

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

Công ty Cổ phần Thép Nam Kim (NKG: HOSE)



HSG – TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 41.300 đồng/cp

NKG – KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 50.000 đồng/cp

Đào Minh Châu, CFA

chaudm@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3052

Ngày 1/3/2022

NGÀNH NGUYÊN VẬT LIỆU

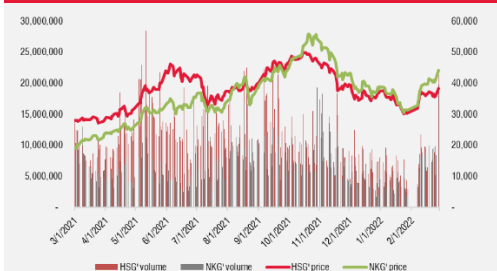
HSG - Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	829
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	18.925
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	493
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	51,3/23,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	6.834.690
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	10,72
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	244,71
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6,77
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	0

NKG - Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	424
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	9.686
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	219
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	56,5/15,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.402.073
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	9,15
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	208,78
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6,57
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Giá thép phục hồi có thể hỗ trợ lợi nhuận trong ngắn hạn, xuất khẩu duy trì ổn định

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu NKG từ TRUNG LẬP lên **KHẢ QUAN**, cùng với giá mục tiêu 1 năm lên **50.000 đồng/cổ phiếu** (từ 45.800/cổ phiếu) dựa trên ước tính tăng 9% về lợi nhuận năm 2022. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HSG. Lợi nhuận ròng của HSG và NKG trong quý gần nhất tiếp tục giảm so với quý trước, tuy nhiên so với cùng kỳ, cả hai công ty đều công bố mức tăng trưởng lần lượt là 11,6% và 194%. Mặc dù sản lượng nội địa giảm khoảng 14%-30%, cả hai công ty ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu cao. Năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu sẽ tăng khoảng 2%-3%, do thị trường Mỹ chứng lại sẽ được bù đắp bởi nhu cầu của thị trường Châu Âu trong điều kiện chiến tranh tại Ukraine kéo dài. Giá thép phục hồi cùng với nhu cầu tiềm năng của Châu Âu có thể là yếu tố tích cực cho giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu này phù hợp hơn với các nhà đầu tư ngắn hạn và khả năng chấp nhận rủi ro cao, do lợi nhuận năm 2022 có khả năng giảm 27-30% so với cùng kỳ bởi sự điều chỉnh biên lợi nhuận từ mức cao năm 2021.

HSG: Bảng tóm tắt chỉ số tài chính

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	34.441	28.035	27.531	48.727	51.770
Lợi nhuận ròng	409	361	1.153	4.313	3.033
Tăng trưởng LN ròng	-69%	-12%	219%	274%	-30%
EPS (VND)	1.063	853	2.594	8.740	5.901
ROE (%)	8%	7%	19%	50%	25%
D/E	2,35	1,77	1,24	0,63	0,64
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%
P/E (x)	11,9	7,85	6,03	5,32	6,5
P/B (x)	0,94	0,52	1,06	2,12	1,38
EV/EBITDA (x)	7	5,1	4,6	4,5	6,6

NKG: Bảng tóm tắt chỉ số tài chính

	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	14.812	12.177	11.560	28.173	29.634
Lợi nhuận ròng	57,3	47,3	295,3	2.225,30	1.624,40
Tăng trưởng LN ròng	-92%	-17%	524%	654%	-27%
EPS (VND)	315	260	1.622	10.189	7.140
ROE (%)	2%	2%	10%	50%	25%
D/E	1,49	1,02	0,94	0,67	0,57
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	2%	0%	0%
P/E (x)	25,11	26,53	9,25	3,8	6,18
P/B (x)	0,48	0,42	0,86	1,48	1,32
EV/EBITDA (x)	6,33	4,64	5,6	3,48	5,35

