giá mà PVT kỳ vọng có thể đầu tư (quanh vùng giá trung bình 10 năm 45 triệu USD). Vì vậy, nhiều khả năng việc đầu tư tàu VLCC có thể sẽ được tiếp tục hoãn lại khi mà giá bán mới có phần điều chỉnh.
- Với kỳ vọng cho sự phục hồi của ngành vận tải biển khi dịch bệnh sẽ dần được kiểm soát trong năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 của PVT ước đạt 8,393 tỷ (+12,5% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 868 tỷ (+14,2 % YoY): 1) Giá dầu dần hồi phục khiến cho sản lượng vận tải của NMLD Dung Quốc cải thiện; 2) Biên lợi nhuận gộp tăng 16,5% nhờ giá vận tải biển phục hồi; 3) chi phí lãi vay tăng 16% ước, ở mức 177 tỷ do đầu tư vào mua sắm tàu mới trong năm 2021.
- EPS 2021 dự phóng ước đạt 3,084 đồng/ cổ phiếu (+28% YoY), tương ứng với mức P/E forward đạt 6,5 lần, đây là mức thấp so với trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Với kỳ vọng ngành vận tải biển dần được phục hồi trong năm 2021, chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dài hạn đối với PVT.



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 6,734 | 6,148 | 7,523 | 7,758 | 7,458 | 8,393 |
| LNHĐKD | 762 | 846 | 1,083 | 1,191 | 1,067 | 1,385 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 11.3 | 13.8 | 14.4 | 15.4 | 14.3 | 16.5 |
| Lãi ròng | 483 | 534 | 780 | 821 | 760 | 868 |
| EPS (VND) | 1,477 | 1,599 | 2,317 | 2,450 | 2,158 | 3,084 |
| ROE (%) | 53.6 | 56.2 | 40.8 | 42 | 11.9 | 15.3 |
| P/E (x) | 11.8 | 17.2 | 10.3 | 8.6 | 6.5 | 6.5 |
| P/B (x) | 5.4 | 7.7 | 3.9 | 3.3 | 0.8 | 0.7 |

- This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.
- The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.
- This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.
- Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.
- No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo. As of the publication date, Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.