

## CTCP PHÚ TÀI (PTB) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b> VND80.100	<b>Giá mục tiêu</b> VND93.700	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 1,84%	<b>Khuyến nghị</b> KHẢ QUAN	<b>Ngành</b> Công nghiệp
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-----------------------------

Ngày 02/06/2022

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

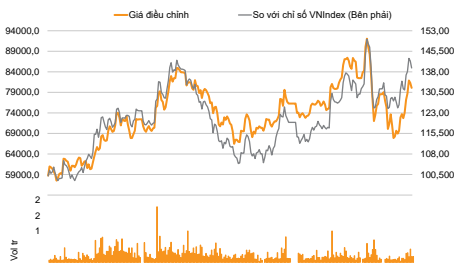
Consensus\*: Mua:4 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 15,7%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng giá mục tiêu 9,3%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	92.062
Thấp nhất 52 tuần (VND)	57.512
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	16.129
Thị giá vốn (tỷ VND)	5.738
Free float (%)	59
P/E trượt (x)	11,0
P/B hiện tại (x)	2,4

### Cơ cấu sở hữu

Lê Vỹ	11,7%
Lê Văn Thảo	7,4%
Lê Văn Lộc	5,5%
Khác	75,4%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Đức Hào**

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận

- PTB đạt DT 1.696 tỷ đồng (+23,1% svck) và LN ròng 145 tỷ đồng (+43,0% svck) trong Q1/22, hoàn thành 21,2%/23,3% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng của PTB tăng 21,1%/13,1% svck trong 2022/23.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn 93.700 đồng.

### Tăng trưởng LN mạnh mẽ trong Q1/22

PTB công bố DT Q1/22 đạt 1.696 tỷ đồng (+23,1% yoy) và LN ròng 145 tỷ đồng (+ 43% svck), hoàn thành 21,2% và 23,3% dự phóng cả năm của chúng tôi. DT từ gỗ tăng 18% svck lên 952 tỷ đồng nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ. DT từ đá giảm 1,4% svck do nhu cầu trong nước phục hồi chậm và COVID-19 đã trì hoãn việc mở rộng công suất của PTB. DT phân phối ô tô tăng 27,9% svck, đạt 261 tỷ đồng nhờ hưởng lợi từ chính sách thuế trước bạ. Ngoài ra, PTB ghi nhận 147 tỷ đồng DT từ PT Residence trong Q1/22.

### Triển vọng tươi sáng nhờ mảng gỗ

Mặc dù có nguy cơ sụt giảm DT do nhu cầu nhà ở tại Mỹ chững lại, nhưng nhu cầu khách hàng của PTB vẫn ở mức cao trong 4T22. Hiện tại, PTB đã nhận được đơn đặt hàng của khách hàng để giao hàng đến hết ngày T9/22. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của PTB sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 22 so với Q1/22 do giảm giá gỗ nguyên liệu và tính kinh tế theo quy mô. Nhìn chung, chúng tôi phóng biên LN gộp của PTB sẽ đạt 22,0% trong năm 2022 (-0,4 điểm %). Ngoài ra, nhà máy Phú Cát 3 dự kiến sẽ khánh thành vào Q4/22 và đi vào chạy thương mại vào Q1/23, nâng tổng công suất sản xuất gỗ của PTB lên 102.000m<sup>3</sup>/năm vào năm 2023 (+21% so với năm 2022). Chúng tôi dự phóng mảng gỗ của PTB sẽ đạt 4.056 tỷ đồng (+18,2 svck)/ 4.783 tỷ đồng (+17,9% svck) trong năm 2022/23.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 93.700đ/cp

Chúng tôi duy trì Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 93.700đ. Chúng tôi thay đổi định giá nhờ áp dụng trên mức trung bình lợi nhuận ròng năm 2022-23 cho mỗi mảng hoạt động nhằm thể hiện mức giá mục tiêu trong tầm nhìn 1 năm. Chúng tôi vẫn ưu tiên PTB cho danh mục đầu tư năm 2022 nhờ (1) tăng trưởng doanh thu 2022-23 của cả mảng gỗ (+18,2%/+17,9% svck) và mảng đá (+ 31,4%/+31,1% svck), (2) việc bàn giao các dự án căn hộ còn lại trong 2022, và (3) lợi nhuận từ các mảng kinh doanh chính có thể duy trì mức tăng trưởng hai con số 15,7%/30,4% trong 2022-23.

### Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá là thị trường nhà ở Mỹ tăng trưởng mạnh sẽ thúc đẩy xuất khẩu đồ gỗ nội thất của PTB. Rủi ro giảm giá gồm chi phí logistic và nguyên liệu gỗ cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến biên LN gộp của PTB và việc Mỹ điều tra mật hàng tử gỗ nhập từ Việt Nam có thể ảnh hưởng đến DT mảng gỗ của PTB.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	5.601	6.490	7.981	9.006
Tăng trưởng DT thuần	0,9%	15,9%	23,0%	12,8%
Biên lợi nhuận gộp	20,4%	22,4%	22,0%	21,8%
Biên EBITDA	6,3%	8,3%	9,6%	9,0%
LN ròng (tỷ)	359	512	620	702
Tăng trưởng LN ròng	(17,7%)	42,9%	21,1%	13,1%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(17,0%)	38,8%	21,1%	13,1%
EPS cơ bản	5.078	7.256	8.788	9.941
EPS điều chỉnh	4.536	6.673	8.247	9.328
BVPS	27.236	33.881	38.437	46.488
ROAE	19,3%	23,7%	24,3%	23,4% <sup>1</sup>

Nguồn: VND RESEARCH

**KQKD Q1/22 tăng trưởng khả quan nhờ đóng góp từ mảng bất động sản**

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/22

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/21	Q1/22	% so với dự		phông Chú thích
			svck(%)	phông	
<b>Doanh thu</b>	<b>1.404</b>	<b>1.722</b>	<b>22,6%</b>	<b>22%</b>	
Gỗ	832	952	14,4%	23%	Doanh thu xuất khẩu (90% doanh thu gỗ Q1/22) tăng 18% svck nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ.
Đá	339	334	-1,5%	17%	Doanh thu bán đá tự nhiên trong nước (62% doanh thu đá Q1/22) giảm 7,0% svck do nhu cầu yếu từ thị trường miền Nam.
Phân phối ô tô	204	263	28,9%	21%	Nhờ hưởng lợi từ chính sách giảm thuế trước bạ.
Bất động sản	-	147			Nhờ bàn giao dự án Phú Tài Residence ở Bình Định (60% tổng số căn, theo ước tính của chúng tôi).
LN gộp	321	399	24,3%	23%	Do chi phí logistic trong Q1/22 cao và doanh thu từ đá tự nhiên từ thị trường nội địa thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
Biên LN gộp	22,9%	23,2%	1,3 điểm %		Doanh thu mảng gỗ thấp hơn dự phóng của chúng tôi do giá gỗ nguyên liệu tăng nhưng được bù đắp bởi biên LN gộp của mảng bất động sản trong Q1/22.
CPBH	(113)	(150)	32,7%	24%	
CP QLDN	(68)	(49)	-27,9%	22%	CP QLDN giảm 27,9% so với cùng kỳ do PTB đã cắt giảm số lượng lao động từ mảng đá.
<b>LN trước thuế</b>	<b>125</b>	<b>180</b>	<b>44,0%</b>	<b>23%</b>	
<b>LN ròng</b>	<b>99</b>	<b>140</b>	<b>41,4%</b>	<b>23%</b>	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

