



TÔN HOA SEN

Mái ấm gia đình Việt

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

**CTCP Tập đoàn
Hoa Sen**

**Thương hiệu
của
Quốc Gia**

Dương Thiên Chí

Chi.duongthien@mbs.com.vn

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

Luận điểm đầu tư

Hưởng lợi từ làn sóng phục hồi kinh tế trong nước và toàn cầu: sản lượng tiêu thụ thép trong năm tài chính 2021 ghi nhận hơn 2.2 triệu tấn tăng trưởng gần 41% YoY, trong đó tôn mạ đạt hơn 1.8 triệu tấn tăng 47% YoY và ống thép đạt hơn 471 nghìn tấn tăng gần 20% YoY. Sản lượng xuất khẩu đạt gần 1.3 triệu tấn tăng 84.2% YoY, đóng góp chủ yếu bởi các sản phẩm tôn mạ đạt 1.24 triệu tấn. Tận dụng đà phục hồi nhu cầu trong nước chúng tôi kỳ vọng Hoa sen sẽ tăng trưởng tiêu thụ trong năm tài chính 2022 đạt gần 2,4 triệu tấn tăng trưởng 5% YoY.

Kiểm soát giá bán tốt trong tình trạng giá nguyên vật liệu gia tăng: Mặc dù doanh thu trong năm 2019 và 2020 có mức tăng trưởng âm (2019: -18.6%; 2020: -1.8%) nhưng doanh thu năm tài chính 2021 đạt gần 49 nghìn tỷ đồng tăng trưởng gần 77% YoY. Chứng tỏ doanh nghiệp đã kiểm soát tốt về việc tăng giá bán bù đắp cho việc tăng giá nguyên liệu đầu vào trong tình cảnh đại dịch toàn cầu diễn ra.

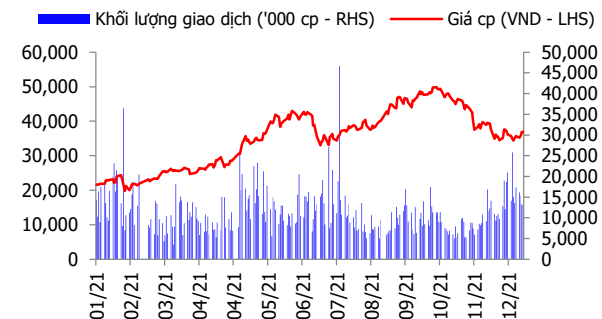
Biên lợi nhuận cải thiện: Trong năm 2020, biên LN gộp tăng lên mức 16.8% sau 2 năm liên tiếp giảm (2019: 11.4%, 2018: 11.5%). Ghi nhận trong 5 năm gần đây, vào thời điểm thuận lợi, biên lợi nhuận gộp của HSG đạt 16.9% năm 2017. Tuy nhiên sang năm 2021, biên lợi nhuận gộp đã cải thiện vượt trội ở mức 18.2%.

Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ kinh tế vĩ mô phục hồi: nền kinh tế trong giai đoạn phục hồi và lãi suất duy trì thấp và ổn định, đầu tư công tăng trưởng trong những năm tới và tỷ lệ sử dụng thép trên đầu người của Việt Nam vẫn ở mức tương đối thấp.

Rủi ro : Rủi ro chung đối với thép Việt Nam: (1) tính chất biến động chu kỳ và ngắn hạn của giá thép và giá quặng sắt; (2) rủi ro từ chính sách sản xuất thép của chính phủ Trung Quốc; (3) cạnh tranh trong nước do các DN gia tăng năng lực sản xuất; và (4) thuế suất áp lên sản phẩm xuất khẩu.

Định giá : Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu HSG với giá mục tiêu 44,700 đồng/CP tức upside 20% so với thị giá.

Biểu đồ giá cổ phiếu



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HSG	-7%	-21%	71%
VNIndex (%)	1%	11%	33%

	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	Tỷ VND	27,531	48,727	48,414	49,768	50,265
EBIT	Tỷ VND	1,946	5,103	4,217	4,395	4,431
LNST	Tỷ VND	1,153	4,313	3,188	3,336	3,396
EPS (VND)	VND	2,496	8,589	6,043	6,324	6,438
Tăng trưởng EPS (%)	%	226%	244%	-30%	5%	2%
P/E (x)	Lần	8.9	5.2	7.3	7.0	6.9
EV/EBITDA (x)	Lần	5.5	5.5	4.7	4.0	3.4
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	VND	0	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	%	0%	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	Lần	1.5	2.0	1.6	1.3	1.1
ROE (%)	%	17%	40%	23%	19%	16%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	124%	63%	56%	47%	40%

Nguồn: MBS Research

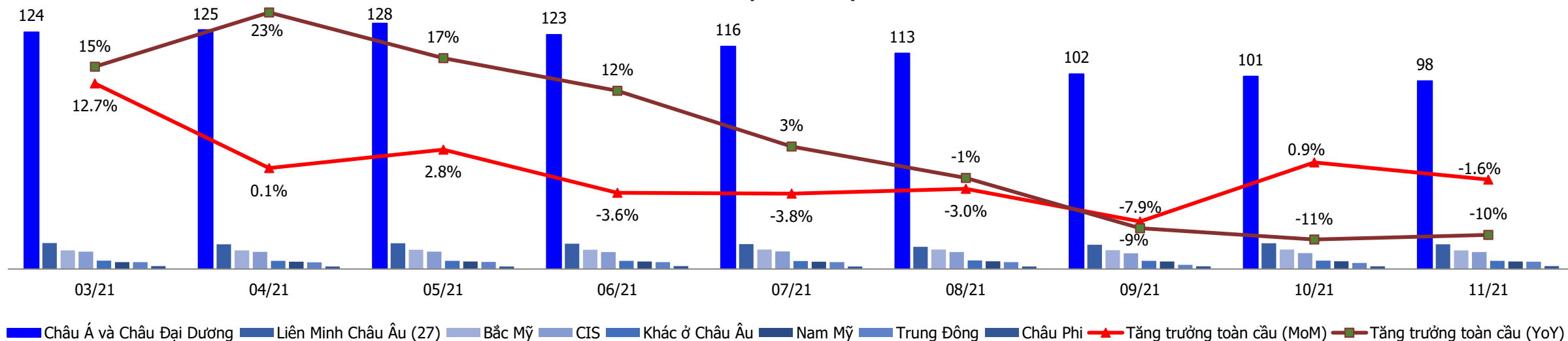
Ngày báo cáo	30-12-2021
Thị giá ngày báo cáo	36,900 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	44,700 VND/cp
Tăng / giảm (%)	20%
Mã Bloomberg	HSG VN
Vốn hóa	18,209 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 19,864 – VND 49,850
KLGDBQ	397 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	8%

