

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Triển vọng trung, dài hạn vững vàng

05/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyễn
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST 1H2024 hoàn thành 62% kế hoạch năm

LNST 2Q2024 đạt 3,320 tỷ VND (+129% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ 2Q2024 tăng 29% YoY với động lực chính tới từ nhu cầu tiêu nội địa hồi phục, (2) biên lãi gộp tăng 243bps do chi phí nguyên vật liệu giảm nhanh hơn giá bán trong nửa đầu năm 2024. Kết thúc 1H2024, HPG hoàn thành 62% kế hoạch lợi nhuận năm

Ước tính biên lãi gộp đạt 12.6%/14.8% trong 2024/2025

Biên lãi gộp của HPG trong 3Q2024 có thể giảm nhẹ do phát sinh chi phí dự phòng hàng tồn kho khi giá quặng sắt, than cốc giảm 8%/16% từ đầu 3Q2024 tới nay. Tuy nhiên, trong trung hạn, giá bán giảm chậm hơn giá nguyên vật liệu sẽ giúp HPG duy trì biên lãi gộp ở mức cao

Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ 1Q2025

Tiến độ thi công giai đoạn 1, 2 của Dung Quất 2 tới hiện tại đã đạt 80%/50% kế hoạch, KBSV ước tính DQ2 sẽ đóng góp 1.1 triệu tấn HRC cho HPG trong 2025

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2025

Sản lượng tiêu thụ của HPG đã có sự dịch chuyển, tập trung hơn về thị trường nội địa sau giai đoạn xuất khẩu tăng hoa (xuất khẩu HRC lũy kế 7 tháng đầu năm chiếm 32% tổng sản lượng tiêu thụ, so với 42% của 2023). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa trong 2H2024 và 2025 sẽ tiếp tục gia tăng nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ gia tăng trong mùa xây dựng cuối năm và (2) thị trường Bất động sản dân dụng hồi phục. KBSV ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC của HPG đạt 7.8/9.1 triệu tấn trong 2024/2025, tăng 20%/15% so với cùng kỳ

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi suất sinh lời 24% so với giá đóng cửa ngày 05/09/2024

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 31,000
Tăng/giảm (%)	24%
Giá hiện tại (05/09/2024)	VND 25,050
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	160.2/6.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	549.9/21.7
Sở hữu nước ngoài (%)	23.1%
Cổ đông lớn	
Trần Đình Long	25.8%

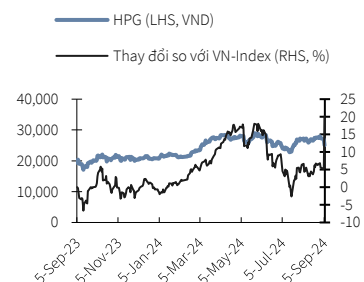
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.8	-14.4	-10.5	-5.0
Tương đối	-8.1	-13.1	-11.0	-6.8

Dự phóng KQKD & định giá

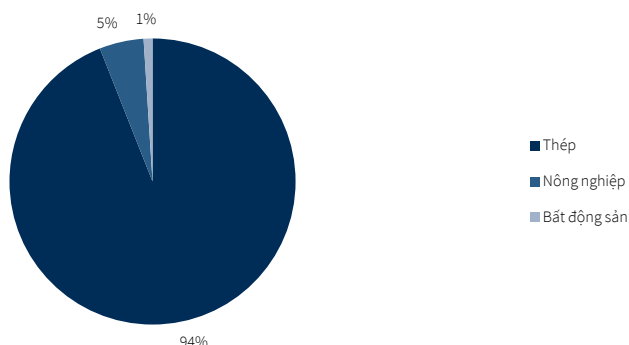
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	141,409	118,953	134,102	145,647
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	11,969	15,856
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	10,778	13,477
EPS (VND)	1,459	1,175	1,685	2,107
Tăng trưởng EPS (%)	-81%	-19%	43%	25%
P/E (x)	12.3	25.7	14.9	11.9
P/B (x)	1.1	1.7	1.5	1.4
ROE (%)	9%	7%	10%	12%
Tỷ suất cổ tức (%)	3.9%	0.0%	9.1%	0.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

HPG là doanh nghiệp đa ngành, hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất gang thép, chiếm thị phần số 1 trong lĩnh vực sản xuất thép xây dựng, thép ống nội địa. HPG cũng là 1 trong 2 doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam có thể sản xuất thép cuộn cán nóng với công suất hiện tại đạt 3 triệu tấn/năm.

