

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	23,160
Giá thị trường	19,100
Lợi nhuận kỳ vọng	17,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	20,000 – 11,100
Vốn hoá (tỷ đồng)	505
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	26.449.875
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	72.324
Sở hữu nước ngoài	0,04%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Nguyễn Văn Bình	36,60
Lê Thị Thanh Lệ	10,00
Nguyễn Văn Đức	5,03
Nguyễn Xuân Trường	5,00

Tổng quan công ty

CTCP Đầu tư Thương mại Xuất nhập khẩu Việt Phát (VPG) được thành lập từ năm 2008 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các nguyên liệu khoáng sản, dịch vụ vận tải nội địa và phát triển bất động sản.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
(+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của VPG trải qua thời kỳ tăng trưởng ổn định nhưng bắt đầu có dấu hiệu chững lại từ năm 2017. Năm 2019 DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) của VPG lần lượt đạt 2.299 tỷ đồng (+3,6% yoy) và 55 tỷ đồng (+2,4% yoy). Nguyên nhân đến từ triển vọng kém khả quan của ngành xây dựng mà doanh thu các hoạt động chính của VPG như kinh doanh quặng sắt và than cốc là nguyên liệu đầu vào của ngành thép nên đã gây nhiều khó khăn cho Công ty. Thêm vào đó VPG còn là nhà cung cấp lớn cho Tập đoàn Hoà Phát đã khiến DTT và LNST chỉ đạt lần lượt 86,8% và 69,3% kế hoạch đề ra năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VPG có xu hướng tăng đều hàng năm và đạt cao nhất là 16,9% năm 2019. Nguyên nhân đến từ BLNG của 2 mảng chính là bán quặng sắt và bán than cốc đều tăng hơn 5% so với cùng kỳ năm trước. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của VPG cũng tăng đều 0.5% mỗi năm và đạt 2,4% năm 2019. Có thể thấy BLNST của VPG tương đối thấp nếu so sánh với BLNG là do chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn và tiếp tục tăng các năm qua.

Hiện tại Công ty đang phát triển dự án Khu nhà ở Thương mại tại phường Vĩnh Niệm – quận Lê Chân – Hải Phòng và dự kiến hoàn thành trong năm 2020 sẽ giúp doanh thu tăng trưởng đột biến cho VPG. Dự án được đánh giá có vị trí đắc địa tại khu phía Nam Hải Phòng khi chỉ cách trục đường chính Nguyễn Văn Linh 100m, đường Nguyễn Sơn Hà 50m và sau khi đường Quốc lộ 5 được quy hoạch lại sẽ giảm thiểu lưu lượng lớn xe container chạy qua khu vực này. Không chỉ hạ tầng giao thông được đẩy mạnh đầu tư, khu vực phía Nam còn ghi nhận sự phát triển mạnh của các dịch vụ tiện ích trong những năm gần đây. Hàng loạt dự án đang khởi công hay đã hoàn thành như làng Việt kiều quốc tế, bệnh viện Vinmec, trường học liên cấp Vinschool... Đặc biệt giai đoạn còn lại của dự án, Trung tâm thương mại Aeon Mall Hải Phòng sau khi hoàn thành sẽ thúc đẩy giá nhà đất ở khu vực này tăng cao.