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

Tổng quan sản xuất khu vực toàn cầu

- Mặc dù tốc độ tiêm chủng trên toàn thế giới đang dần được bao phủ, nhưng tốc độ lây lan cao của biến thể mới Omicron đang gây ra nhiều lo ngại trên toàn cầu. Sản lượng sản xuất thép ở đa số các khu vực toàn cầu đang có dấu hiệu phục hồi trong tháng 10 so với tháng trước liền kề nhưng tiếp tục có dấu hiệu suy giảm trong tháng 11.
- Nhu cầu thép tại các quốc gia Châu Âu đã bắt đầu phục hồi từ nửa cuối năm 2020, tất cả các lĩnh vực sử dụng thép tại các quốc gia này đang có dấu hiệu phục hồi tích cực mặc dù tình hình dịch bệnh vẫn còn đang tiếp tục diễn ra. Điển hình là nền kinh tế nước Anh đang có số ca nhiễm về biến thể Omicron cao kỷ lục.
- Dù chiến dịch tiêm chủng ở một số nước châu Á được khởi động sau châu Âu và Mỹ, một phần do khó tiếp cận nguồn cung, tốc độ triển khai tiêm vaccine ở khu vực nhanh chóng bất tốc trong những tháng gần đây. Điều này dẫn đến tình hình dịch bệnh ở các nước tại Châu Á đã duy trì tỷ lệ lây nhiễm thấp và dần mở cửa thích ứng với bình thường mới. Nhu cầu thép vẫn có dấu hiệu tích cực nhờ các chương trình cơ sở hạ tầng và thương mại toàn cầu của chính phủ đang được phục hồi.
- Sự phục hồi của khu vực ASEAN được dự kiến sẽ chỉ ở mức trung bình do các dự án cơ sở hạ tầng bị trì hoãn cũng như sự di chuyển lao động bị hạn chế. Trong năm 2020, các quốc gia ở Mỹ Latinh bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch dẫn đến nhu cầu về thép có dấu hiệu không được khả quan. Theo dự báo trong năm 2022 tăng trưởng của các khu vực này có thể bị suy yếu do tác động từ các vấn đề cơ cấu phức tạp bao gồm lạm phát cao, thâm hụt tài khóa gia tăng và bất ổn chính trị.

Sản xuất thép các khu vực toàn cầu



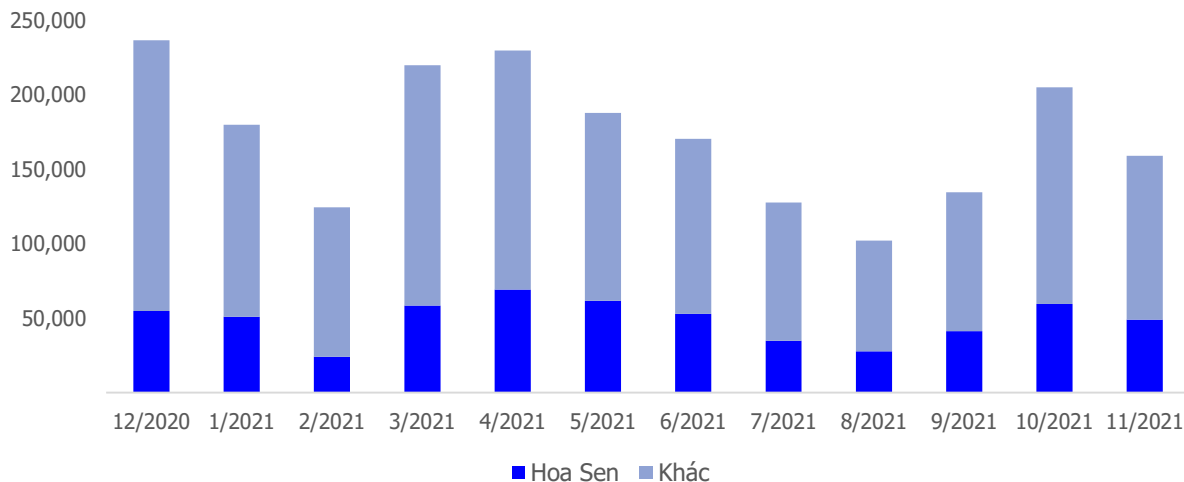
Nguồn: worldsteel, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

