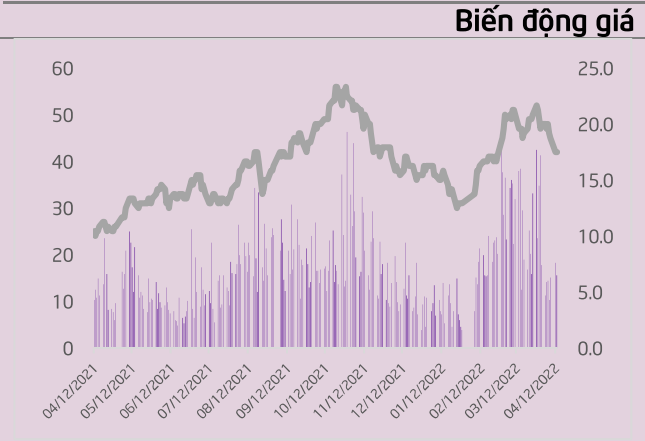


|                             |        |
|-----------------------------|--------|
| Khuyến nghị                 | MUA    |
| Giá mục tiêu (VND)          | 50,400 |
| Lợi nhuận kỳ vọng           | 33%    |
| Giá thị trường (19.04.2022) | 37,950 |

| Thông tin cổ phiếu                    |                 |
|---------------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch                         | HOSE            |
| Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)           | 19,833 - 56,500 |
| Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)              | 9,302           |
| SL Cổ phiếu lưu hành                  | 219,398,568     |
| KLGD bình quân 3 tháng                | 8,644,309       |
| Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND) | 388.28          |
| Vốn điều lệ (tỷ VND)                  | 3,188           |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)           | 9.9%            |
| Giới hạn room nước ngoài (%)          | 50.0%           |



| Thông tin cơ bản   |
|--|
| Công ty Cổ phần Thép Nam Kim được thành lập năm 2002. Lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty là sản xuất các loại tôn thép như tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và kinh doanh sắt thép các loại. Công ty hiện có 4 nhà máy với công suất 1.2 tr tấn/năm. NKG được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (Hose) từ năm 2011 |
| Cơ cấu cổ đông công ty: Hồ Quang Minh (CT HĐQT) chiếm 12.84%; Unicoch Specialty Chemicals 5.88%; Cty CPĐT SMC 4.98%; Vietnam Enterprise Investment Limited 4.92%; Nguyễn Thị Nhân 4.93% và các cổ đông khác 66.45%.  |

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Thị trường xuất khẩu thép tiếp tục duy trì triển vọng tích cực trong năm 2022 nhờ các yếu tố sau** (1) Trung quốc tiếp tục cắt giảm sản lượng, (2) chiến tranh giữa Nga và Ukraine làm Châu Âu thiếu hụt nguồn cung thép và tăng mạnh chi phí sản xuất; (3) Thị trường Mỹ - Bắc Mỹ tăng mạnh nhờ đầu tư công trong đó Mỹ vừa mới thông qua gói đầu tư vào hạ tầng khổng lồ 2,300 tỷ USD và (4) được dỡ bỏ thuế CBPG ở Ấn Độ.

**Tiêu thụ thép nội địa kỳ vọng tăng trưởng tốt** nhờ cú hích đầu tư cộng với sự trở lại các dự án bất động sản sau 2 năm hạn chế xây dựng dự đoán thúc đẩy sản lượng tiêu thụ nội địa tăng mạnh.

**Nam Kim được kỳ vọng hưởng lợi từ các yếu tố thuận lợi ngành** khi là doanh nghiệp đứng thứ 2 thị phần tôn mạ 2021 và là doanh nghiệp đang có lợi thế về mức thuế CBPG tôn mạ tốt hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

**Giá bán HRC tiếp tục tăng sẽ có lợi cho Nam Kim trong ngắn hạn do:** (i) Kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận đột biến trong quý 1/2022 do hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho; (ii) Hoạt động tích trữ hàng tồn kho lớn từ trước của doanh nghiệp

**Triển vọng dài hạn từ nhà máy mới dự kiến sẽ đưa công suất Nam Kim lên gấp đôi hiện tại.** Tuy nhiên dự án nhà máy hiện tại mới vừa thông qua chủ trương đầu tư. Tổng vốn đầu tư ước tính 4,700 tỷ đồng với công suất dự kiến 1,200,000 tấn/năm tại Bà Rịa - Vũng Tàu