Nguồn: Công ty, SSI Research

HSG

(tỷ đồng)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q22	1Q21	4Q21	2021
Doanh thu thuần	16.934	9.100	86,1%	15.797	7,2%	N.a				
Lợi nhuận gộp	2.123	1.499	41,7%	2.474	-14,2%		12,5%	16,5%	15,7%	18,2%
Lợi nhuận hoạt động	822	782	5,0%	1.166	-29,5%		4,9%	8,6%	7,4%	10,8%
EBIT	825	784	5,3%	1.155	-28,6%		4,9%	8,6%	7,3%	10,8%
EBITDA	1.120	1.088	3,0%	1.450	-22,7%		6,6%	12,0%	9,2%	13,3%
Lợi nhuận trước thuế	750	692	8,4%	1.049	-28,5%		4,4%	7,6%	6,6%	10,1%
Lợi nhuận ròng	638	572	11,6%	940	-32,1%	N.a	3,8%	6,3%	6,0%	8,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công mẹ	638	572	11,6%	940	-32,1%		3,8%	6,3%	6,0%	8,9%

Nguồn: HSG, SSI Research

NKG

(tỷ đồng)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q21	4Q20	3Q21	2020
Doanh thu thuần	8.780	3.418	156,9%	7.531	16,6%	176%				
Lợi nhuận gộp	1.058	307	244,0%	1.296	-18,4%		12,0%	9,0%	17,2%	7,5%
Lợi nhuận hoạt động	563	218	158,9%	795	-29,1%		6,4%	6,4%	10,6%	4,7%
EBIT	582	220	164,3%	777	-25,2%		6,6%	6,4%	10,3%	4,7%
EBITDA	676	315	114,6%	872	-22,5%		7,7%	9,2%	11,6%	8,0%
Lợi nhuận trước thuế	514	171	200,3%	706	-27,3%		5,8%	5,0%	9,4%	2,8%
Lợi nhuận ròng	452	154	193,8%	607	-25,4%	371%	5,2%	4,5%	8,1%	2,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công mẹ	452	154	193,8%	607	-25,4%		5,2%	4,5%	8,1%	2,6%

Nguồn: NKG, SSI Research

(*) Lưu ý: Tất cả các quý liên quan đến HSG đều dựa trên niên độ tài chính của công ty, bắt đầu từ tháng 10. 'Q1' bắt đầu từ tháng 10 đến tháng 12. Ngược lại, các quý áp dụng cho NKG dựa trên lịch năm thông thường.

Lợi nhuận ròng theo quý của cả HSG và NKG tiếp tục giảm so với quý trước, tuy nhiên so với cùng kỳ, cả hai công ty đều công bố mức tăng trưởng lần lượt là 11,6% và 194% (NKG có mức cơ sở thấp hơn trong quý 4/2020).

Doanh thu vẫn duy trì mức tăng trưởng mạnh nhờ cả sản lượng xuất khẩu và giá bán bình quân tăng mạnh: Sản lượng của HSG và NKG từ tháng 10 đến tháng 12/2021 đạt mức kỷ lục mới, lần lượt tăng 86% và 193% so với cùng kỳ đạt 16,9 nghìn tỷ đồng và 8,78 nghìn tỷ đồng. Mặc dù sản lượng trong nước giảm -14%, nhưng tổng sản lượng tiêu thụ của HSG vẫn tăng 11,5% so với cùng kỳ đạt 596 nghìn tấn nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 40%. Sản lượng của NKG đạt mức tăng trưởng cao hơn ở mức 44%, nhờ sản lượng xuất khẩu tăng 154% mặc dù kênh nội địa giảm -30%. (Sản lượng xuất khẩu lần lượt chiếm 59% và 71% tổng sản lượng tiêu thụ tại HSG và NKG trong quý).

Đơn vị: nghìn tấn	HSG			NKG		
	4Q20	4Q21	Tăng trưởng	4Q20	4Q21	Tăng trưởng
Sản lượng xuất khẩu	252	353	40%	80	203	154%
Sản lượng tiêu thụ trong nước	283	243	-14%	119	83	-30%
Tổng sản lượng tiêu thụ	535	596	11%	198	286	44%

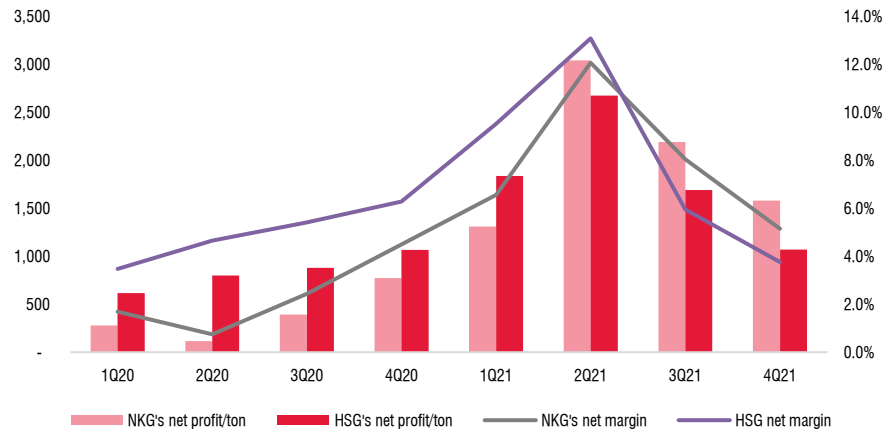
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam, SSI Research

Ngoài ra, việc giá bán bình quân của HSG và NKG đều tăng mạnh lần lượt là 67% và 78% cũng giúp doanh thu của cả hai công ty tăng trưởng mạnh.

Biên lợi nhuận ròng duy trì ở mức cao, nhưng cho thấy xu hướng điều chỉnh trong 2 quý vừa qua: Biên lợi nhuận ròng của HSG là 3,8%, giảm từ 6,3% trong Q1/2021 và 6% trong Q4/2021. Biên lợi nhuận ròng của NKG là 5,2%,

cao hơn 4,5% trong Q4/2020, nhưng giảm so với 8,1% của quý trước. Theo giá trị tuyệt đối, lợi nhuận ròng/tấn của HSG trong quý gần đây là 1,1 triệu đồng/tấn, đi ngang so với cùng kỳ nhưng giảm -37% so với quý trước. Lợi nhuận ròng/tấn của NKG trong quý gần đây là 1,6 triệu/tấn, gấp đôi so với Q4/2020 nhưng giảm -28% so với quý trước. Biên lợi nhuận ròng ở cả hai công ty trở về mức bình thường có thể do hết lượng hàng tồn kho giá thấp, chi phí vận chuyển tăng và giá thép trên thị trường xuất khẩu giảm.