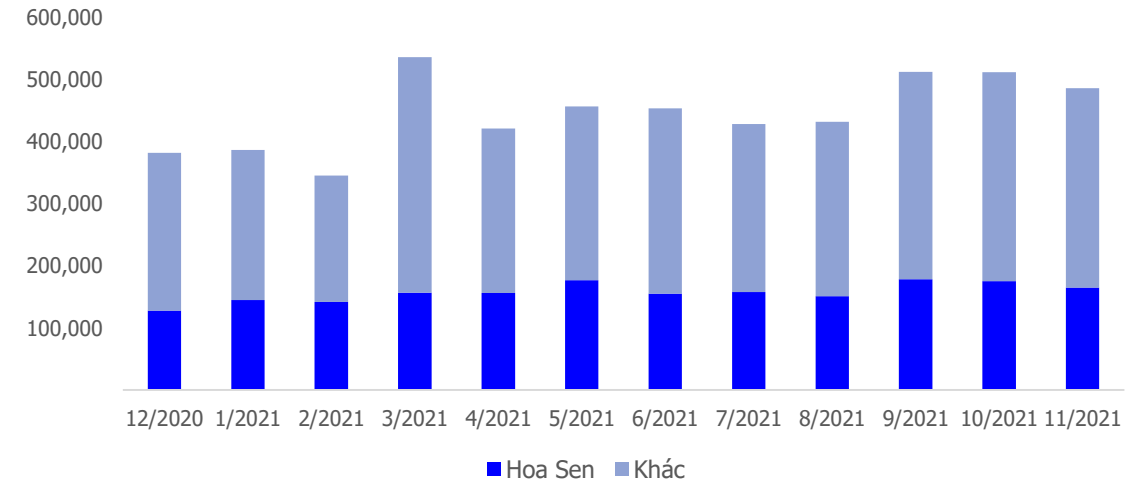
Sản lượng tiêu thụ tôn mạ HSG

- Tôn mạ là sản phẩm chủ lực của tập đoàn Hoa Sen trong suốt khoảng thời gian hoạt động vừa qua. Thị phần tiêu thụ luôn dao động từ mức 35-40% toàn thị trường Việt Nam. Trong giai đoạn bùng nổ của thị trường thép toàn cầu, Hoa Sen đã nhanh chóng tăng mạnh về sản lượng tiêu thụ tôn mạ kéo dài đến tháng 11/2021 đạt tổng sản lượng tiêu thụ cho cả năm tài chính 2021 là 1,8 triệu tấn tăng trưởng 48% YoY. Tình hình giãn cách xã hội kéo dài gần như toàn bộ thời gian Q4/2021 ở các tỉnh phía Nam khiến sản lượng tiêu thụ nội địa bị ảnh hưởng nặng nề với mức tăng trưởng âm -43.6% YoY và -53.5% QoQ.
- Sản lượng xuất khẩu chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng sản lượng tiêu thụ của Hoa Sen, đây là điểm mạnh và là lợi thế của Hoa Sen khi quốc gia sản xuất thép hàng đầu thế giới là Trung Quốc đang theo hạn chế sản xuất nhằm giảm khí thải CO2 với mục tiêu môi trường của chính phủ nước này.