Điểm nhấn đầu tư

Giá thép nội địa giảm chậm hơn giá nguyên vật liệu đầu vào hỗ trợ biên lãi gộp trong trung hạn. Tính từ đầu 3Q2024, giá thép của HPG giảm trung bình 2% trong khi giá quặng sắt, than cốc giảm 8%/16%.

Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa tiếp tục cải thiện trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa chính sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng trong 2H2024 và 2025 nhờ (1) nhu cầu xây dựng gia tăng trong mùa xây dựng cuối năm, (2) thị trường Bất động sản dần phục hồi.

Dung Quất 2 đi vào hoạt động, thương mại từ 1Q2025. KBSV ước tính Dung Quất 2 sẽ đóng góp 1.1 triệu tấn HRC cho HPG trong 2025.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

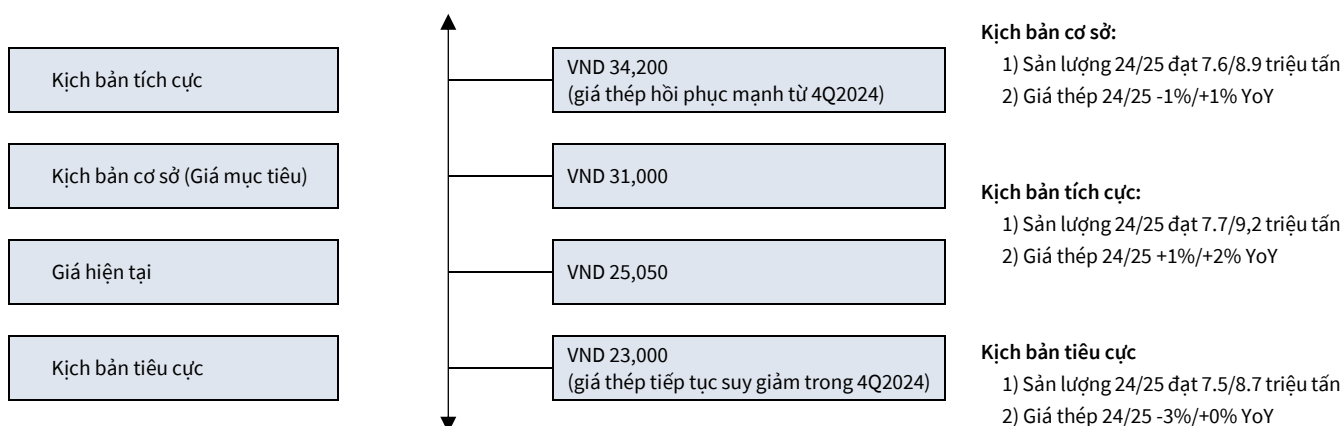
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	134,102	145,647	0.5%	-5.0%	134,321	155,260	-0.2%	-6.2%
EBIT	16,563	20,362	22.9%	10.6%	16,108	20,800	2.8%	-2.1%
LNST công ty mẹ	10,778	13,477	5.5%	-3.1%	12,008	15,292	-10.2%	-11.9%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả Kinh doanh