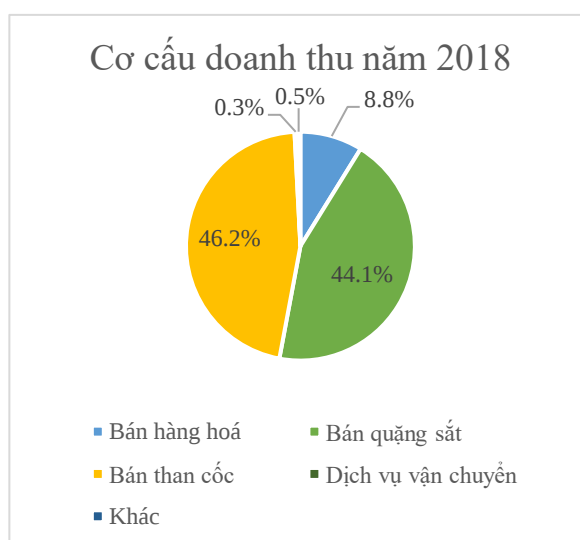
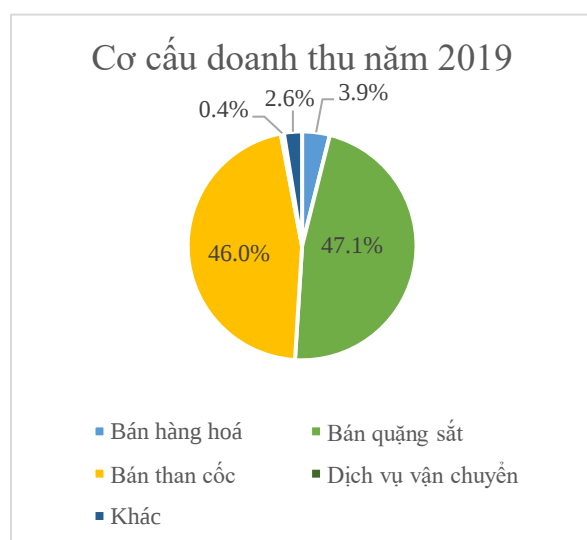
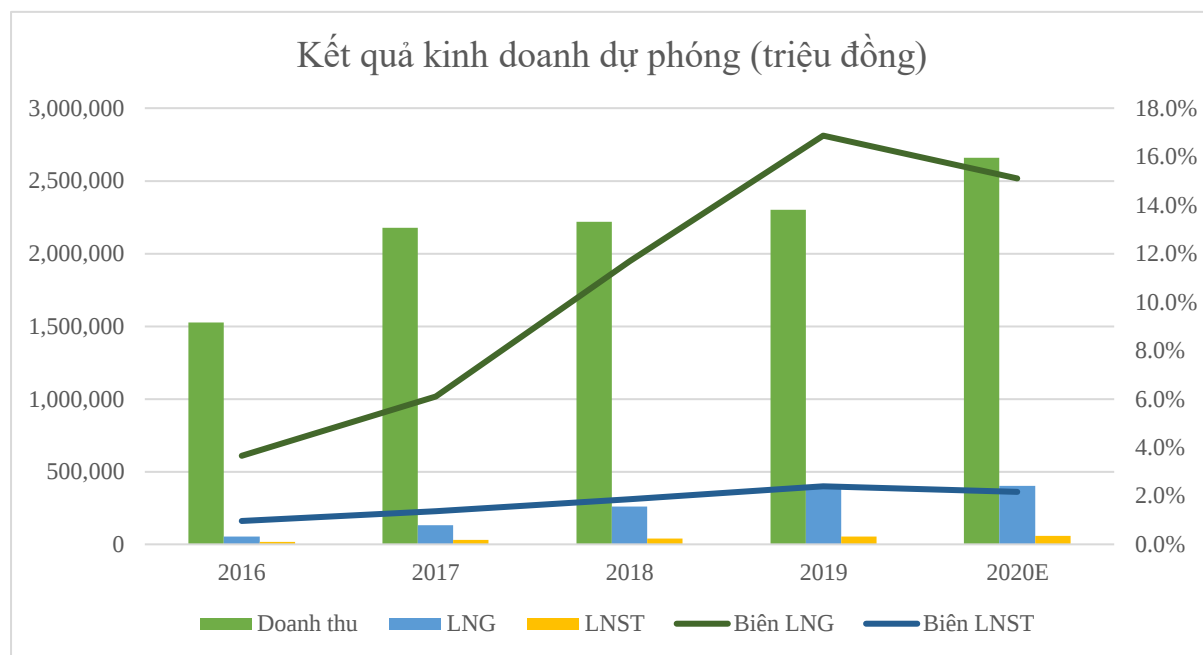
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm chế tại Việt Nam và nền kinh tế đã được mở cửa trở lại. Thêm nữa là các công ty nước ngoài đang có xu hướng dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam do căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc nên kinh tế Việt Nam sẽ được hưởng lợi lớn đặc biệt là các khu công nghiệp như Hải Phòng. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VPG với giá mục tiêu 12 tháng là 23,160 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 17,5% (so với mức giá 19,100 đồng/cp ngày 29/04/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,527,851	2,177,478	2,218,848	2,299,068	2,660,000
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	153.6%	42.5%	1.9%	3.6%	15.7%
Giá vốn hàng bán	1,472,004	2,044,873	1,959,712	1,911,298	2,258,340
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	55,847	132,606	259,136	387,770	401,660
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	3.7%	6.1%	11.7%	16.9%	15.1%
Doanh thu hoạt động tài chính	903	16,772	74,647	25,852	29,911
Chi phí tài chính	19,625	30,821	50,233	40,516	46,877
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,814	55,329	207,864	274,370	283,318
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	15,201	25,450	21,133	26,602	28,056
Lợi nhuận khác	19,110	37,777	54,553	72,133	73,320
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	-501	2,119	1,191	-1,840	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	18,609	39,896	55,744	70,293	73,320
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	14,738	29,825	41,503	55,069	57,440