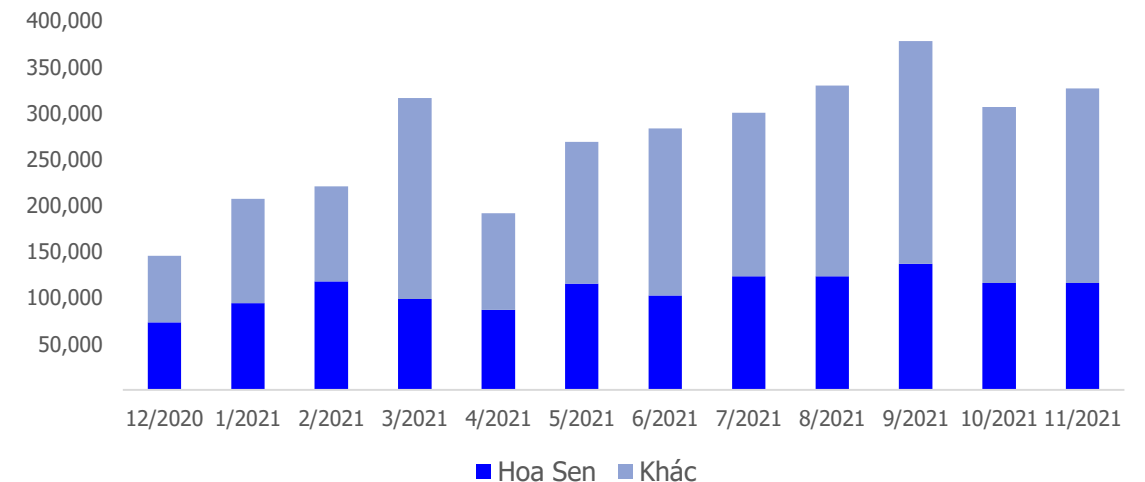
Tiêu thụ tôn mạ nội địa



Tổng tiêu thụ tôn mạ



Tiêu thụ tôn mạ xuất khẩu

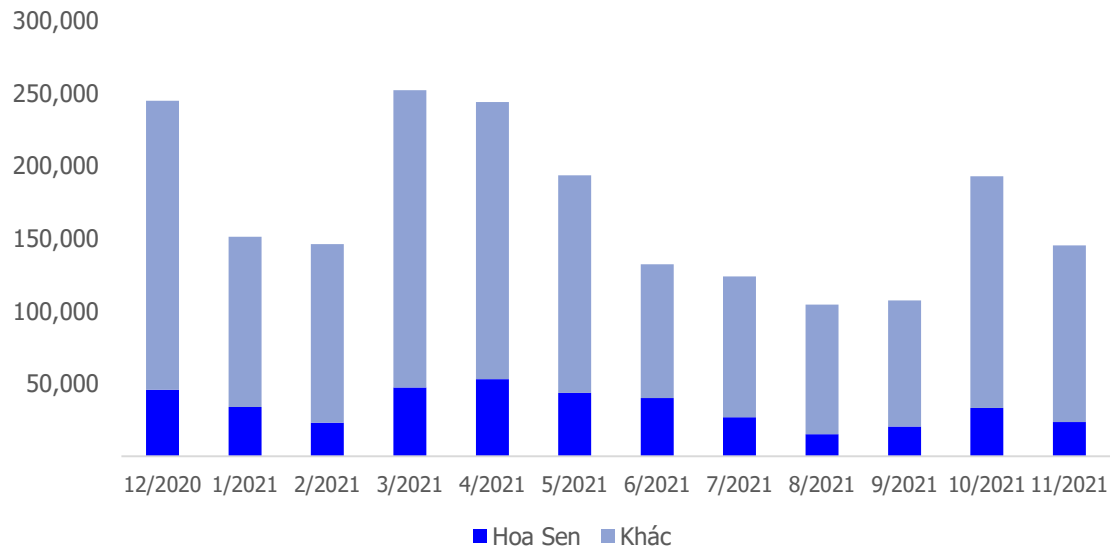


(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

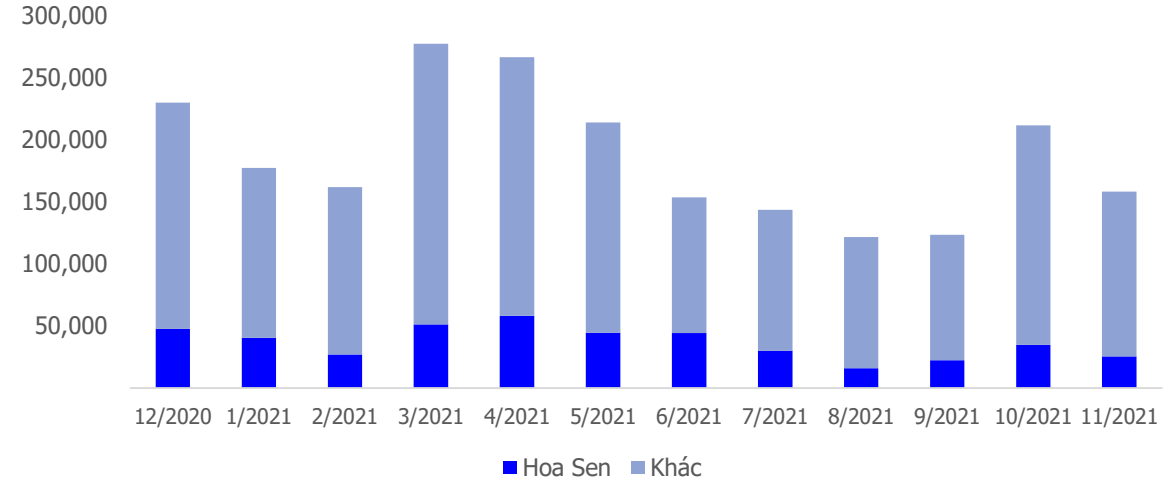
Sản lượng tiêu thụ ống thép HSG

- Thép ống tuy không phải sản phẩm chủ lực của Hoa Sen tuy nhiên vẫn đạt mức tăng trưởng qua các năm. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ thép ống trong năm tài chính 2021 đạt hơn 471 nghìn tấn tăng trưởng gần 20% YoY. Trong giai đoạn này, sản lượng tiêu thụ cao nhất ở tháng 4 và tháng 5 vì đây là khoảng thời gian mà nhu cầu bùng nổ toàn cầu đến từ việc phục hồi của nền kinh tế các nước phát triển.
- Trái ngược với sản phẩm tôn mạ, thép ống của Hoa Sen đa phần tiêu thụ tại thị trường nội địa. Cụ thể trong 9 tháng đầu năm 2021 đạt mức tiêu thụ là hơn 361 nghìn tấn và thị trường xuất khẩu chỉ hơn 33 nghìn tấn.
- Với sự phục hồi từ nền kinh tế Việt Nam sau đại dịch, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ ống thép của Hoa Sen trong năm tài chính 2022 đạt hơn 486 nghìn tấn.

