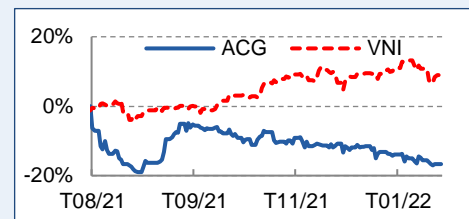




Ngành	Vật liệu		2020	2021
Ngày báo cáo	24/01/2022	Tăng trưởng DT	-15,4%	-12,3%
Giá hiện tại	103.000VND	Tăng trưởng EPS	-0,7%	-8,3%
Giá mục tiêu*	120.100VND	Biên LN gộp	27,1%	27,2%
TL tăng	+16,6%	Biên LN ròng	13,1%	13,7%
Lợi suất cổ tức	2,6%	EV/EBITDA	13,7x	15,1x
Tổng mức sinh lời	+19,2%	Giá CP/DTHĐ	11,3x	11,3x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	19,2x	21,0x
<hr/>				
GT vốn hóa	389,1tr USD		<u>ACG</u>	<u>Peers</u>
Room KN	40,9tr USD	P/E (trượt)	21,0x	15,9x
GTGD/ngày (30n)	0,3tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	1,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-28,1%	14,1%
SL cổ phiếu lưu hành	87,6 tr	ROE (trượt)	12,4%	11,7%
Pha loãng	88,0 tr	ROA (trượt)	9,6%	6,9%
PEG 2021-2024	0,9			<u>VNI</u>
				16,7x
				2,6x
				N/A
				15,9%
				2,6%

* cập nhật ngày 21/01/2022



Tổng quan công ty

ACG là nhà sản xuất ván gỗ trang trí dẫn đầu Việt Nam với thương hiệu hàng đầu và thị phần trong nước đạt 55% ở phân khúc trung và cao cấp, theo ban lãnh đạo. Khách hàng trực tiếp của công ty bao gồm các nhà phát triển bất động sản, nhà thầu, các đơn vị thi công thiết kế và đại lý.

Bùi Xuân Vĩnh
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

KQKD năm 2021 phù hợp dự báo; chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận phục hồi trong năm 2022

- Cho năm 2021, CTCP Gỗ An Cường (ACG) công bố doanh thu giảm 12% và LNST giảm 8% YoY. Chúng tôi cho rằng điều này chủ yếu do dịch COVID-19 dẫn đến tình trạng gián đoạn đối với ngành bất động sản (cụ thể, hoạt động xây dựng), hoạt động trang trí nội thất nhà ở và sản xuất sản phẩm gỗ tại Việt Nam.
- Tính riêng trong quý 4/2021, doanh thu giảm 10% và LNST giảm 20% YoY. Ban lãnh đạo cho biết doanh thu và LNST giảm so với cùng kỳ năm trước do một số lô hàng của ACG bị trì hoãn từ quý 4/2021 đến quý 1/2022 - đặc biệt là các lô hàng cho kênh dự án bất động sản.
- ACG nhận thấy nhu cầu phục hồi mạnh trong quý 4/2021 - mùa cao điểm của các hoạt động trang trí nội thất - sau khi Chính phủ nới lỏng các hạn chế giãn cách xã hội vào đầu quý 4/2021. Trong bối cảnh này, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi mạnh trong năm 2022.
- Mặc dù sản lượng bán thấp hơn, biên lợi nhuận gộp vẫn ổn định trong năm 2021 nhờ đóng góp doanh thu lớn hơn từ các sản phẩm cao cấp và giá bán tăng. ACG đã 2 lần tăng giá bán ở mức một con số vào năm 2021 (quý 1 và quý 4) để chuyển mức tăng giá ván gỗ đầu vào sang khách hàng.
- Ngoài ra, các sáng kiến của ACG trong việc tự động hóa và giảm số lượng nhân viên (đã bắt đầu từ năm 2018) tiếp tục mang lại kết quả và nâng cao biên lợi nhuận từ HĐKD vào năm 2021.
- Doanh thu và LNST năm 2021 hoàn thành lần lượt 98% và 102% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng không có thay đổi đáng kể đối với các dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Hình 1: KQKD quý 4 và năm 2021 của ACG

Tỷ đồng	Q4 2020	Q3 2021	Q4 2021	Q4 2021 YoY	2020	2021	2021 YoY	KQ 2021/ dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	1.206	497	1.088	-10%	3.754	3.294	-12%	98%
Lợi nhuận gộp	353	118	292	-17%	1.018	896	-12%	100%
Chi phí bán hàng	-128	-66	-108	-15%	-443	-384	-13%	96%
Chi phí G&A	-29	-15	-27	-5%	-107	-100	-7%	97%
Lợi nhuận từ HĐKD	197	36	157	-20%	468	412	-12%	105%
Thu nhập tài chính	30	41	37	26%	110	154	40%	98%
Chi phí tài chính	-4	-7	-6	41%	-19	-24	30%	102%
Khác	-1	0	0	N.M.	3	4	68%	68%
LNTT	221	71	188	-15%	562	546	-3%	103%
LNST	193	59	155	-20%	492	451	-8%	102%
Biên lợi nhuận	Q4 2020	Q3 2021	Q4 2021		2020	2021		Dự báo 2021
Biên lợi nhuận gộp	29,3%	23,7%	26,9%		27,1%	27,2%		26,7%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	16,3%	7,3%	14,4%		12,5%	12,5%		11,7%
Biên EBITDA	18,7%	13,1%	17,0%		15,5%	16,0%		15,2%
Biên LNST	16,0%	11,8%	14,2%		13,1%	13,7%		13,1%

Nguồn: ACG, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.