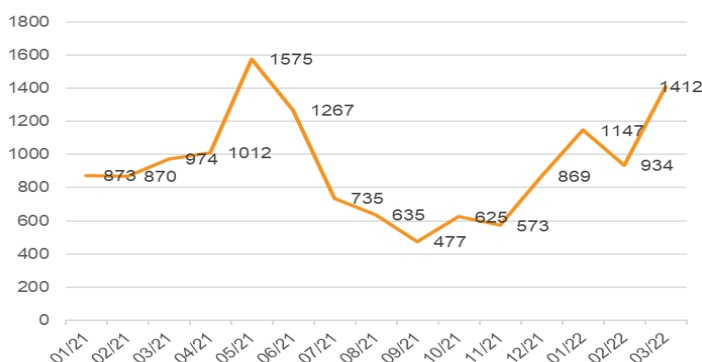
**Triển vọng 2022-23 : Khó khăn đang ở phía trước**

**Giá nguyên vật liệu tăng cao gây áp lực lên biên LN gộp trong 2022**

Nga đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu gỗ tròn sang các nước châu Âu và Mỹ, dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung gỗ nguyên liệu trên toàn cầu, kéo theo giá gỗ nguyên liệu tăng cao. Theo Trading Economics, giá gỗ xẻ Mỹ tăng 25% so với đầu năm tính tới T3/22, đạt 1.412 USD/board feet. Biên LN gộp của hầu hết các công ty G&NT đều giảm trong Q1/22 do nguyên liệu đầu vào và chi phí hậu logistic cao. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của các công ty gỗ và nội thất (G&NT) trong năm 2022 sẽ bị ảnh hưởng do nguồn cung thiếu hụt sẽ tiếp tục đẩy giá gỗ nguyên liệu tăng cao vào năm 2022. Chúng tôi dự phóng biên LN gộp mảng gỗ của PTB sẽ giảm 0,4 điểm % svck trong 2022.

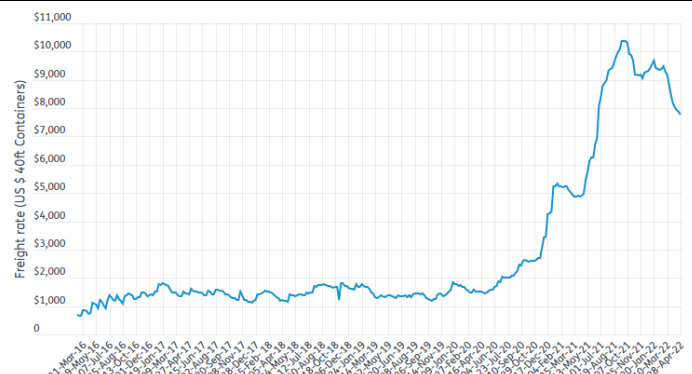
Chi phí vận chuyển container đã tăng từ 1.500 USD/container 40ft (chặng Thượng Hải-Los Angeles) vào T7/19 lên gần 8.852 USD/container 40ft vào ngày T3/22, tăng gấp sáu lần trong vòng 5 năm. Mặc dù chi phí vận chuyển có dấu hiệu hạ nhiệt vào ngày T4/22 (-10% so với T3/22), chúng tôi dự báo rằng chi phí logistic sẽ vẫn ở mức cao (~ 7000 USD/container 40ft) vào năm 2022 do mức giá dầu cao hiện nay. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của PTB sẽ giảm 0,5 điểm % trong năm 2022 do áp lực chi phí logistic.

Hình 2: Giá gỗ Mỹ tăng 25% so với đầu năm (Đơn vị USD/1000 board feet)



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cước vận chuyển container toàn đạt 8.852 USD/container 40ft vào T3/22 (Đơn vị: USD/ container 40 ft)

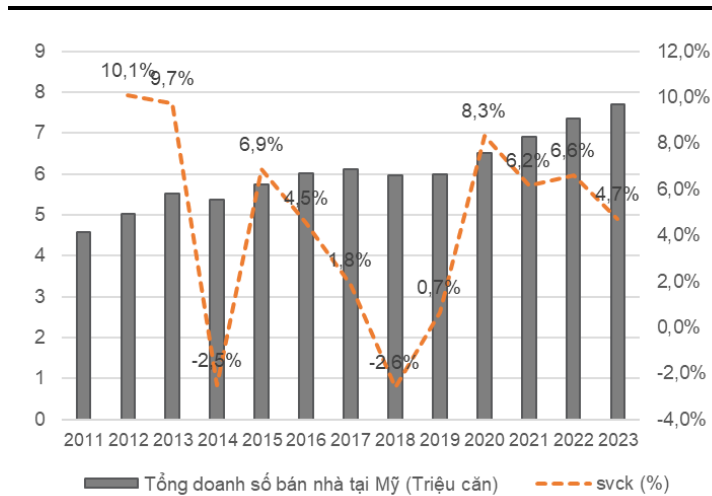


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu cao ở thị trường Mỹ

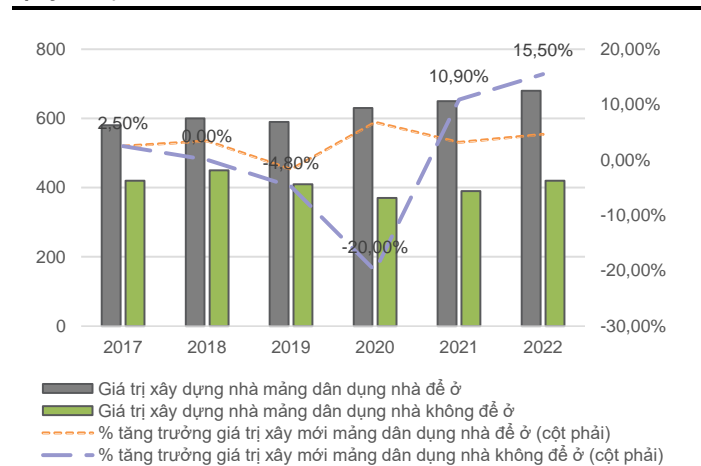
Theo Realtor, doanh số bán nhà sẽ tiếp tục tăng 6,6% svck năm 2022, đạt 7,3 triệu căn. Nhu cầu mua nhà sẽ vẫn ở mức cao với hơn 45 triệu người bước vào độ tuổi mua nhà vào năm 2022. Grand View Research dự báo giá trị thị trường đồ nội thất bằng gỗ của Mỹ tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng kép 7,9% trong năm 2022-27, nhờ sự tăng trưởng đáng kể của nhà ở gia đình và xu hướng sử dụng đồ gỗ nhờ tính thẩm mỹ vượt trội. Ngoài ra, mặc dù lãi suất cho vay mua nhà tại Mỹ đang ở mức cao nhất kể từ năm 2018, các hợp đồng vay mua nhà tiếp tục tăng 8% svck trong T4/22. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cao về nhà ở Mỹ sẽ thúc đẩy việc mua các sản phẩm đồ nội thất bằng gỗ vào năm 2022-23.

**Hình 4: Doanh số bán nhà tại Mỹ dự kiến sẽ tăng 6,6% svck vào năm 2022, đạt 7,3 triệu căn**



Nguồn: Realtor, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 5: Giá trị của các công trình xây dựng mới trong phân khúc nhà không để ở tại Mỹ dự kiến sẽ tăng 15,5% svck năm 2022 (đơn vị: tỷ USD)**



Nguồn: Dodge Data & Analytics, VNDIRECT RESEARCH

### Hưởng lợi từ việc giảm công suất hiện tại của Trung Quốc

Trong khi các nước trên thế giới nới lỏng chính sách kiểm soát dịch bệnh, Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chính sách Zero-Covid với việc phong tỏa kéo dài ở nhiều khu vực như Giang Tô, Cát Lâm, Quảng Đông và Thượng Hải. Trong đó, ba trong số mười nhà sản xuất gỗ lớn nhất Trung Quốc đã phải đóng cửa các nhà máy ở Thượng Hải và Giang Tô do ảnh hưởng của Covid-19. Chúng tôi tin rằng việc Trung Quốc thực hiện chính sách "Zero Covid" sẽ thúc đẩy sự chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam. Hiện tại, Trung Quốc vẫn là đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam tại thị trường Mỹ về đồ gỗ, chiếm 22,5% giá trị nhập khẩu đồ gỗ của Mỹ năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng những công ty có tỷ trọng xuất khẩu đồ gỗ lớn vào Mỹ như PTB sẽ được hưởng lợi.

### Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn 93.700 đồng

Chúng tôi duy trì Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 93.700đ. Chúng tôi thay đổi định giá nhờ áp dụng trên mức trung bình LN ròng năm 2022-23 cho mỗi mảng hoạt động nhằm thể hiện mức giá mục tiêu trong tầm nhìn 1 năm. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tính định giá từng phần (SOTP) cho bốn lĩnh vực kinh doanh chính của PTB bao gồm gỗ, đá, phân phối ô tô và bất động sản.

- Đối với ba lĩnh vực kinh doanh cốt lõi - gỗ, đá và phân phối ô tô, chúng tôi áp dụng EPS trung bình năm 2022-23 lần lượt là 4.682 đồng/cổ phiếu, 2.716 đồng/ cổ phiếu và 749 đồng/cổ phiếu, tương ứng theo tỷ trọng đóng góp LN ròng của mỗi mảng trong năm 2022. Chúng tôi căn cứ P/E mục tiêu cho từng mảng kinh doanh của PTB dựa trên mức P/E trượt trung vị trong một năm.

- Đối với lĩnh vực bất động sản của PTB, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để ước tính giá trị hiện tại của mảng này.

**Hình 6: Định giá từng phần (Đơn vị: tỷ đồng)**

Định giá từng phần (SOTP)	Phương pháp	Tỷ trọng LN ròng năm 2022-23 (%)	
Gỗ	P/E mục tiêu 11,5x	50	3802
Đá	P/E mục tiêu 10,5x	29	2109
Phân phối ô tô	P/E mục tiêu 10,5x	5	529
Bất động sản	DCF 2 năm	16	180
Giá trị doanh nghiệp			6619
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)			70,6
<b>Giá trị cổ phiếu (đồng)</b>			<b>93,760</b>
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>			<b>93.700</b>

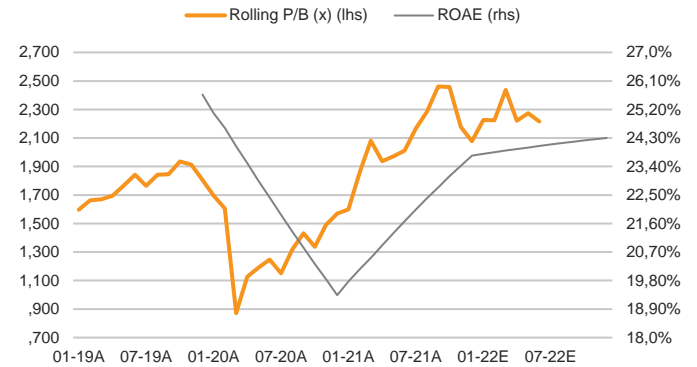
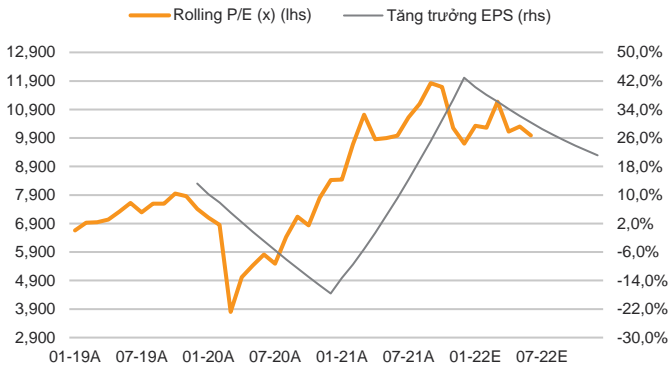
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 7: So sánh các công ty cùng ngành**

Công ty	Mã công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/BV (x)	EV/EBITDA	ROE (%)			
					Trượt	2022				Trượt	2022		
<b>Đá</b>			<b>Nội tệ</b>	<b>Triệu USD</b>			<b>CAGR</b>	<b>Hiện tại</b>		<b>Trượt</b>	<b>2022</b>	<b>Trượt</b>	<b>2022</b>
CTCP CMC	CVT VN	na	na	138,9	12,5	na	7,2	1,9	na	10,1	na	12,6	na
CTCP Vicostone	VCS VN	na	na	654,0	8,4	na	16,4	2,8	na	6,7	na	37,5	na
Pokarna Ltd	POKR IN	na	na	270,8	10,0	na	34,2	2,2	na	12,0	na	19,4	na
Acrysil Ltd	ACRY IN	na	na	223,8	11,3	18,0	55,5	4,6	3,4	16,7	11,8	29,1	na
<b>Trung bình</b>					<b>10,6</b>	<b>na</b>	<b>35,4</b>	<b>3,1</b>	<b>na</b>	<b>11,8</b>	<b>na</b>	<b>28,7</b>	<b>na</b>
<b>Trung vị</b>					<b>10,5</b>		<b>34,2</b>	<b>2,8</b>	<b>na</b>	<b>12,0</b>	<b>na</b>	<b>29,1</b>	<b>na</b>
<b>CTCP Phú Tài</b>	<b>PTB VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>93.700</b>	<b>249</b>	<b>11,2</b>	<b>9,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>16,9</b>	<b>14,0</b>	<b>22,4</b>	<b>24,3</b>
<b>Gỗ</b>													
Integra Indocabinet Tbk PT	WOOD IJ	na	na	343	8,0	6,8	19,0	1,0	0,9	6,3	5,1	12,6	16,5
Lii Hen Industries BHD	LHI MK	na	na	123	14,5	6,7	3,6	2,2	2,0	5,8	3,9	9,2	10,3
Evergreen Fibreboard Bhd	EVF MK	na	na	72	12,5	7,7	8,2	0,5	0,4	4,7	3,9	3,7	4,3
S Kijichai Enterprise PCL	SKN TB	na	na	136	7,1	na	24,4	2,4	1,8	4,9	na	27,1	31,2
CTCP Đầu tư và thương mại Nam Hoa	NHT VN	Khả quan	40.500	110	11,3	na	6,3	1,8	1,4	9,1	na	8,3	23,4
CTCP gỗ Đức Thành	GDT VN	na	na	110	15,3	9,6	-7,2	3,2	na	12,5	6,9	15,0	21,1
<b>Trung bình</b>					<b>11,5</b>	<b>7,7</b>	<b>9,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>7,2</b>	<b>4,9</b>	<b>12,6</b>	<b>17,8</b>
<b>Trung vị</b>					<b>12,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>10,9</b>	<b>18,8</b>
<b>CTCP Phú Tài</b>	<b>PTB VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>93.700</b>	<b>249</b>	<b>11,2</b>	<b>9,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>16,9</b>	<b>14,0</b>	<b>22,4</b>	<b>24,3</b>
<b>Phân phối ô tô</b>													
Hubei Yichang Transportation Group Co Ltd	002627 CH	na	na	345	20,0	na	2,3	1,4	na	20,3	na	4,5	na
CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn	SVC VN	na	na	103	14,6	na	32,2	1,8	na	12,7	na	16,1	na
CTCP Dịch vụ Hàng Xanh	HAX VN	na	na	11,5	5,6	na	47,1	0,9	na	5,1	na	32,5	na
Competent Automobiles Co Ltd	CPA IN	na	na	18	7,2	na	-9,9	0,5	na	2,7	na	6,7	na
<b>Trung bình</b>					<b>10,5</b>	<b>na</b>	<b>17,9</b>	<b>1,15</b>	<b>na</b>	<b>10,2</b>	<b>na</b>	<b>15,0</b>	<b>na</b>
<b>Trung vị</b>					<b>10,8</b>	<b>na</b>	<b>17,2</b>	<b>1,15</b>	<b>na</b>	<b>8,9</b>	<b>na</b>	<b>11,4</b>	<b>na</b>
<b>CTCP Phú Tài</b>	<b>PTB VN</b>	<b>Khả quan</b>	<b>93.700</b>	<b>249</b>	<b>11,2</b>	<b>9,3</b>	<b>11,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>16,9</b>	<b>14,0</b>	<b>22,4</b>	<b>24,3</b>

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	6.490	7.981	9.006
Giá vốn hàng bán	(5.037)	(6.226)	(7.043)
Chi phí quản lý DN	(205)	(223)	(252)
Chi phí bán hàng	(550)	(630)	(711)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>697</b>	<b>901</b>	<b>1.000</b>
EBITDA thuần	484	771	804
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>213</b>	<b>130</b>	<b>196</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>697</b>	<b>901</b>	<b>1.000</b>
Thu nhập lãi	61	25	28
Chi phí tài chính	(120)	(155)	(155)
Thu nhập ròng khác	12	16	18
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>651</b>	<b>787</b>	<b>890</b>
Thuế	(124)	(150)	(169)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(14)	(17)	(19)
<b>LN ròng</b>	<b>512</b>	<b>620</b>	<b>702</b>
Thu nhập trên vốn	512	620	702
Cổ tức phổ thông	(100)	(153)	(153)
<b>LN giữ lại</b>	<b>412</b>	<b>467</b>	<b>549</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	136	402	592
Đầu tư ngắn hạn	54	84	88
Các khoản phải thu ngắn hạn	929	1.014	1.145
Hàng tồn kho	1.790	2.058	2.470
Các tài sản ngắn hạn khác	202	214	241
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.111</b>	<b>3.772</b>	<b>4.536</b>
Tài sản cố định	1.879	1.762	1.668
Tổng đầu tư	86	90	94
Tài sản dài hạn khác	342	263	296
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.418</b>	<b>5.886</b>	<b>6.594</b>
Vay & nợ ngắn hạn	1.609	1.836	2.071
Phải trả người bán	620	541	612
Nợ ngắn hạn khác	426	333	377
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>2.655</b>	<b>2.710</b>	<b>3.061</b>
Vay & nợ dài hạn	361	410	239
Các khoản phải trả khác	10	53	13
Vốn điều lệ và	486	486	486
LN giữ lại	537	1.151	1.642
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.392</b>	<b>2.714</b>	<b>3.282</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số			
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.418</b>	<b>5.886</b>	<b>6.594</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>651</b>	<b>787</b>	<b>890</b>
Khấu hao	130	196	222
Thuế đã nộp	(124)	(150)	(169)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(678)</b>	<b>(283)</b>	<b>(519)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>(22)</b>	<b>550</b>	<b>424</b>
Đầu tư TSCĐ	(480)	(219)	(123)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	52	13	14
Các khoản khác	9	25	28
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(419)</b>	<b>(181)</b>	<b>(81)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	265	(43)	(60)
Dòng tiền từ HĐTC khác	245	93	61
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(100)	(153)	(153)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>409</b>	<b>(103)</b>	<b>(152)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	168	136	402
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(32)</b>	<b>266</b>	<b>191</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	136	402	592

**Các chỉ số cơ bản**

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	7,9%	7,8%	7,8%
Vòng quay TS	1,28	1,41	1,44
ROAA	10,1%	11,0%	11,2%
Đòn bẩy tài chính	2,35	2,21	2,08
ROAE	23,7%	24,3%	23,4%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	42,6	42,3	42,3
Số ngày nắm giữ HTK	129,7	120,7	128,0
Số ngày phải trả tiền bán	44,9	31,7	31,7
Vòng quay TSCĐ	3,61	4,38	5,25
ROIC	11,7%	12,5%	12,5%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,4	1,5
Khả năng thanh toán nhanh	0,5	0,6	0,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,2	0,2
Vòng quay tiền	127,4	131,2	138,6
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	15,9%	23,0%	12,8%
Tăng trưởng LN từ HKKD	33,5%	29,2%	11,0%
Tăng trưởng LN ròng	42,9%	21,1%	13,1%
Tăng trưởng EPS	42,9%	21,1%	13,1%

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	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

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