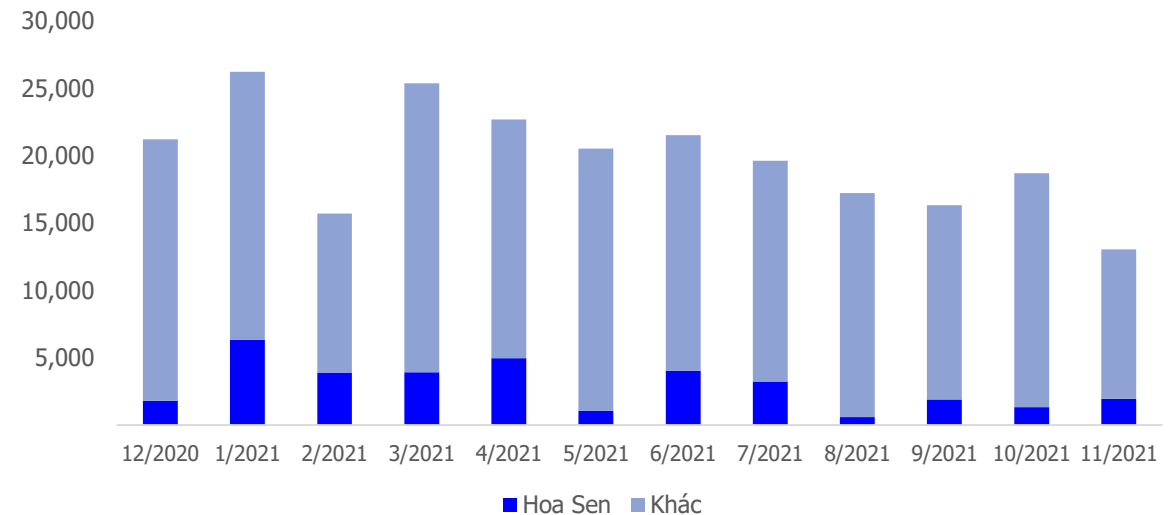
Tiêu thụ thép ống nội địa



Tổng tiêu thụ thép ống



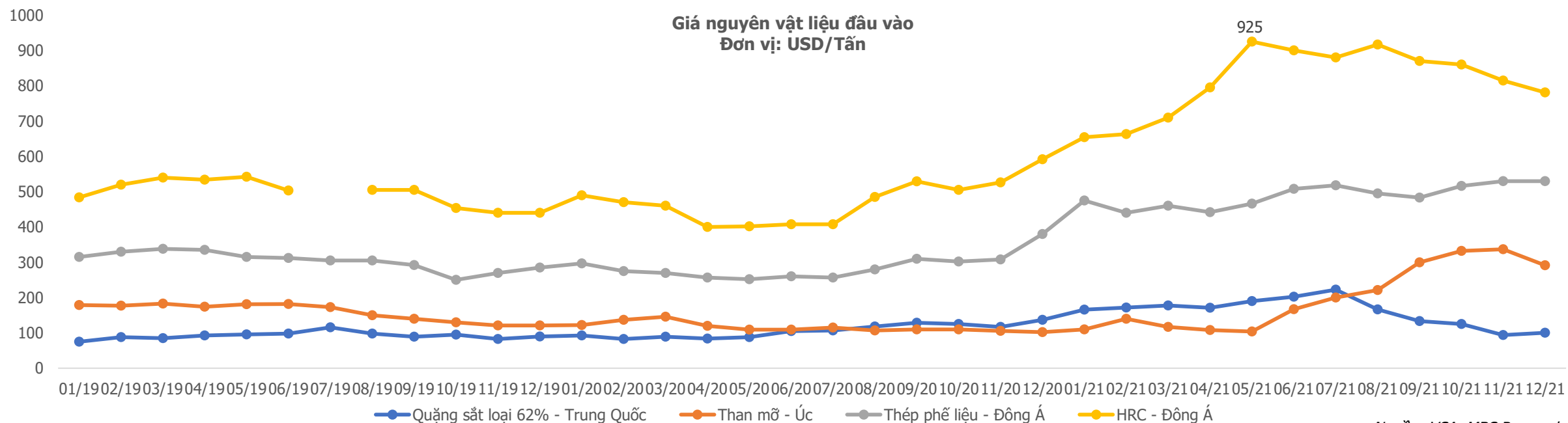
Tiêu thụ thép ống xuất khẩu



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

Tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào

- Nhập khẩu quặng sắt tại Trung Quốc liên tục giảm đến từ việc cắt giảm sản lượng thép và các hạn chế về năng lượng cũng như mùa đông đang đến gần. Tuy nhiên, có nhiều giao dịch giá ổn định hơn do giá được cho là đã tạm thời chạm đáy. Trong khi đó, nhu cầu về quặng sắt cao cấp tăng lên do Trung Quốc đang tìm cách tiết kiệm chi phí cho các hoạt động của lò cao.
- Các quốc gia lớn như Úc và Brazil đang tăng cường xuất khẩu quặng sắt, điều này sẽ góp phần dẫn đến sự suy giảm về giá quặng sắt trong thời gian tới. Nhu cầu về quặng sắt không tăng cao nên phần nào đã tác động lên sự suy giảm của giá quặng sắt trong giai đoạn cuối năm 2021. Tại Mỹ và Châu Âu thị trường thép cuộn cán nóng (HRC) đang có dấu hiệu khả quan hơn vào giai đoạn cuối năm 2021 cũng như đầu năm 2022 thì thị trường HRC tại châu Á đang có dấu hiệu suy yếu dần bắt đầu vào giữa tháng 11.
- Do nhu cầu về thép thành phẩm kém nên thị trường nhập khẩu thép phế tại Thổ Nhĩ Kỳ đang có sự suy giảm. Mặt khác, thép phế liệu vùng Trung Tây của Mỹ vẫn giữ mức ổn định. Tại Châu Á – Thái Bình Dương, nhu cầu về nguyên liệu suy yếu đến từ việc cắt giảm sản lượng thép và nguồn cung than trong nước tăng lên dẫn đến giá than từ các quốc gia này giao cho Trung Quốc tiếp tục đà giảm.



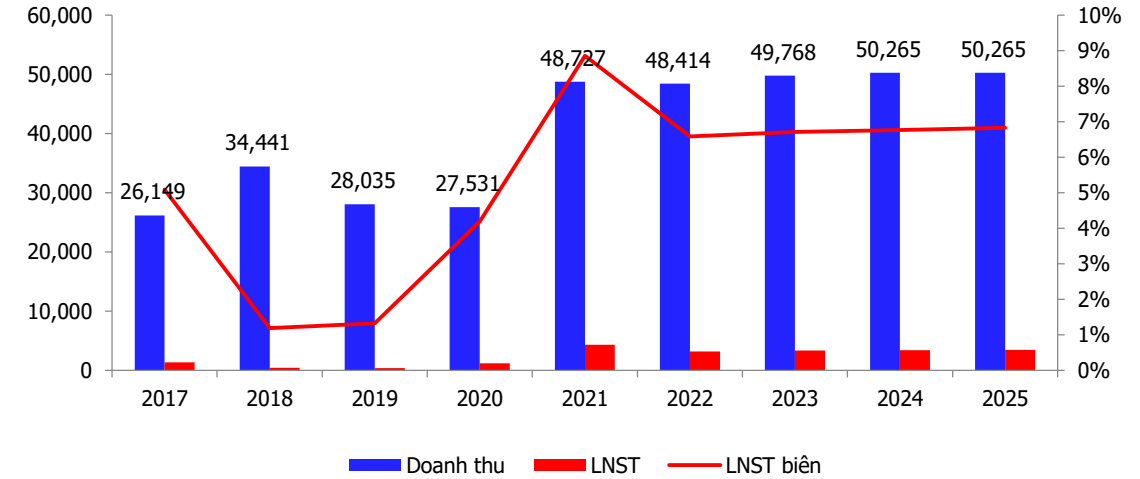
Nguồn: VSA, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