**Cập nhật thông tin cổ tức 2021:** cổ tức 30% trong đó: 10% bằng tiền mặt và 20% bằng cổ phiếu

## ƯỚC TÍNH KQKD 2022

Chúng tôi dự báo DTT và LNST của NKG trong năm 2022 lần lượt đạt 28,000 tỷ VNĐ (0.7% YoY) và 2,011 tỷ VNĐ (-9.6% YoY), EPS FW = 9,166 VNĐ/CP dựa trên các giả định: (i) Sản lượng tiêu thụ thép các loại tăng nhẹ +3.7% yoy, (ii) Biên LNG - 2.2% yoy do giá HRC ước tính sẽ giảm dần trong năm; (iii) LN đột biến 420 tỷ từ hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho trong quý 1/22

## KHUYẾN NGHỊ

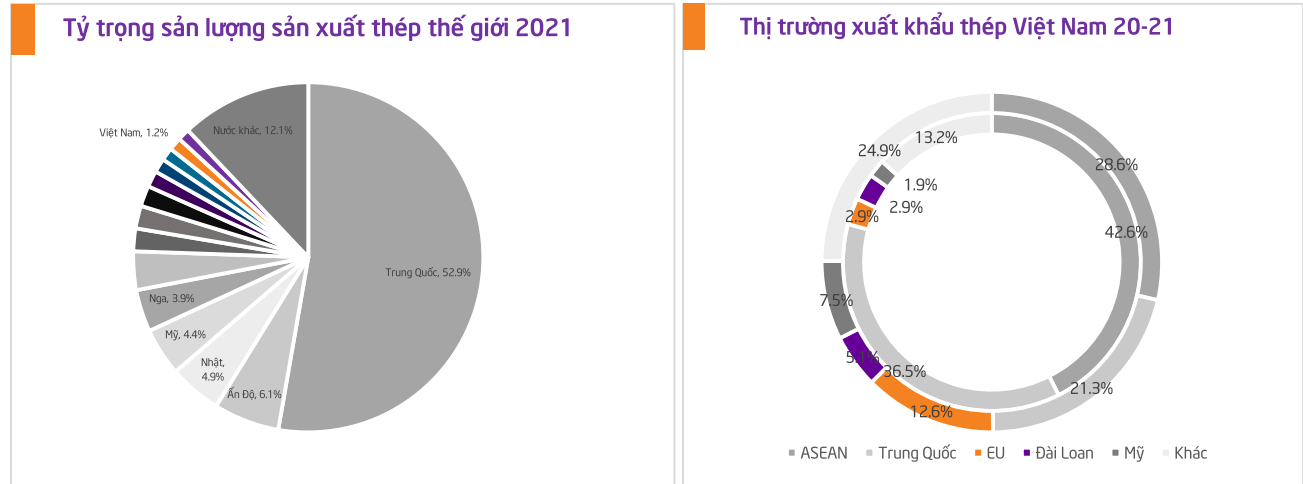
Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý của NKG. Kết quả định giá xác định giá trị mỗi cổ phần của NKG là 50,400 đồng, tương ứng với P/E forward 4.1x

| Chỉ tiêu tài chính | ĐVT    | 2020   | 2021   | 2022F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu          | Tỷ VND | 11,560 | 28,173 | 28,000 |
| Lợi nhuận gộp      | Tỷ VND | 869    | 4,270  | 3,640  |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ VND | 295    | 2,225  | 2,011  |
| Biên lãi gộp       | %      | 7.5%   | 15.2%  | 13.0%  |
| Biên lãi ròng      | %      | 2.6%   | 7.9%   | 7.2%   |
| ROE                | %      | 9.5%   | 50.0%  | 26.0%  |
| EPS                | Tỷ VND | 1,574  | 10,189 | 9,166  |
| BVPS               | Tỷ VND | 17,478 | 26,205 | 35,371 |
| P/E                | x      | 30.1   | 4.6    | 4.1    |
| P/B                | x      | 2.7    | 1.8    | 1.1    |

## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH THÉP VIỆT NAM

Quý 1/2022, Việt Nam sản xuất 8.46 triệu tấn thép thành phẩm, +3.2% yoy. Tiêu thụ thép trong nước đạt 8.14 triệu tấn, +7.7% yoy.

Xuất khẩu thép giảm 22.1% yoy về lượng (~2.28 triệu tấn) nhưng tăng 12.53% về giá trị (~2.3 tỷ USD). Thị trường xuất khẩu chính trong quý 1/2022 là: ASEAN (40.57%), EU (19.32%), Mỹ (8.34%), Hàn Quốc (6.97%) và Hong Kong (3.91%). Nhập khẩu thép thành phẩm giảm 18,04% yoy về lượng (~3 triệu tấn) nhưng tăng 18,84% về giá trị (~3,1 tỷ USD).