Biên lợi nhuận ròng và lợi nhuận ròng/tấn



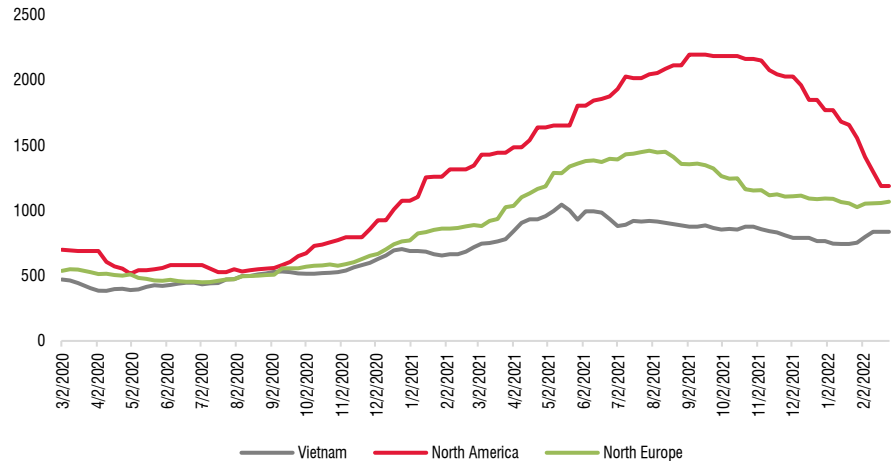
Nguồn: Công ty, SSI Research

Triển vọng và ước tính lợi nhuận

Sản lượng xuất khẩu có thể được hưởng lợi từ cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine: Theo Hiệp hội Thép Thế giới, Nga và Ukraine lần lượt chiếm 4% và 1% sản lượng thép toàn cầu trong năm 2021. Tỷ trọng tổng xuất khẩu của Nga và Ukraine cao hơn khoảng 10% lượng thép xuất khẩu toàn cầu. Khoảng 40%-50% thép của cả hai quốc gia được xuất khẩu sang châu Âu, chiếm khoảng 30% lượng thép nhập khẩu và khoảng 9% lượng tiêu thụ của châu Âu. Cuộc chiến giữa Nga và Ukraine nếu kéo dài có thể sẽ dẫn đến sụt giảm sản lượng thép của Ukraine và gây ra những rào cản đối với thép của Nga, từ đó đẩy giá thép trong khu vực này tăng cao hơn và hỗ trợ xuất khẩu thép Việt Nam sang châu Âu. Tuy nhiên, tác động tăng trưởng từ thị trường châu Âu đến HSG và NKG có thể bị hạn chế bởi một số yếu tố như sự chững lại tại thị trường Mỹ, được phản ánh qua việc giá HRC của Mỹ điều chỉnh hơn 40% so với mức đỉnh vào Q3/2021. Thứ hai, công suất hoạt động tại HSG và NKG đã gần đạt mức tối đa từ nửa cuối năm ngoái. HSG không có kế hoạch mở rộng công suất cho năm 2022, trong khi NKG dự kiến sẽ tăng công suất khoảng 10% lên hơn 1,2 triệu tấn/năm trong nửa cuối năm 2022.

Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu của HSG và NKG lần lượt tăng 2% và 3% đạt 1,26 triệu tấn và 742 nghìn tấn. Cả hai công ty đều đã nhận được các đơn đặt hàng xuất khẩu trước 2-3 tháng để giao hàng cho đến đầu tháng 5 - tháng 6. Tổng sản lượng tiêu thụ có thể tăng cao hơn 6% đối với cả hai công ty, nhờ sản lượng nội địa phục hồi khoảng 11% -12% từ mức thấp trong năm 2021.

Giá HRC tại Việt Nam, Bắc Mỹ và Châu Âu (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Giá thép phục hồi có thể hỗ trợ biên lợi nhuận trong ngắn hạn: Giá thép dẹt tại Việt Nam và tại một số thị trường xuất khẩu như Mỹ và Châu Âu đã tăng trở lại từ 5% -10% trong tháng qua, hỗ trợ biên lợi nhuận của công ty thép trong ngắn hạn. Giá thép phục hồi sẽ giúp các công ty hoàn nhập trích lập tồn kho (lần lượt là 420 tỷ đồng cho NKG và 206 tỷ đồng cho HSG trong cuối năm 2021). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trong cả năm năm 2022 sẽ điều chỉnh từ mức đỉnh năm 2021 do không có hàng tồn kho giá thấp (do sự phục hồi giá vừa qua thấp hơn nhiều so với mức tăng từ 50% -70% trong 3 quý đầu năm 2021) và việc giá thép điều chỉnh mạnh tại thị trường Mỹ. Theo đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ròng của HSG và NKG giảm khoảng 3 điểm phần trăm xuống lần lượt 5,9% và 6,3% trong năm 2022. Vì vậy, lợi nhuận ròng của HSG và NKG ước tính lần lượt đạt 3 nghìn tỷ đồng (-30% so với cùng kỳ) và 1,62 nghìn tỷ đồng (-27% so với cùng kỳ) trong năm 2022. Mức ước tính này được điều chỉnh tăng lần lượt 0,4% và 9% cho HSG và NKG so với dự báo trước đây.

Định giá và luận điểm đầu tư

HSG và NKG đang giao dịch với P/E 2022 lần lượt là 6,5x và 6,2x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu **HSG**, với giá mục tiêu 1 năm là **41.300 đồng/cổ phiếu** (từ 41.100 đồng / cổ phiếu). Mặt khác, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu **NKG** từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 1 năm là **50.000 đồng/cổ phiếu** (từ 45.800/cổ phiếu) do điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận. P/E mục tiêu cho cả hai cổ phiếu không đổi ở mức 7x. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của giá thép và tiềm năng của thị trường Châu Âu là yếu tố hỗ trợ giá cho cả hai cổ phiếu trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu này phù hợp hơn với các nhà đầu tư ngắn hạn và khả năng chấp nhận rủi ro cao, đặc biệt khi tính đến khả năng lợi nhuận điều chỉnh năm 2022 và mức độ biến động mạnh của giá cổ phiếu.