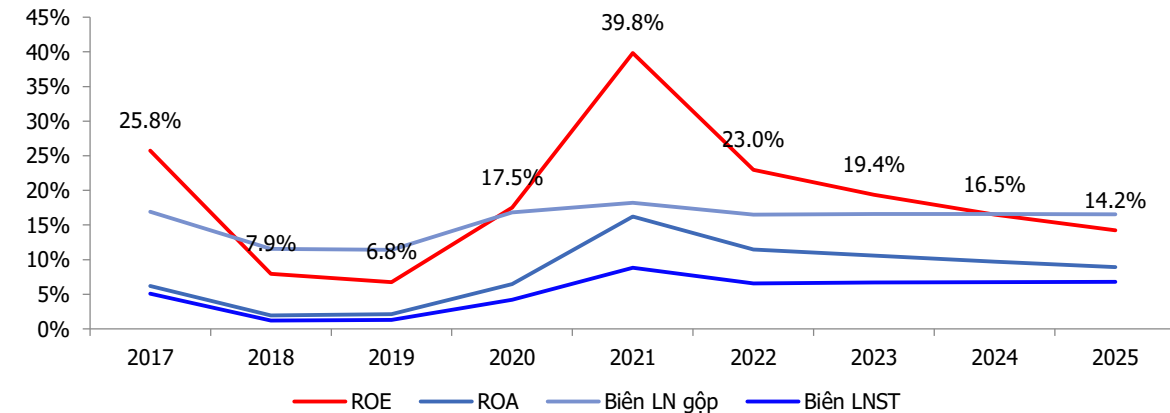
Kết quả hoạt động kinh doanh

- Doanh thu HSG ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội trong năm 2018 với mức doanh thu đạt hơn 34 nghìn tỷ tăng trưởng gần 32% YoY nhưng sau đó có đà suy giảm dần ở các năm 2019 và 2020. Dù đạt mức doanh thu rất cao trong năm 2018 nhưng lợi nhuận sau thuế trong năm này chỉ đạt 409 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 cũng tương tự không mấy khả quan khi ghi nhận con số chỉ đạt 369 tỷ đồng. Nguyên nhân chính do chi phí giá vốn hàng bán trong giai đoạn này khá cao đa phần đến từ nguyên vật liệu đầu vào. Biên lợi nhuận gộp trong năm 2018 và 2019 chỉ đạt tương đương 11.5% và cải thiện dần trong năm 2020 với con số 16.8%.
- Tính riêng Q4/2021, HSG đạt doanh thu thuần 15,797 tỷ đồng tăng trưởng 89.4% YoY. Lợi nhuận gộp đạt 2,474 tỷ đồng tăng trưởng 61.2% YoY, biên LN gộp đạt 15.7%.
- Luỹ kế cả năm 2021, HSG đạt tổng doanh thu thuần 48,727 tỷ đồng tăng trưởng 77% YoY. LN ròng đạt 4,313 tỷ đồng tăng trưởng +274% YoY, hoàn thành 288% kế hoạch đề ra. Biên lợi nhuận gộp trong năm 2021 cải thiện rõ rệt ở con số 18.2%. Sự cải thiện này phần nào đến từ sự hiệu quả trong quy trình sản xuất cũng như giá bán thành phẩm có phần tăng trưởng mạnh trong giai đoạn phục hồi của nền kinh tế toàn cầu.
- Theo dự phóng của chúng tôi, trong thời gian tới dù giá thép được cho là có đà suy giảm nhưng chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ cho các năm tiếp theo sẽ duy trì tăng trưởng dẫn đến doanh thu tiếp tục khả quan. Cụ thể, doanh thu dự phóng trong năm 2022 đạt 48.414 nghìn tỷ đồng với mức lợi nhuận gộp biên 16.5% và mức lợi nhuận ròng biên đạt 6.6%.
- Tỷ suất sinh lợi ROE cải thiện rõ rệt trong năm 2021 đạt gần 40%, tuy nhiên chúng tôi cho rằng ROE sẽ bị suy giảm dần cho các năm kế tiếp do tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế sẽ thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu đến từ nguồn thu nhập giữ lại.

Doanh thu và lợi nhuận



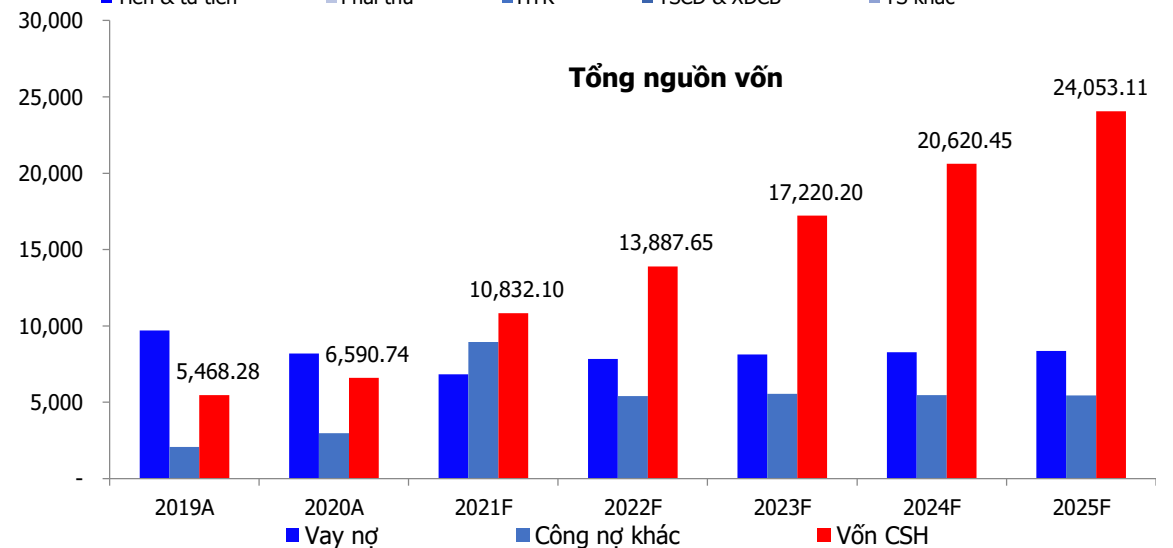
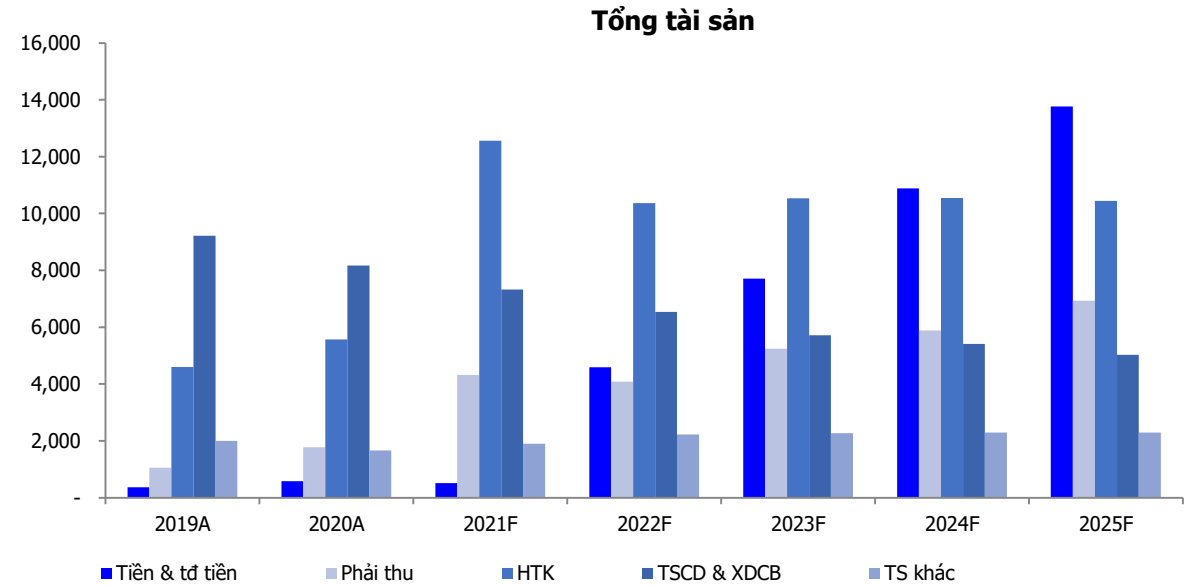
Tỷ suất sinh lợi