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Tài sản ngắn hạn	895,986	1,153,806	2,017,043	1,634,589	1,692,505
Tiền và các khoản tương đương tiền	84,203	140,636	205,995	179,331	227,218
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	405,650	657,600	103,438	119,677
Các khoản phải thu ngắn hạn	413,156	308,213	691,970	751,765	721,868
Hàng tồn kho	364,673	282,237	444,288	582,912	603,523
Tài sản ngắn hạn khác	33,954	17,070	17,189	17,143	20,220
Tài sản dài hạn	70,266	188,920	184,880	281,658	304,669
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	39,007	48,453	36,642	131,202	138,689
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	16,477	18,925	36,398	12,408	14,356
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	14,000	120,750	110,750	128,750	140,866
Tài sản dài hạn khác	783	791	1,090	9,298	10,758
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	966,253	1,342,725	2,201,923	1,916,246	1,997,174
Nợ phải trả	741,819	1,088,493	1,889,652	1,569,043	1,635,308
Nợ ngắn hạn	738,738	1,085,197	1,887,574	1,496,888	1,560,105
Nợ dài hạn	3,081	3,296	2,078	72,155	75,202
Vốn chủ sở hữu	224,434	254,232	312,271	347,203	361,866



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Xuất nhập khẩu Than - Vinacomin (CLM)	5.2%	0.7%	23.7%	3.8%	6.1	1.3
CTCP Thương mại Xuất nhập khẩu Thiên Nam (TNA)	4.1%	2.9%	27.1%	7.7%	5.3	1.3
CTCP Đầu tư Thương mại SMC (SMC)	2.9%	0.6%	7.0%	1.8%	7.3	0.5
CTCP Đầu tư Thương mại Xuất nhập khẩu Việt Phát (VPG)	16.9%	2.4%	16.7%	2.7%	10.5	1.8

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E

	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E			8.44	10.48	13.10
EPS					1,088
Giá thị trường dự kiến					14,251

Định giá theo EV/EBITDA

	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)			24.20	18.69	14.95
EBITDA (triệu)					123,840
EV (triệu)					1,851,496
Nợ vay (triệu)					385,781
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					227,218
Vốn hóa thị trường (triệu)					1,692,932
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)					53
Giá thị trường (đồng)					32,063

2020F

P/E (50%)					7,126
EV/EBITDA (50%)					16,032
Giá trị hợp lý					23,157

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn