

# Công ty cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG: HOSE)

## Công ty cổ phần thép Nam Kim (NKG: HOSE)



**NKG – Trung lập – Giá mục tiêu 1 năm: 45.800 đồng/cp**

**HSG – Trung lập – Giá mục tiêu 1 năm: 41.100 đồng/cp**

**Đào Minh Châu, CFA**

[chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 23/11/2021

### NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

#### HSG - Các chỉ số chính

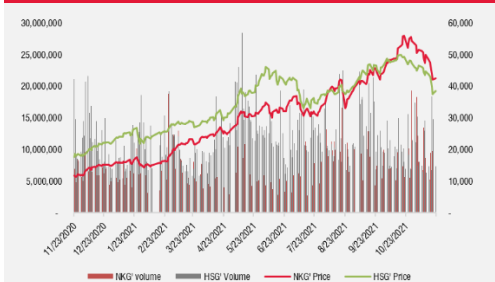
Giá trị vốn hoá (triệu USD):	836
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	18.950
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	493
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	51,3/15,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	11.245.230
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	22,34
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	506,37
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	10,26
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Nguồn: SSI Bloomberg

#### NKG - Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	409
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	9.282
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	218
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	56,5/9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8.717.972
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	17,90
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	405,72
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9,44
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

#### Biên động giá cổ phiếu



## Lợi nhuận có thể duy trì ở mức cao trong quý tới, nhưng nhiều khả năng sẽ điều chỉnh trong năm 2022 từ mức đỉnh 2021

Lợi nhuận ròng của HSG và NKG trong quý gần đây đã giảm từ mức đỉnh trong Q2/2021, nhưng vẫn đạt tăng trưởng rất mạnh so với cùng kỳ là 108% đối với HSG và 634% đối với NKG. Doanh thu của HSG và NKG đều tăng đáng kể 89% và 123% YoY, nhờ sản lượng xuất khẩu mạnh mẽ và giá bán trung bình tăng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận những công ty này có thể duy trì bền vững trong quý tiếp theo và đạt tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ, do cả HSG và NKG đều có các đơn hàng xuất khẩu lớn trong 3 tháng tới ở mức giá cao. Tuy nhiên, lợi nhuận 2022 có thể giảm còn 30-37% từ mức đỉnh trong 2021 do biên lợi nhuận gộp điều chỉnh khi giá thép thế giới giảm.

Kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi, giá cổ phiếu HSG và NKG đã tăng 34% và 85% lên mức đỉnh trong tháng 10, trước khi điều chỉnh khoảng -24% so động thái chốt lời của nhà đầu tư và lo ngại giá thép thế giới giảm. Định giá hiện tại khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi khi xem xét khả năng điều chỉnh lợi nhuận trong năm sau. Dựa trên ước tính EPS 2022 và PE mục tiêu là 7x, giá mục tiêu 1 năm đối với HSG và NKG là **41.100 đồng/cp** và **45.800 đồng/cp**, tiềm năng tăng giá 5,1% và 6,1% so với giá hiện tại. Theo đó, chúng tôi giảm khuyến nghị đối với NKG và HSG về **Trung lập** từ Mua và Khả quan. Mặc dù vậy, với triển vọng lợi nhuận của 2 công ty vẫn duy trì ở mức cao trong quý tới, nhà đầu tư ngắn hạn ưa rủi ro có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong trường hợp giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh xuống mức chiết khấu cao so với giá mục tiêu.

#### Dự báo cho HSG

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	34.441	28.035	27.531	48.727	49.309
Lợi nhuận ròng	409	361	1.153	4.313	3.021
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-69%	-12%	219%	274%	-30%
EPS (VND)	1.063	853	2.594	8.740	5.876
ROE (%)	8%	7%	19%	50%	25%
Nợ/ vốn CSH	2,35	1,77	1,24	0,63	0,61
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%
P/E (x)	11,90	7,85	6,03	5,32	6,53
P/B (x)	0,94	0,52	1,06	2,12	1,38
EV/EBITDA (x)	7,0	5,1	4,6	4,5	6,6

#### Dự báo cho NKG

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	14.812	12.177	11.560	28.197	29.156
Lợi nhuận ròng	57	47	295	2.394	1.489
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-92%	-17%	524%	711%	-38%
EPS (VND)	315	260	1.622	10.523	6.544
ROE (%)	2%	2%	10%	58%	26%
Nợ/ vốn CSH	1,49	1,02	0,94	0,53	0,45
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	2%	5%	2%
P/E (x)	25,11	26,53	9,25	4,04	6,49
P/B (x)	0,48	0,42	0,86	1,81	1,47
EV/EBITDA (x)	6,3	4,6	5,6	3,6	5,2

Nguồn: Công ty, SSI Research

## Kết quả kinh doanh Q3/2021 của NKG

(tỷ đồng)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							3Q21	3Q20	2Q21	2020
Doanh thu thuần	7.531	3.376	123,1%	7.010	7,4%	121%				
Lợi nhuận gộp	1.296	242	434,6%	1.306	-0,8%		17,2%	7,2%	18,6%	7,5%
Lợi nhuận hoạt động	795	148	438,2%	1.021	-22,2%		10,6%	4,4%	14,6%	4,4%
EBIT	777	148	426,4%	1.021	-23,9%		10,3%	4,4%	14,6%	4,7%
EBITDA	872	242	260,2%	1.116	-21,9%		11,6%	7,2%	15,9%	8,0%
Lợi nhuận trước thuế	706	92	670,2%	977	-27,7%		9,4%	2,7%	13,9%	2,8%
Lợi nhuận ròng	607	83	634,3%	848	-28,4%	295%	8,1%	2,4%	12,1%	2,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	607	83	634,3%	848	-28,4%		8,1%	2,4%	12,1%	2,6%

## Kết quả kinh doanh Q4/2021 của HSG

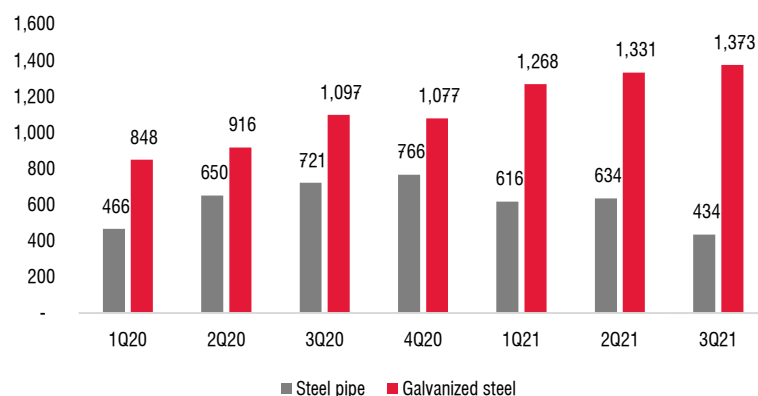
(tỷ đồng)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							4Q21	4Q20	3Q21	2020
Doanh thu thuần	15.797	8.342	89,4%	12.984	21,7%	148%				
Lợi nhuận gộp	2.474	1.535	61,2%	2.954	-16,2%		15,7%	18,4%	22,7%	16,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.166	680	71,5%	2.069	-43,7%		7,4%	8,1%	15,9%	7,0%
EBIT	1.155	669	72,6%	2.071	-44,2%		7,3%	8,0%	16,0%	7,0%
EBITDA	1.450	975	48,7%	2.365	-38,7%		9,2%	11,7%	18,2%	11,5%
Lợi nhuận trước thuế	1.049	555	88,9%	1.991	-47,3%		6,6%	6,7%	15,3%	5,0%
Lợi nhuận ròng	940	452	108,1%	1.702	-44,7%	288%	6,0%	5,4%	13,1%	4,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	940	452	108,1%	1.702	-44,7%		6,0%	5,4%	13,1%	4,2%

Nguồn: Công ty, SSI Research

(\*) Lưu ý: Các quý áp dụng cho HSG dựa trên năm tài chính của công ty, bắt đầu từ tháng 10. "Q4" bắt đầu từ tháng 7 đến tháng 9. Ngược lại, các quý áp dụng cho NKG dựa trên năm dương lịch bình thường.

**Sản lượng tiêu thụ tôn mạ toàn ngành đạt kỷ lục trong Q3/2021, trong khi nhu cầu ống thép giảm:** Tổng sản lượng tôn mạ đạt kỷ lục 1,37 triệu tấn trong Q3/2021, tăng 25% YoY và 3% QoQ. Trong khi nhu cầu trong nước giảm -36% YoY do Covid-19, kênh xuất khẩu tăng 90% lên 1 triệu tấn nhờ nhu cầu bùng nổ tại Bắc Mỹ và Châu Âu. Trong khi đó, nhu cầu thép ống giảm -40% YoY do phụ thuộc lớn vào thị trường trong nước, chiếm 80%-90% tổng doanh thu. Ống thép đóng góp khoảng 20% sản lượng tiêu thụ của HSG và NKG từ 2020.

## Sản lượng tiêu thụ toàn ngành (đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

**Cả HSG và NKG đều đạt tăng trưởng sản lượng tích cực, trong đó NKG hưởng lợi từ xuất khẩu nhiều hơn:** Sản lượng của HSG tăng 8% YoY lên 555 nghìn tấn, do sản lượng xuất khẩu tăng 40% mặc dù sản lượng trong nước giảm -30% YoY. Mức giảm doanh thu trong nước của HSG ít hơn so với toàn ngành nhờ lợi thế mạng lưới phân phối rộng khắp.

Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ của NKG đạt 276 nghìn tấn, tăng mạnh 32% YoY do công ty hưởng lợi nhiều hơn từ thị trường xuất khẩu khởi sắc. Doanh thu trong nước của NKG cũng giảm 53% YoY, nhưng xuất khẩu tăng mạnh mẽ 127% YoY. Đóng góp của kênh xuất khẩu vào tổng doanh thu của NKG tăng đáng kể từ 56% trong 6T2021 lên 81% trong Q3/2021.

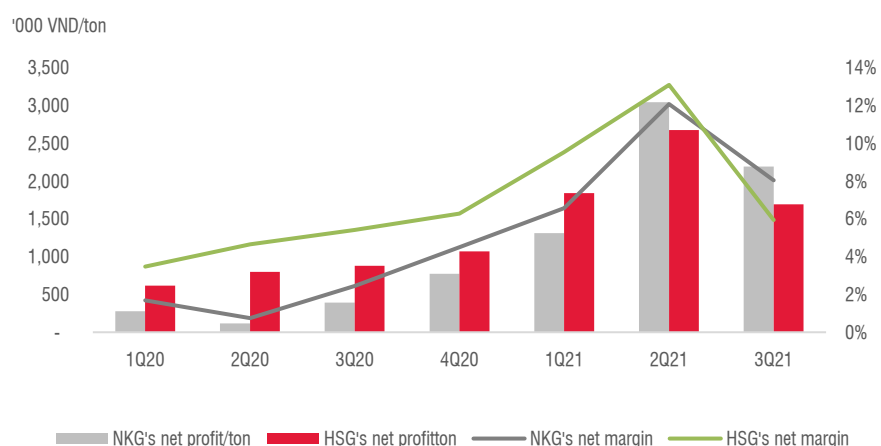
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
HSG	Sản lượng trong nước	189	266	238	283	238	321	166
	Sản lượng xuất khẩu	136	131	276	252	324	314	389
	<b>Tổng</b>	<b>325</b>	<b>397</b>	<b>514</b>	<b>535</b>	<b>562</b>	<b>635</b>	<b>555</b>
NKG	Sản lượng trong nước	81	98	111	119	104	125	52
	Sản lượng xuất khẩu	68	49	99	80	140	153	225
	<b>Tổng</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>209</b>	<b>198</b>	<b>243</b>	<b>278</b>	<b>276</b>

Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA)

**Biên lợi nhuận giảm từ mức đỉnh lịch sử trong Q2/2021, nhưng vẫn ở mức tốt:** Biên lợi nhuận gộp của HSG và NKG là 15,7% và 17,2%, giảm -7,1 ppts và -1,4 ppts từ mức đỉnh trong Q2/2021, do không còn lợi thế hàng tồn kho chi phí thấp như trong 6T2021. Mặc dù vậy, tỷ lệ lợi nhuận gộp trên mỗi tấn sản phẩm vẫn ở mức cao hơn nhiều so với năm ngoái do giá xuất khẩu tăng. Nhu cầu thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu tăng, giúp giá bán tăng 30%-90% so với giá trong nước và Châu Á, cùng với tỷ trọng xuất khẩu tăng đã giúp giá bán trung bình của 2 công ty tăng 70%-75% YoY. Trong đó, biên lợi nhuận của NKG ổn định hơn nhờ đóng góp sản lượng xuất khẩu vào tổng doanh thu cao hơn (81% trong quý so với 70% của HSG), giúp công ty hưởng lợi nhiều hơn từ việc tăng giá tại thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu.