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

Bảng cân đối kế toán

- Tổng tài sản tại thời điểm 30/09/2021 đạt 26,620 tỷ đồng tăng trưởng 49.9% YoY. Vốn chủ sở hữu có sự gia tăng mạnh mẽ nhờ KQKD rất khả quan trong năm tài chính 2021, giúp đòn bẩy tài chính được giảm xuống từ mức 1.24 trong năm 2020 xuống còn 0.63 trong năm 2021.
- Tăng trưởng tổng tài sản trong năm tài chính 2021 góp phần lớn đến từ tăng trưởng của các khoản phải thu cũng như hàng tồn kho trong năm. Cụ thể, các khoản phải thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 124% YoY, theo chúng tôi sở dĩ các khoản phải thu tăng mạnh do trong giai đoạn này đến từ sự tăng trưởng vượt trội của doanh thu đồng thời Hoa Sen cũng nới rộng hạn mức cho khách hàng trong giai đoạn này.
- Bên cạnh đó, lượng hàng tồn kho của Hoa Sen cũng gia tăng đáng kể đạt đến hơn 12,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng do yếu tố mùa vụ cũng như gia tăng mạnh lượng hàng tồn kho trong giai đoạn phục vụ nhu cầu tăng cao trên toàn cầu nên HSG đã chủ động gia tăng lượng hàng tồn kho trong giai đoạn này.
- Chúng tôi dự phóng rằng lượng hàng tồn kho sẽ giảm nhẹ cho các năm tiếp theo do nhu cầu toàn cầu đang giảm dần.
- Mặt khác, các khoản phải trả trong năm tài chính 2021 cũng ghi nhận con số tăng trưởng vượt trội. Cụ thể, các khoản phải trả trong năm đạt gần 4.3 nghìn tỷ đồng tăng gần 200% YoY. Chúng tôi cho rằng sự gia tăng này nhằm phục vụ tốt hơn tình hình tăng cường sản xuất để có thể đáp ứng nhu cầu tăng cao trong giai đoạn 2021 và theo dự phóng của chúng tôi thì các khoản phải trả này sẽ giảm dần trong tương lai khi doanh nghiệp có đủ nguồn lực về tài chính.
- Các khoản vay ngắn hạn và dài hạn đều suy giảm trong năm 2021. Điều này cho thấy rằng doanh nghiệp đang tích cực giảm áp lực lãi vay khi tình hình kinh doanh cải thiện với mức lợi nhuận tốt nhằm giảm áp lực đòn bẩy trong tương lai.



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 44,700)

Dự phóng và định giá

Nền kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn phục hồi với nhiều chính sách đầu tư công, do đó nhu cầu nội địa sẽ nhanh chóng phục hồi và tăng trưởng trong năm 2022. Bên cạnh đó, theo Hoa Sen chia sẻ, doanh nghiệp đã có đơn hàng xuất khẩu lớn trong 3 tháng tới với khoảng 130 nghìn tấn mỗi tháng. Do vậy, sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn tới của doanh nghiệp là khá khả quan với ước tính của chúng tôi là gần 2,4 triệu tấn.

Trung Quốc đang theo đuổi chính sách giảm thải CO2 nhằm bảo vệ môi trường với mục tiêu xanh trước thể vận hội 2022. Điều này sẽ mang lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam nói chung và Hoa Sen nói riêng có cơ hội tăng cường xuất khẩu trên thị trường thế giới

Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF với mức giá là 44,200 đồng/cp và phương pháp so sánh P/E với mức giá là 45,300 đồng/cp. Áp dụng tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu HSG với giá mục tiêu 44,700 đồng/CP tức upside 20% so với thị giá.

