

## CTCP GỖ AN CƯỜNG (ACG) – BÁO CÁO THAM QUAN DOANH NGHIỆP

Giá thị trường  
VND72.900

Giá mục tiêu  
VND88.800

Tỷ suất cổ tức  
1,06%

Khuyến nghị  
KHẢ QUAN

Ngành  
Công nghiệp

Ngày 10/06/2022

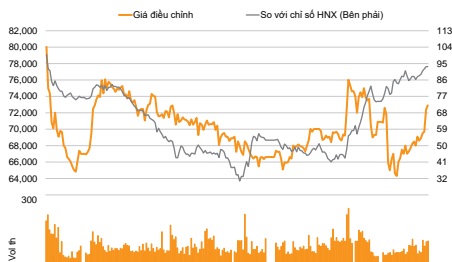
Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**  
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**  
Định giá: **Tích cực**

Consensus\*: Mua:1 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 13%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	80.025
Thấp nhất 52 tuần (VND)	64.300
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	5.583
Thị giá vốn (tỷ VND)	9.460
Free float (%)	48
P/E trượt (x)	22,0
P/B hiện tại (x)	2,63

### Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH đầu tư NC Việt Nam	50,2%
Sumitomo Forestry Singapore Ltd	19,7%
Whitlam Holding Pte.Ltd	18,1%
Khác	12,0%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Đức Hào**

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Tham quan nhà máy gỗ An Cường

- Gần đây, chúng tôi đã tham dự chuyến thăm thực tế nhà máy tại nhà máy chế biến gỗ số 2 của An Cường tại KCN Đất Cuốc, Bình Dương và An Cường One-Stop Shopping Center tại HCM.
- Kế hoạch xây dựng nhà máy MDF bị hoãn lại do rủi ro pháp lý và tình trạng dư cung trên thị trường nội địa.

### An Cường One-Stop Shopping Center mang lại trải nghiệm thực tế cho khách hàng

An Cường One-Stop Shopping Center được thiết kế theo phong cách Châu Âu và mang lại trải nghiệm chân thực nhất cho khách hàng. 1 cửa hàng thông thường sẽ gồm có phòng trưng bày các mẫu ván với tổng cộng hơn 1500 màu gỗ (so với các đối thủ khác trên thị trường chỉ có khoảng 10-15 màu). Đặc biệt tại showroom An Cường sẽ có các thiết kế căn hộ mẫu với đa dạng từ 1 phòng ngủ đến 3 phòng ngủ. Khách hàng có thể lựa chọn thiết kế theo tương tự hoặc điều chỉnh tùy theo yêu cầu. Các căn hộ mẫu sẽ được thay đổi thiết kế 5-6 tháng/lần để phù hợp với thị yếu của khách hàng. An Cường cũng là nhà phân phối tất các thiết bị đồ dùng khác cho căn hộ của khách hàng như thiết bị nhà bếp, sofa, bàn ăn, các thiết bị vệ sinh được nhập khẩu từ Đức và Tây Ban Nha. Hiện tại An Cường cũng đang triển khai công nghệ Cabinet Pro tại các showroom giúp khách hàng có thể tự thiết kế và điều chỉnh nội thất theo ý thích của mình.

### Nhà máy chế biến gỗ An Cường tại Đất Quốc Bình Dương có tỷ lệ tự động hóa cao

Toàn bộ trang thiết bị tại nhà máy số 2 của An Cường đều được nhập khẩu từ Châu Âu và được quản trị thông qua phần mềm SAP – ERP. Nhà máy số 2 sẽ chủ yếu sản xuất ván gỗ cho các chủ đầu tư dự án BĐS và thị trường xuất khẩu. Nhà máy số 2 đạt tỷ lệ tự động hóa trên 80% và hiện tại đang chạy với 60% công suất. Tổng công suất xuất ván gỗ và cửa gỗ đang lần lượt đạt 800.000 tấm/năm và 800 cửa/ngày. Theo ban lãnh đạo, nhà máy dự kiến sẽ chạy 100% công suất trong 2024 khi các showroom An Cường sẽ được phủ sóng trên 53 tỉnh thành cả nước. Điểm khác biệt của An Cường so với các đối thủ khác là công nghệ dán và phủ laminate, veneer, acrylic lên tấm ván. Với 1.500 màu gỗ và chỉ gỗ đều được nhập khẩu từ Đức, các sản phẩm của An Cường đều có màu gỗ và chỉ gỗ giống nhau tạo ra thiết kế bắt mắt hơn so với sản phẩm khác trên thị trường. Ngoài ra chất lượng chống cháy từ các sản phẩm của An Cường cũng vượt trội so với các đối thủ khi đều vượt 20% so với thời gian yêu cầu từ Cục phòng cháy chữa cháy.

Các sản phẩm ván và lớp dán đều được ACG sản xuất trước vào lựu trữ trong kho lạnh. Khi có đơn hàng đến ACG chỉ thực hiện công đoạn dán miếng dán lên lớp gỗ giúp tiết kiệm thời gian giao hàng đến khách hàng. ACG cũng sở hữu kho phụ kiện nội thất Hetich và phụ kiện cửa Inmundex từ Đức với khoảng 800 mặt hàng và tồn kho trung bình khoảng 3 triệu USD.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.754	3.294	4.535	5.803
Tăng trưởng DT thuần	(15,4%)	(12,3%)	37,7%	28,0%
Biên lợi nhuận gộp	27,1%	27,2%	25,8%	26,6%
Biên EBITDA	9,9%	10,8%	11,8%	10,5%
LN ròng (tỷ)	492	451	585	753
Tăng trưởng LN ròng	1,2%	(8,3%)	29,7%	28,7%
Tăng trưởng LN cốt lõi	1,2%	(8,3%)	29,7%	28,7%
EPS cơ bản	3.607	3.308	4.290	5.520
EPS điều chỉnh	3.606	3.289	4.033	5.188
BVPS	25.782	27.689	32.421	35.173
ROAE	14,3%	12,4%	14,3%	16,3%

Nguồn: VND RESEARCH

### 1 số thông tin tài chính được chia sẻ từ ban lãnh đạo

- ACG công bố doanh thu 4T/22 là 1.187 tỷ đồng (+ 12,7% svck) và LN ròng 168 tỷ đồng (+ 22,3% svck), hoàn thành 26,2%/28,7% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- ACG đã góp vốn 500 tỷ đồng vào Thắng Lợi Group (nắm giữ 13% cổ phần). ACG sẽ cung cấp toàn bộ sản phẩm gỗ nội thất cho các dự án bất động sản của Thắng Lợi Group. Theo ban lãnh đạo, việc góp vốn vào Thắng Lợi Group có thể mang lại cho ACG 100 tỷ đồng LN ròng mỗi năm.

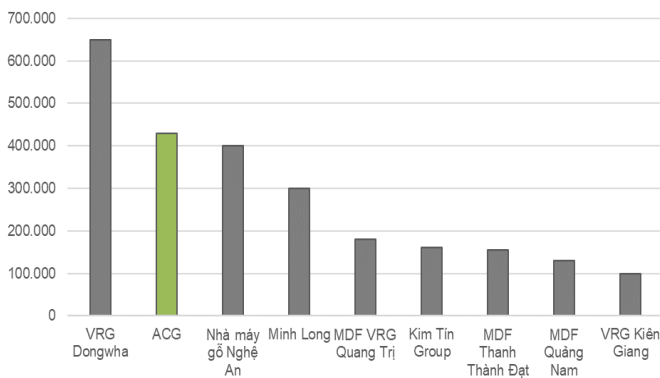
### Kế hoạch kinh doanh 2022-25

- ACG có kế hoạch phủ sóng các showroom AConcept và Malloca tại 53 tỉnh thành vào năm 2023 (23 tỉnh vào năm 2022).
- Kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất MDF bị hoãn lại do rủi ro pháp lý và tình trạng dư cung trên thị trường nội địa.
- Ban lãnh đạo ACG kỳ vọng nhà máy tại Khu công nghiệp Đất Quốc, Bình Dương sẽ chạy 100% công suất vào năm 2024 và có thể vượt công suất thiết kế trong năm 2025, tương tự như việc ACG vận hành nhà máy đầu tiên với công suất 140% trước khi nhà máy thứ hai được vận hành.
- Xuất khẩu đang có nhiều dư địa để tăng trưởng. ACG có kế hoạch mở rộng doanh thu xuất khẩu hàng năm từ 30 triệu USD hiện tại lên 50 triệu USD vào năm 2024. Ngoài xuất khẩu cho khách hàng, ACG có kế hoạch làm việc với các đối tác nước ngoài (bao gồm Sumitomo - cổ đông chiến lược) để bán lẻ đồ nội thất cao cấp tại thị trường Mỹ. ACG không có kế hoạch tham gia vào thị trường ASEAN, nơi có các đối thủ cạnh tranh lớn.

### Chính sách cổ tức

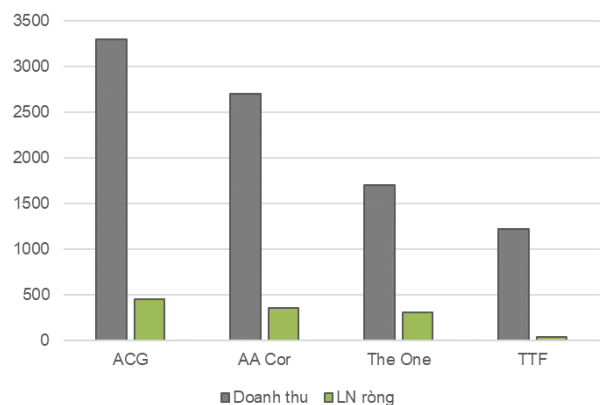
ACG thông qua việc chia cổ tức tỷ lệ 80%. Trong đó, đã trả cổ tức bằng cổ phiếu 50% và công ty cũng tạm ứng cổ tức bằng tiền tỷ lệ 5%. ACG dự kiến chia cổ tức bằng tiền tỷ lệ 20% (theo vốn điều lệ mới) ngay trong T7/22.

Hình 1: ACG là nhà sản xuất đồ gỗ lớn thứ hai về công suất (Đơn vị: cbm/năm)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: ACG có doanh thu và LN ròng cao nhất so với các công ty khác trong ngành vào năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 3: Nhà máy gỗ ACG tại KCN Đất Cuoéc, Bình Dương



Nguồn: ACG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Căn hộ mẫu tại showroom An Cường



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Nhà máy ván gỗ công suất 800.000 tấm / năm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

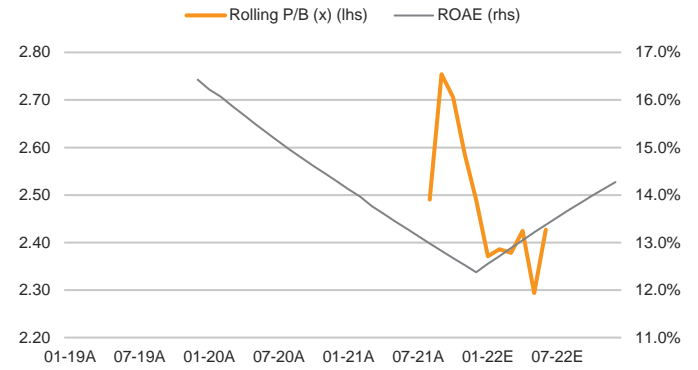
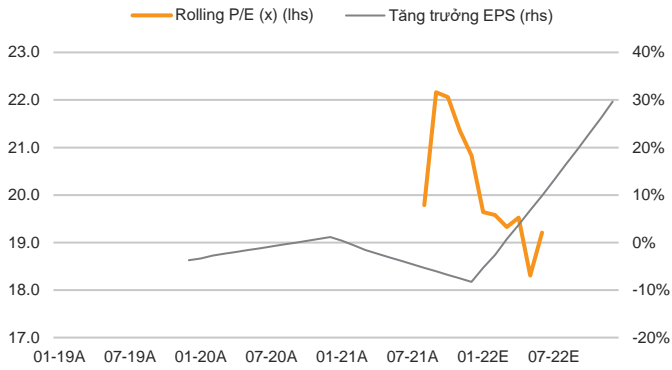
Hình 6: Nhà máy sản xuất cửa công suất 800 chiếc / ngày



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH



**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	3.294	4.535	5.803
Giá vốn hàng bán	(2.398)	(3.366)	(4.259)
Chi phí quản lý DN	(100)	(127)	(162)
Chi phí bán hàng	(384)	(472)	(604)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>412</b>	<b>571</b>	<b>778</b>
EBITDA thuần	199	369	415
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>213</b>	<b>202</b>	<b>364</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>412</b>	<b>571</b>	<b>778</b>
Thu nhập lãi	154	169	186
Chi phí tài chính	(24)	(39)	(62)
Thu nhập ròng khác	4	7	9
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>546</b>	<b>709</b>	<b>912</b>
Thuế	(95)	(123)	(159)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>451</b>	<b>585</b>	<b>753</b>
Thu nhập trên vốn	451	585	753
Cổ tức phổ thông	(105)	(58)	(210)
<b>LN giữ lại</b>	<b>346</b>	<b>527</b>	<b>543</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	99	107	257
Đầu tư ngắn hạn	1.528	1.375	963
Các khoản phải thu ngắn hạn	619	689	882
Hàng tồn kho	1.380	1.741	2.004
Các tài sản ngắn hạn khác	25	56	72
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.651</b>	<b>3.969</b>	<b>4.177</b>
Tài sản cố định	536	1.657	2.358
Tổng đầu tư	275	275	275
Tài sản dài hạn khác	521	227	291
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.983</b>	<b>6.128</b>	<b>7.101</b>
Vay & nợ ngắn hạn	567	680	580
Phải trả người bán	289	337	426
Nợ ngắn hạn khác	340	406	519
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1.197</b>	<b>1.423</b>	<b>1.526</b>
Vay & nợ dài hạn	0	500	700
Các khoản phải trả khác	10	(217)	78
Vốn điều lệ và	877	1.364	1.364
LN giữ lại	1.457	1.513	1.846
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.777</b>	<b>4.422</b>	<b>4.798</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.983</b>	<b>6.128</b>	<b>7.101</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>546</b>	<b>709</b>	<b>912</b>
Khấu hao	202	364	650
Thuế đã nộp	(95)	(123)	(159)
Các khoản điều chỉnh khác	(139)	(153)	(413)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(392)</b>	<b>(479)</b>	<b>(570)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>122</b>	<b>317</b>	<b>420</b>
Đầu tư TSCĐ	(13)	(1.350)	(1.050)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	129	169	186
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(289)	583	381
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(173)</b>	<b>(598)</b>	<b>(483)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	30	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	258	408	444
Dòng tiền từ HĐTC khác	(87)	(61)	(19)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(105)	(58)	(210)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>97</b>	<b>289</b>	<b>214</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	53	99	107
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>46</b>	<b>7</b>	<b>151</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	99	107	258

**Các chỉ số cơ bản**

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	13,7%	12,9%	13,0%
Vòng quay TS	0,70	0,82	0,88
ROAA	9,6%	10,5%	11,4%
Đòn bẩy tài chính	1,29	1,36	1,43
ROAE	12,4%	14,3%	16,3%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	58,8	51,4	51,4
Số ngày nắm giữ HTK	210,1	188,9	171,7
Số ngày phải trả tiền bán	44,0	36,5	36,5
Vòng quay TSCĐ	5,61	4,14	2,89
ROIC	10,4%	10,4%	12,4%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,1	2,8	2,7
Khả năng thanh toán nhanh	1,9	1,6	1,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,4	1,0	0,8
Vòng quay tiền	224,9	203,7	186,6
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	(12,3%)	37,7%	28,0%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(11,9%)	38,6%	36,3%
Tăng trưởng LN ròng	(8,3%)	29,7%	28,7%
Tăng trưởng EPS	(8,3%)	29,7%	28,7%

Nguồn: VND RESEARCH

## **HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**

### **Khuyến nghị cổ phiếu**

<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### **Khuyến nghị ngành**

<b>TÍCH CỰC</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>TRUNG TÍNH</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
<b>TIÊU CỰC</b>	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### **Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích**

Email: [hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>