(tỷ VND)	2Q2023	2Q2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	29,496	39,556	34%	56,085	70,408	26%	Sản lượng tiêu thụ 2Q2024 tăng 29% YoY
Lợi nhuận gộp	3,195	5,247	64%	4,871	9,401	93%	
Biên lợi nhuận gộp	10.8%	13.3%	243 bps	8.7%	13.4%	467 bps	Chi phí nguyên vật liệu giảm 22% trong nửa đầu 2024 trong khi giá thép nội địa giảm 2% giúp biên lãi gộp tăng 2Q2024 và 1H2024 tăng 243/467 bps
Thu nhập tài chính	740	645	-13%	1,644	1,397	-15%	
Chi phí tài chính	-1,349	-1,065	-21%	-2,679	-2,126	-21%	Chi phí lãi vay giảm 1H2024 giảm 40% YoY nhờ mặt bằng lãi suất thấp
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-871	-1,136	30%	-1,629	-2,094	29%	Chi phí vận chuyển 2Q2024 tăng 44% YoY
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,715	3,692	115%	2,207	6,579	198%	
Thu nhập khác	-13	42	-418%	27	415	1437%	Thu nhập khác 1H2024 tăng 14x so với cùng kỳ do trong 1Q2024, HPG thanh lý tài sản cố định
Lợi nhuận trước thuế	1,702	3,733	119%	2,234	6,994	213%	
Lợi nhuận sau thuế	1,448	3,320	129%	1,831	6,189	238%	Hoàn thành 62% kế hoạch năm
LNST công ty mẹ	1,460	3,319	127%	1,858	6,190	233%	
Biên LNST	4.9%	8.4%	344 bps	3.3%	8.8%	548 bps	

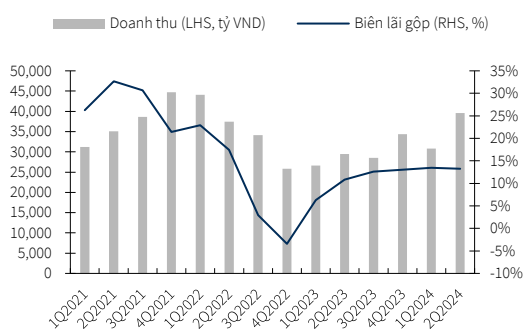
Nguồn: HPG, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của HPG

(tấn)	2Q2023	2Q2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Thép xây dựng	784,036	1,271,321	62%	1,652,036	2,227,735	35%	Tiêu thụ nội địa tăng 48% YoY
Thép cuộn cán nóng	733,468	724,019	-1%	1,215,468	1,529,575	26%	Tiêu thụ nội địa tăng 40% YoY
Thép ống	164,304	187,692	14%	324,304	317,374	-2%	
Tôn mạ	105,754	124,126	17%	175,754	222,089	26%	
Tổng	1,787,562	2,307,158	29%	3,367,562	4,296,773	28%	

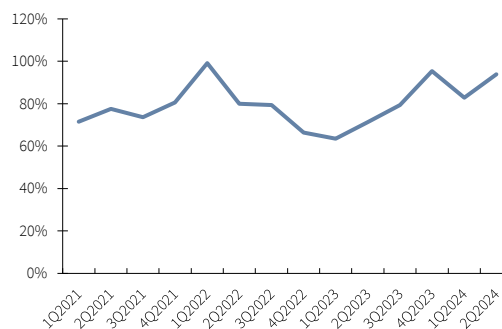
Nguồn: VSA, FiinPro, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu, biên lãi gộp của HPG



Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 4. Công suất thép đầu nguồn của HPG

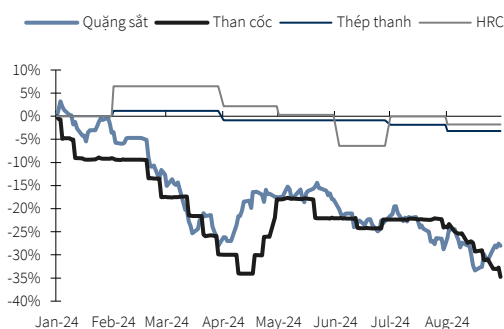


Nguồn: HPG, KBSV

Chi phí nguyên vật liệu giảm nhanh hơn giá bán tạo điều kiện cho HPG duy trì biên lãi gộp ở mức cao trong trung hạn

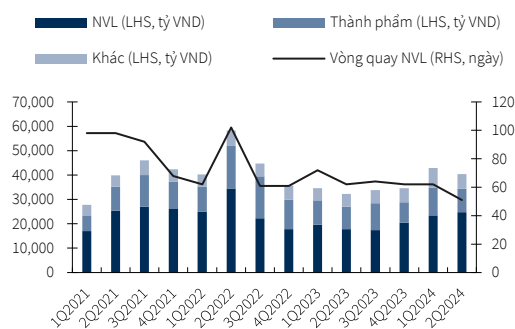
Giá quặng sắt, than cốc đã giảm 8%/16% từ đầu 3Q2024 tới nay (tính từ đầu năm, giá quặng sắt, than cốc giảm lần lượt 28%/35%) trong bối cảnh tồn kho cao mà nhu cầu tiêu thụ nội địa tại Trung Quốc ở hồi phục chậm, triển vọng xuất khẩu kém tích cực do các thị trường gia tăng biện pháp phòng hộ với thép Trung Quốc. Giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh sẽ tạo áp lực trích lập dự phòng cho HPG trong 3Q2024 (hàng tồn kho của HPG đạt 40.4 nghìn tỷ VND trong 2Q2024, giảm 6% QoQ), khiến biên lãi gộp của HPG suy giảm trong kỳ. Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi cho rằng biên lãi gộp của HPG vẫn sẽ được duy trì ở mức cao nhờ (1) chi phí đầu vào giảm nhanh hơn giá bán (giá thép nội địa giảm 3% từ đầu năm tới nay, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ trong nước hồi phục), (2) số ngày quay vòng hàng tồn kho của HPG được kiểm soát chặt chẽ, giảm xuống mức thấp nhất đầu 2022 tới nay (đạt 51 ngày trong 2Q2024, so với 102 ngày 2Q2022). KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG đạt 12.6%/14.8% trong 2024/2025.

Biểu đồ 6. Diễn biến chi phí đầu vào, giá bán đầu ra



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Hàng tồn kho của HPG



Nguồn: HPG, KBSV

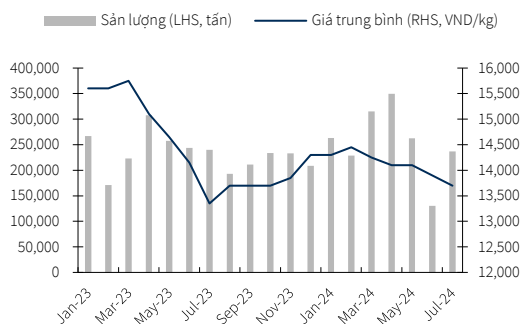
Nhu cầu nội địa tiếp tục hồi phục trong 2H2024

Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ thép nội địa sẽ là động lực chính thúc đẩy sản lượng tiêu thụ của HPG trong thời gian tới nhờ (1) thị trường Bất động sản dần hồi phục và (2) nhu cầu tiêu thụ thép gia tăng trong mùa xây dựng cuối năm. Lưu ý rằng các đơn hàng nội địa sẽ có biên lãi gộp tốt hơn so với các đơn xuất khẩu do chi phí vận chuyển thấp hơn. KBSV ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC của HPG đạt 7.6/8.9 tấn trong 2024/2025, tăng 16%/17% YoY.

