

CTCP Sản xuất và Thương mại Nam Hoa

(HOSE: NHT)

Tăng tỉ trọng

(Báo cáo lần đầu)

TP VND48.600

(+18,7%)

Vươn mình ra biển lớn

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Nguyễn Nam Sơn, son.nn@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Doanh nghiệp có truyền thống và bề dày lịch sử

- Thành lập vào năm 1993, Công ty cổ phần Nam Hoa bắt đầu việc kinh doanh từ sản xuất đồ gỗ nội thất và đèn trang trí. Từ 1995 – 1996, Nam Hoa đã xuất khẩu sản phẩm của mình tới Nhật Bản, Hàn Quốc. Hiện nay sản phẩm của công ty đã hiện diện thêm ở Châu Âu, Mỹ và Úc, trong đó thị trường Mỹ và Châu Âu chiếm ~88% doanh số bán hàng hợp nhất năm 2020.
- Là một trong những công ty tiên phong trong việc đầu tư bài bản, chuyên nghiệp vào cơ sở hạ tầng, máy móc và đào tạo nhân lực mang tính kế thừa.

Tiên phong đầu tư và dẫn đầu xu thế đồ chơi mới ở thị trường ngách Việt Nam

- Từ năm 2000, sau những thành công bước đầu, Nam Hoa, với mong muốn tạo nên một thế giới đồ chơi bằng gỗ vừa mang tính giải trí, vừa giáo dục cao cho trẻ em, đã mạnh dạn đầu tư nhà máy chuyên sản xuất đồ chơi gỗ trẻ em, đồ gia dụng và đồ trí bằng gỗ, trở thành doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đồ chơi bằng gỗ dành cho trẻ em tại Việt Nam.
- Theo ước tính, quy mô thị trường đồ chơi trẻ em Việt Nam hiện đã lên tới hơn 1 tỷ USD và từ lâu thị trường đồ chơi trẻ em đã bị Trung Quốc chiếm lĩnh. Tuy nhiên, khuynh hướng thị trường gần đây đang ưu tiên đồ chơi phát triển trí tuệ, kỹ năng, được làm bằng các chất liệu an toàn, có yêu cầu vệ sinh cao như nhựa và gỗ tự nhiên, vì vậy Nam Hoa, với vị trí dẫn đầu, đang được hưởng lợi lớn.

Gia công, xuất khẩu nội thất, EVFTA và thị trường Mỹ – những động lực tăng trưởng dài hạn

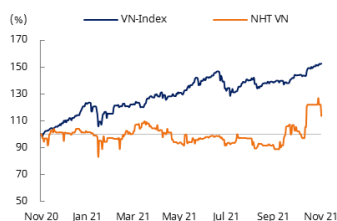
- Năm 2019, là năm đánh dấu bước chuyển mình lớn khi tiếp tục đưa vào hoạt động nhà máy thứ 2 tại khu công nghiệp Tân Phú Trung, Củ Chi với tổng công suất 3 triệu sản phẩm/ năm (+300% tổng công suất), được đầu tư cơ sở hạ tầng, máy móc và dây chuyền sản xuất hiện đại, ra mắt hai dòng sản phẩm mới mang thương hiệu Namhoa Furniture (nội thất an toàn) và Namhoa Design (đồ trang trí).
- Chúng tôi dự phóng nhà máy mới sẽ đem về hơn 230 tỷ doanh thu cho NHT vào năm 2023 gấp đôi so với hiện nay (không tính Doanh thu hợp nhất của công ty Miền Quê)
- Hiện nay thị trường Châu Âu chiếm khoảng 18 – 20% doanh số của NHT. Ước tính hiện nay, hiện nay mặt hàng gỗ xuất khẩu của Việt Nam mới chiếm khoảng hơn 1% nhu cầu của thị trường EU. Cùng với EVFTA và tăng trưởng lớn đến từ thị trường Mỹ (do Mỹ áp thuế sản phẩm Trung Quốc, 28%), chúng tôi tin giá trị xuất khẩu của ngành gỗ Việt Nam sẽ tăng gấp đôi so với 2020 vào năm 2023 – (9 tháng 2021 đạt 11,11 tỷ USD, + 30.6% yoy, bất chấp ảnh hưởng bởi đại dịch)
- Chúng tôi đánh giá việc giá gỗ nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong 2021 chỉ là khó khăn ngắn hạn

Định giá và Khuyến nghị

Tăng tỉ trọng với giá mục tiêu 48,600 đồng/ cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Tăng tỉ trọng cổ phiếu NHT với giá mục tiêu 48,600 đồng/ cổ phiếu, được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền

Các chỉ số chính



Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	11.3	23.7	13.8
Tương đối	5.3	6.8	-39.1

Giá hiện tại	40,950	Vốn hóa (tỷ đồng)	630
LNST (21F, tỷ đồng)	40.2	SL cổ phiếu (triệu)	15.4
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	-	Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	38
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-38.0 ^(*)	Tỉ lệ sở hữu NĐTNN(%)	4.8
P/E (21F, x)	15.7	Beta (12M)	0.7
P/E thị trường (x)	14.4	Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,80
VN-Index	1,476.6	Cao nhất 52 tuần (VND)	47,15

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính (31/12)	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021F	12/31/2022F	12/31/2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	201	224	886	959	1,042	1,135
LN HKKD (tỷ đồng)	68	50	83	60	88	108
Biên LN HKKD (%)	34.1	22.4	9.4	6.3%	8.4%	9.5%
LNST (tỷ đồng)	57	44	64	40	62	86
EPS (VND)	3,979	4,827	4,205	2,607	4,035	5,610
ROE (%)	59.2	35.2	34.9	12.3%	16.0%	18.1%
P/E (x) (@VND48.600)	5.5	8.2	8.9	18.6	12.0	8.7
P/B (x) (@VND48.600)	3.0	2.7	2.6	2.9	2.3	1.8
Dividend yield (%)	3.3	7.3	5.3	N/A	N/A	N/A

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Tổng quan về NHT

Công ty cổ phần Nam Hoa được thành lập vào năm 1993, xuất phát từ ý tưởng tạo nên một thế giới đồ chơi gỗ vừa mang tính giải trí, vừa giáo dục cao cho trẻ em. Là một trong những Công ty tiên phong trong việc đầu tư bài bản và chuyên nghiệp vào cơ sở hạ tầng, máy móc và đào tạo nhân lực. Tại thời điểm này Nam Hoa là Công ty chuyên sản xuất và gia công các sản phẩm về nội thất và đèn trang trí.

Giai đoạn 1995 - 1996 đánh dấu sự ghi nhận của thị trường với các sản phẩm của Nam Hoa khi công ty có những đơn hàng xuất khẩu đầu tiên sang Hàn Quốc và Nhật Bản. Sau đó, Nam Hoa liên tục đầu tư dây chuyền sản xuất nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm, nhờ đó mở rộng xuất khẩu, chinh phục các thị trường khó tính khác như Mỹ, Châu Âu.

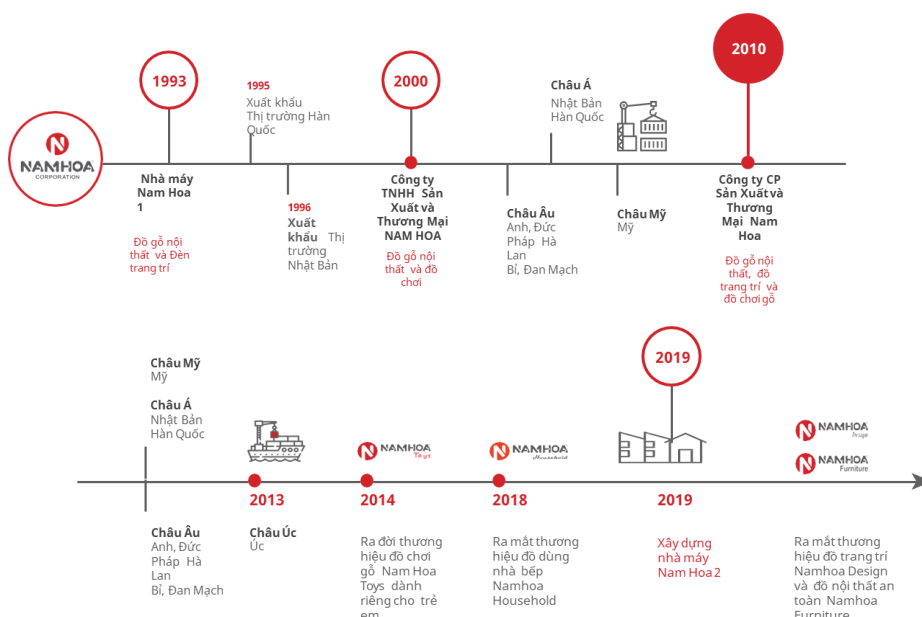
Năm 2000, Nam Hoa mạnh dạn đầu tư nhà máy chuyên sản xuất đồ chơi gỗ trẻ em, đồ gia dụng và đồ trí bằng gỗ, trở thành doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đồ chơi bằng gỗ dành cho trẻ em tại Việt Nam.

Năm 2014, đánh dấu sự xuất hiện của sản phẩm đồ chơi Nam Hoa tại thị trường nội địa với thương hiệu Namhoa Toys - Play To Grow. Đến năm 2018, Nam Hoa tham gia mảng sản phẩm gia dụng với thương hiệu Namhoa Household.

Năm 2019, là năm đánh dấu bước chuyển mình lớn của Nam Hoa khi tiếp tục đầu tư xây dựng và khánh thành nhà máy thứ 2 tại khu công nghiệp Tân Phú Trung, Củ Chi với tổng công suất 3.000.000 sản phẩm/năm, được đầu tư cơ sở hạ tầng, máy móc và dây chuyền sản xuất hiện đại, ra mắt hai dòng sản phẩm mới mang thương hiệu Namhoa Furniture (nội thất an toàn) và Namhoa Design (đồ trang trí). Nhà máy này đã nâng tổng công suất sản xuất của NHT lên gấp 4 lần (từ 1 triệu bộ lên 4 triệu bộ 1 năm)

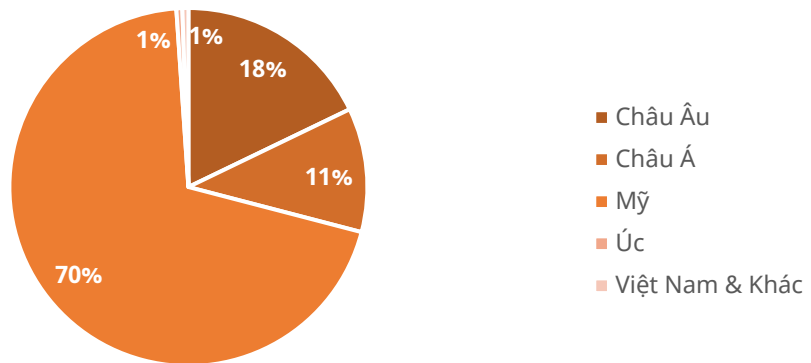
Năm 2020, NHT hợp nhất Công ty CP Sản xuất và Thương mại Miền Quê giúp cho doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc (886 tỷ và 73 tỷ, +296% và + 65% yoy). Doanh thu Miền Quê năm 2020 đạt khoảng 646.6 tỷ đồng, gần như toàn bộ doanh thu của Miền Quê đến từ mảng đồ nội thất.

Hình 1: Lịch sử hình thành và phát triển của NHT



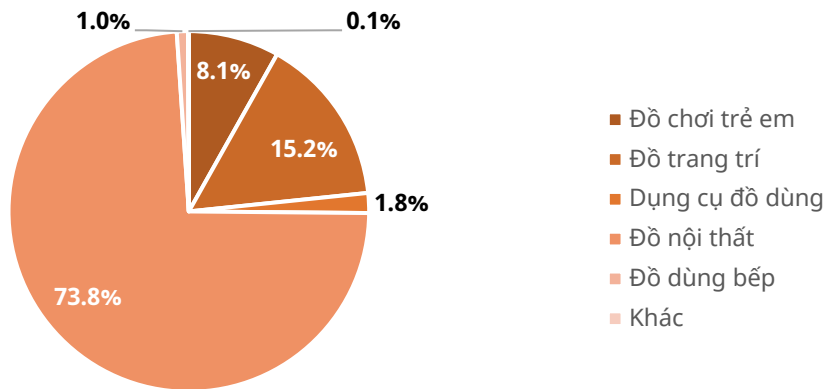
Nguồn: NHT

Hình 2: Doanh thu phân bố theo thị trường 2020 (hợp nhất)



Nguồn: NHT, Báo cáo bạch niên yết HoSE 2021






Hình 3: Doanh thu phân bố theo nhóm sản phẩm 2020 (hợp nhất)



Nguồn: NHT, Báo cáo bạch niên yết HoSE 2021

Hiện nay, NHT đã sở hữu chứng chỉ FSC-CoC, đây là một lợi thế kinh doanh khá lớn, giúp NHT đạt yêu cầu để mở rộng thị phần ở 2 thị trường lớn nhất và cũng là 2 thị trường tiềm năng nhất là Mỹ và Châu Âu. Theo FSC, hiện nay chỉ có một số ít doanh nghiệp Việt Nam sở hữu chứng chỉ này.

Hình 4: Giấy chứng chỉ/ Chứng nhận đã đạt được

-  **ISO 9001:2015**
-  **European Testing for Toys Safety**
-  **ASTM F963**
-  **Japan Toys Safety Standard**
-  **Forest protection**

SCS Global Services does hereby certify that an independent audit has been completed and conformity to the applicable standard(s) has been confirmed for:

Nam Hoa Trading & Production Corporation
71/4A, Area 7, Street HT13, Hiep Thanh Ward, District 12, Ho Chi Minh City, Vietnam

This single-site certificate covers the production of Recreational goods product (FSC 100%, FSC Mix xx%) using the Transfer control system.

The facility(s) are hereby Chain of Custody certified to sell products as:


FSC 100%, FSC Mix




The assessment has been conducted by SCS Global Services in accordance with the protocols of the Forest Stewardship Council® A.C. (FSC®).

FSC Standard: FSC-STD-40-004 V3-0, FSC-STD-40-001 V2-0
 Certificate Code: SCS-COC-006391 Trademark License Code: FSC-C142151

Valid from: 6 July 2018 Expiry date: 5 July 2023

The information hereon and any other information contained herein is subject to the conditions of the FSC Chain of Custody Control System. Products derived from a FSC Chain of Custody Control System are not to be used for any other purpose. The information hereon is not to be used for any other purpose. The information hereon is not to be used for any other purpose. The information hereon is not to be used for any other purpose.



Sarah Harris, Managing Director
SCS Global Services
2000 Powell Street, Ste. 400, Emeryville, CA 94608 USA

Nguồn: NHT

Triển vọng và dự phóng 2021-2023

Năm 2021 là một năm không thật sự thuận lợi cho NHT vì nhiều yếu tố khách quan. Trong quý 3 2021, TP HCM đã phải thực hiện giãn cách triệt để trong suốt 4 tháng, điều này đã làm tăng chi phí sản xuất của NHT lên khá nhiều vì cả 2 nhà máy sản xuất của NHT đều đặt tại TP. HCM (Quận 12 và Củ Chi). Bên cạnh đó dịch bệnh cũng tác động làm chi phí nguyên vật liệu và vận tải biển tăng trong năm 2021, làm giảm biên lợi nhuận gộp của tất cả các mảng kinh doanh của NHT trong 6 tháng đầu năm 2021 (ngoại trừ đồ dùng bếp – tuy nhiên đóng góp của mảng này rất thấp). Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp của NHT sẽ bắt đầu được cải thiện vào quý 4 2021 và tiến dần về mức trước dịch trong năm 2022 và 2023, khi tỉ lệ tiêm Vaccine Covid-19 ở TP. HCM đã đạt mức cao, chi phí vận tải biển giảm và kinh tế Mỹ, Châu Âu tiếp tục phục hồi.

Nhìn chung trong 6 tháng 2021, doanh thu các mảng kinh doanh chính của NHT đều thể hiện tích cực với mức tăng từ 0% cho tới 50%. 9 tháng 2021, NHT đã ghi nhận 720 tỷ doanh thu và 36.8 tỷ lợi nhuận sau thuế, thực hiện được lần lượt 52.31% và 33.1% kế hoạch Doanh thu và lợi nhuận năm 2021.

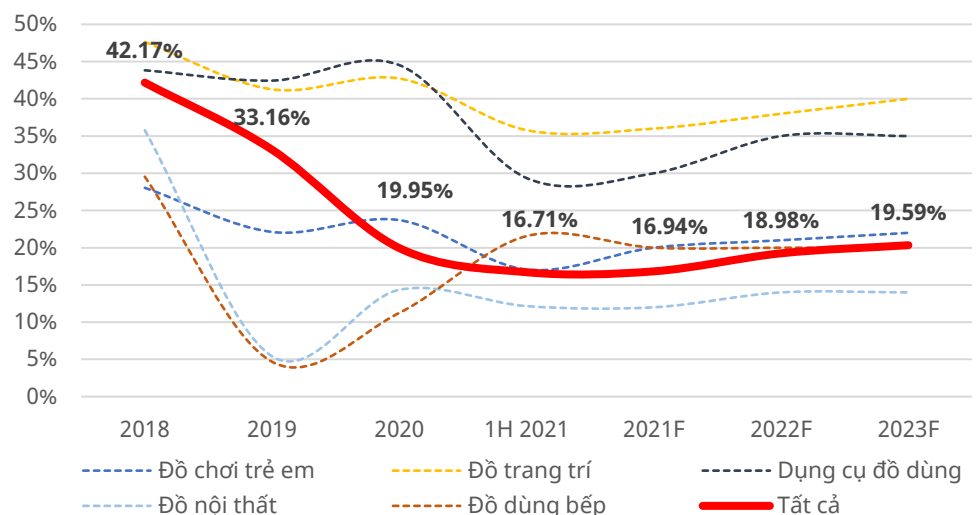
Dựa vào kết quả 6 tháng và 9 tháng 2021, chúng tôi đưa ra mức dự phóng doanh thu và biên lợi nhuận gộp như sau.

Bảng 1: Dự phóng Doanh thu (hợp nhất)

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	2020	1H 2021	2021	2022	2023
Đồ chơi trẻ em	50.1	84.2	72.2	46.1	86.7	104.0	124.8
Đồ trang trí	131.7	123.5	134.8	72.7	147.0	161.6	177.8
Dụng cụ đồ dùng	15.6	10.4	15.8	11.8	19.0	22.8	27.3
Đồ nội thất	2.0	1.7	654.0	327.1	654.0	686.7	721.0
Đồ dùng bếp	0.4	4.3	8.9	6.4	12.4	17.4	24.4
Khác	0.8	0.0	0.6	30.9	40.0	50.0	60.0
Tổng cộng	200.7	224.0	886.3	495.0	959.0	1,042.5	1,135.3

Nguồn: BCTC NHT 2021 (6 tháng, 9 tháng), Mirae Asset dự phóng

Hình 5: Dự phóng



Nguồn: NHT, Bản cáo bạch niên yết HoSE 2021

Trong cơ cấu doanh thu thuần, doanh thu xuất khẩu đồ gỗ nội thất gia đình của Miền Quê đóng góp tới 646.6 tỷ đồng trong năm 2020 và tiếp tục đóng góp trên 60% tổng doanh thu dự phóng của NHT trong giai đoạn 2021 – 2023. Đây là nhóm mặt hàng phổ thông với biên lợi nhuận gộp không cao (~12 – 14%) như giường, tủ, bàn ghế và gần như được xuất khẩu toàn bộ qua thị trường Mỹ. Hiện nay, vì hệ quả của chiến tranh thương mại (bắt đầu từ 2018, Mỹ áp thuế 28% lên sản phẩm gỗ Trung Quốc), đã có một lượng lớn đơn hàng từ các khách hàng lớn của Mỹ dịch chuyển từ Trung Quốc qua các đối tác sản xuất gỗ có chứng chỉ FSC tại Việt Nam. Vì vậy, cơ hội cho NHT trong tương lai vẫn là khá lớn xét trong bối cảnh không có nhiều công ty tại Việt Nam có chứng chỉ FSC.

Bắt đầu từ 2021, NHT muốn tập trung giành thêm thị phần đồ chơi trẻ em trong nước nên chi phí bán hàng sẽ dự kiến tăng nhẹ. Trong quá khứ, NHT đã tập trung tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp về mức < 5% tổng doanh thu. Tuy nhiên, bắt đầu từ năm 2020, tỉ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/ doanh thu đã tăng lên mức 6.4% vì phải ghi nhận thêm khấu hao giữa giá trị hợp lý Công ty con (Miền Quê) so với giá trị sổ sách. Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng tỉ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp/ Doanh thu thuần rơi vào khoản 4.5% và 6.1%.

Bảng 2: Dự phóng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (hợp nhất)

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	200.7	224.0	886.3	959.0	1,042.5	1,135.3
Đồ chơi trẻ em	50.1	84.2	72.2	86.7	104.0	124.8
Đồ trang trí	131.7	123.5	134.8	147.0	161.6	177.8
Dụng cụ đồ dùng	15.6	10.4	15.8	19.0	22.8	27.3
Đồ nội thất	2.0	1.7	654.0	654.0	686.7	721.0
Đồ dùng bếp	0.4	4.3	8.9	12.4	17.4	24.4
Khác	0.8	0.0	0.6	40.0	50.0	60.0
Giá vốn	(116.1)	(149.7)	(709.5)	(796.5)	(844.6)	(912.9)
Đồ chơi trẻ em	(36.0)	(65.6)	(55.1)	(69.3)	(82.1)	(97.3)
Đồ trang trí	(69.0)	(72.5)	(77.2)	(94.1)	(100.2)	(106.7)
Dụng cụ đồ dùng	(8.7)	(6.0)	(8.8)	(13.3)	(14.8)	(17.8)
Đồ nội thất	(1.3)	(1.6)	(560.1)	(575.5)	(590.5)	(620.1)
Đồ dùng bếp	(0.3)	(4.1)	(7.9)	(10.0)	(13.9)	(19.5)
Khác	(0.7)	(0.0)	(0.4)	(34.4)	(43.0)	(51.6)
Lợi nhuận gộp	84.6	74.3	176.8	162.5	197.8	222.4
Chi phí Hoạt động	(16.2)	(24.2)	(93.4)	(102.0)	(110.0)	(114.1)
Chi phí bán hàng	(6.4)	(13.3)	(37.0)	(43.6)	(47.4)	(51.6)
Chi phí QLDN	(9.7)	(10.9)	(56.4)	(58.4)	(62.5)	(62.4)
EBIT	68.5	50.1	83.4	60.5	87.9	108.3
Doanh thu HĐTC	2.3	1.5	4.0	5.1	3.3	3.4
Chi phí TC	(0.3)	(4.7)	(20.1)	(18.5)	(14.8)	(8.8)
Lãi từ HĐ Kinh doanh	70.5	46.9	67.3	47.0	76.4	102.9
Lợi nhuận khác	0.6	0.8	10.8	4.0	-	-
Lợi nhuận trước thuế	71.1	47.7	78.2	51.0	76.4	102.9
Thuế	(14.4)	(3.4)	(5.2)	(3.5)	(5.2)	(7.0)
Lợi nhuận sau thuế	56.7	44.4	73.0	47.6	71.2	95.9
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	8.9	7.4	9.0	9.5
Lợi ích của cổ đông công ty mẹ	56.7	44.4	64.1	40.2	62.2	86.5
EPS	9,948	4,827	4,205	2,607	4,036	5,610

Nguồn: BCTC NHT (2018-2020), Mirae Asset dự phóng

Định giá

Với việc đưa vào vận hành nhà máy mới giúp tăng hơn 300% công suất và kinh doanh trong thị trường ngách ít cạnh tranh (đồ chơi trẻ em, đồ trang trí), chúng tôi đánh giá NHT sẽ là cổ phiếu tăng trưởng (growth stock) trong tương lai. Vì vậy, chúng tôi ưu tiên sử dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá cổ phiếu NHT.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Bảng 3: Giả định cho WACC

WACC	12.08%
Tỷ lệ nợ (%)	20.00%
Chi phí vốn vay	9.00%
Chi phí vốn chủ (CAPM)	13.00%
<i>Risk free rate</i>	3.00%
<i>Beta</i>	1.00
<i>Country Risk premium</i>	10.00%
Thuế	6.64%

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research dự phòng

Chúng tôi giả định terminal growth rate của NHT là 1% và không dự phóng việc NHT chia cổ tức.

Bảng 4: Định giá theo FCFF

FCFF (đơn vị tỷ đồng)	2021	2022	2023	Giá trị cuối cùng
OCF	53	90	119	
+ chi phí lãi vay *(1-tax)	17	14	8	
- CAPEX	(19)	(5)	(5)	
FCFF (tỷ đồng)	51	99	122	1,115
Hệ số chiết khấu (@11/2021)	0.98	0.88	0.78	0.70
Giá trị chiết khấu	50	87	96	777
Giá trị Doanh nghiệp	1,009			
- Nợ ròng	260			
Giá trị vốn chủ	749			
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ)	15,412			
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	48,600			

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research dự phòng

Phương pháp so sánh (tham khảo)

Bảng 5: So sánh giữa NHT với các công ty cùng ngành nghề tại Việt Nam và khu vực

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (2020 - tỷ đồng)	Tăng trưởng kép Doanh thu 3 năm	ROE (%)	ROA (%)	Lợi nhuận gộp (%)	Lợi nhuận ròng (%)	P/B (x)	P/E (x)
Vietnam									
PTB VN EQUITY	5,438,008	6,334,321	12.1	25.2	7.9	20.4	6.4	2.5x	10.5x
GDT VN EQUITY	1,119,348	371,270	3.4	24.2	20.3	31.2	20.0	3.9x	15.7x
GTA VN EQUITY	215,277	516,918	1.4	9.2	3.5	7.5	3.2	1.3x	14.5x
SAV VN EQUITY	529,660	964,158	19.2	17.0	8.9	14.9	5.1	1.7x	10.4x
Trung bình								2.4x	12.8x
Khu vực									
WOOD IJ EQUITY	8,165,258	6,369,724	19.6	13.9	5.5	33.6	10.6	1.6x	12.2x
LHI MK EQUITY	2,965,067	5,636,166	9.1	16.2	13.5	18.8	8.2	1.3x	8.2x
SKN TB EQUITY	3,247,670	2,249,389	16.4	13.0	4.7	23.8	6.6	1.8x	14.1x
Trung bình								1.6x	11.5x
NHT VN EQUITY	677,031	886,309	72.3	34.9	10.1	20.0	7.2	3.1x	10.5x

Nguồn: Bloomberg (09/11/2021, Mirae Asset dự phóng)

Dựa theo hệ số P/E và P/B trung bình của Việt Nam và khu vực, chúng tôi định giá cổ phiếu NHT tại mức giá VND33,260/ cổ phiếu. Với dự phóng EPS và BV 2021 lần lượt đạt VND2,607 và VND16,804, mức định giá VND33,260/ cổ phiếu tương đương với 2021 forward P/E là 12.8x và 2021 forward P/B là 1.98x.

Chúng tôi không khuyến khích sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu NHT vì NHT đang là cổ phiếu tăng trưởng và trong 2021 có nhiều sự kiện đột biến trong ngắn hạn làm ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của NHT.

Khuyến nghị

Hiện tại NHT đang được giao dịch ở mức định giá hợp lý cho năm 2021 – nhưng chúng tôi đánh giá triển vọng tăng giá của cổ phiếu NHT sẽ tốt vì cổ phiếu đang có 3 yếu tố ủng hộ: (i) cổ phiếu tăng trưởng, (ii) Lợi nhuận bị ảnh hưởng nhưng tăng trưởng doanh thu vẫn tốt (phát triển được thị phần, bất chấp dịch bệnh và gián đoạn trong khâu sản xuất), (iii) có yếu tố thiên thời với việc EVFTA bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8/2020 và thị trường Mỹ vẫn tiếp tục chào đón sản phẩm gỗ từ Việt Nam để thay thế cho các sản phẩm đến từ Trung Quốc.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị Tăng tỉ trọng với NHT với giá mục tiêu là **48,600 đồng** (+18.7%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để phản ánh các yếu tố đang được kỳ vọng như trên.

CTCP Sản xuất và Thương mại Nam Hoa (NHT VN)

Báo cáo kết quả HĐKD

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	886.3	959.0	1,042.5	1,135.3
Giá vốn	(709.5)	(796.5)	(844.6)	(912.9)
Lợi nhuận gộp	176.8	162.5	197.8	222.4
Chi phí Hoạt động	(93.4)	(102.0)	(110.0)	(114.1)
Chi phí bán hàng	(37.0)	(43.6)	(47.4)	(51.6)
Chi phí QLDN	(56.4)	(58.4)	(62.5)	(62.4)
EBIT	83.4	60.5	87.9	108.3
Doanh thu HĐTC	4.0	5.1	3.3	3.4
Chi phí TC	(20.1)	(18.5)	(14.8)	(8.8)
Lợi nhuận khác	10.8	4.0	-	-
Lợi nhuận trước thuế	78.2	51.0	76.4	102.9
Thuế	(5.2)	(3.5)	(5.2)	(7.0)
Lợi nhuận sau thuế	73.0	47.6	71.2	95.9
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8.9	7.4	9.0	9.5
Lợi ích của cổ đông công ty mẹ	64.1	40.2	62.2	86.5
EPS	4,205	2,607	4,035	5,610
Khả năng sinh lời				
Biên LNG	20.0%	16.9%	19.0%	19.6%
Biên LNST	8.2%	5.0%	6.8%	8.5%
EBIT %	9.4%	6.3%	8.4%	9.5%
EBITDA %	13.6%	11.8%	13.6%	14.3%
ROE	28.6%	12.3%	16.0%	18.1%
ROA	11.5%	5.3%	7.9%	11.0%

Bảng LCTT (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LNST	64	40	62	86
Khấu hao	37	53	54	54
Tăng giảm vốn lưu động	(71)	(40)	(26)	(22)
LCTT từ hoạt động kinh doanh	30	53	90	119
CAPEX	(8)	(19)	(5)	(5)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	(46)	1	1	1
LCTT từ hoạt động đầu tư	(55)	(18)	(4)	(4)
Tăng giảm nợ phải trả	186	(28)	(28)	(19)
Trả cổ tức	(45)	-	-	-
Phát hành cổ phiếu	51	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	143	7	9	9
Khác	(318)			
LCTT từ hoạt động tài chính	18	(24)	(82)	(110)
LCTT trong kỳ	(6)	11	4	5
Số dư đầu kỳ	43	37	48	52
Số dư cuối kỳ	37	48	52	57

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền & tương đương tiền	37	48	52	57
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu	55	79	86	93
Phải thu khác	56	54	54	54
Hàng tồn kho	200	229	243	250
Tài sản khác	20	22	24	26
Tài sản ngắn hạn	368	432	459	480
Chi phí XDCB dở dang	0	-	-	-
Tài sản hữu hình	348	306	273	239
Tài sản vô hình	9	8	6	4
Đầu tư CT liên kết	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	22	20	19
Lợi thế thương mại	121	109	97	85
Tài sản khác	36	35	34	33
Tổng cộng tài sản	883	912	889	860
Phải trả ngắn hạn	76	87	81	75
Khách hàng trả tiền trước	10	7	9	8
Chi phí phải trả ngắn hạn	10	10	10	10
Phải trả ngắn hạn khác	46	50	52	54
Vay ngắn hạn	264	261	197	97
Nợ ngắn hạn	406	405	351	260
Vay dài hạn	75	47	19	-
DT chưa thực hiện	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	40	40	40	40
Tổng nợ	521	502	408	284
Vốn chủ	154	154	154	154
Thặng dư cổ phần	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Quỹ phát triển	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	65	105	167	253
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	143	150	160	169
Tổng vốn chủ	362	409	481	577
Tổng nguồn vốn	883	912	889	860
Các chỉ số tài chính quan trọng				
Tăng trưởng				
Doanh thu	295.7%	8.2%	8.7%	8.9%
LNST của CT mẹ	44.5%	-37.3%	54.8%	39.0%
Chu kỳ kinh doanh				
Ngày phải thu	23	30	30	30
Ngày tồn kho	103	105	105	100
Ngày phải trả	39	40	35	30
Vòng quay tiền mặt	86	95	100	100
Thanh khoản				
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.23	0.31	0.39	0.62
Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn	0.91	1.04	1.31	1.97
Nợ/ Vốn chủ	94%	75%	45%	17%

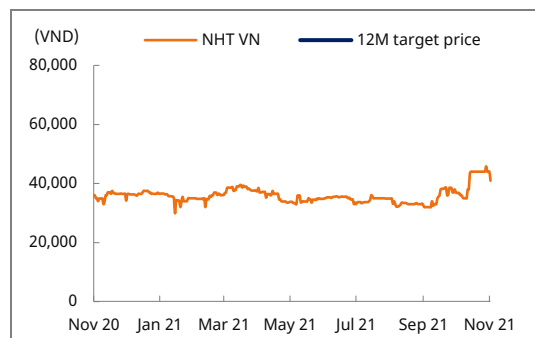
Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Sản xuất và Thương mại Nam Hoa (NHT VN)	15/11/2021	Tăng tử trọng	48,600



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Vietnam Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Vietnam and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. ("Mirae Asset Vietnam") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Vietnam, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Vietnam except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Vietnam, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Vietnam makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Vietnam or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Vietnam by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Vietnam may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Vietnam may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers,

employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Vietnam and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Vietnam. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Vietnam is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Vietnam or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Vietnam. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Vietnam or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Vietnam and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Vietnam International Network

Mirae Asset Vietnam Co., Ltd. (Seoul)

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