**Chi phí bán hàng tăng do chi phí vận chuyển cao:** Chi phí bán hàng của NKG trong Q3/2021 tăng 522% YoY và 90% QoQ lên 464 tỷ đồng. Chi phí bán hàng của HSG cũng tăng đáng kể 61% YoY và 45% QoQ lên 1,24 nghìn tỷ đồng, trong đó chi phí xuất khẩu ở mức 798 tỷ đồng – tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ - do sản lượng xuất khẩu tăng và chi phí vận chuyển nước ngoài tăng. Do đó, tỷ lệ lợi nhuận trên mỗi tấn sản phẩm ở mức 1,7 triệu đồng/tấn (HSG) và 2,2 triệu đồng/ tấn (NKG), giảm -37% và -28% so với quý trước, nhưng vẫn cao hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái (92% and 456%YoY).

#### Biên lợi nhuận ròng và tỷ lệ lợi nhuận trên mỗi tấn sản phẩm



Nguồn: Công ty, SSI Research

## Triển vọng và ước tính lợi nhuận

**Sản lượng và lợi nhuận Q4/2021 có thể duy trì ở mức cao** nhờ các đơn hàng ký trước với giá cao. Cả HSG và NKG đều đã chốt các đơn hàng xuất khẩu lớn trong 3 tháng tới. HSG đã giành được đơn hàng xuất khẩu khoảng 130 nghìn tấn/ tháng cho đến tháng 1/2022, trong khi NKG đã nhận đơn đặt hàng đến tháng 2/2022. Giá xuất khẩu ước tính vẫn ở mức cao trong Q4/2021, do công ty đã chốt giá trước 3 tháng. Đồng thời với việc nhu cầu trong nước hồi phục sau khi kết thúc giãn cách xã hội, cả hai công ty đều có khả năng duy trì tỷ suất hoạt động gần mức tối đa trong quý tới. Nhờ đó, lợi nhuận quý tới có thể không chênh lệch lớn so với Q3 và đạt tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ.

**Sản lượng tiêu thụ 2022 có thể tăng trưởng nhẹ do nhu cầu nội địa hồi phục bù đắp xuất khẩu chậm lại:** Chúng tôi ước tính nhu cầu thép dẹt trong nước tăng ~10% trong 2022 do nhu cầu dồn nén và hoạt động xây dựng hồi phục ở lĩnh vực bất động sản và khu công nghiệp. Tuy nhiên, sản lượng xuất khẩu có thể chậm lại do chuỗi cung ứng toàn cầu ổn định. Do đó, đóng góp từ kênh nội địa có thể tăng trong 2022.

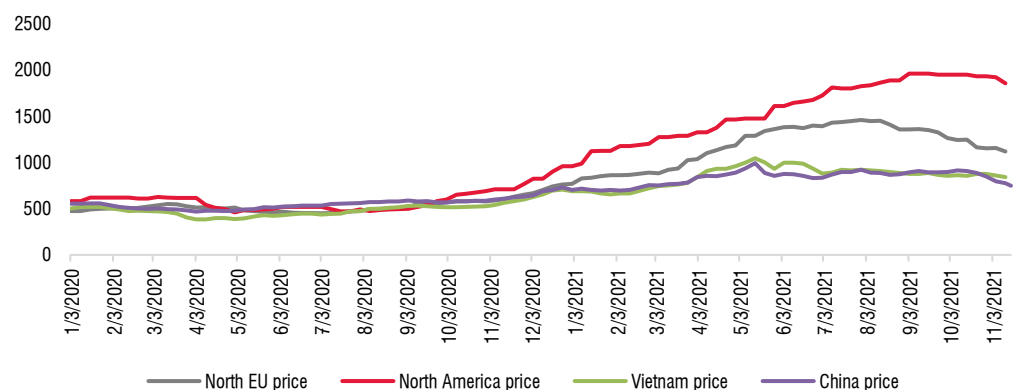
Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của HSG trong 2022 tăng 2% lên 2,3 triệu tấn, trong đó kênh trong nước ước tính tăng 11% lên 1,12 triệu tấn. Tuy nhiên, sản lượng xuất khẩu ước tính giảm -6% còn 1,16 triệu tấn.