KBSV đánh giá xác suất AD20 được phê duyệt ở mức trung bình

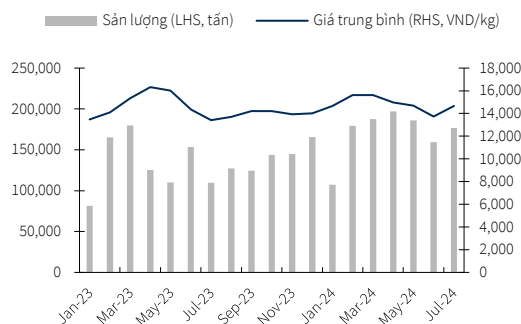
Đối với đề xuất áp dụng các biện pháp chống bán phá giá HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, Ấn Độ (AD20), chúng tôi cho rằng nhu cầu bảo hộ thương mại đối với sản phẩm thép cuộn cán nóng là hiện hữu khi hai quốc gia trên hiện đang chiếm hơn 80% sản lượng HRC nhập khẩu vào Việt Nam. Tuy nhiên, năng lực sản xuất và cung cấp HRC tại thị trường nội địa còn hạn chế (ước tính tổng công suất HRC của Formosa và HPG tới 2026 đạt hơn 14 triệu tấn/năm, thấp hơn nhu cầu hiện tại là 15-16 triệu tấn/năm, theo VSA), việc áp thuế CBPG có thể gây cản trở tới khả năng tiếp cận nguồn cung và sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nội địa. Chúng tôi cho rằng xác suất để AD20 được áp dụng ở mức trung bình (50-60%), do đó, hiện tại, mô hình định giá của chúng tôi loại bỏ kỳ vọng và tác động tích cực của AD20 lên sản lượng tiêu thụ HRC của HPG.

Biểu đồ 8. Sản lượng tiêu thụ và diễn biến giá thép xây dựng tại thị trường nội địa của HPG



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

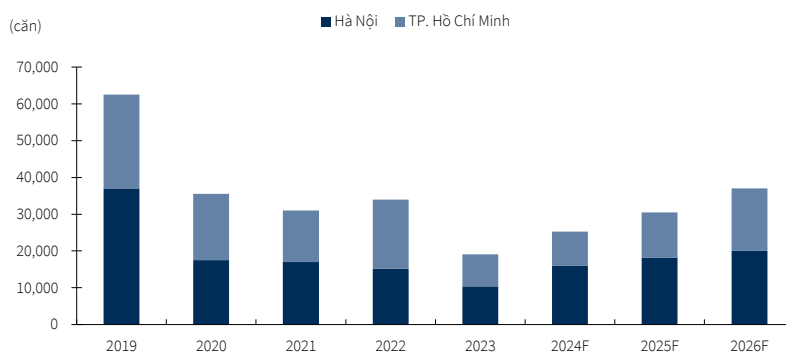
Biểu đồ 9. Sản lượng tiêu thụ và diễn biến giá HRC tại thị trường nội địa của HPG



Nguồn: VSA, FiinProX, KBSV

Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) được áp dụng sớm giúp rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý các dự án, cải thiện nguồn cung, tạo điều kiện để thị trường Bất động sản phát triển bền vững hơn. Chúng tôi kỳ vọng số lượng dự án Bất động sản dân dụng được cấp phép mới gia tăng mạnh mẽ hơn trong 2025, giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép nội địa.

Biểu đồ 10. Dự phóng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh



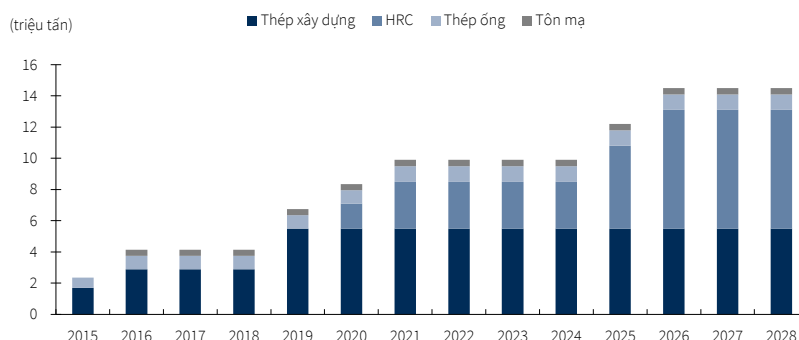
Nguồn: CBRE, KBSV

Dung Quất 2 hoạt động và đóng góp vào doanh thu của HPG từ 1Q2025

Tiến độ xây dựng giai đoạn 1 và 2 của Dung Quất 2 (DQ2) hiện tại đạt lần lượt 80%/50%, đảm bảo tiến độ triển khai cho giai đoạn 1 đi vào hoạt động và bắt đầu thương mại từ 1Q2025 với lò cao đầu tiên (công suất 2.3 triệu tấn/năm). Tính tới cuối 2Q2024, giá trị xây dựng cơ bản dở dang của Dung Quất 2 (DQ2) ghi nhận ở mức 42.4 nghìn tỷ VND (+58% QoQ).

Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2 có 2 lò cao, sản phẩm chính là thép cuộn cán nóng và thép chất lượng cao với tổng công suất 4.6 triệu tấn/năm. Theo định hướng của Ban lãnh đạo, 70% thép cuộn cán nóng sản xuất sẽ được cung cấp, phục vụ cho nhu cầu tiêu thụ nội địa, 30% còn lại hướng tới các thị trường xuất khẩu.

Biểu đồ 11. Công suất sản xuất của HPG



Nguồn: HPG, KBSV

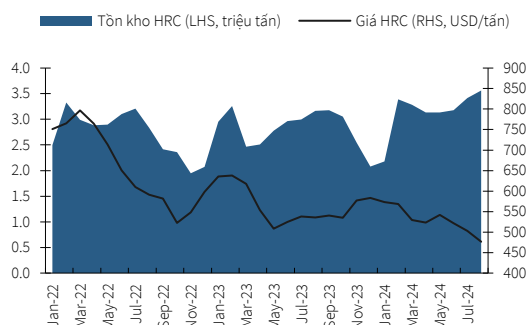
Rủi ro

Hàng tồn kho tại Trung Quốc ở mức cao tạo áp lực lên giá thép

Triển vọng xuất khẩu thép của Trung Quốc suy giảm trong thời gian tới khi các thị trường lớn như Mỹ và EU gia tăng các biện pháp phòng vệ thương mại. Điều này khiến giá thép tại Trung Quốc giảm trung bình 11% từ đầu 3Q2024 tới nay nhằm kích thích nhu cầu tiêu thụ nội địa trong bối cảnh tồn kho thép cao (số liệu T8/2024 ước tính đạt 13.6 triệu tấn, giảm 5% MoM nhưng tăng 6%/4% so với cùng kỳ năm 2021/2022). Với tồn kho ở mức cao trong khi biên EBITDA tiếp tục suy giảm, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất sẽ ưu tiên giảm tồn kho, tối ưu công suất trong thời gian tới. KBSV cho rằng điều này có thể khiến giá thép tiếp tục gặp áp lực giảm thêm trong ngắn hạn và sẽ ổn định trở lại sau đó khi cung-cầu thị trường thép nội địa Trung Quốc cân bằng lại.

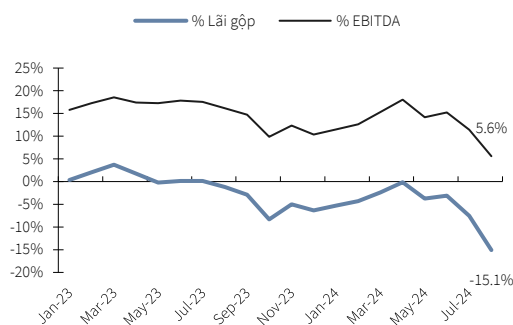
Trong kịch bản tiêu cực, biên lãi gộp của HPG có thể chịu ảnh hưởng khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động mà giá HRC tiếp tục suy giảm, trong bối cảnh lò cao chưa được vận hành tối đa công suất mà doanh nghiệp bắt đầu ghi nhận chi phí khấu hao. Do đó, diễn biến giá HRC là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới để đánh giá tác động lên khả năng sinh lời của Dung Quất 2 trong 2025.