Nguồn: Hiệp hội thép thế giới và hiệp hội thép Việt Nam

### Xuất khẩu thép tiếp tục duy trì triển vọng tích cực.

Trung Quốc - nước sản xuất thép lớn nhất thế giới cắt giảm sản lượng để giảm khí thải và bảo đảm cho Thế vận hội mùa đông Bắc Kinh 2022 diễn ra trong quý 2. Theo đó, tháng 1/2022, sản lượng thép của Trung Quốc chỉ đạt 81.7 triệu tấn, giảm 11.2% yoy. Hoạt động xuất nhập khẩu thép tại Trung Quốc cũng ghi nhận xu hướng giảm trong 2 tháng đầu năm nay với sản lượng xuất khẩu đạt 8.2 triệu tấn, giảm 18.8% yoy và nhập khẩu hơn 2.2 triệu tấn, giảm 8% yoy.

Nga và Ukraine chiếm 11% tổng sản lượng xuất khẩu thép của thế giới trong đó Châu Âu nhập từ Nga và Ukraine khoảng 24% sản lượng nhập khẩu. Vì vậy, chiến sự giữa Nga và Ukraine kéo dài khiến nguồn cung thép của Châu Âu bị thiếu hụt đồng thời đẩy giá thép ở Châu Âu tăng cao hơn do vậy hỗ trợ xuất khẩu thép Việt Nam sang Châu Âu.

Thị trường Mỹ - Bắc Mỹ cũng cho thấy triển vọng tích cực khi Chính phủ Mỹ đã thông qua gói đầu tư hạ tầng ~2,300 tỷ USD và dự kiến các quốc gia Bắc Mỹ cũng tăng mạnh đầu tư công trong năm nay.

Việc thu hồi lệnh áp thuế chống bán phá giá (CBPG) đối với một số sản phẩm thép mạ hợp kim nhôm kẽm có xuất xứ hoặc nhập khẩu từ Việt Nam, Hàn Quốc và Trung Quốc từ Bộ Tài chính Ấn Độ được kỳ vọng sẽ thúc đẩy xuất khẩu thép của Việt Nam sang thị trường này. Theo số liệu thống kê của Ủy ban Thương mại quốc tế, lượng xuất khẩu thép mạ hợp kim nhôm kẽm của các doanh nghiệp Việt Nam vào thị trường Ấn Độ hàng năm khoảng 170 ngàn tấn ~ 2.2% sản lượng XK VN, với kim ngạch trên 140 triệu USD.

| Nhà sản xuất           | Thuế CBPG (USD/MT) áp dụng từ 2020 | Thuế CBPG sau QĐ số 7/2022-Customs (ADD) |
|------------------------|------------------------------------|--|
| Tôn Đồng Á             | 23.63                              | 0  |
| Tôn Hoa Sen            | 46.87                              | 0  |
| Thép Tây Nam           | 48.96                              | 0  |
| Thép Nam Kim           | 81.3                               | 0  |
| Các Nhà xuất khẩu khác | 173.1                              | 0  |

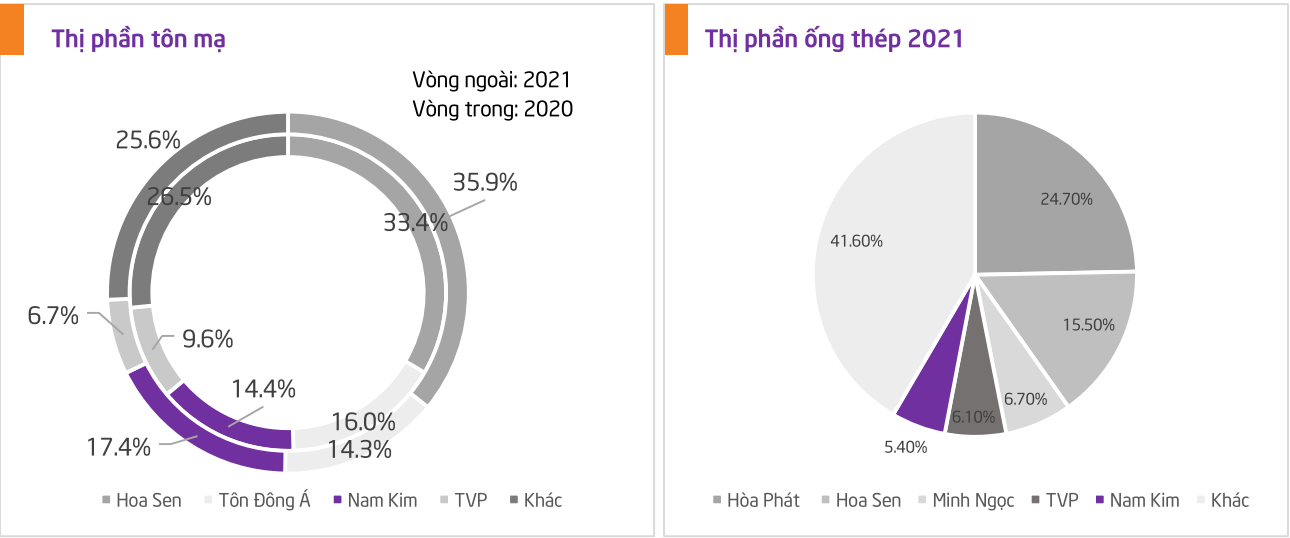
Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

**Tiêu thụ thép nội địa kỳ vọng tăng trưởng tốt.**

Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu tiêu thụ thép trong nước năm 2022 sẽ được thúc đẩy bởi các yếu tố sau:

- (1) Theo dự báo của CBRE Việt Nam trong năm 2022, nguồn cung căn hộ sẽ tăng gấp đôi, và nguồn cung nhà liền thổ tăng 20%-30% đẩy mạnh nhu cầu xây dựng và tiêu thụ thép
- (2) Tiếp tục đẩy mạnh các gói đầu tư công, thúc đẩy sự phát triển của cơ sở hạ tầng. Trong gói hỗ trợ hồi phục kinh tế trị giá 350,000 tỷ đồng, có 113,850 tỷ đồng được phân bổ cho phát triển kết cấu hạ tầng, tập trung cho các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam phía Đông, sân bay Long Thành, các cảng logistics lớn..

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH NKG 2022**



**Kỳ vọng 2022 NKG được hưởng lợi từ các yếu tố thuận lợi ngành chủ yếu chính từ mảng tôn mạ**

Năm 2021, thị phần tôn mạ của Nam Kim tăng lên 17.4%, đưa công ty đứng thứ 2 về thị phần tôn mạ của cả nước. Nguyên nhân đến từ việc Nam Kim đang có lợi thế cạnh tranh về giá so với các công ty xuất khẩu khác trong nước khi được áp dụng mức thuế CBPG thấp hơn các đối thủ (cụ thể trong bảng so sánh bên dưới). Đây cũng là cơ sở thúc đẩy doanh thu xuất khẩu của NKG trong năm 2022.

| STT | Quốc gia | Vụ việc | Mặt hàng  | NKG   | HSG    | Tôn Đồng Á | DN khác /mức cao nhất | Ngày hiệu lực | Ngày hết hạn             |
|-----|----------|---------|-----------|-------|--------|------------|-----------------------|---------------|--------------------------|
| 1   | Malaysia | AD      | PPGI/PPGL | 0%    | 34.85% | 34.85%     | 34.85%                | 19.01.2016    | 2025/Đến khi có thay đổi |
|     | Malaysia | AD      | GI        | 2.66% | 0%     | 15.69%     | 15.69%                | 08.03.2019    | Còn hiệu lực             |

|   |           |        |                          |  |  |  |  |            |                                |
|---|-----------|--------|--------------------------|--|--|--|--|------------|--------------------------------|
|   | Malaysia  | AD     | GL/GL slitting           | 5.04%  | 16.55%   | 15.97%   | 37.14%                                       | 12.12.2020 | 11.12/2025                     |
| 2 | Thái Lan  | AD     | GL/PPGL/PPGI             | GL: 6.47%<br>PPGL/PPGI<br>4.3%                                 | GL: 7.49%<br>PPGI:6.63%  | GL:40.49%<br>PPGI:<br>60.26%   | GL:40.49%<br>PPGI:<br>60.26%                 | 01.03.2017 | Đang tiến hành ra soát kỳ cuối |
|   | Thái Lan  | AD     | GI PIPE                  | 9.24   | 9.24   | 51.61%   | 51.61%                                       | 13.02.2020 | Còn hiệu lực                   |
| 3 | Úc        | AD/CVD | GI                       | 0%   | 0%   | 14.2%  | 14.2%  | 16.08.2017 | Còn hiệu lực                   |
|   | Úc        | AD/CVD | GL slitting 558          | - 9.7%   | 8.1%   | 20.9%  | 20.9%  | 24.12.2021 |                                |
|   | Úc        | AD/CVD | GL slitting 559          | - 7.2%   | 9.3%   | 12.5%  | 13.2%  |            |                                |
| 4 | Indonesia | AD     | PPGL/PPGL slitting       | Áp thuế rất cao nhưng sau đó hủy bỏ                            |  |  |  |            |                                |
|   | Indonesia | AD     | GL                       | 13%  | 0.05%  | 0.03%  | 55.43%                                       | 21.02.2021 | 2026                           |
| 5 | Mỹ        | AC     | Core                     | Không bị đặt cọc/ko bị điều tra chống lẩn tránh thuế 5 năm tới | Buộc đặt cọc 456.23%<br>Đã đc bỏ mức đặt cọc, phải trả lời bằng câu hỏi hằng năm | Buộc đặt cọc 456.23%<br>Đã đc bỏ mức cọc, phải trả lời bằng câu hỏi hằng năm | Buộc đặt cọc 456.23%<br>Đã đc bỏ mức đặt cọc | 19.12.2019 | Còn hiệu lực                   |
| 6 | Ấn Độ     | AD     | GL                       | 81.3 USD/MT  | 46.87 USD/MT   | 23.63 USD/MT   | 173.1 USD/MT                                 | 23.06.2020 | Đến khi có thay đổi            |
| 7 | Canada    | AD     | GI/GL slitting PPGI/PPGL | AD 2.3%  | AD 11% +   | AD 16.2%   | AD 91.8%                                     | 16.10.2020 | Còn hiệu lực                   |