HSG: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	289	575	493	7.807
+ Đầu tư ngắn hạn	76	1	24	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.339	2.024	4.535	4.287
+ Hàng tồn kho	4.548	5.526	12.356	11.765
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.104	899	1.250	1.515
Tổng tài sản ngắn hạn	7.356	9.025	18.658	25.373
+ 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	596
Tổng tài sản dài hạn	9.870	8.737	7.963	7.248
Tổng tài sản	17.225	17.762	26.620	32.621
+ Nợ ngắn hạn	8.767	8.999	14.374	16.674
Trong đó: vay ngắn hạn	6.706	6.023	5.437	6.610
+ Nợ dài hạn	2.990	2.174	1.414	2.203
Trong đó: vay dài hạn	2.986	2.163	1.399	2.203
Tổng nợ phải trả	11.757	11.173	15.788	18.877
+ 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	8.545
+ Quý khác	61	39	107	107
Vốn chủ sở hữu	5.468	6.589	10.832	13.744
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	17.225	17.762	26.620	32.621
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.181	2.110	1.364	5.716
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-786	-311	-170	-379
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4.596	-1.513	-1.299	1.977
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-201	286	-105	7.314
Tiền đầu kỳ	492	289	575	493
Tiền cuối kỳ	289	575	493	7.807
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,84	1	1,3	1,52
Hệ số thanh toán nhanh	0,19	0,29	0,35	0,73
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,04	0,06	0,04	0,47
Nợ ròng / EBITDA	4,41	2,69	1,08	0,74
Khả năng thanh toán lãi vay	1,62	3,46	14,86	8,91
Ngày phải thu	16,8	18,7	22,9	29,8
Ngày phải trả	22,6	22,6	26,4	36
Ngày tồn kho	75,2	80,3	81,9	99,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,32	0,37	0,41	0,42
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,68	0,63	0,59	0,58
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2,15	1,7	1,46	1,37
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,77	1,24	0,63	0,64
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	1,23	0,91	0,5	0,48

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	28.035	27.531	48.727	51.770
Giá vốn hàng bán	-24.836	-22.903	-39.846	-44.064
Lợi nhuận gộp	3.199	4.627	8.881	7.705
Doanh thu hoạt động tài chính	63	78	365	311
Chi phí tài chính	-803	-645	-552	-595
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.749	-2.221	-3.344	-3.469
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-471	-460	-426	-466
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	240	1.379	4.923	3.487
Thu nhập khác	223	-3	-1	0
Lợi nhuận trước thuế	462	1.376	4.922	3.487
Lợi nhuận ròng	361	1.153	4.313	3.033
Lợi nhuận chia cho cổ đông	361	1.153	4.313	3.033
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	853	2.594	8.740	5.901
Giá trị sổ sách (VND)	12.895	14.804	21.917	27.818
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.208	1.936	5.277	3.927
EBITDA	2.395	3.165	6.463	4.997
Tăng trưởng				
Doanh thu	-18,6%	-1,8%	77,0%	6,2%
EBITDA	1,5%	32,1%	104,2%	-22,7%
EBIT	-9,9%	60,2%	172,6%	-25,6%
Lợi nhuận ròng	-11,7%	219,1%	274,0%	-29,7%
Vốn chủ sở hữu	5,5%	20,5%	64,4%	26,9%
Vốn điều lệ	10,0%	5,0%	11,0%	0,0%
Tổng tài sản	-13,2%	3,1%	49,9%	22,5%
Định giá				
PE	7,9	6	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	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,4%	16,8%	18,2%	14,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,5%	7,0%	10,8%	7,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,3%	4,2%	8,9%	5,9%
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%	24,7%
ROA	2,0%	6,6%	19,4%	10,2%
ROIC	5,8%	10,8%	28,5%	17,0%

NGK: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	76	219	751	1.374
+ Đầu tư ngắn hạn	702	370	448	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	877	1.438	1.905	2.019
+ Hàng tồn kho	2.589	2.371	8.281	9.404
+ Tài sản ngắn hạn khác	191	95	833	845
Tổng tài sản ngắn hạn	4.435	4.492	12.219	13.642
+ Các khoản phải thu dài hạn	3	3	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.458	3.127	2.771	2.403
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	49	59	176	176
+ Đầu tư dài hạn	48	23	8	0
+ Tài sản dài hạn khác	70	59	209	182
Tổng tài sản dài hạn	3.629	3.271	3.164	2.761
Tổng tài sản	8.064	7.763	15.383	16.403
+ Nợ ngắn hạn	4.342	4.098	9.602	8.858
Trong đó: vay ngắn hạn	2.389	2.520	3.773	3.897
+ Nợ dài hạn	705	484	58	262
Trong đó: vay dài hạn	703	482	46	260
Tổng nợ phải trả	5.048	4.582	9.659	9.121
+ Vốn góp	1.820	1.820	2.184	2.184
+ Thặng dư vốn cổ phần	766	766	786	786
+ Lợi nhuận chưa phân phối	356	576	2.636	4.196
+ Quý khác	74	18	117	117
Vốn chủ sở hữu	3.017	3.181	5.723	7.283
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	8.064	7.763	15.383	16.403

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.181	3	-318	278
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-230	346	-304	8
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.336	-218	1.155	337
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-385	131	533	623
Tiền đầu kỳ	461	76	219	751
Tiền cuối kỳ	76	207	751	1.374

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,02	1,1	1,27	1,54
Hệ số thanh toán nhanh	0,38	0,49	0,32	0,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,18	0,14	0,12	0,16
Nợ ròng / EBITDA	4,54	3,15	0,92	1,17
Khả năng thanh toán lãi vay	1,38	2,44	11,51	7,91
Ngày phải thu	19,6	30,2	17,6	18,9
Ngày phải trả	36,5	49,3	45,4	61,7
Ngày tồn kho	77,3	84,7	81,3	124,2

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,37	0,41	0,37	0,44
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,63	0,59	0,63	0,56
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,67	1,44	1,69	1,25
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,02	0,94	0,67	0,57
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu				

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	12.177	11.560	28.173	29.634
Giá vốn hàng bán	-11.835	-10.690	-23.904	-25.978
Lợi nhuận gộp	342	869	4.270	3.656
Doanh thu hoạt động tài chính	107	89	199	148
Chi phí tài chính	-275	-281	-397	-322
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-210	-268	-1.398	-1.482
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-69	-92	-123	-133
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-105	317	2.551	1.867
Thu nhập khác	195	4	11	0
Lợi nhuận trước thuế	90	321	2.562	1.867
Lợi nhuận ròng	47	295	2.225	1.624
Lợi nhuận chia cho cổ đông	47	295	2.225	1.624
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
EPS cơ bản (VND)	260	1.622	10.189	7.140
Giá trị sổ sách (VND)	16.576	17.478	26.205	33.346
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	327	543	2.806	2.137
EBITDA	769	919	3.185	2.505

Tăng trưởng				
Doanh thu	-17,8%	-5,1%	143,7%	5,2%
EBITDA	-6,5%	19,5%	246,5%	-21,4%
EBIT	-18,4%	66,0%	416,7%	-23,8%
Lợi nhuận ròng	-17,4%	523,8%	653,6%	-27,0%
Vốn chủ sở hữu	1,5%	5,4%	79,9%	27,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,7%	-3,7%	98,2%	6,6%

Định giá				
PE	26,5	9,2	3,8	6,2
PB	0,4	0,9	1,5	1,3
Giá/Doanh thu	0,1	0,2	0,3	0,3
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	4,6	5,6	3,5	5,4
EV/Doanh thu	0,3	0,4	0,4	0,5

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	2,8%	7,5%	15,2%	12,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,1%	4,7%	9,9%	7,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,4%	2,6%	7,9%	5,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,7%	2,3%	5,0%	5,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	0,6%	0,8%	0,4%	0,5%
ROE	1,6%	9,5%	50,0%	25,0%
ROA	0,6%	3,7%	19,2%	10,2%
ROIC	2,5%	8,1%	31,0%	17,7%

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
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715