Đối với NKG, chúng tôi ước tính tổng sản lượng tăng cao hơn với 4% YoY, đạt 1,13 triệu tấn. Sản lượng trong nước ước tính tăng 27% lên 460 nghìn tấn, trong khi xuất khẩu giảm -8% còn 666 nghìn tấn. Công ty dự kiến sẽ tăng 10%-15% công suất lên 1,25-1,3 triệu tấn vào nửa cuối 2022, với tổng vốn đầu tư là 4 triệu USD. Năm 2023, công ty ước tính đầu tư thêm khoảng 50 triệu USD để tăng công suất thêm 300 nghìn tấn.

**Biên lợi nhuận 2022 có thể giảm do giá thép điều chỉnh:** Giá tôn mạ trong dài hạn nhiều khả năng sẽ biến động theo xu hướng giá thép cán nóng (HRC). Giá HRC gần đây đã điều chỉnh 10%-20% từ đỉnh do nhu cầu chậm lại và giá quặng sắt giảm. Mặc dù giá bán tại Mỹ vẫn ở mức cao, chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa thị trường Mỹ và các khu vực khác sẽ thu hẹp trong 2022 do chuỗi cung ứng toàn cầu ổn định trở lại, và chính sách bảo hộ của Mỹ đối với thép nhập khẩu từ một số quốc gia như EU, Nhật Bản,...

Do đó, biên lợi nhuận từ kênh xuất khẩu có thể giảm từ mức cao trong 2021. Ngoài ra, các công ty thép có thể không được hưởng lợi đáng kể từ hàng tồn kho giá rẻ trong 2022 như năm 2021. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của HSG và NKG điều chỉnh còn 15,5% và 11,3% trong 2022, từ 18,2% và 16% trong 2021.

### Giá thép cán nóng



Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu HSG gần như không đổi ở mức 49,3 nghìn tỷ đồng (+1,2% YoY) trong năm tài chính 2022, trong khi lợi nhuận ròng sẽ giảm -30% xuống 3 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của NKG đạt 27,4 nghìn tỷ đồng (-1,6% YoY) và 1,5 nghìn tỷ đồng (-38% YoY) in 2022, tăng từ mức 28,2 nghìn tỷ đồng (+144% YoY) và 2,39 nghìn tỷ đồng (+710% YoY) trong 2021.

## Định giá và luận điểm đầu tư

Kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi, giá cổ phiếu HSG và NKG đã tăng 34% và 85% lên mức đỉnh trong tháng 10, trước khi điều chỉnh khoảng -24% so động thái chốt lời của nhà đầu tư và lo ngại giá thép thế giới giảm. Ở mức giá hiện tại, HSG đang giao dịch tại PE 2021 và 2022 là 5,3x và 6,5x trong khi PE dự phóng 2021 và 2022 của NKG là 4x và 6,5x. Định giá hiện tại khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi khi xem xét khả năng điều chỉnh lợi nhuận trong năm sau. Dựa trên ước tính EPS 2022 và PE mục tiêu là 7x, giá mục tiêu 1 năm đối với HSG và NKG là 41.100 đồng/cp và 45.800 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 5,1% và 6,1% so với giá hiện tại. Theo đó, chúng tôi giảm khuyến nghị đối với NKG và HSG về Trung lập từ Mua và Khả quan. Mặc dù vậy, với triển vọng lợi nhuận của 2 công ty vẫn duy trì ở mức cao trong quý tới, nhà đầu tư ngắn hạn ưa rủi ro có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong trường hợp giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh xuống mức chiết khấu cao so với giá mục tiêu.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM CỦA HSG

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	289	575	493	7.739
+ Đầu tư ngắn hạn	76	1	24	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.339	2.024	4.535	4.083
+ Hàng tồn kho	4.548	5.526	12.356	11.166
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.104	899	1.250	1.442
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.356</b>	<b>9.025</b>	<b>18.658</b>	<b>24.429</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	227	185	180	0
+ GTCL Tài sản cố định	8.642	7.595	6.662	5.992
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	576	576	660	660
+ Đầu tư dài hạn	17	26	21	0
+ Tài sản dài hạn khác	408	355	439	566
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>9.870</b>	<b>8.737</b>	<b>7.963</b>	<b>7.219</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>17.225</b>	<b>17.762</b>	<b>26.620</b>	<b>31.648</b>
+ Nợ ngắn hạn	8.767	8.999	14.374	15.825
Trong đó: vay ngắn hạn	6.706	6.023	5.437	6.273
+ Nợ dài hạn	2.990	2.174	1.414	2.091
Trong đó: vay dài hạn	2.986	2.163	1.399	2.091
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>11.757</b>	<b>11.173</b>	<b>15.788</b>	<b>17.916</b>
+ Vốn góp	4.235	4.446	4.935	4.935
+ Thặng dư vốn cổ phần	152	152	157	157
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.021	1.952	5.633	8.532
+ Quý khác	61	39	107	107
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.468</b>	<b>6.589</b>	<b>10.832</b>	<b>13.732</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>17.225</b>	<b>17.762</b>	<b>26.620</b>	<b>31.648</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.181	2.110	1.364	6.096
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-786	-311	-170	-379
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4.596	-1.513	-1.299	1.528
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-201</b>	<b>286</b>	<b>-105</b>	<b>7.246</b>
Tiền đầu kỳ	492	289	575	493
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>289</b>	<b>575</b>	<b>493</b>	<b>7.739</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,84	1,00	1,30	1,54
Hệ số thanh toán nhanh	0,19	0,29	0,35	0,75
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,04	0,06	0,04	0,49
Nợ ròng / EBITDA	4,41	2,69	1,08	0,70
Khả năng thanh toán lãi vay	1,62	3,46	14,86	9,30
Ngày phải thu	16,8	18,7	22,9	30,6
Ngày phải trả	22,6	22,6	26,4	37,0
Ngày tồn kho	75,2	80,3	81,9	102,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,37	0,41	0,43
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,63	0,59	0,57
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,15	1,70	1,46	1,30
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,77	1,24	0,63	0,61
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,23	0,91	0,50	0,46

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.035</b>	<b>27.531</b>	<b>48.727</b>	<b>49.309</b>
Giá vốn hàng bán	-24.836	-22.903	-39.846	-41.821
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.199</b>	<b>4.627</b>	<b>8.881</b>	<b>7.488</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	63	78	365	296
Chi phí tài chính	-803	-645	-552	-565
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.749	-2.221	-3.344	-3.304
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-471	-460	-426	-444
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>240</b>	<b>1.379</b>	<b>4.923</b>	<b>3.472</b>
Thu nhập khác	223	-3	-1	0
Lợi nhuận trước thuế	462	1.376	4.922	3.472
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>361</b>	<b>1.153</b>	<b>4.313</b>	<b>3.021</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>361</b>	<b>1.153</b>	<b>4.313</b>	<b>3.021</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	853	2.594	8.740	5.876
Giá trị sổ sách (VND)	12.895	14.804	21.917	27.793
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.208	1.936	5.277	3.890
EBITDA	2.395	3.165	6.463	4.960
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-18,6%	-1,8%	77,0%	1,2%
EBITDA	1,5%	32,1%	104,2%	-23,2%
EBIT	-9,9%	60,2%	172,6%	-26,3%
Lợi nhuận ròng	-11,7%	219,1%	274,0%	-30,0%
Vốn chủ sở hữu	5,5%	20,5%	64,4%	26,8%
Vốn điều lệ	10,0%	5,0%	11,0%	0,0%
Tổng tài sản	-13,2%	3,1%	49,9%	18,9%
<b>Định giá</b>				
PE	7,9	6,0	5,3	6,5
PB	0,5	1,1	2,1	1,4
Giá/Doanh thu	0,1	0,3	0,5	0,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	5,1	4,6	4,5	6,6
EV/Doanh thu	0,4	0,5	0,6	0,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,4%	16,8%	18,2%	15,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,5%	7,0%	10,8%	7,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,3%	4,2%	8,9%	6,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	6,2%	8,1%	6,9%	6,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,7%	1,7%	0,9%	0,9%
ROE	6,8%	19,1%	49,5%	24,6%
ROA	2,0%	6,6%	19,4%	10,4%
ROIC	5,8%	10,8%	28,5%	17,0%

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM CỦA HSG

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	76	219	788	2.152
+ Đầu tư ngắn hạn	702	370	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.438	2.757	2.850
+ Hàng tồn kho	2.589	2.371	5.256	5.736
+ Tài sản ngắn hạn khác	191	95	230	239
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.435</b>	<b>4.492</b>	<b>9.030</b>	<b>10.976</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	3	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.458	3.127	2.762	2.397
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	49	59	59	59
+ Đầu tư dài hạn	48	23	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	70	59	131	60
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>3.629</b>	<b>3.271</b>	<b>2.951</b>	<b>2.516</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8.064</b>	<b>7.763</b>	<b>11.981</b>	<b>13.492</b>
+ Nợ ngắn hạn	4.342	4.098	6.504	6.903
Trong đó: vay ngắn hạn	2.389	2.520	2.370	2.586
+ Nợ dài hạn	705	484	357	257
Trong đó: vay dài hạn	703	482	355	259
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>5.048</b>	<b>4.582</b>	<b>6.861</b>	<b>7.161</b>
+ Vốn góp	1.820	1.820	2.184	2.184
+ Thặng dư vốn cổ phần	766	766	530	530
+ Lợi nhuận chưa phân phối	356	576	2.310	3.521
+ Quỹ khác	74	18	96	96
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.017</b>	<b>3.181</b>	<b>5.120</b>	<b>6.331</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.064</b>	<b>7.763</b>	<b>11.981</b>	<b>13.492</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.181	3	1.182	1.463
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-230	346	23	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.336	-218	-636	-99
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-385</b>	<b>131</b>	<b>569</b>	<b>1.364</b>
Tiền đầu kỳ	461	76	219	788
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>76</b>	<b>207</b>	<b>788</b>	<b>2.152</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,02	1,10	1,39	1,59
Hệ số thanh toán nhanh	0,38	0,49	0,54	0,72
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,18	0,14	0,12	0,31
Nợ ròng / EBITDA	4,54	3,15	0,70	0,57
Khả năng thanh toán lãi vay	1,38	2,44	11,86	8,25
Ngày phải thu	19,6	30,2	22,5	28,7
Ngày phải trả	36,5	49,3	31,4	44,9
Ngày tồn kho	77,3	84,7	58,7	77,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,41	0,43	0,47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,59	0,57	0,53
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,67	1,44	1,34	1,13
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,02	0,94	0,53	0,45

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>12.177</b>	<b>11.560</b>	<b>28.197</b>	<b>29.156</b>
Giá vốn hàng bán	-11.835	-10.690	-23.698	-25.860
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>342</b>	<b>869</b>	<b>4.499</b>	<b>3.296</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	107	89	143	165
Chi phí tài chính	-275	-281	-396	-365
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-210	-268	-1.325	-1.225
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-69	-92	-169	-160
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>-105</b>	<b>317</b>	<b>2.752</b>	<b>1.711</b>
Thu nhập khác	195	4	0	0
Lợi nhuận trước thuế	90	321	2.752	1.711
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>47</b>	<b>295</b>	<b>2.394</b>	<b>1.489</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>47</b>	<b>295</b>	<b>2.394</b>	<b>1.489</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	260	1.622	10.523	6.544
Giá trị sổ sách (VND)	16.576	17.478	23.445	28.989
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	300	2.000	1.000
EBIT	327	543	3.005	1.947
EBITDA	769	919	3.370	2.312
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-17,8%	-5,1%	143,9%	3,4%
EBITDA	-6,5%	19,5%	266,6%	-31,4%
EBIT	-18,4%	66,0%	453,4%	-35,2%
Lợi nhuận ròng	-17,4%	523,8%	710,7%	-37,8%
Vốn chủ sở hữu	1,5%	5,4%	61,0%	23,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,7%	-3,7%	54,3%	12,6%
<b>Định giá</b>				
PE	26,5	9,2	4,0	6,5
PB	0,4	0,9	1,8	1,5
Giá/Doanh thu	0,1	0,2	0,3	0,3
Tỷ suất cổ tức	0,0%	2,0%	4,7%	2,4%
EV/EBITDA	4,6	5,6	3,6	5,2
EV/Doanh thu	0,3	0,4	0,4	0,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	2,8%	7,5%	16,0%	11,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,8%	4,4%	10,5%	6,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,4%	2,6%	8,5%	5,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,7%	2,3%	4,7%	4,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,6%	0,8%	0,6%	0,6%
ROE	1,6%	9,5%	57,7%	26,0%
ROA	0,6%	3,7%	24,2%	11,7%
ROIC	2,5%	8,1%	37,3%	19,9%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhhtk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715