Nguồn: NKG

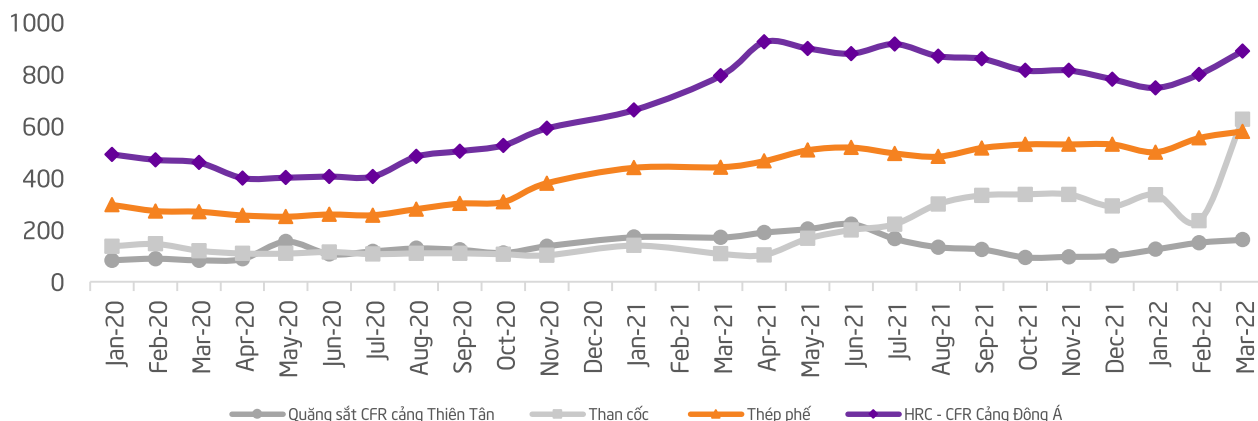
### Hưởng lợi khi giá bán HRC tiếp tục tăng

Giá thép thanh thế giới đã tăng gần 18.5% ytd đồng thời giá các nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc và giá HRC trên thế giới tăng cao trở lại trong các tháng đầu năm 2022. Khủng hoảng khí đốt và cấm nhập khẩu than đá từ Nga sẽ làm tăng mạnh chi phí sản xuất thép tại Châu Âu, từ đó tạo lợi thế cho các nhà xuất khẩu thép & tôn mạ Việt Nam, trong đó có Nam Kim - nhà xuất khẩu lớn thứ 2 trong nước. Hiện tại, nguồn cung cấp HRC trong nước vẫn đảm bảo chủ yếu đến từ Hòa Phát và Formosa Hà Tĩnh. Tuy nhiên về dài hạn chúng tôi vẫn cho rằng Chính phủ các nước sẽ có những biện pháp để hạ nhiệt giá nguyên liệu cũng như nguồn cung nguyên liệu dần phục hồi về mức trước dịch sẽ làm giá HRC giảm dần.

Trong ngắn hạn, NKG sẽ được hưởng lợi nhờ hoạt động tích trữ hàng tồn kho lớn giá rẻ từ quý trước. Theo BCTC thời điểm 31/12/2021, NKG có khoản tồn kho trị giá 8,701 tỷ đồng và đã trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 420 tỷ đồng. Tuy nhiên, với diễn biến giá thép liên tục tăng, nhiều khả năng NKG sẽ ghi nhận hoàn nhập dự phòng trong Q1/2022, tạo ra lợi nhuận đột biến.



## Diễn biến Giá nguyên liệu sản xuất thép



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

## Công suất tăng gấp đôi khi nhà máy mới đi vào hoạt động

Hiện tại với công suất NKG ước tính 1,200,00 tấn/năm, NKG đã hoạt động tối đa công suất. Do vậy, Ngày 07/04/2022, Nam Kim vừa công bố nghị quyết thành lập công ty con và chủ trương xây dựng nhà máy mới Nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ tại địa điểm Khu Công Nghiệp Mỹ Xuân B1 – Đại Dương. Tổng vốn đầu tư nhà máy 4,500 tỷ đồng đầu tư thông qua công ty con Nam Kim sở hữu 100%. Công suất nhà máy dự kiến 1,200,000 tấn/năm với sản phẩm tôn cán nguội, thép cuộn, tôn mạ kẽm, tôn lạnh, thép ống....

## DỰ BÁO KQKD 2022

**Kế hoạch của công ty:** Theo tài liệu họp cổ đông 2022, công ty đặt kế hoạch đặt doanh thu 28,000 tỷ đồng và LNST là 1,600 tỷ đồng lần lượt giảm 0.7% yoy và 28% yoy. Đồng thời dự kiến sẽ trình cổ đông kế hoạch cổ tức 30% trong đó: 10% bằng tiền mặt và 20% bằng cổ phiếu. Mức cổ tức dự kiến cho năm nay tối đa là 10%, có thể bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

## Ước tính KQKD 2020 của chúng tôi:

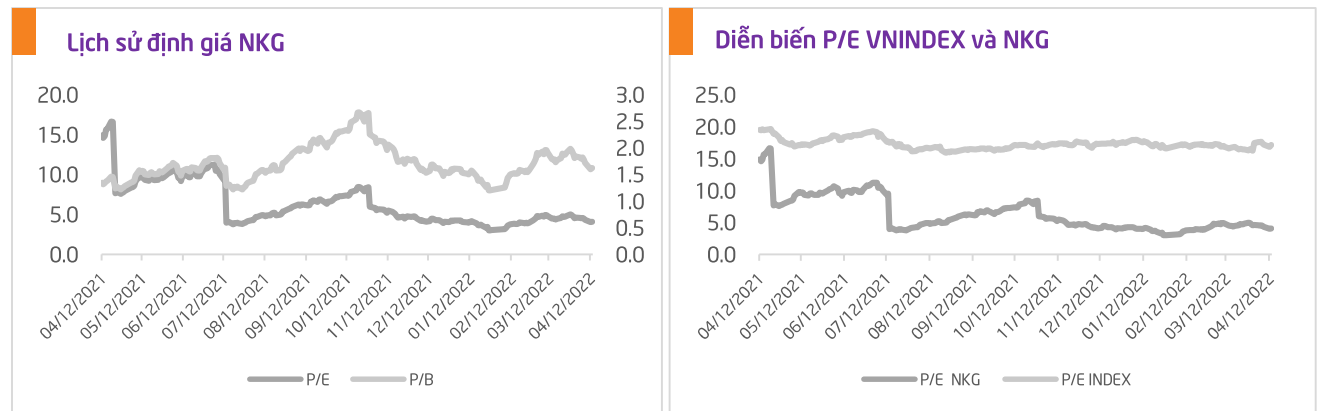
|                       | 2021          | 2022F         | Chú thích  |
|-----------------------|---------------|---------------|--|
| <b>Doanh thu (tỷ)</b> | <b>28,206</b> | <b>28,000</b> | Sản lượng công ty sẽ tăng 3.7% yoy trong năm nay tuy nhiên doanh thu ước tính tương đương năm trước do giá bán giảm.   |
| Sản lượng (tấn)       | 1,080,000     | 1,120,000     |  |
| Lợi nhuận gộp         | 4,270         | 3,640         | Biên lợi nhuận gộp cho cả năm 2022 ước tính 13% giảm so với 2021 do điều chỉnh ước tính giá HRC sẽ giảm trong 2 quý cuối năm như đã đề cập phía trên.                  |
| Biên lợi nhuận gộp    | 15.2%         | 13%           |  |
| Chi phí tài chính     | 397           | 336           | Chi phí lãi vay giảm nhẹ khi doanh nghiệp không còn đẩy mạnh dự trữ HTK như năm trước  |
| Biên chi phí lãi vay  | 1.4%          | 1.2%          |  |
| Chi phí bán hàng      | 1,398         | 1,260         | Biên CP BH tăng vọt từ 2.3% năm 2020 lên 5% 2021. Tuy nhiên với dự báo chi phí logistics giảm nhẹ so với năm 2021. CP bán hàng vào khoảng 4.5% trong năm 2022          |
| Biên CPBH/DTT         | 5.0%          | 4.5%          |  |
| Chi phí quản lý DN    | 123           | 112           | CPQL giảm mạnh trong năm 2021 còn 0.4% so với 0.8% năm 2020. Ước tính năm 2022 CPQL tương đương cùng kỳ.   |
| Biên CPQL/DTT         | 0.4%          | 0.4%          |  |
| Thu nhập khác         | 11            | 420           | Ước tính KQKD của chúng tôi khá tương đồng với DN tuy nhiên với lợi nhuận công ty chúng tôi điều chỉnh thêm phần lợi nhuận đột biến từ hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho |
| Lợi nhuận trước thuế  | 2,562         | 2,312         |  |
| Thuế TNDN             | 337           | 301           |  |

|                    |       |       |  |
|--------------------|-------|-------|--|
| Lợi nhuận sau thuế | 2,225 | 2,011 | Năm 2022 là năm cuối cùng của các nhà máy Nam Kim được hưởng ưu đãi về thuế. Dự kiến năm 2022 thuế suất vẫn duy trì 13% LNTT |
|--------------------|-------|-------|--|