Biểu đồ 12. Tồn kho thép tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Biên lãi gộp và biên EBITDA các lò BOF Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng KQKD

Bảng 14. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024	+/-%YoY	2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	118,953	134,102	13%	145,647	9%	Sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 17% YoY trong 2025, động lực chính tới từ (1) nhu cầu nội địa hồi phục, (2) Dung Quất 2 đi vào hoạt động
Lợi nhuận gộp	12,938	16,888	31%	21,588	28%	
Biên lợi nhuận gộp	10.9%	12.6%	172 bps	14.8%	223 bps	Biên lãi gộp 2025 tăng 223bps nhờ giá thép dần hồi phục, giá nguyên vật liệu ở vùng thấp sau khi giảm mạnh trong 2024
Lãi tiền gửi	2,071	1,665	-20%	1,525	-8%	
Chi phí lãi vay	-3,585	-2,275	-37%	-2,888	27%	Lãi suất cho vay tăng trở lại trong 2025
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	-184	-182	-1%	0	-100%	Giả định tỷ giá ổn định trong 2025
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,269	-4,004	23%	-4,369	9%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	7,651	11,969	56%	15,856	32%	
Thu nhập khác	142	0	-100%	0		
Lợi nhuận trước thuế	7,793	12,384	59%	15,856	28%	
Lợi nhuận sau thuế	6,800	10,778	58%	13,477	25%	
LNST công ty mẹ	6,835	10,778	58%	13,477	25%	
Biên LNST	5.7%	8.0%	229 bps	9.3%	122 bps	

Nguồn: HPG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HSPG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST của HPG trong 24/25 lần lượt +5.5%/-3.1% so với kỳ trước nhờ (1) giảm dự phóng chi phí lãi vay nhờ môi trường lãi suất thấp kéo dài hơn giả định ban đầu, giảm dự phóng lỗ tỷ giá sau khi tỷ giá hạ nhiệt từ đầu 3Q2024 trở đi. Từ đầu 3Q2024, giá cổ phiếu HPG đã giảm 11%, đang được giao dịch tại mức P/B 1.5x (-0.5 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm).

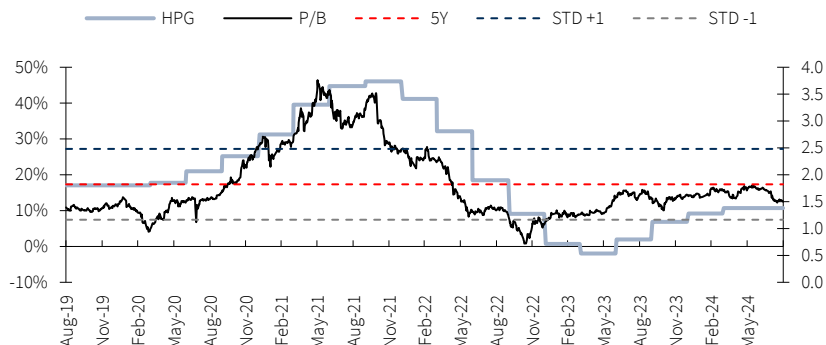
Áp dụng hai phương pháp định giá là EV/EBITDA và P/E với mục tiêu lần lượt là 9x/13x, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của HPG cho FY2025 là 31,000 VND/cổ phiếu (P/E và P/B forward FY2025 là 14.7x/1.7x), tương ứng với mức sinh lời 24% so với giá đóng cửa ngày 05/09/2024.

Bảng 15. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	9	34,800	50%	17,400
P/E	13	27,300	50%	13,650
Giá mục tiêu				31,000

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 16. Tương quan ROE và P/B của HPG



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	141,409	118,953	134,102	145,647
Giá vốn hàng bán	-124,646	-106,015	-117,214	-124,059
Lãi gộp	16,763	12,938	16,888	21,588
Lãi tiền gửi	1,822	1,953	1,542	1,525
Chi phí lãi vay	-3,084	-3,585	-2,275	-2,888
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-1,863	-184	-182	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-1	0	0	0
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-3,685	-3,269	-4,004	-4,369
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	9,794	7,651	11,969	15,856
Thu nhập khác, ròng	129	142	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	9,923	7,793	12,384	15,856
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,479	-992	-1,606	-2,378
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,444	6,800	10,778	13,477
Lợi ích có đóng thiếu số	-39	-35	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,484	6,835	10,778	13,477

