

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

Nhu cầu thép trong nước quyết định tốc độ hồi phục lợi nhuận

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4/2022	Q3/2022	+/- qoq	Q4/2021	+/- yoy
Doanh thu thuần	25.826	34.103	-24%	44.711	-42%
Lợi nhuận sau thuế	-1.992	-1.774	n/a	7.427	n/a
EBIT	-1.944	71	n/a	8.367	n/a
Tỷ suất EBIT	-7,5%	0,2%	n/a	18,7%	n/a

Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

KQKD Q4/2022 – Không thể tránh khỏi khi thị trường xấu đi quá nhanh

- Mặc dù lãnh đạo doanh nghiệp đã nhận định thị trường sẽ tiêu cực vào cuối năm ngay tại ĐHCĐ 2022, HPG vẫn ghi nhận mức lỗ kỷ lục trong lịch sử do chính sách vĩ mô khiến dòng tiền vào lĩnh vực BĐS-xây dựng đột ngột đình trệ, khiến giá và sản lượng thép giảm nhanh chóng.
- Chính sách tồn kho khá cứng nhắc dẫn đến lượng hàng tồn kho nguyên liệu giá cao trong Q2 và Q3 gây lỗ gộp trong Q4.
- Vốn dựa vào lợi thế lớn nhất là chi phí thấp nhờ quy mô, doanh nghiệp hiện tại phải ngưng lò cao, hạ công suất huy động do nhu cầu chậm chạp. Gánh nặng chi phí cố định trên mỗi tấn sản phẩm tiếp tục cản trở tốc độ phục hồi lợi nhuận.

Triển vọng Q1/2023 và cả năm – Trông chờ vào hồi phục nhu cầu xây lắp trong nước

- DT và LNST Q1/2023 ước đạt lần lượt 23.922 tỷ đồng và 27 tỷ đồng. Lợi nhuận trong Q1 vẫn sẽ gặp áp lực lớn do chi phí khấu hao, mặc dù chi phí tài chính đang trên đà giảm so với quý trước do đẩy nhanh trả nợ và tỷ giá ổn định.
- Tăng giá nguyên liệu mạnh hơn tăng giá thép thành phẩm là khó khăn trong trung hạn, khi HPG chưa thể sớm chuyển tác động của giá đầu vào sang khách hàng.
- Việc thị trường bất động sản – xây dựng trong nước hồi phục về mức cũ là điều kiện cần để HPG tăng công suất huy động các nhà máy và cải thiện lợi nhuận. Chúng tôi ghi nhận nỗ lực xuất khẩu của doanh nghiệp để bù đắp cho sụt giảm nhu cầu trong nước, nhưng tiêu thụ nội địa vẫn là cốt lõi để cải thiện KQKD trong trung và dài hạn.
- Cho cả năm 2023, doanh thu dự phóng đạt 107.734 tỷ đồng, -24% YoY. Chúng tôi kỳ vọng HPG có thể cải thiện lợi nhuận sau thuế từ Q2/2023. Chi phí tài chính năm 2023 cũng được dự phóng giảm do tỷ giá được dự báo ổn định, lỗ tỷ giá đã thực hiện thấp hơn năm ngoái. Dự phóng LNST năm 2023 ở mức 8.764 tỷ đồng, EPS tương ứng là 1.417 đồng.

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù là doanh nghiệp đầu ngành có năng lực dự báo triển vọng thị trường vật liệu xây dựng khá sát với thực tế, HPG vẫn không thể tránh khỏi vòng trong hai quý tiêu cực nhất của ngành thép vừa qua. Chúng tôi cho rằng KQKD thời gian qua không chỉ phản ánh tác động của thị trường thế giới và trong nước lên hoạt động sản xuất – bán hàng của HPG, mà còn cho thấy tính linh động và khả năng thích nghi của chính sách điều hành doanh nghiệp, cụ thể là chính sách mua hàng, tồn kho và huy động công suất sản xuất. Trong những quý tới, HPG sẽ gặp những thách thức nhất định trong việc tăng tốc độ tiêu thụ, giảm giá thành sản xuất và đầu cơ-phòng hộ giá nguyên liệu. Chúng tôi duy trì nhận định rằng giai đoạn khó khăn nhất của ngành thép đã qua, nhưng tốc độ phục hồi của thị trường Bất động sản – Xây dựng sẽ chưa thể sớm mang lại cải thiện toàn diện cho các doanh nghiệp thép. Định giá FCFV và P/B của cổ phiếu HPG được tính toán ở mức **20.950 đồng/CP** dựa trên giá đóng cửa của ngày 03/04/2023. Với KQKD của năm 2022, nhiều khả năng HPG sẽ không chia cổ tức tiền mặt trong năm nay. Vì vậy, chúng tôi đưa ra quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HPG, đồng thời khuyến nghị Nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu HPG và cổ phiếu thép nói chung theo dõi kỹ công suất sản xuất và sản lượng bán hàng của các doanh nghiệp này để đánh giá đúng khả năng phục hồi lợi nhuận và tìm điểm mua cổ phiếu hợp lý cho dài hạn.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	20.950
Giá mục tiêu (VND)	20.950

Cổ tức tiền mặt (VND)* 0

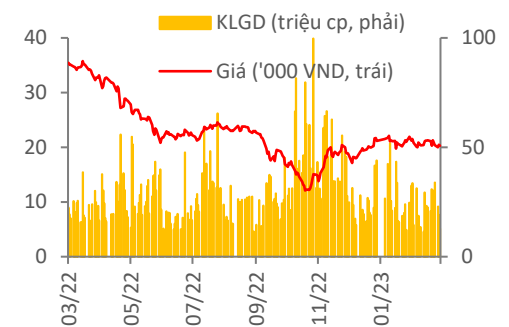
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vật liệu cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	118.040
SLCPDLH	5.814.785.700
KLGD bình quân 20 phiên	22.501.460
Free Float (%)	53
Giá cao nhất 52 tuần	36.480
Giá thấp nhất 52 tuần	11.800
Beta	1,1

	FY2021	FY2022
EPS	5.842	1.371
Tăng trưởng EPS (%)	90,0	-81,1
EPS điều chỉnh	5.842	1.371
P/E	6,5	12,3
P/B	2,3	1,1
EV/EBITDA	5,1	6,4
Tỷ suất cổ tức (%)	1,1	2,8
ROE (%)	38,0	8,8

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	26,1
Dragon Capital	7,7
Vũ Thị Hiền (vợ của ông Trần Đình Long)	7,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	25,3

Trình Nguyễn

(084) 028- 6299 2006

trinh.nh@vpsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2022

(Tỷ đồng)	Q4/2022	Q3/2022	+/- (qoq)	Q4/2021	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	25.826	34.103	-24,3%	44.711	-42,2%
Lợi nhuận gộp	-885	1.001	n/a	9.587	n/a
Chi phí bán hàng và quản lý	1.059	929	13,9%	1.220	-13,2%
Thu nhập HĐKD	-1.944	71	n/a	8.367	n/a
EBITDA	-4.023	1.808	n/a	9.934	n/a
EBIT	-1.944	71	n/a	8.367	n/a
Chi phí tài chính	1.688	2.309	-26,9%	1.184	42,6%
- Chi phí lãi vay	933	837	11,5%	630	48,2%
Khấu hao	1.723	1.737	n/a	1.567	n/a
Khoản không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	-2.079	-1.300	59,9%	8.038	n/a
Lợi nhuận sau thuế	-1.992	-1.774	12,3%	7.427	n/a
LNST điều chỉnh (*)	-1.992	-1.774	12,3%	7.427	n/a

Nguồn: HPG, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2022

Chỉ tiêu	Q4/2022	Q3/2022	+/- (qoq)	Q4/2021	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	-3,4%	2,9%	-636bps	21,4%	-2.487bps
EBITDA/Doanh thu	-15,6%	5,3%	-2.088bps	22,2%	-3.779bps
EBIT/Doanh thu	-7,5%	0,2%	-774bps	18,7%	-2.624bps
TS lợi nhuận ròng	-7,7%	-5,2%	-251bps	16,6%	-2.432bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	-7,7%	-5,2%	-251bps	16,6%	-2.432bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	2,7	2,6	0,1	3,2	-0,5
-Khoản phải thu	9,4	10,4	-0,9	19,3	-9,9
-Khoản phải trả	6,8	5,0	1,8	5,1	1,7
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	77,2%	87,4%	-1.019bps	96,3%	-1.911bps

Nguồn: CTCK Rông Việt; (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2023

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY23	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	23.922	-7%	-46%
Lợi nhuận gộp	2.042	n/a	-80%
EBIT	956	n/a	-90%
LNST	27	n/a	-99%

Nguồn: CTCK Rông Việt

Luận điểm Q1/2023:

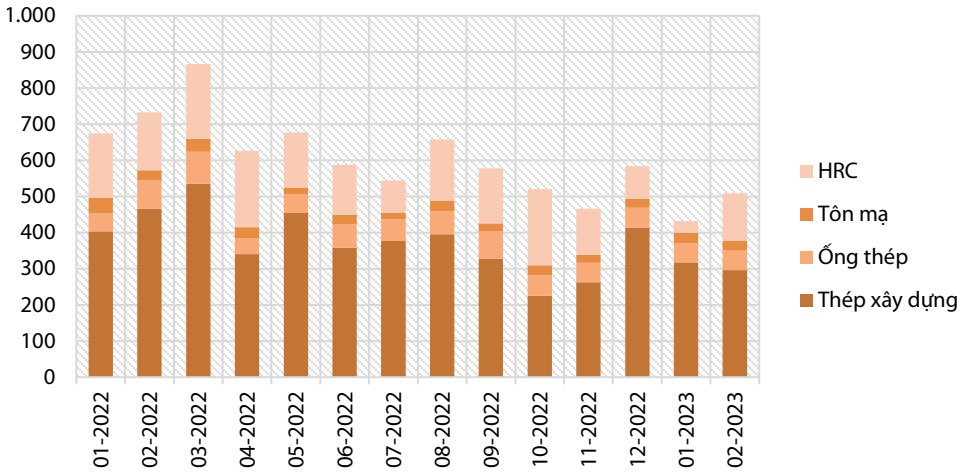
- Tồn kho giá thấp từ Q4 hỗ trợ biên gộp cho Q1/2023.
- Sản lượng thấp hơn Q4 do tháng Tết.
- Công suất huy động thấp do ngừng một số lò cao khiến chi phí khấu hao trên mỗi tấn sản phẩm tăng, cản trở sự phục hồi của hiệu quả hoạt động.
- Chi phí tài chính có thể giảm rõ rệt so với 3 quý liền trước do giảm nợ vay và tỷ giá ổn định.

Q4 2022: Doanh nghiệp đầu ngành không thể tránh khỏi dù nhận định được xu hướng thị trường

Sản lượng và giá đều giảm nhanh khiến HPG chịu lỗ gộp

Hoạt động xây dựng trong nước ngưng trệ trong tháng 10 và 11/2022 khiến sản lượng tiêu thụ giảm nhanh chóng. Trong Q4/2022, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, ống thép và tôn mạ lần lượt giảm 43%, 7% và 52% so với cùng kỳ năm 2021. Hoạt động giải ngân của các dự án xây lắp dân dụng, đặc biệt là từ nhóm nhà phát triển bất động sản lớn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi chính sách vĩ mô, khiến cho nhu cầu xây lắp âm ảm đạm trong mùa cao điểm thi công cuối năm, mặc dù giải ngân đầu tư công có chuyển biến tích cực.

Hình 1: Sản lượng kinh doanh của HPG (ngàn tấn)

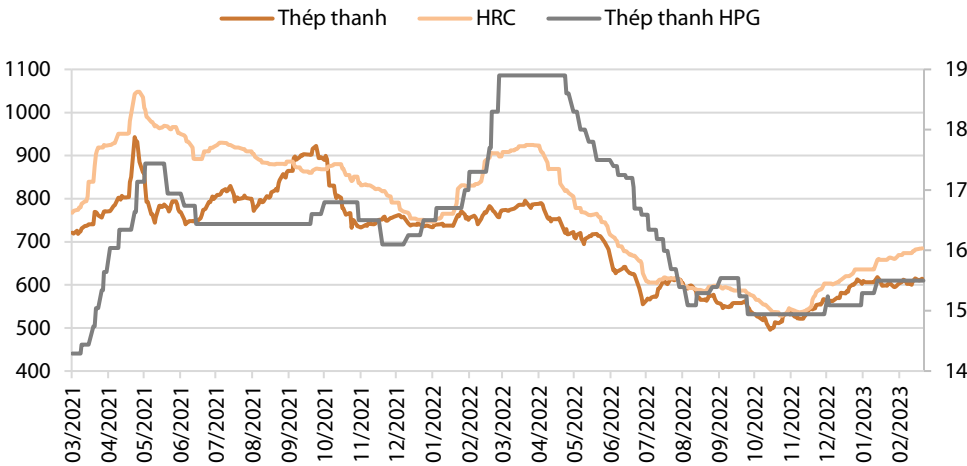


Nguồn: VSA, HPG, CTCK Rồng Việt. Sản lượng HRC tính theo sản lượng bán ra ngoài.

Tồn kho giảm, nhưng chưa phản ánh đúng kỳ vọng về môi trường kinh doanh

Giá thép thế giới và trong nước tiếp đà giảm mạnh từ Q3 là nguyên nhân khiến doanh nghiệp đầu ngành này chịu lỗ gộp, với biên gộp -3,4%, lần đầu tiên kể từ Q4/2008 khi khủng hoảng kinh tế tác động mạnh lên giá thép và lợi nhuận ngành thép. Mặc dù lãnh đạo doanh nghiệp đã công khai nhận định thị trường sẽ “thê thảm” trong Đại hội cổ đông, mức hàng tồn kho trong Q2 và Q3 không phản ánh kỳ vọng này. Cuối Q2, tồn kho của HPG được đẩy lên mức gần 58.000 tỷ đồng, cuối Q3 giảm còn gần 44.000 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng điều này dẫn đến tình trạng lỗ ròng trong Q3 và lỗ gộp trong Q4 của HPG.

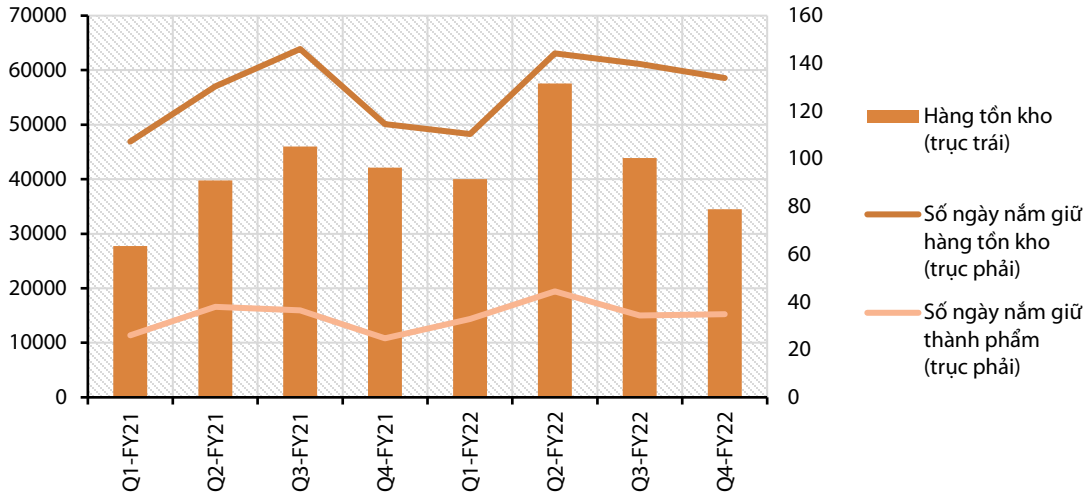
Hình 2: Giá thép thanh và HRC thế giới, giá thép thanh nội địa



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Cuối Q4, tồn kho của HPG đạt khoảng 34.000 tỷ đồng, đã bao gồm khoản 1.200 tỷ đồng trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, giảm gần 23.000 tỷ đồng so với cuối Q2. Chúng tôi cho rằng tuy mức giảm tuyệt đối khá lớn, chính sách mua hàng và tồn kho vẫn chưa đủ linh động. Mức tồn kho Q4 của HPG tương đương với 134 ngày nắm giữ, không giảm nhiều so với 144 ngày nắm giữ trong Q2, và vẫn cao hơn so với giai đoạn bán hàng tốt Q4/2021-Q1/2022 (115 và 110 ngày nắm giữ tồn kho). Trong đó, số ngày tồn kho thành phẩm duy trì đều đặn ở mức 25-44 ngày trong cả năm 2022, vì vậy chúng tôi kết luận rằng chính sách mua nguyên liệu của HPG có phần cứng nhắc và tích cực thái quá trong nửa đầu năm, dẫn đến việc lợi nhuận bị ăn mòn bởi cả sản lượng và giá giảm.

Hình 3: Tồn kho (tỷ đồng), số ngày nắm giữ hàng tồn kho và số ngày nắm giữ thành phẩm của HPG



Nguồn: HPG, CTCK Rồng Việt

Triển vọng Q1 2023 và cả năm 2023: Trông chờ vào hồi phục nhu cầu xây lắp trong nước

Chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng sản lượng tiêu thụ thép nội địa là yếu tố then chốt đối với tốc độ hồi phục lợi nhuận của HPG. Là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam, HPG chiếm 35% thị phần thép xây dựng nội địa, 29% thị phần ống thép, 8% thị phần tôn mạ (top 5), 42% thị phần thép cán nóng. Trên sản lượng tiêu thụ hợp nhất 7,2 triệu tấn thép, hơn 80% được bán cho thị trường trong nước. Như vậy, triển vọng lợi nhuận của HPG phụ thuộc phần nhiều vào tốc độ phục hồi nhu cầu thép nội địa.

Tiêu thụ hồi phục nhưng chưa đủ để tận dụng tối đa lợi thế kinh tế quy mô

HPG đang gặp thử thách về công suất huy động, điều hiếm thấy ở nhà sản xuất này. Cuối 2022, tiêu thụ thép yếu đi nhanh chóng khiến doanh nghiệp phải dừng 4 lò cao. Đầu năm 2023, theo số liệu từ Hiệp hội Thép và công bố của doanh nghiệp, công suất sản xuất thép thô của HPG đạt 416.000 tấn/tháng, tương đương công suất của 3 lò cao (100%) tại Hải Dương và 2 lò cao (50%) tại Dung Quất.

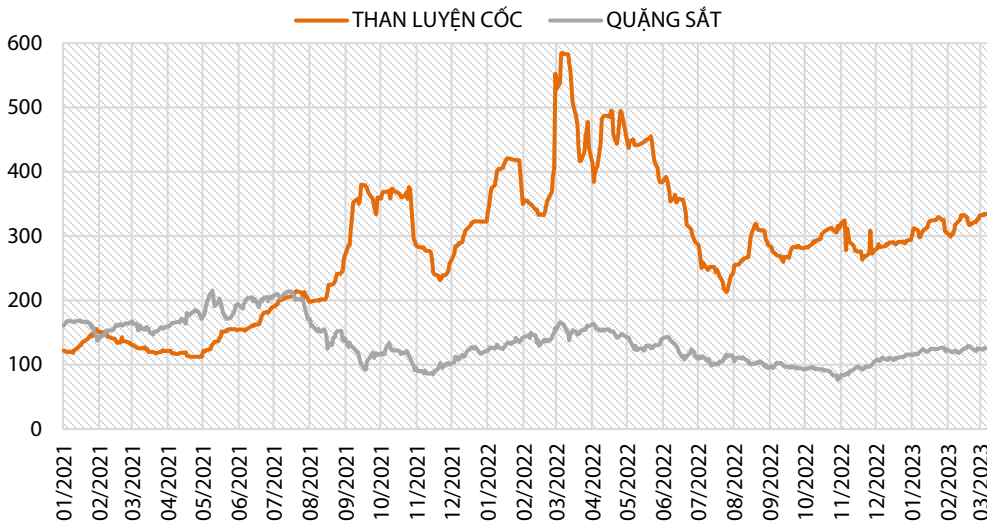
Hiện tại, tốc độ sản xuất thép thô đang thấp hơn tốc độ tiêu thụ khoảng 60.000 tấn/tháng, chúng tôi cho rằng HPG có thể mở thêm 1 lò cao tại Dung Quất với công suất huy động 50%. Việc mở lò cao còn lại theo chúng tôi phụ thuộc vào sức tiêu thụ HRC nội địa, cụ thể là nhu cầu ống thép trong những tháng còn lại của năm.

Tốc độ tiêu thụ thép hiện tại tương đương với khoảng 77% công suất thép thô thiết kế của HPG. Con số này không thấp so với mặt bằng chung ở cả Việt Nam và thế giới, nhưng chưa thể giúp HPG đạt mức biên lợi nhuận tối đa. Doanh nghiệp đang khấu hao khu liên hợp Dung Quất nhanh hơn, khiến tài sản cố định mảng thép của HPG đang được khấu hao đường thẳng ở mức khoảng 13 năm, vòng đời ngắn hơn so với một nhà máy thép thông thường có số năm hữu dụng khoảng 15-25 năm. Trong vài năm gần đây, gần như tất cả các lò cao mới đều được huy động tối đa công suất ngay từ khi đưa vào hoạt động, giúp cho định phí trên mỗi tấn sản phẩm giảm về mức thấp nhất, dự án mới có lời ngay từ những tháng đầu vận hành và giúp biên lợi nhuận của cả tập đoàn ổn định ở mức cao. Ngược lại, công suất huy động không đạt mức tối đa trong khi khấu hao nhanh các lò cao sẽ gây áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Nếu không sản xuất tiêu thụ ở mức 100% công suất thiết kế, việc đạt biên lợi nhuận gộp trên 20% hay biên lợi nhuận ròng trên 15% như trong quá khứ là điều không thể.

Giá nguyên liệu sẽ tiếp tục thử thách HPG trong năm 2023

Các nhà máy thượng nguồn vẫn đang chịu sức ép từ sự bất ổn của giá quặng và tình trạng khan hiếm than luyện cốc. Quặng biến động mạnh hơn thép thành phẩm và phụ thuộc tình hình cung cầu cục bộ, đặc biệt là lực cầu từ Trung Quốc và nguồn cung từ Úc và Brazil. Hơn nữa, giá than luyện cốc đã trải qua năm 2022 biến động dữ dội, có thời điểm tăng gấp đôi so với đầu năm (Hình 4). Đây là cách mà thị trường sản xuất thép phản ứng với xu hướng toàn cầu về đối phó với biến đổi khí hậu, khi các nước sản xuất than lớn đưa ra các chính sách thắt chặt đầu tư vào ngành năng lượng được cho là “bẩn” khiến một loạt tập đoàn khai khoáng tìm cách thoát vốn khỏi các mỏ than cũng như dòng tiền đầu tư mới bị chặn lại. Chúng tôi cho rằng, mặc dù các nhà tạo lập chính sách ý thức được ảnh hưởng của xu hướng này tới an ninh năng lượng toàn cầu, các nhà tiêu thụ than (bao gồm các nhà máy nhiệt điện than, các nhà sản xuất công nghiệp trong đó có nhóm sản xuất thép thô) vẫn sẽ gặp rủi ro lạm phát đẩy do nguồn cung bị siết chặt.

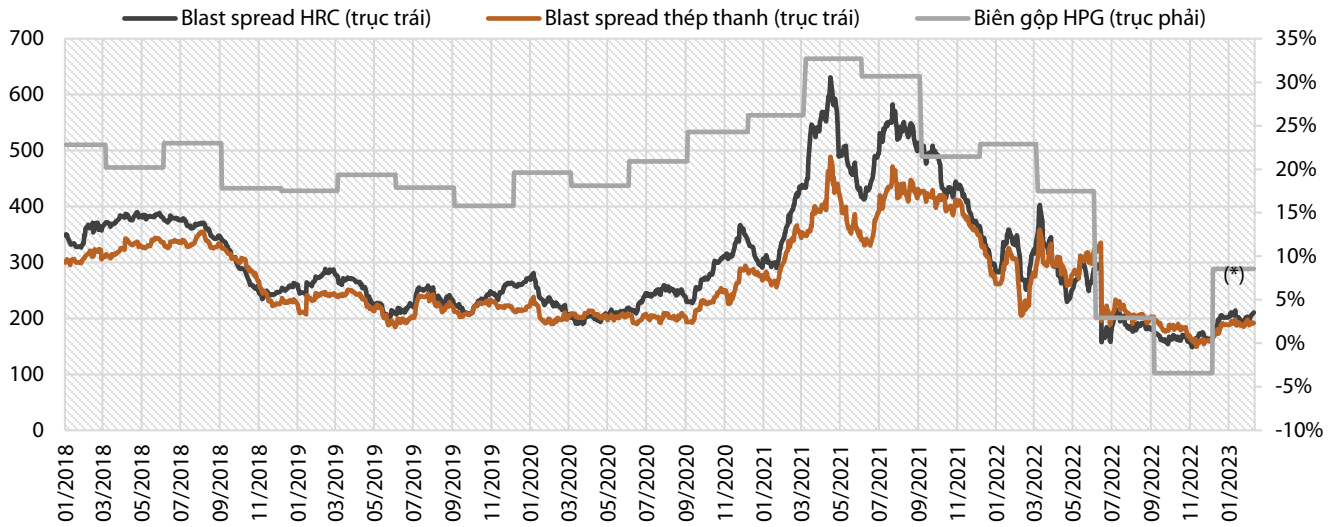
Hình 4. Giá quặng sắt và than luyện cốc (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi nhuận trong ngắn hạn, cụ thể là lợi nhuận hàng quý của HPG sẽ thất thường hơn, phụ thuộc vào độ linh động trong chính sách tồn kho. KQKD của HPG trong Q3 và Q4/2022, đặc biệt là biên lợi nhuận gộp cho thấy mức độ ảnh hưởng của biến động giá và chính sách mua nguyên liệu lên hiệu quả hoạt động. Biên lợi nhuận gộp Q3 giảm rất mạnh và về mức thấp nhất kể từ khi niêm yết và thậm chí lỗ gộp trong Q4, một phần rất lớn do biến động giá nguyên liệu mạnh hơn dự báo của doanh nghiệp.

Hình 5: Chênh lệch giá bán – giá nguyên liệu (blast spread, USD/tấn) và biên gộp theo quý của HPG



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính và tổng hợp. (*) Biên gộp Q1/2023 ước tính 9,0%

Đây là xu hướng không chỉ ở Việt Nam mà còn bao phủ toàn cầu, chính vì lý do giá nguyên vật liệu biến động thất thường và mạnh mẽ hơn. Tham khảo các tổ chức nghiên cứu thị trường và ước tính của chúng tôi cho thấy, biên lợi nhuận nói chung của các nhà sản xuất thép đang nằm mức thấp nhất trong 5 năm gần đây (Hình 5), sau khi đã vọt tăng trong năm 2021 và nửa đầu năm 2022 mang đến cho ngành sản xuất thép một giai đoạn lợi nhuận đột biến. Ví dụ, chênh lệch giữa giá bán và giá thành nguyên vật liệu, đại diện cho lợi nhuận trên mỗi tấn thép, đạt khoảng 160 USD cuối năm 2022 cho cả thép cây và HRC, giảm mạnh so với đầu năm (350-365 USD) và so với đỉnh năm 2021 (hơn 600 USD cho HRC và khoảng 490 USD cho thép cây).

Biến động giá nguyên liệu như thời gian gần đây đã thách thức chính sách tồn kho và chính sách phòng hộ giá nguyên liệu của HPG. Và khó khăn này sẽ còn kéo dài, khi các ngành có tính chu kỳ đang ở trong giai đoạn suy thoái. Khi các nhà máy buộc phải linh động trong hoạt động mua và tích trữ nguyên liệu, việc nắm bắt giá vốn cũng như dự báo lợi nhuận sẽ trở nên khó khăn hơn cho các nhà đầu tư quan tâm đến HPG. Như đã trình bày, việc giảm tồn kho nguyên liệu giúp doanh nghiệp tránh lỗ trong thời kì giá giảm, nhưng cũng đồng thời ăn mòn vào lợi nhuận khi giá nguyên liệu trong đà tăng.

Hồi phục lợi nhuận sẽ đi đôi với hồi phục sản xuất – tiêu thụ

Q1/2023, chúng tôi giả định quặng sắt đạt trung bình 127 USD/tấn, than luyện cốc 319 USD/tấn, giá thép cây trung bình 15.300 đồng/kg, giá HRC quốc tế trung bình 670 USD/tấn. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ hợp nhất của HPG đạt 1.343.000 tấn (-29% yoy), doanh thu 23.922 tỷ đồng (-46% yoy), và nhà máy Dung Quất huy động ở mức 50% công suất. Sản lượng kém trong tháng Tết và nhu cầu giảm mạnh so với cùng kỳ (cao điểm hoạt động xây dựng) khiến các định phí như khấu hao, chi phí quản lý & bán hàng, chi phí tài chính gây áp lực lên lợi nhuận, mặc dù tồn kho nguyên liệu giá thấp từ cuối năm và tăng giá nguyên liệu & thành phẩm trong cả Q1 phần nào hỗ trợ cho lợi nhuận. Tựu trung lại, lợi nhuận gộp của HPG có thể đạt trên 2.000 tỷ, tương đương biên gộp 9,0%, EBIT gần 1.000 tỷ đồng và LNST ước tính 27 tỷ đồng, vừa đủ thoát lỗ.

Dự phóng cho cả năm 2023, chúng tôi giả định HPG có thể huy động thêm 1 lò cao tại Dung Quất từ đầu Q2/2023 và duy trì công suất huy động 50% trong phần còn lại của năm. Việc vận hành lò cao còn lại, cũng như khả năng tăng huy động công suất sản xuất – tiêu thụ hợp nhất sẽ phụ thuộc nhiều vào tình hình thị trường, điều mà doanh nghiệp không thể kiểm soát. Vì vậy, dựa trên nhu cầu thị trường hiện tại mà chúng tôi cho là vẫn sẽ duy trì màu sắc ảm đạm cho tới hết năm, ước tính sản lượng hợp nhất của HPG đạt 5,9 triệu tấn, -18% so với năm 2022. Doanh thu dự phóng đạt 107.734 tỷ đồng, -24% so với năm ngoái. Với tốc độ sản xuất và tiêu thụ này, từ Q2/2023 HPG có thể cải thiện lợi nhuận sau thuế. Chi phí tài chính năm 2023 cũng được dự phóng giảm do tỷ giá được dự báo ổn định, lỗ tỷ giá đã thực hiện thấp hơn năm ngoái. Dự phóng LNST năm 2023 ở mức 8.764 tỷ đồng, cải thiện nhẹ so với LNST cả năm 2022.

					Tỷ đồng		Tỷ đồng			
KQ HĐKD	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F	BẢNG CĐKT	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F	
Doanh thu thuần	149.680	141.409	107.734	137.114	Tiền	22.471	8.325	9.696	13.666	
Giá vốn	108.571	124.646	91.211	113.710	Đầu tư tài chính ngắn hạn	18.236	26.268	31.871	21.042	
Lãi gộp	41.108	16.763	16.523	23.404	Các khoản phải thu	7.663	9.893	4.309	6.922	
Chi phí bán hàng	2.120	2.666	3.017	3.212	Tồn kho	42.134	34.491	36.216	35.391	
Chi phí quản lý	1.324	1.019	1.325	1.119	Tài sản ngắn hạn khác	3.650	1.538	1.615	1.696	
Thu nhập từ HĐTC	3.071	3.744	1.549	1.477	Tài sản cố định hữu hình	77.582	84.163	87.766	105.506	
Chi phí tài chính	3.732	7.027	4.267	3.227	Tài sản cố định vô hình	574	722	697	670	
Lợi nhuận khác	48	129	81	86	Đầu tư tài chính dài hạn	7	1	0	-1	
Lợi nhuận trước thuế	37.057	9.923	9.543	17.407	Tài sản dài hạn khác	4.510	4.907	5.152	5.410	
Thuế TNDN	2.536	1.479	822	2.253	TỔNG TÀI SẢN	176.827	170.307	177.322	190.301	
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	-39	-43	-45	Tiền hàng phải trả & ứng trước	27.971	13.824	18.242	21.269	
Lợi nhuận sau thuế	34.478	8.484	8.764	15.199	Vay và nợ ngắn hạn	43.748	46.749	44.411	46.385	
EBIT	37.664	13.078	12.181	19.072	Vay và nợ dài hạn	13.465	11.152	10.706	8.866	
EBITDA	43.741	19.893	20.162	28.497	Khoản phải trả ngắn hạn khác	532	686	699	713	
				%	Quý khen thưởng, phúc lợi	1.741	1.813	1.873	3.248	
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F	Quý khoa học công nghệ	0	0	0	0	
Tăng trưởng					TỔNG NỢ	87.456	74.223	75.931	80.483	
Doanh thu	66,1%	-5,5%	-23,8%	27,3%	Vốn đầu tư của CSH	47.941	61.359	61.350	61.350	
Lợi nhuận HĐKD	99,6%	-54,5%	1,4%	41,3%	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	
EBIT	120,0%	-65,3%	-6,9%	56,6%	Lợi nhuận giữ lại	41.763	33.834	39.164	47.637	
Lợi nhuận sau thuế	156,6%	-75,4%	3,3%	73,4%	Khoản thu nhập khác	-2	-21	-21	-21	
Tổng tài sản	35,4%	-3,7%	4,1%	7,3%	Quý đầu tư phát triển	924	835	835	835	
Vốn chủ sở hữu	53,4%	5,9%	5,5%	8,4%	TỔNG VỐN	90.626	96.007	101.328	109.801	
					Lợi ích cổ đông thiểu số	155	106	63	17	
Khả năng sinh lợi					CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2021	FY2022	FY2023E	FY2024F	
LN gộp / Doanh thu	27,5%	11,9%	15,3%	17,1%	EPS (đồng/cp)	7.246	1.371	1.417	2.457	
EBITDA/ Doanh thu	29,2%	14,1%	18,7%	20,8%	P/E (x)	6,5	12,3	14,4	8,3	
EBIT/ Doanh thu	25,2%	9,2%	11,3%	13,9%	BV (đồng/cp)	15.585	16.511	17.426	18.883	
LNST/ Doanh thu	23,0%	6,0%	8,1%	11,1%	P/B (x)	2,3	1,1	1,2	1,1	
ROA	19,5%	5,0%	4,9%	8,0%	DPS (đồng/cp)	500	500	0	500	
ROE	38,0%	8,8%	8,6%	13,8%	Tỷ suất cổ tức (%)	5,0%	1,2%	0,0%	2,5%	
Hiệu quả hoạt động					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân		
Vòng quay kh. phải thu	19,5	14,3	25,0	19,8	FCFF	22.900	50%	11.440		
Vòng quay HTK	2,6	3,6	2,5	3,2	P/B	19.000	50%	9.500		
Vòng quay kh. phải trả	3,9	9,0	5,0	5,3	Giá mục tiêu (đồng/cp)			20.950		
Khả năng thanh toán					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	Khuyến nghị	Thời gian		
Hiện hành	1,3	1,3	1,3	1,2	08/2022	33.000	MUA	Trung hạn		
Nhanh	0,7	0,8	0,8	0,6	12/2022	21.300	TÍCH LŨY	Trung hạn		
Cấu trúc tài chính										
Tổng nợ/ Vốn CSH	63,1%	60,3%	54,4%	50,3%						
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	48,3%	48,7%	43,8%	42,2%						

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BDS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Vật liệu xây dựng

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1531)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Ngân hàng

Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Trịnh Thị Thu Hoài
Analyst

hoai.ttt@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1545)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Bernard Lapointe
Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Hà Trinh
Senior Consultant

trinh.nh@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006 (1526)

Bùi Đặng Cát Khánh
Assistant

khanh.bdc@vdsc.com.vn
 + 84 28 6299 2006

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
 ☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn
 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

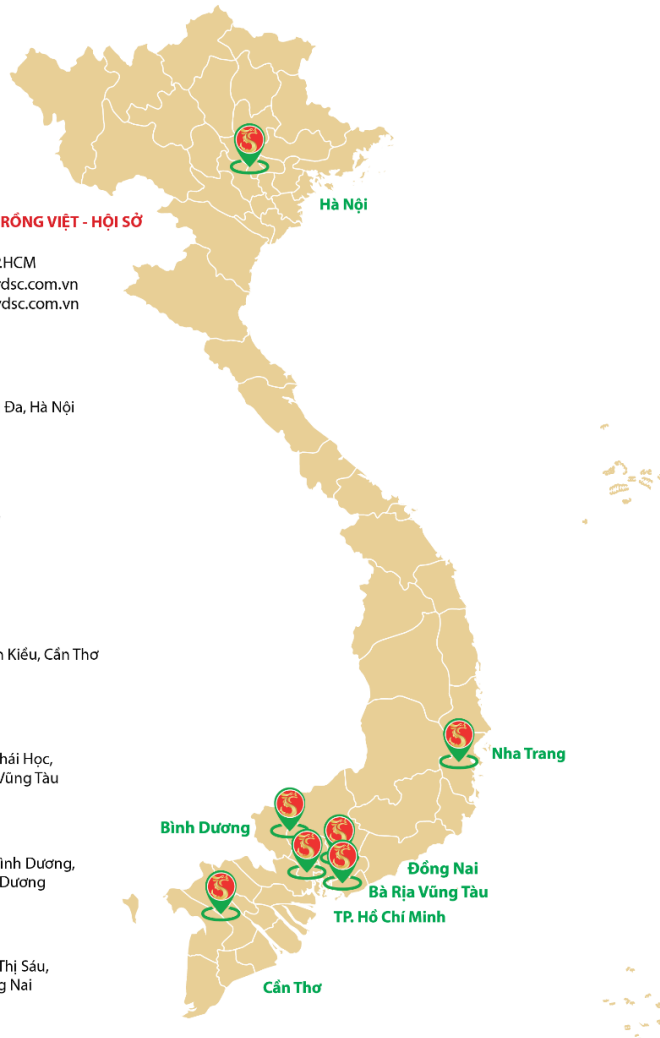
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các tổ chức, cá nhân bao gồm cả Rồng Việt Securities và các tổ chức, cá nhân có liên quan có thể sử dụng Bản báo cáo này như là một tài liệu tham khảo. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rồng Việt Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này. Bản báo cáo này do Bộ phận Phân tích của Rồng Việt Securities thực hiện một cách độc lập. Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rồng Việt Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rồng Việt Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rồng Việt Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rồng Việt Securities, 2023.**