## ĐỊNH GIÁ

Theo dự báo KQKD, chúng tôi ước tính EPS cả năm đạt 9,166 đồng. Sử dụng phương pháp so sánh chúng tôi ước tính P/E mục tiêu 5.5x cao hơn với P/E trung bình chu kỳ trước 2016-2018 là 0.5x dựa trên đánh giá các điều kiện vĩ mô ngành thép cũng như doanh nghiệp có nền tảng và bối cảnh tốt hơn. Giá hợp lý cho cổ phiếu NKG 50,413 VNĐ/CP, tương ứng P/E mục tiêu là 5.5x.

Như vậy NKG đang được giao dịch theo ước tính của chúng tôi với P/E forward 4.1x. Mức định giá này tương đối rẻ so với thị trường.



Nguồn Fiinpro

## RỦI RO ĐẦU TƯ

- Giá nguyên liệu đầu vào thép biến động mạnh theo tình hình địa chính trị Nga – Ukraine.
- Sản lượng tiêu thụ thép toàn cầu năm 2022 phụ thuộc vào tình hình kiểm soát dịch bệnh Trung Quốc và diễn biến tình hình phong tỏa tại Thượng Hải do Trung Quốc là nước tiêu thụ sắt thép lớn nhất thế giới.
- Nam Kim là công ty thương mại do vậy thường đầu cơ vào hàng tồn kho nên biến động lợi nhuận cao khi giá đầu vào biến động.

## PHỤ LỤC BCTC

| Bảng cân đối kế toán                | 2017          | 2018         | 2019         | 2020         | 2021          |
|-------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>             | <b>6,129</b>  | <b>4,102</b> | <b>4,436</b> | <b>4,492</b> | <b>12,216</b> |
| Tiền và tương đương tiền            | 93            | 461          | 76           | 219          | 751           |
| Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn       | 415           | 198          | 702          | 370          | 448           |
| Các khoản phải thu                  | 1,107         | 745          | 877          | 1,438        | 1,902         |
| Phải thu khách hàng                 | 1,008         | 617          | 693          | 1,218        | 1,493         |
| Trả trước người bán                 | 73            | 127          | 171          | 205          | 352           |
| Phải thu khác                       | 28            | 3            | 15           | 17           | 63            |
| Hàng tồn kho, ròng                  | 4,090         | 2,421        | 2,589        | 2,371        | 8,281         |
| Hàng tồn kho                        | 4,090         | 2,421        | 2,589        | 2,371        | 8,702         |
| Dự phòng giảm giá HTK               | 0             | 0            | 0            | 0            | -420          |
| Tài sản lưu động khác               | 424           | 278          | 191          | 95           | 833           |
| Thuế VAT phải thu                   | 387           | 250          | 153          | 86           | 820           |
| <b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>              | <b>4,046</b>  | <b>4,020</b> | <b>3,629</b> | <b>3,271</b> | <b>3,182</b>  |
| Phải thu dài hạn                    | 4             | 3            | 4            | 4            | 0             |
| Tài sản cố định                     | 3,860         | 3,532        | 3,458        | 3,127        | 2,771         |
| GTCL TSCĐ hữu hình                  | 3,581         | 3,272        | 3,049        | 2,727        | 2,530         |
| GTCL Tài sản thuê tài chính         | 12            | 0            | 162          | 151          | 0             |
| GTCL tài sản cố định vô hình        | 267           | 260          | 247          | 249          | 241           |
| Tài sản dở dang dài hạn             | 133           | 444          | 49           | 59           | 176           |
| Đầu tư dài hạn                      | 24            | 9            | 48           | 23           | 8             |
| Tài sản dài hạn khác                | 26            | 32           | 71           | 59           | 227           |
| <b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>            | <b>10,175</b> | <b>8,122</b> | <b>8,064</b> | <b>7,763</b> | <b>15,398</b> |
| <b>NỢ PHẢI TRẢ</b>                  | <b>7,234</b>  | <b>5,151</b> | <b>5,048</b> | <b>4,582</b> | <b>9,675</b>  |
| Nợ ngắn hạn                         | 5,557         | 3,924        | 4,343        | 4,098        | 9,598         |
| Phải trả người bán                  | 777           | 548          | 1,819        | 1,070        | 4,879         |
| Người mua trả tiền trước            | 156           | 72           | 48           | 346          | 583           |
| Thuế và các khoản phải trả Nhà nước | 45            | 0            | 1            | 51           | 190           |
| Vay ngắn hạn                        | 4,503         | 3,201        | 2,389        | 2,520        | 3,773         |
| Nợ dài hạn                          | 1,677         | 1,226        | 705          | 484          | 77            |
| Vay dài hạn                         | 1,676         | 1,225        | 703          | 482          | 47            |
| <b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>               | <b>2,941</b>  | <b>2,971</b> | <b>3,017</b> | <b>3,181</b> | <b>5,723</b>  |
| Vốn và các quỹ                      | 2,941         | 2,971        | 3,017        | 3,181        | 5,723         |
| Vốn góp                             | 1,300         | 1,820        | 1,820        | 1,820        | 2,184         |
| Thặng dư vốn cổ phần                | 766           | 766          | 766          | 766          | 786           |
| Lãi chưa phân phối                  | 831           | 313          | 356          | 576          | 2,636         |
| <b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>          | <b>10,175</b> | <b>8,122</b> | <b>8,064</b> | <b>7,763</b> | <b>15,398</b> |

| Kết quả kinh doanh                 | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh số thuần                     | 12,619  | 14,812  | 12,177  | 11,560  | 28,173  |
| Giá vốn hàng bán                   | -11,251 | -14,019 | -11,835 | -10,691 | -23,904 |
| Lãi gộp                            | 1,368   | 793     | 342     | 869     | 4,270   |
| Thu nhập tài chính                 | 115     | 98      | 107     | 89      | 199     |
| Chi phí tài chính                  | -378    | -430    | -275    | -281    | -398    |
| Trong đó: Chi phí lãi vay          | -268    | -339    | -237    | -222    | -244    |
| Chi phí bán hàng                   | -275    | -325    | -210    | -268    | -1,398  |
| Chi phí quản lý DN                 | -70     | -78     | -69     | -92     | -123    |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh   | 762     | 57      | -105    | 317     | 2,551   |
| Thu nhập khác, ròng                | 20      | 5       | 195     | 4       | 11      |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế           | 782     | 62      | 90      | 321     | 2,562   |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -74     | -5      | -43     | -26     | -337    |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế            | 708     | 57      | 47      | 295     | 2,225   |

| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ Gián tiếp                 | 2017   | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    |
|--|--------|---------|---------|---------|---------|
| Lãi trước thuế                                       | 782    | 62      | 90      | 321     | 2,562   |
| Khấu hao TSCĐ  | 320    | 421     | 442     | 376     | 379     |
| Chi phí dự phòng                                     | 0      | 0       | 0       | 0       | 424     |
| Chi phí lãi vay                                      | 268    | 339     | 237     | 222     | 244     |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động           | 1,411  | 814     | 517     | 906     | 3,614   |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu                       | -680   | 501     | -63     | -498    | -1,225  |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho                             | -2,057 | 1,670   | -169    | 218     | -6,331  |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả                       | 237    | -269    | 1,221   | -395    | 4,112   |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước                        | -7     | 4       | -39     | 29      | 18      |
| Chi phí lãi vay đã trả                               | -270   | -328    | -243    | -228    | -231    |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp đã trả                    | -88    | -50     | -42     | -7      | -256    |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất KD | -1,456 | 2,336   | 1,181   | 16      | -308    |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác | -1,028 | -428    | -96     | -54     | -145    |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ                     | -389   | -85     | -1,021  | -158    | -136    |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ | 0      | 300     | 510     | 529     | 87      |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác                     | -27    | 0       | 0       | 0       | -138    |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư          | -1,440 | -195    | -230    | 346     | -309    |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp            | 811    | 0       | 0       | 0       | 334     |
| Tiền thu được các khoản đi vay                       | 10,803 | 10,823  | 8,962   | 11,099  | 21,071  |
| Tiền trả các khoản đi vay                            | -8,664 | -12,571 | -10,276 | -11,165 | -20,208 |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính            | -5     | -24     | -22     | -22     | -47     |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính            | 2,816  | -1,773  | -1,336  | -218    | 1,150   |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ                       | -81    | 369     | -385    | 143     | 533     |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ                      | 174    | 93      | 461     | 76      | 219     |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ                     | 93     | 461     | 76      | 219     | 751     |

Nguồn: Finpro

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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 TPS 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. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS 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. TPS 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 TPS.

### Executive Analyst

Trần Thị Diệu Huyền

028 7301 3839 (Ext 198)

[huyenttd@tpbs.com.vn](mailto:huyenttd@tpbs.com.vn)

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

[thanhntl@tpbs.com.vn](mailto:thanhntl@tpbs.com.vn)

## LIÊN HỆ

**PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)**



028 7301 3839



[p.pt@tpbs.com.vn](mailto:p.pt@tpbs.com.vn)



<https://www.tpbs.com.vn/>