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.9%	10.9%	12.6%	14.8%
Tỷ suất EBITDA	14.0%	13.7%	15.0%	17.0%
Tỷ suất EBIT	9.1%	8.0%	9.6%	11.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.0%	6.6%	9.2%	10.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.9%	6.4%	8.9%	10.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.0%	5.7%	8.0%	9.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	9,923	7,793	12,384	15,856
Khấu hao TSCĐ	6,814	6,773	7,242	7,568
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,822	-1,076	0	0
Chi phí lãi vay	3,084	3,585	2,275	2,888
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	19,199	16,275	21,901	26,312
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	4,723	-5,604	-632	-4,065
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	8,022	1,026	-5,413	-1,516
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-14,681	2,586	4,829	2,008
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-19	-75	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-5,053	-4,737	-5,485	-5,557
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	12,192	9,472	15,201	17,182
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-17,966	-17,353	-27,479	-20,548
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	14	208	17	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-55,506	-39,788	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	47,413	43,287	6,751	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-372	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-526	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,706	1,371	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-24,712	-12,801	-20,711	-20,548
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	4	1	5,815	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-2	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	135,257	127,142	4,034	2,000
Tiền trả các khoản đi vay	-134,631	-119,859	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-2,247	-8	-5,815	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,617	7,273	4,034	2,000
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-14,137	3,944	-1,476	-1,366
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	22,471	8,325	12,267	10,791
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,325	12,267	10,791	9,425

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024F	2025F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	170,336	187,783	202,850	215,801
TÀI SẢN NGẮN HẠN	80,515	82,716	83,682	87,897
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,267	10,791	9,425
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	26,268	22,162	15,315	15,315
Các khoản phải thu	9,893	10,702	12,095	16,160
Hàng tồn kho, ròng	34,491	34,504	39,917	41,433
TÀI SẢN DÀI HẠN	89,821	105,066	119,168	127,904
Phải thu dài hạn	894	1,881	1,119	1,119
Tài sản cố định	70,833	72,014	89,682	98,715
Tài sản dở dang dài hạn	13,363	26,083	22,780	22,482
Đầu tư dài hạn	1	40	137	137
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	74,223	84,946	95,109	98,826
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	68,136	66,530
Phải trả người bán	11,107	12,387	15,744	17,752
Vay ngắn hạn	46,749	54,982	47,149	43,826
Phải trả ngắn hạn khác	4,530	4,144	5,243	4,952
Nợ dài hạn	11,837	13,433	26,973	32,296
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	2,324	3,797	3,797
Vay dài hạn	11,152	10,399	22,266	27,590
Phải trả dài hạn khác	686	709	909	909
VỐN CHỦ SỞ HỮU	96,113	102,836	107,741	116,975
Vốn góp	58,148	58,148	63,963	63,963
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
Quỹ khác	814	818	818	818
Lãi chưa phân phối	33,834	40,593	39,683	48,917
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích có đóng không kiểm soát	106	66	66	66

Chỉ số chính

(x, %, VND)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	12.3	25.7	14.9	11.9
P/E pha loãng	12.3	25.7	14.9	11.9
P/B	1.1	1.7	1.5	1.4
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	1.5	2.4	1.8	1.6
P/Cash Flow	8.6	18.6	10.5	9.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.8	14.0	10.7	9.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.1	19.4	13.2	10.9

Hiệu quả quản lý

ROE%	9%	7%	10%	12%
ROA%	5%	4%	6%	6%
ROIC%	6%	4%	6%	7%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.6	0.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.2	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	12%	10%	21%	24%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	7%	6%	11%	13%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	49%	53%	44%	37%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	27%	29%	23%	20%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	16%	16%	19%	19%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	9%	9%	10%	11%
Tổng công nợ/Vốn CSH	17%	19%	24%	23%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	10%	10%	13%	13%

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.3	3.1	3.2	3.1
Hệ số quay vòng HTK	3.3	3.1	3.2	3.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.1	10.0	8.3	7.4

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.