Dupont	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
LNST / Doanh thu	0.04x	0.09x	0.07x	0.07x	0.07x
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	2.69x	2.46x	1.95x	1.79x	1.67x
Doanh thu / Tài sản	1.55x	1.83x	1.78x	1.61x	1.46x
ROE	17.5%	39.8%	23.0%	19.4%	16.5%

Số ngày vòng quay	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	19 ngày	23 ngày	31 ngày	38 ngày	38 ngày
Thời gian tồn kho bình quân	81 ngày	83 ngày	82 ngày	82 ngày	82 ngày
Thời gian trả tiền bình quân	23 ngày	26 ngày	24 ngày	25 ngày	25 ngày
Chu kỳ tiền mặt	77 ngày	80 ngày	89 ngày	95 ngày	96 ngày

		Terminal FCFF Growth Rate:								
		1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
WACC	9.0%	41,900	42,737	43,621	44,556	45,546	46,596	47,713	48,903	50,173
	9.5%	41,605	42,425	43,290	44,205	45,173	46,200	47,291	48,452	49,689
	10.0%	41,316	42,120	42,967	43,863	44,810	45,814	46,879	48,012	49,219
	10.5%	41,033	41,821	42,651	43,528	44,455	45,436	46,477	47,583	48,761
	11.0%	40,756	41,528	42,342	43,200	44,107	45,067	46,085	47,165	48,314
	11.5%	40,485	41,242	42,039	42,880	43,768	44,707	45,701	46,757	47,879
	12.0%	40,218	40,961	41,743	42,566	43,436	44,355	45,327	46,359	47,454
	12.5%	39,957	40,686	41,452	42,260	43,111	44,010	44,962	45,970	47,040
	13.0%	39,702	40,417	41,168	41,959	42,793	43,674	44,605	45,591	46,636

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2022F	2022F	2022F
Tài sản ngắn hạn	9,022	18,658	20,621	25,101	28,938	32,759
I. Tiền & tương đương tiền	575	493	4,546	7,611	10,694	13,390
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	24	47	94	188	377
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,778	4,324	4,083	5,247	5,888	6,927
IV. Hàng tồn kho	5,569	12,563	10,367	10,539	10,540	10,439
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,100	1,255	1,577	1,610	1,628	1,627
Tài sản dài hạn	8,734	7,963	7,184	6,375	6,072	5,695
I. Các khoản Phải thu dài hạn	185	180	188	193	195	195
II. Tài sản cố định	7,482	6,662	5,742	4,807	4,287	3,740
1. Tài sản cố định hữu hình	7,262	6,443	5,529	4,600	4,086	3,545
2. Tài sản cố định vô hình	220	219	213	207	201	195
III. Tài sản cho thuê tài chính	112	0	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	576	660	794	907	1,120	1,289
V. Đầu tư tài chính dài hạn	26	21	24	25	25	25
VI. Tài sản dài hạn khác	352	439	436	443	446	446
Tổng tài sản	17,756	26,620	27,804	31,476	35,010	38,454
Nợ phải trả	11,166	15,788	13,918	14,260	14,397	14,417
I. Nợ ngắn hạn	8,991	14,374	12,366	12,592	12,636	12,580
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,968	8,938	6,072	6,122	6,101	6,046
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	6,023	5,437	6,294	6,470	6,534	6,534
II. Nợ dài hạn	2,174	1,414	1,552	1,668	1,762	1,836
1. Các khoản phải trả dài hạn	11	15	12	13	14	15
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,163	1,399	1,539	1,655	1,748	1,822
Vốn chủ sở hữu	6,591	10,832	13,887	17,217	20,613	24,038
1. Vốn điều lệ	4,446	4,935	4,935	4,935	4,935	4,935
2. Thặng dư vốn cổ phần	152	157	157	157	157	157
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,954	5,633	8,682	12,004	15,395	18,816
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	7	17	14	17	21	24
5. Vốn khác	32	91	98	103	105	106
Tổng nguồn vốn	17,756	26,620	27,804	31,476	35,010	38,454

Nguồn: HSG, MBS Research

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Định giá						
EPS	2,496	8,589	6,043	6,324	6,438	6,489
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	14,823	21,950	28,140	34,888	41,770	48,710
P/E	8.9	5.2	7.3	7.0	6.9	6.8
P/B	1.5	2.0	1.6	1.3	1.1	0.9
Khả năng sinh lời						
Biên lợi nhuận gộp	16.81%	18.21%	16.49%	16.58%	16.58%	16.55%
Biên EBITDA	11.54%	10.47%	11.12%	11.22%	11.30%	11.37%
Biên lợi nhuận sau thuế	4.19%	8.85%	6.59%	6.70%	6.76%	6.81%
ROE	17.49%	39.82%	22.96%	19.38%	16.48%	14.24%
ROA	6.49%	16.20%	11.47%	10.60%	9.70%	8.90%
Thanh khoản						
Thanh toán hiện hành	1.00	1.30	1.67	1.99	2.29	2.60
Thanh toán nhanh	0.06	0.04	0.37	0.61	0.86	1.09
Nợ/tài sản	46%	26%	28%	26%	24%	22%
Nợ/vốn chủ sở hữu	124%	63%	56%	47%	40%	35%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.47	11.26	9.27	8.88	8.71	8.54
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay phải thu khách hàng	19.5	16.0	11.9	9.5	8.5	7.3
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	19 ngày	23 ngày	31 ngày	38 ngày	43 ngày	50 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	4.5	4.4	3.9	3.9	4.0	4.0
Thời gian tồn kho bình quân	81 ngày	83 ngày	94 ngày	93 ngày	92 ngày	91 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	16.2	13.9	12.0	12.0	12.0	12.0
Thời gian trả tiền bình quân	23 ngày	26 ngày	30 ngày	30 ngày	30 ngày	30 ngày
Bảng lưu chuyển tiền tệ (VND bn)	2020	2021F	2022F	2022F	2022F	2022F
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2,110	0	3,440	3,136	3,863	3,555
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-311	0	-380	-366	-942	-936
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1,513	0	994	295	161	77
Dòng tiền trong kỳ	286	0	4,053	3,065	3,082	2,697
Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ	289	575	493	4,546	7,611	10,694
Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ	575	575	4,546	7,611	10,694	13,390

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	$\leq -15\%$

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỢI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn