

## CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

### Hưởng lợi từ giá thép tăng và nhu cầu cao tại thị trường nước ngoài

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q4-FY20 | Q3-FY20 | +/-qoq | Q4-FY19 | +/-yoy |
|--------------------|---------|---------|--------|---------|--------|
| Doanh thu thuần    | 3.418   | 3.376   | 1%     | 3.201   | 7%     |
| Lợi nhuận sau thuế | 154     | 83      | 86%    | 7       | 2.052% |
| EBIT               | 198     | 143     | 38%    | 47      | 323%   |
| Tỷ suất EBIT       | 5,8%    | 4,2%    | 154bps | 1,5%    | 432bps |

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

### KQKD 2020: Diễn biến giá HRC thuận lợi và nhu cầu phục hồi ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu đã thúc đẩy lợi nhuận

- Nhờ nhu cầu phục hồi, sản lượng bán hàng (SLBH) nửa cuối năm tăng 16% YoY, giúp bù đắp mức giảm 11% trong nửa đầu năm. SLBH cả năm 2020 vẫn ổn định khi ghi nhận mức tăng trưởng 3,0% YoY.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 2,8% năm 2019 lên 7,5% năm 2020 do giá HRC tăng lần lượt 19% QoQ và 18% QoQ trong Q3 và Q4, mức tăng cao nhất trong ba năm qua.
- Các kết quả bất ngờ trong nửa cuối năm đã đưa LNST cả năm lên mức 295 tỷ đồng, tăng 524% YoY.

### 2021: Giá thép và nhu cầu mạnh mẽ từ các thị trường châu Âu và Bắc Mỹ sẽ thúc đẩy lợi nhuận sau thuế trong ngắn hạn

Chúng tôi kỳ vọng NKG sẽ duy trì sản xuất với công suất tối đa trong năm 2021 và tiêu thụ được 800.000 tấn sản phẩm, tăng 14% YoY. Lượng đơn đặt hàng lớn từ thị trường châu Âu sẽ đảm bảo tiêu thụ hết sản lượng sản xuất của NKG trong 1H. Do giá thép tăng và mức lợi nhuận cao hơn ở các thị trường xuất khẩu, biên lợi nhuận gộp được dự báo đạt 8,5% trong 1H2021. Trong 2H, công ty có thể tăng sản lượng tiêu thụ tại thị trường trong nước và các thị trường xuất khẩu truyền thống để giảm sự phụ thuộc vào nhu cầu tại thị trường EU. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá HRC nhiều khả năng không tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm, khiến biên lợi nhuận gộp của NKG giảm xuống 4,3% trong 2H. Chúng tôi dự báo giá bán bình quân sẽ tăng 30%, cùng với mức tăng 14% của SLBH, khiến doanh thu tăng 48% YoY. Biên lợi nhuận gộp và LNST của NKG dự báo lần lượt đạt 6,7% và 514 tỷ đồng (+74% YoY).

### Quan điểm và Định giá

Chúng tôi cho rằng việc nắm bắt thành công cơ hội từ thị trường Châu Âu và Bắc Mỹ sẽ giúp NKG cải thiện cả sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận trong 1H2021. Trong nửa cuối năm 2021, công ty có khả năng nâng tỷ trọng sản lượng tiêu thụ tại thị trường trong nước nếu nhu cầu thị trường nước ngoài trở nên yếu hơn. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng NKG có thể đạt được mức lợi nhuận cao trong năm 2021 nhờ tăng trưởng sản lượng và giá HRC liên tục tăng.

Sử dụng mức P/B và P/E mục tiêu lần lượt là 1,1 lần và 9,5 lần, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của NKG đạt khoảng **24.700 đồng** mỗi cổ phiếu. Mặc dù LNST của NKG có thể tăng mạnh trong 1H, chúng tôi cho rằng triển vọng KQKD trong 2H tương đối bất định do giá thép biến động mạnh. Các nhà đầu tư "ngắn hạn" có thể cân nhắc mức giá mục tiêu của chúng tôi là 25.600 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp P/E. Với mức cổ tức tiền mặt là 300 đồng/cổ phiếu trong 12 tháng tới, tổng mức sinh lời là **+15%**, dựa trên giá đóng cửa ngày 25 tháng 3 năm 2021, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này.

## TÍCH LŨY +15%

|                      |        |
|----------------------|--------|
| Giá mục tiêu (VND)   | 24.700 |
| Giá thị trường (VND) | 21.700 |

Cổ tức tiền mặt (VND)\* 300

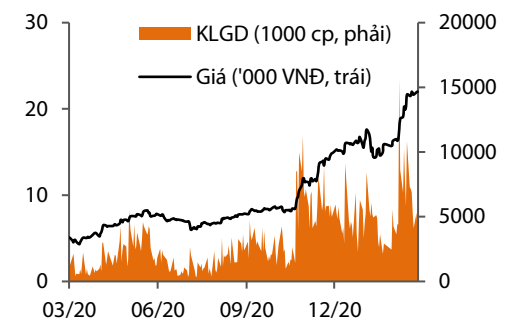
\* Dự kiến trong 12 tháng tới

### Thông tin cổ phiếu

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| Ngành                 | Vật liệu cơ bản |
| Vốn hóa (tỷ đồng)     | 3.895,8         |
| SLCPDLH               | 172,0           |
| KLGD TB 20 phiên      | 6.628,6         |
| Free Float (%)        | 50              |
| Giá cao nhất 52 tuần  | 22.650          |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 4.313           |
| Beta                  | 1,0             |

|                     | FY2019 | Hiện tại |
|---------------------|--------|----------|
| EPS                 | 260    | 1.623    |
| Tăng trưởng EPS (%) | -17,4  | 524,1    |
| EPS điều chỉnh      | 260    | 1.623    |
| P/E                 | 26,5   | 5,1      |
| P/B                 | 0,4    | 0,5      |
| EV/EBITDA           | 7,1    | 4,4      |
| Tỷ suất cổ tức (%)  | 0      | 4        |
| ROE (%)             | 1,6    | 9,3      |

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

|                                       |      |
|---------------------------------------|------|
| Hồ Minh Quang                         | 13,6 |
| Võ Hoàng Vũ                           | 11,1 |
| Giới hạn sở hữu của NĐTNN còn lại (%) | 87,4 |

### Phạm Minh Tú

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 1536

[tu.pm@vdsc.com.vn](mailto:tu.pm@vdsc.com.vn)

### Nguyễn Hà Trinh

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1551

[trinh.nh@vdsc.com.vn](mailto:trinh.nh@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4/2020**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)                | Q4-FY20 | Q3-FY20 | +/- (qoq) | Q4-FY19 | +/- (yoy) |
|-----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu                         | 3.418   | 3.376   | 1,3%      | 3.201   | 6,8%      |
| Lợi nhuận gộp                     | 307     | 242     | 26,8%     | 130     | 137,3%    |
| Chi phí bán hàng và quản lý       | 110     | 99      | 10,6%     | 83      | 32,6%     |
| Thu nhập HĐKD                     | 198     | 143     | 38,1%     | 47      | 322,9%    |
| EBITDA                            | 293     | 238     | 23,2%     | 159     | 84,0%     |
| EBIT                              | 198     | 143     | 38,1%     | 47      | 322,9%    |
| Chi phí tài chính                 | 54      | 73      | -25,3%    | 144     | -62,4%    |
| - Chi phí lãi vay                 | 49      | 56      | -12,4%    | 134     | -63,5%    |
| Khấu hao                          | 95      | 95      | 0,6%      | 112     | -15,3%    |
| Khoản mục không thường xuyên (*)  |         |         |           |         |           |
| Khoản mục bất thường (*)          |         |         |           |         |           |
| Lợi nhuận trước thuế              | 171     | 92      | 86,5%     | 7       | 2251,2%   |
| Lợi nhuận sau thuế                | 154     | 83      | 86,4%     | 7       | 2052,0%   |
| LNST điều chỉnh các khoản mục (*) | 154     | 83      | 86,4%     | 7       | 2052,0%   |

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4/2020**

| Chỉ tiêu                       | Q4-FY20 | Q3-FY20 | +/- (qoq) | Q4-FY19 | +/- (yoy) |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| <b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>   |         |         |           |         |           |
| TS lợi nhuận gộp               | 9,0%    | 7,2%    | 181bps    | 4,0%    | 495bps    |
| EBITDA/Doanh thu               | 8,6%    | 7,0%    | 152bps    | 5,0%    | 359bps    |
| EBIT/Doanh thu                 | 5,8%    | 4,2%    | 154bps    | 1,5%    | 432bps    |
| TS lợi nhuận ròng              | 4,5%    | 2,4%    | 206bps    | 0,2%    | 428bps    |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh   | 4,5%    | 2,4%    | 206bps    | 0,2%    | 428bps    |
| <b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b> |         |         |           |         |           |
| -Hàng tồn kho                  | 5,4     | 4,9     | 0,5       | 5,3     | 0,1       |
| -Khoản phải thu                | 9,4     | 10,6    | -1,2      | 14,8    | -5,3      |
| -Khoản phải trả                | 10,5    | 10,8    | -0,3      | 8,4     | 2,1       |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>             |         |         |           |         |           |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH           | 121,9%  | 148,1%  | -2.616bps | 135,3%  | -1.335bps |

Nguồn: CTCK Rồng Việt, (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1/2021**

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q1-FY21 | +/--qoq | +/-yoy |
|--------------------|---------|---------|--------|
| Doanh thu          | 4.360   | 27,6%   | 77,9%  |
| LN gộp             | 429     | 39,5%   | 102,3% |
| EBIT               | 313     | 58,6%   | 139,1% |
| LNST               | 256     | 66,2%   | 516,6% |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

- Chúng tôi dự báo doanh thu Q1 sẽ tăng 78% YoY do SLBH dự kiến tăng 35% YoY nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ EU và Bắc Mỹ. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng giá HRC trung bình hàng quý sẽ tăng 45% YoY.

- Biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng sẽ tăng từ 8,6% trong Q1/2020 lên 9,8% do giá HRC bình quân quý được dự báo tăng 20% QoQ trong Q1/2021, trong khi chỉ tăng 7% QoQ trong Q1/2020.

**Cập nhật**

**Lợi nhuận của NKG tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2020 nhờ giá HRC và sản lượng bán hàng tăng mạnh, chủ yếu tại các thị trường xuất khẩu.**

Do diễn biến giá HRC thuận lợi, biên lợi nhuận gộp trong nửa cuối năm 2020 tăng mạnh so với nửa đầu năm. Giá HRC đã tăng lần lượt 19% QoQ trong 3Q và 18% QoQ trong 4Q, sau khi chạm đáy trong 2Q. Giá HRC tăng đã cải thiện biên lợi nhuận gộp của NKG từ 4,6% trong 2Q lên lần lượt 7,2% trong 3Q và 9,0% trong 4Q.

SLBH phục hồi nhanh chóng nhờ nhu cầu tôn mạ tại các thị trường xuất khẩu và nhu cầu ống thép trong nước phục hồi nhanh chóng. Tổng sản lượng tiêu thụ của NKG trong 2H đạt 404.000 tấn, tăng 16% YoY, còn sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 18% YoY. Nguyên nhân chính đến từ việc hoạt động xây dựng trở lại mức bình thường sau giai đoạn dịch mới bùng phát và đơn hàng xuất khẩu từ các thị trường châu Âu tăng mạnh. Do đó, lợi nhuận của NKG đã tăng mạnh từ 47 tỷ đồng năm 2019 lên 295 tỷ đồng năm 2020.

**Nhu cầu mạnh mẽ từ các thị trường Châu Âu và Bắc Mỹ sẽ tiếp tục thúc đẩy SLBH và lợi nhuận của NKG trong 1H2021.**

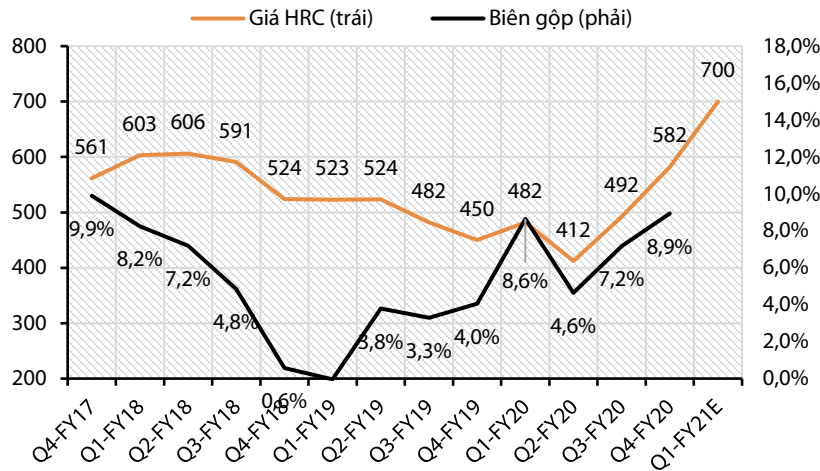
Sản lượng xuất khẩu sang Châu Âu và Bắc Mỹ dự kiến sẽ tăng mạnh khi NKG đã nhận đủ đơn hàng sản xuất cho đến tháng 6 năm 2021 từ các thị trường này. Điều này cho thấy nhu cầu là rất lớn khi NKG thường chỉ nhận được đơn đặt hàng trước từ 1 đến 2 tháng trong điều kiện thị trường bình thường. Nguyên nhân khiến tiêu thụ tôn mạ tại các thị trường trên đã bắt đầu tăng mạnh hơn trong 1Q đến từ những kỳ vọng về sự phục hồi của nền kinh tế sau có vắc-xin COVID-19. Về khả năng sinh lời, các thị trường châu Âu và Bắc Mỹ yêu cầu tiêu chuẩn chất lượng cao, do đó, hạn chế đáng kể nguồn cung và mang lại biên lợi nhuận gộp cao hơn. Bên cạnh đó, giá thép dẹt giữa Việt Nam và các thị trường này có sự chênh lệch lớn, hỗ trợ biên lợi nhuận của các nhà xuất khẩu. Thị phần của thị trường châu Âu và Bắc Mỹ hiện đã chiếm khoảng 80% - 90% tổng sản lượng xuất khẩu của NKG.

Khả năng sinh lời của NKG sẽ tiếp tục được cải thiện so với 2H2020 do xuất khẩu sang các thị trường phát triển mang lại biên lợi nhuận gộp hấp dẫn hơn so với các thị trường truyền thống và sản lượng xuất khẩu đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu của NKG. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của NKG tại các thị trường xuất khẩu đạt từ 9% đến 12%. Trước mắt, công ty sẽ ưu tiên các đơn hàng xuất khẩu và chỉ duy trì tỷ trọng bán hàng trong nước ở mức 30% - 40%, thấp hơn so với mức 58% của năm 2020.

**NKG có thể duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2021**

Chúng tôi dự báo LNST của NKG trong 1Q sẽ tăng 66% QoQ nhờ diễn biến giá HRC thuận lợi và sản lượng tiêu thụ duy trì ở mức cao. Giá HRC trung bình quý ước tính tăng khoảng 20% QoQ trong 1Q, mức tăng này sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của NKG đạt khoảng 9,8%, cao hơn mức 9,0% trong 4Q2020. Bên cạnh đó, xuất khẩu nhiều hơn sang các thị trường phát triển, như Châu Âu và Bắc Mỹ, giúp khả năng sinh lời được cải thiện. Do các nhà máy sẽ hoạt động hết công suất cho đến tháng 6, sản lượng bán ra của NKG có thể đạt 400.000 tấn trong 1H, tăng trưởng 35% YoY.

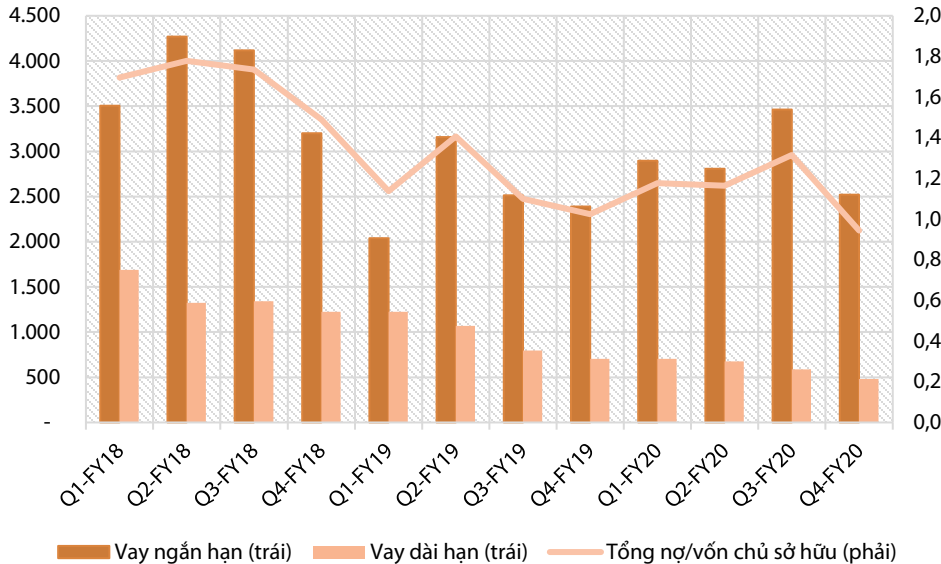
**Hình 1: Giá HRC trung bình quý và biên gộp của NKG**



Nguồn: Bloomberg, NKG

Dù phụ thuộc nhất định vào biến động giá HRC, chúng tôi cho rằng trong trường hợp giá thép giảm trong năm 2021, biên lợi nhuận gộp của NGK sẽ không bị ảnh hưởng mạnh như trong giai đoạn 2018-2019. Trong giai đoạn cuối năm 2018 và đầu năm 2019, lượng hàng tồn kho lớn được tích lũy ở mức giá cao đã khiến biên lợi nhuận gộp chạm đáy khoảng 0% trong giai đoạn Q4/2018 - Q1/2019, cùng với gánh nặng chi phí lãi vay lớn, khiến lợi nhuận của NGK giảm mạnh. Tuy nhiên, công ty này hiện duy trì thời gian tồn kho chỉ hai tháng, thấp hơn so với khoảng ba tháng trong giai đoạn 2018-2019, và phần lớn đã đối ứng với đơn đặt hàng, như đã đề cập ở trên. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu hiện tại chỉ ở mức 0,9 lần, thấp hơn đáng kể so với mức 1,8 trong năm 2018. Chi phí lãi vay cũng giảm về mức 222 tỷ đồng vào năm 2020 và dự kiến tiếp tục giảm 7% YoY xuống còn 207 tỷ đồng vào năm 2021. Tóm lại, chúng tôi tin rằng công ty đã thực hiện nhiều biện pháp thận trọng nhằm giảm rủi ro giá hàng hóa.

**Hình 2: Vay nợ ngắn & dài hạn (tỷ đồng) và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (lần)**



Nguồn: NGK, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi kỳ vọng LNST của NGK sẽ đạt 514 tỷ đồng trong năm 2021, tăng 74% YoY, chủ yếu đến trong 1H2021. Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định rằng giá HRC trung bình năm 2021 đạt 650 USD/tấn. Trong khi đó, NGK đặt mục tiêu LNST là 600 tỷ đồng, tăng 103% so với kết quả năm 2020. Kế hoạch này được đưa ra dựa trên giả định giá HRC là 700 USD/tấn vào năm 2021, mức chúng tôi cho rằng tương đối cao. Bên cạnh đó, công ty cũng kỳ vọng hoạt động xuất khẩu sẽ đóng góp khoảng 70% vào tổng lợi nhuận ròng.

NGK chưa có kế hoạch bán lô đất 32 ha tại khu công nghiệp Mỹ Xuân B, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu vào năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính công ty có thể thu được khoản lợi nhuận lớn nếu bán lô đất này. Theo giá thị trường, giá đất khu công nghiệp trên đang ở mức khoảng 100 USD/m<sup>2</sup>, trong khi giá mua của công ty chỉ khoảng 45 USD/m<sup>2</sup>. Do đó, LNST chưa thực hiện từ lô đất này xấp xỉ 330 tỷ đồng.

**Nhà kho mới mang lại tiềm năng tăng trưởng về sản lượng sản xuất tôn mạ vào cuối năm 2021.**

NGK có kế hoạch đầu tư 250 tỷ đồng để xây dựng nhà kho mới tại Bình Dương, và dự kiến hoàn thành nhà kho này vào giữa quý 3 năm 2021. Nhà kho mới sẽ giúp nhà máy tại Bình Dương có thêm không gian sản xuất, từ đó, công ty có thể đẩy mạnh sản lượng tôn mạ lên khoảng một triệu tấn/năm. Hiện tại, do chưa có kế hoạch mở rộng công suất dây chuyền cán nguội, công ty phải nhập CRC từ bên ngoài để đạt sản lượng sản xuất tôn mạ trên.

Chúng tôi cho rằng công ty sẽ không gặp khó khăn trong việc tài trợ vốn cho dự án này. Do tỷ trọng xuất khẩu lớn hơn, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được kỳ vọng sẽ cải thiện. Trong các đơn hàng xuất khẩu, công ty chỉ mất từ hai đến ba tuần để nhận được khoản thanh toán, trong khi, thời gian thu tiền từ khách hàng tại thị trường trong nước là khoảng 30-35 ngày. Năm 2021, NGK được dự báo sẽ khấu hao khoảng 390 tỷ đồng và thu về 500 tỷ đồng LNST, trong khi đầu tư vào vốn lưu động và tài sản cố định chỉ lần lượt 650 tỷ đồng và 250 tỷ đồng.

**Định giá**

Để ước tính giá trị cổ phiếu NKG, chúng tôi sử dụng phương pháp PE và PB với tỷ trọng lần lượt là 70% và 30%. Chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 9,5 lần và EPS 2021 ước tính đạt khoảng 2.681 đồng. Mức P/B mục tiêu của NKG là 1,1 lần do công ty đang sử dụng tài sản một cách hiệu quả và giá thị trường của một số tài sản đã cao đáng kể so với giá trị sổ sách, chẳng hạn như quyền sử dụng đất tại khu công nghiệp Mỹ Xuân B. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho mỗi cổ phiếu NKG là **24.700 đồng** và khuyến nghị **Tích lũy** cổ phiếu này.

| KQ HĐKD                     | tỷ đồng    |            |              |            |
|-----------------------------|------------|------------|--------------|------------|
|                             | 2019       | 2020       | 2021E        | 2022F      |
| Doanh thu thuần             | 12.177     | 11.560     | 17.112       | 15.825     |
| Giá vốn                     | 11.835     | 10.690     | 15.970       | 15.003     |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>342</b> | <b>869</b> | <b>1.143</b> | <b>822</b> |
| Chi phí bán hàng            | 210        | 268        | 350          | 315        |
| Chi phí quản lý             | 69         | 92         | 104          | 96         |
| Thu nhập tài chính          | 107        | 89         | 116          | 120        |
| Chi phí tài chính           | 275        | 281        | 234          | 259        |
| Lợi nhuận khác              | 195        | 4          | 0            | 0          |
| LN/(lỗ) từ LD LK            | 0          | 0          | 0            | 0          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>90</b>  | <b>321</b> | <b>571</b>   | <b>272</b> |
| Thuế TNDN                   | 43         | 25         | 57           | 33         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 0          | 0          | 0            | 0          |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>47</b>  | <b>295</b> | <b>514</b>   | <b>238</b> |
| EBIT                        | 63         | 509        | 689          | 411        |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH           | %     |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                            | 2019  | 2020  | 2021E | 2022F |
| <b>Tăng trưởng</b>         | %     |       |       |       |
| Doanh thu                  | -17,8 | -5,1  | 48,0  | -7,5  |
| Lợi nhuận HĐKD             | -37,8 | 75,5  | 22,1  | -25,7 |
| EBIT                       | -83,9 | 710,8 | 35,3  | -40,4 |
| Lợi nhuận sau thuế         | -17,4 | 524,1 | 73,8  | -53,6 |
| Tổng tài sản               | -0,7  | -6,5  | 18,8  | -7,2  |
| Vốn chủ sở hữu             | 1,5   | 5,4   | 13,6  | 3,7   |
| <b>Khả năng sinh lợi</b>   | %     |       |       |       |
| LN gộp / Doanh thu         | 2,8   | 7,5   | 6,7   | 5,2   |
| EBITDA / Doanh thu         | 4,1   | 7,7   | 6,3   | 5,1   |
| EBIT / Doanh thu           | 0,5   | 4,4   | 4,0   | 2,6   |
| LNST / Doanh thu           | 0,4   | 2,6   | 3,0   | 1,5   |
| ROA                        | 0,6   | 3,9   | 5,7   | 2,9   |
| ROE                        | 1,6   | 9,3   | 14,2  | 6,4   |
| <b>Hiệu quả hoạt động</b>  | (lần) |       |       |       |
| Vòng quay kh. phải thu     | 13,9  | 8,0   | 14,3  | 13,8  |
| Vòng quay HTK              | 4,6   | 5,0   | 4,4   | 4,3   |
| Vòng quay kh. phải trả     | 6,2   | 8,1   | 8,4   | 9,7   |
| <b>Khả năng thanh toán</b> | (lần) |       |       |       |
| Hiện hành                  | 1,0   | 1,1   | 1,2   | 1,4   |
| Nhanh                      | 0,4   | 0,6   | 0,5   | 0,5   |
| <b>Cấu trúc tài chính</b>  | %     |       |       |       |
| Tổng nợ / Vốn CSH          | 102,5 | 94,4  | 93,4  | 78,5  |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH     | 79,2  | 79,2  | 79,4  | 67,7  |
| Vay dài hạn / Vốn CSH      | 23,3  | 15,2  | 14,0  | 10,8  |

| BẢNG CĐKT                       | tỷ đồng      |              |              |              |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 | 2019         | 2020         | 2021E        | 2022F        |
| Tiền                            | 76           | 219          | 591          | 395          |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn       | 702          | 370          | 333          | 432          |
| Các khoản phải thu              | 877          | 1.439        | 1.199        | 1.148        |
| Tồn kho                         | 2.589        | 2.150        | 3.626        | 3.495        |
| Tài sản ngắn hạn khác           | 191          | 95           | 76           | 84           |
| Tài sản cố định hữu hình        | 3.260        | 2.936        | 2.806        | 2.435        |
| Tài sản cố định vô hình         | 247          | 249          | 242          | 236          |
| Đầu tư tài chính dài hạn        | 48           | 23           | 23           | 23           |
| Tài sản dài hạn khác            | 74           | 63           | 66           | 69           |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>             | <b>8.064</b> | <b>7.544</b> | <b>8.961</b> | <b>8.317</b> |
| Khoản phải trả ngắn hạn         | 1.904        | 1.317        | 1.903        | 1.542        |
| Vay và nợ ngắn hạn              | 2.389        | 2.520        | 2.869        | 2.540        |
| Vay và nợ dài hạn               | 703          | 482          | 507          | 405          |
| Khoản phải trả dài hạn          | 2            | 2            | 2            | 2            |
| Quý khen thưởng, phúc lợi       | 49           | 41           | 67           | 79           |
| Quý khoa học công nghệ          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>TỔNG NỢ</b>                  | <b>5.048</b> | <b>4.362</b> | <b>5.346</b> | <b>4.567</b> |
| Vốn đầu tư của CSH              | 2.586        | 2.586        | 2.586        | 2.586        |
| Cổ phiếu quỹ                    | 0            | -78          | -78          | -78          |
| Lợi nhuận giữ lại               | 356          | 576          | 984          | 1.108        |
| Khoản thu nhập khác             | 36           | 37           | 37           | 37           |
| Quý đầu tư phát triển           | 39           | 60           | 85           | 97           |
| <b>TỔNG VỐN</b>                 | <b>3.017</b> | <b>3.181</b> | <b>3.614</b> | <b>3.750</b> |
| <b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b> | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ    |        |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
|                    | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022F  |
| EPS (đồng/cp)      | 118    | 1.101  | 2.681  | 1.244  |
| P/E (x)            | 26,5   | 5,1    | 8,1    | 17,5   |
| BV (đồng/cp)       | 16.576 | 17.479 | 19.859 | 20.603 |
| P/B (x)            | 0,4    | 0,5    | 1,1    | 1,1    |
| DPS (đồng/cp)      | 0      | 300    | 300    | 500    |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 0,0    | 2,0    | 1,4    | 2,3    |

| Mô hình định giá | Giá    | Tỷ trọng | Bình quân |
|------------------|--------|----------|-----------|
| PE               | 25.491 | 70%      | 17.844    |
| PB               | 22.719 | 30%      | 6.816     |

**Target price 24.700**

| Lịch sử định giá | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | Thời gian |
|------------------|--------------|-------------|-----------|
| 06/11/2015       | 8.947        | Trung lập   | Trung hạn |
| 01/11/2016       | 30.466       | Mua         | Trung hạn |
| 19/07/2017       | 39.800       | Mua         | Trung hạn |
| 31/08/2018       | 18.000       | Mua         | Trung hạn |

## 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% |

### GỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, 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.

## KHOİ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
*Head of Research*  
lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Nguyễn Hà Trinh**  
*Senior manager*  
trinh.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1551)  
• Xây dựng  
• Năng lượng

**Đỗ Thanh Tùng**  
*Manager*  
tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Bán lẻ  
• Thực phẩm & Đồ uống  
• Hàng không  
• Logistics

**Phạm Thị Tố Tâm**  
*Manager*  
tam.ptt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Dệt may  
• Thủy sản  
• Phân bón

**Bùi Huy Hoàng**  
*Analyst*  
hoang.bh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1514)  
• Ô tô & Phụ tùng  
• Nông dŭc  
• BĐS Khu công nghiệp

**Phạm Minh Tú**  
*Analyst*  
tu.pm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1536)  
• Thép  
• Dŭc

**Nguyễn Ngọc Thảo**  
*Analyst*  
thao.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)  
• Tiện ích công cộng

**Trần Hoàng Thế Kiệt**  
*Analyst*  
kiet.tht@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1528)  
• Bất động sản dân dụng  
• Thị trường

**Nguyễn Ngọc Thành**  
*Analyst*  
thanh.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1535)  
• Ngân hàng

**Trần Thị Hà My**  
*Senior Consultant*  
my.tth@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006  
• Kinh tế vĩ mô

**Bernard Lapointe**  
*Senior Consultant*  
bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

**Trần Thị Ngọc Hà**  
*Assistant*  
ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Trương Thị Thảo Vi**  
*Assistant*  
vi.ttt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1517)

**HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH**

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du  
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ +84 28 6299 2006  
☎ +84 28 6299 7986  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,  
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ +84 24 6288 2006  
☎ +84 24 6288 2008  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH NHA TRANG**

50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ +84 258 3820 006  
☎ +84 258 3820 008  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**

95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An,  
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

☎ +84 292 381 7578  
☎ +84 292 381 8387  
✉ info@vpsc.com.vn  
🌐 www.vpsc.com.vn



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 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. Rong Viet 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.

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 Rong Viet 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2021.**