

Báo cáo ngành

30/05/2022



Ngành gỗ và nội thất gỗ (G&NT)

Khó khăn vẫn ở phía trước

- Tổng doanh thu (DT) Q1/22 của các công ty G&NT niêm yết tăng 10,2% svck, trong khi LN ròng Q1/22 tăng 28,2% svck.
- Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của các công ty G&NT giảm 0,4 -0,6 điểm % svck trong Q2/22 trước khi đi ngang trong nửa cuối năm 2022.
- Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là **PTB** và **ACG**.

Tăng trưởng LN dần phục hồi trong Q1/22

Kim ngạch xuất khẩu G&NT trong Q1/22 cho thấy sự phục hồi sau khi bị ảnh hưởng bởi Covid-19 trong nửa cuối 2021. Giá trị xuất khẩu G&NT trong Q1/22 tăng 6,5% svck và 39% so với quý trước, đạt 3,9 tỷ USD do các nhà máy gỗ trong nước đã hoạt động trở lại và chạy ở 90% -100% công suất sau Covid-19. Dựa trên ước tính của chúng tôi, tổng DT trong Q1/22 của các công ty G&NT niêm yết tăng 10,2% svck, trong khi LN ròng của cả ngành tăng 28,2% svck (so với 15% svck trong Q4/21). LN ròng Q1/22 ghi nhận đà tăng trưởng mạnh nhất từ các nhà sản xuất gỗ lớn như ACG (+18,1% svck), PTB (+43,1% svck) chủ yếu nhờ cắt giảm chi phí nhân công và ghi nhận LN từ mảng BĐS.

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

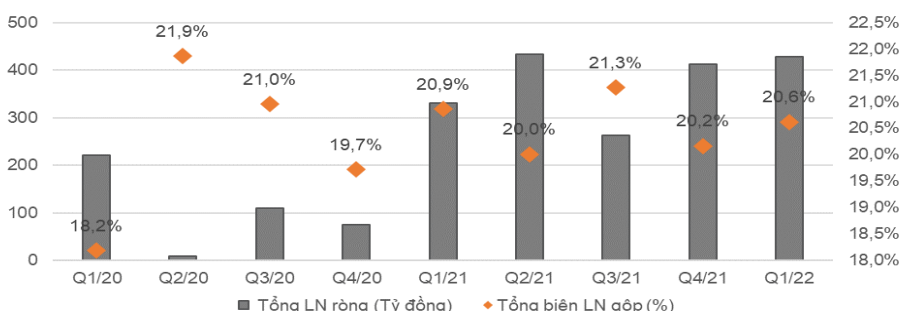
Chính phủ Nga đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu gỗ tròn sang các nước châu Âu và Mỹ, dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung gỗ nguyên liệu trên toàn cầu, kéo theo giá gỗ nguyên liệu tăng cao. Theo Trading Economics, giá gỗ xẻ Mỹ tăng 25% so với đầu năm tính tới T3/22, đạt 1.412 USD/board feet. Biên LN gộp của hầu hết các công ty G&NT đều giảm trong Q1/22 do nguyên liệu đầu vào và chi phí logistic cao. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của các công ty G&NT trong năm 2022 sẽ bị ảnh hưởng do nguồn cung thiếu hụt sẽ tiếp tục đẩy giá gỗ nguyên liệu tăng cao trong năm 2022. Chúng tôi dự phóng biên LN gộp của các công ty G&NT sẽ giảm 0,4-0,6 điểm % svck trong 2022.

Thời điểm để giải ngân?

Cổ phiếu G&NT đã giảm khoảng 24,9% so với mức đỉnh sau sự điều chỉnh của thị trường chung và hiện đang được giao dịch ở mức PE trượt là 15,7 lần. Chúng tôi ưa thích những cổ phiếu có doanh thu xuất khẩu cao vào thị trường Mỹ và vị thế dẫn đầu trong thị trường nội địa. Do đó, các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là PTB và ACG cho đầu tư dài hạn, dựa trên triển vọng lợi nhuận 2022-23 tích cực.

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu gỗ cao hơn từ thị trường Mỹ và EU và 2) sự phục hồi của nguồn cung BĐS mới. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) chi phí logistic và nguyên liệu gỗ cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến biên LN gộp của các công ty G&NT và 2) lãi suất cho vay và giá nhà cao hơn có thể làm giảm nhu cầu mua nhà và các sản phẩm gỗ nội thất ở Mỹ trong năm 2022.

Hình 1: Biên LN gộp và LN ròng hàng quý của các công ty G&NT niêm yết (Đơn vị: tỷ đồng)



NGUỒN: Finpro, VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



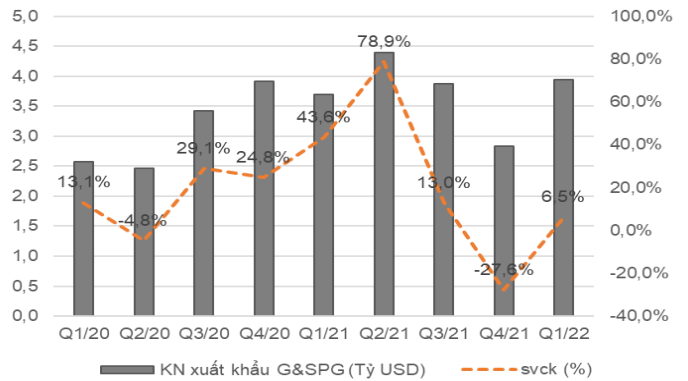
Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

TỔNG QUAN NGÀNH G&NT TRONG Q1/22

Xuất khẩu G&NT trong Q1/22

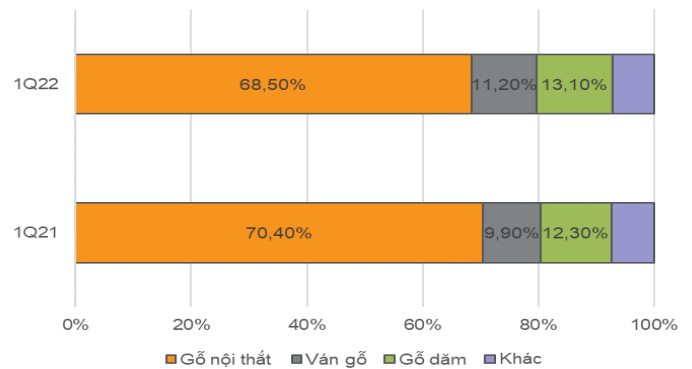
Kim ngạch xuất khẩu G&NT trong Q1/22 cho thấy sự phục hồi sau khi bị ảnh hưởng bởi Covid-19 trong nửa cuối năm 2021. Giá trị xuất khẩu G&NT trong Q1/22 tăng 6,5% svck và 39% so với quý trước, đạt 3,9 tỷ USD do các nhà máy gỗ trong nước đã hoạt động trở lại và chạy ở 90% -100% công suất sau Covid-19. Nhìn chung, kim ngạch xuất khẩu G&NT trong 4T/22 đạt 5,48 tỷ USD, hoàn thành 33% kế hoạch của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn Việt Nam cho năm 2022.



Nguồn: Bộ công thương, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu G&NT theo sản phẩm trong Q1/22

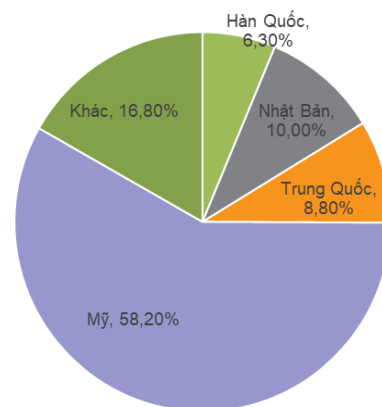
Trong Q1/22, gỗ nội thất là mặt hàng xuất khẩu chính trong cơ cấu xuất khẩu G&NT, chiếm 68,5% tổng kim ngạch xuất khẩu. Xuất khẩu gỗ nội thất sang châu Mỹ trong Q1/22 đạt 2,2 tỷ USD (+2,7% svck), chiếm 80,5% tổng giá trị xuất khẩu G&NT. Ván gỗ là sản phẩm xuất khẩu lớn thứ hai trong Q1/22, đạt 499,8 triệu USD, (+ 24,7% svck). Châu Á là thị trường xuất khẩu chính của ván gỗ với giá trị nhập khẩu đạt 249,2 triệu USD (+ 15,8% svck).



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, tiếp theo là EU và thị trường Trung Quốc trong Q1/22

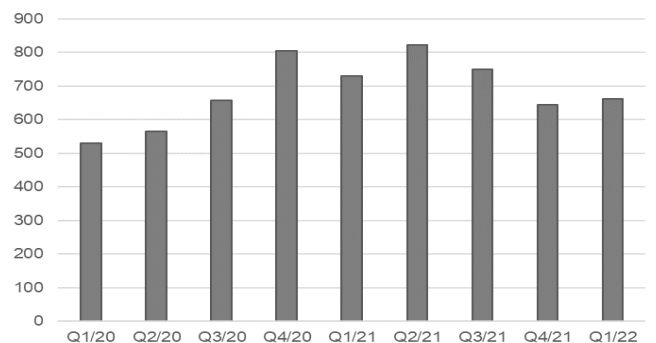
Theo Tổng cục Hải Quan (TCHQ), về cơ cấu xuất khẩu theo vùng trong Q1/22, Mỹ vẫn là nhà nhập khẩu lớn nhất của G&NT Việt Nam với giá trị nhập khẩu đạt 2,32 tỷ USD (+4,5% svck) nhờ nhu cầu tiêu thụ đồ gỗ nội thất tăng mạnh. Q1/22 xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc đạt 397 triệu USD và 249 triệu USD, tăng lần lượt 11,3% svck và 18,4% svck. Trong khi đó, xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc giảm nhẹ 0,7% svck, đạt 352 triệu USD trong Q1/22 do Trung Quốc thực hiện chính sách "Zero-Covid".



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Giá trị nhập khẩu G&NT Việt Nam trong Q1/22 (Đơn vị: triệu USD)

EU đã đình chỉ nhập khẩu gỗ nguyên liệu từ Nga và Belarus do xung đột Nga-Ukraine. EU đã hạn chế xuất khẩu gỗ nguyên liệu sang Mỹ và Châu Á để đảm bảo nhu cầu trong nước. Do đó, giá trị nhập khẩu G&NT trong Q1/22 giảm 5,7% svck, xuống còn 730 triệu USD do nguồn cung thiếu hụt và chi phí logistic tăng cao.



Nguồn: Bộ công thương, VNDIRECT RESEARCH

Khó khăn vẫn ở phía trước

Tăng trưởng LN dần phục hồi trong Q1/22

Dựa trên ước tính của chúng tôi, tổng DT Q1/22 của các công ty G&SPG niêm yết tăng 10,2% svck nhờ sự phục hồi từ các nhà sản xuất gỗ phía Nam. Sau khi ngừng hoạt động, hầu hết các công ty gỗ phía Nam đều chạy với 90% công suất trong Q1/22 (so với 60-65% công suất trong nửa cuối).

Nhóm DN gỗ xuất khẩu đạt KQKD khả quan hơn trong Q1/22. Trong đó, TTF và PTB có kết quả kinh doanh ấn tượng trong Q1/22 chủ yếu nhờ vào 1) nhu cầu mạnh mẽ từ khách hàng Mỹ và 2) duy trì hàng tồn kho cao trong Q4/21. Theo đó, DT của TTF và PTB (chỉ mảng gỗ) lần lượt đạt 952 tỷ đồng và 3112 tỷ đồng trong Q1/22 (+ 18% svck và 71% svck). Mặc dù là doanh nghiệp chủ yếu hoạt động tại thị trường nội địa, nhưng doanh thu và LN ròng trong Q1/22 của ACG lần lượt tăng 8,8% svck và 18,8% svck nhờ đẩy mạnh doanh thu xuất khẩu và cắt giảm chi phí bán hàng.

Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất gỗ trong nước như VIF, MDF ghi nhận mức tăng trưởng âm do 1) nguyên liệu đầu vào cao và 1) áp lực cạnh tranh cao hơn từ mảng ván gỗ khi các doanh nghiệp khác liên tục mở rộng công suất trong giai đoạn 2021-22.

Hình 6: Tóm tắt KQKD Q1/22 của các DN G&NT niêm yết (đơn vị: tỷ đồng)

	DT Q1/21	DT Q1/22	svck (%)	LN ròng Q1/21	LN ròng Q1/22	svck (%)	Biên LN gộp Q1/21	Biên LN gộp Q1/22	Thay đổi (điểm %)
PTB	1.403	1.719	22,5%	99	141	42,4%	24,5%(*)	23,1%(*)	-1,4
ACG	787	856	8,8%	101	120	18,8%	29,6%	29,4%	-0,2
TTF	312	536	71,8%	-40	15	n/a	11,5%	14,0%	2,4
VIF	563	488	-13,3%	120	124	3,3%	17,1%	17,0%	0,1
MDF	313	317	1,3%	21	3	-85,7%	17,6%	11,4%	-6,2
SAV	280	274	-2,1%	10	13	30,0%	11,4%	15,3%	3,8
NHT	239	223	-6,7%	8	8	0,0%	18,0%	13,9%	-4,1
GTA	120	138	15,0%	4	5	25,0%	9,2%	9,4%	0,2
GDT	101	108	6,9%	18	20	11,1%	32,7%	32,4%	0,3

(*) Biên LN gộp mảng gỗ

Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Biên LN gộp của hầu hết các công ty G&NT đều giảm trong Q1/22 do nguyên liệu đầu vào và chi phí logistic tăng cao. Cụ thể, Biên LN gộp của mảng gỗ PTB giảm 1,4 điểm % svck xuống 21,3% do giá gỗ thông xẻ và gỗ thông tròn nhập khẩu lần lượt tăng 52% svck và 38% svck trong Q1/22 do ảnh hưởng của xung đột Nga-Ukraine và chi phí logistic tăng cao. Trong khi biên LN gộp của MDF giảm 6,2 điểm % trong Q1/22 do giá gỗ cao su đầu vào tăng 20% kể từ ngày 15/01/22.

Nhìn chung, LN ròng của cả ngành trong Q1/22 đã tăng 28% svck, vượt xa mức tăng trưởng doanh thu nhờ các thu nhập bất thường từ hoạt động kinh doanh bất động sản của PTB (23 tỷ đồng) và lãi chênh lệch tỷ giá của TTF (21,3 tỷ đồng).

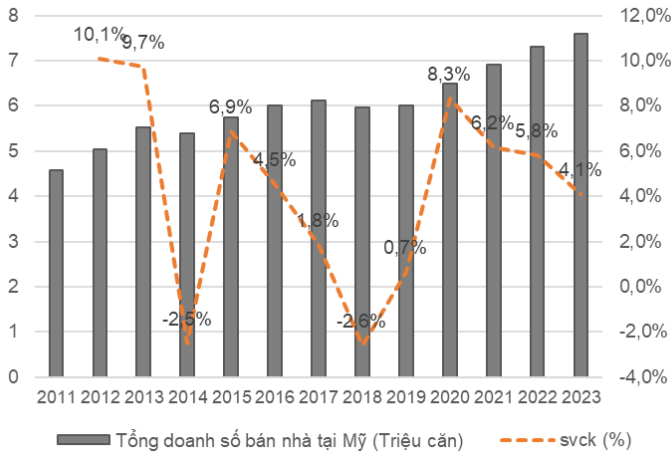
Triển vọng thị trường xuất khẩu: nhu cầu toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao nhưng chi phí tăng cao gây áp lực lên biên LN gộp

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

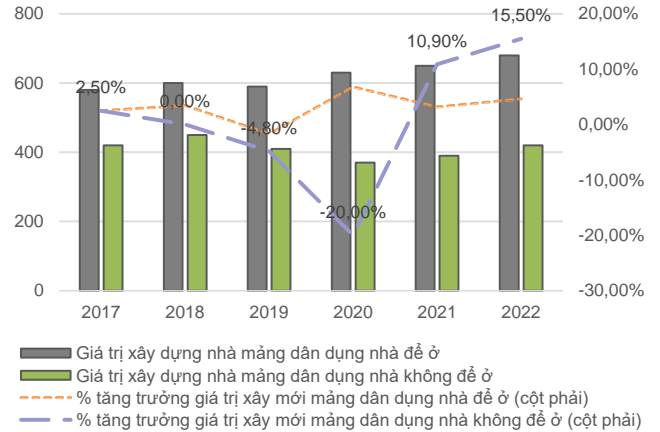
xu hướng sử dụng đồ gỗ nhờ tính thẩm mỹ vượt trội. Ngoài ra, mặc dù lãi suất cho vay mua nhà tại Mỹ đang ở mức cao nhất kể từ năm 2018, các hợp đồng vay mua nhà tiếp tục tăng 8% svck trong T4/22. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu cao về nhà ở tại Mỹ sẽ thúc đẩy việc mua các sản phẩm đồ nội thất bằng gỗ vào năm 2022-23.

Hình 7: 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 8: 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)

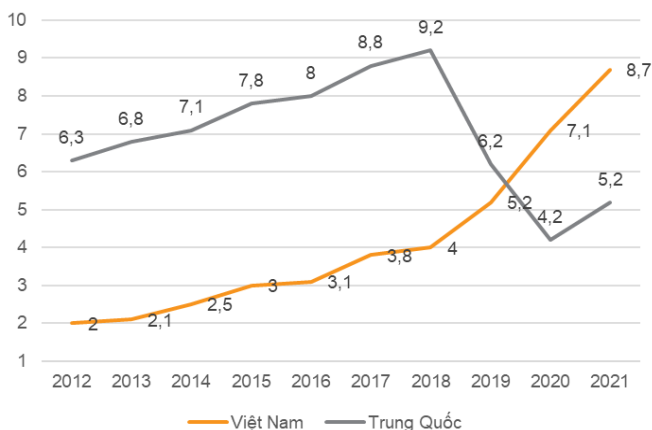


Nguồn: Dodge Data & Analytics, VNDIRECT RESEARCH

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

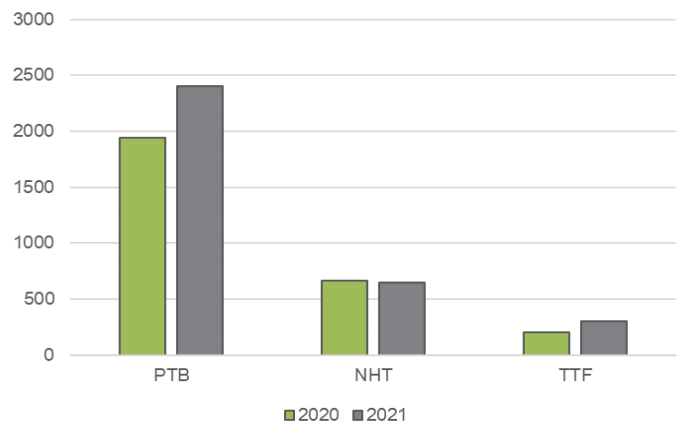
Trong khi các nước trên thế giới nới lỏng chính sách kiểm soát dịch bệnh, Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chính sách Zero-Covid với việc phong tỏa kéo dài ở nhiều khu vực như Giang Tô, Cát Lâm, Quảng Đông và Thượng Hải. Trong đó, ba trong số mười nhà sản xuất gỗ lớn nhất Trung Quốc đã phải đóng cửa 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 doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu đồ gỗ lớn vào Mỹ sẽ có lợi thế như PTB, TTF và NHT.

Hình 9: Trung Quốc là nước xuất khẩu đồ gỗ nội thất thứ hai vào Mỹ sau Việt Nam (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: GDVC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm 65% doanh thu từ gỗ của PTB vào năm 2021 (Đơn vị: tỷ đồng)



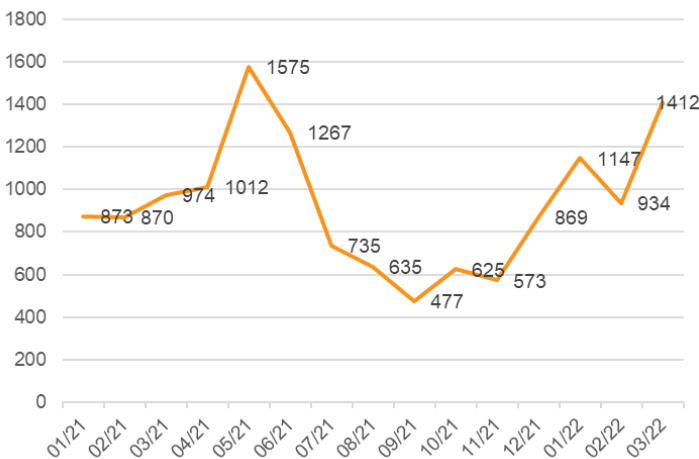
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

Chính phủ 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 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 của các công ty G&NT sẽ tiếp tục giảm 0,4-0,6 điểm % svck trong 2022.

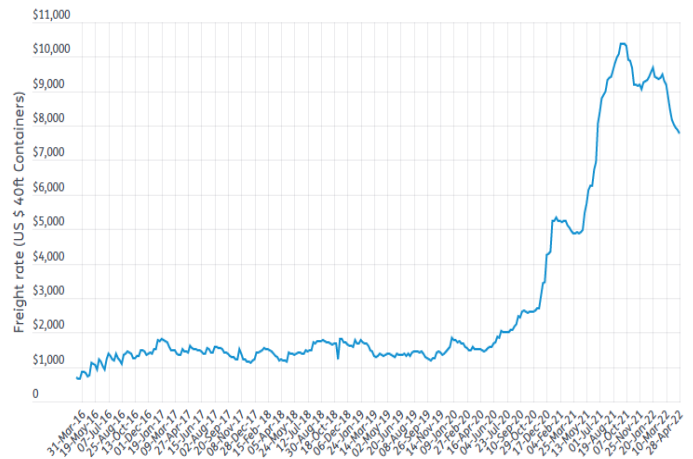
Chi phí vận chuyển container đã tăng từ 1.500 USD/container 40ft (chặng Thượng Hải-Los Angeles) vào T7/19 lên gần 8.852 USD/container 40ft vào ngày T3/22, tăng gấp sáu lần trong vòng 5 năm. Mặc dù chi phí vận chuyển có dấu hiệu hạ nhiệt vào ngày T4/22 (-10% so với T3/22), chúng tôi dự báo rằng chi phí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

Hình 11: Giá gỗ Mỹ tăng 25% so với đầu năm (Đơn vị USD/1000 board feet)



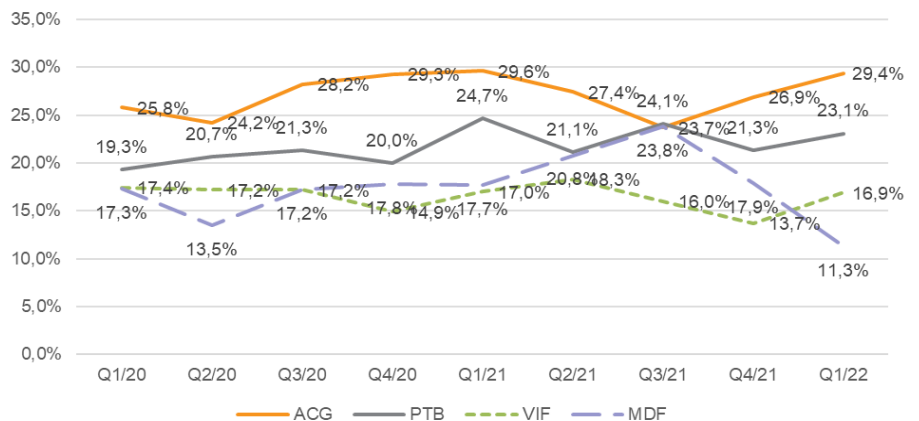
Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Chi phí vận chuyển container toàn cầu (Thượng Hải-Los Angeles) đạt 8.852 USD/container 40ft vào T3/22 (đơn vị: USD/container 40 ft)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Hầu hết biên LN gộp của các công ty G&NT đều giảm svck do nguyên liệu đầu vào và chi phí logistic tăng cao (đơn vị:%)



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

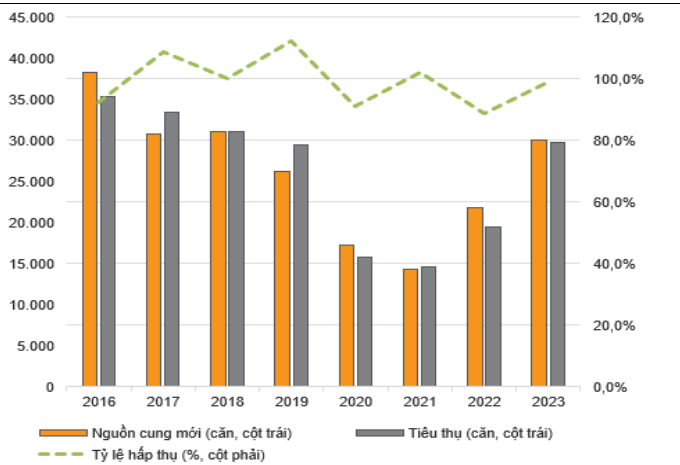
Triển vọng thị trường trong nước: phục hồi nhờ sự ấm lên từ thị trường bất động sản nhà ở

Động lực tăng trưởng chính cho các công ty G&SP tại thị trường nội địa đến từ triển vọng của ngành bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ chứng kiến xu hướng phục hồi nguồn cung trong năm 2022, vì chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng để cải thiện dòng tiền. Điều này được thể hiện qua triển vọng doanh số ký bán của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tăng trưởng mạnh mẽ trong 2022, với KDH (+14 lần svck), DXG (+300% svck), NLG (+105% svck), với mức nền thấp năm 2021 và việc khôi phục các dự án bị ảnh hưởng tiến độ từ năm 2021 do dịch Covid-19.

Chúng tôi kỳ vọng bất động sản nhà ở tại Tp.HCM và Hà Nội sẽ phục hồi mạnh mẽ vào năm 2022-23

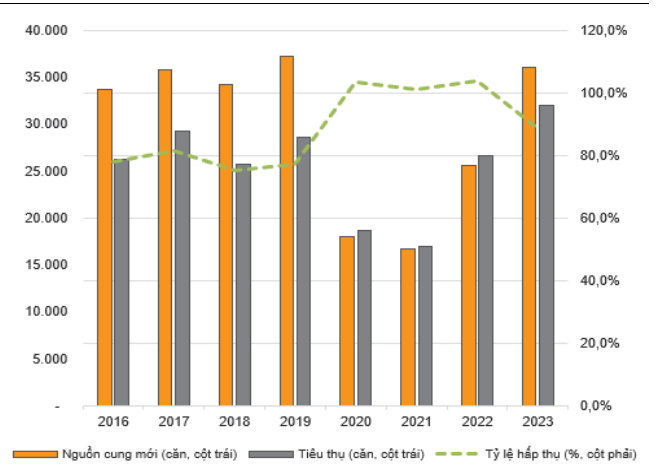
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM sẽ phục hồi mạnh mẽ từ 60-70% vào năm 2022-23, được hỗ trợ bởi các quy định mới tháo gỡ các nút thắt pháp lý như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi năm 2020. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM năm 2022 sẽ phục hồi 69,5% svck lên 22.000 căn và tăng 55,7% svck lên 34.000 căn vào năm 2023, trong đó phân khúc trung cấp tăng trở lại chiếm 30-50% tổng nguồn cung căn hộ. Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở vùng ven tại TP HCM như Bình Chánh, Cần Giờ, Nhà Bè, Thủ Đức sẽ thu hút đầu tư vào năm 2022, nhờ sự phát triển cơ sở hạ tầng ở những khu vực này.

Hình 14: Nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM được kỳ vọng sẽ phục hồi từ 2022 nhờ dần nới lỏng pháp lý



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội phục hồi trong 2022 nhờ đóng góp ổn định từ các đại dự án của Vinhomes



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tăng 40-50% svck năm 2022-23 lên 25.600 căn/36.000 căn, nhờ sự đóng góp ổn định từ các dự án lớn của Vinhomes.

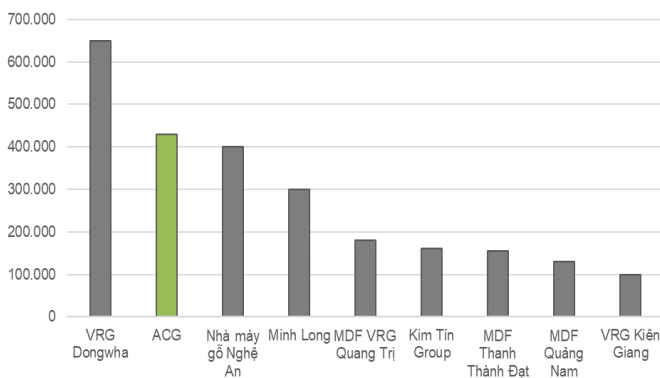
Chúng tôi nhận thấy nguồn cung mới của thị trường bất động sản sẽ tiếp tục phụ thuộc vào việc mở bán các khu đô thị vào năm 2022. Theo CBRE, nguồn cung mới có khả năng giảm 40% so với cùng kỳ xuống còn 1.500 căn vào năm 2022 do thiếu các dự án lớn của Vinhomes. Thị trường dự kiến sẽ chào đón các sản phẩm mới từ các khu đô thị lớn như Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa và mở bán các giai đoạn tiếp theo từ các khu đô thị như EcoPark, Gamuda City.

Các nhà sản xuất gỗ có tệp khách hàng vững chắc sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản

Theo thống kê của Tổng cục Lâm nghiệp, ngành G&NT có 115 doanh nghiệp trực tiếp sản xuất gỗ, trong đó có 53 doanh nghiệp FDI. ACG là nhà sản xuất gỗ thiết kế lớn nhất cả nước với khoảng 55% thị phần. Một số ông lớn khác bao gồm AICA, Casta và VRG Dongwha - chủ nhà máy MDF lớn thứ 2 tại Việt Nam. Ngoài ra, một số doanh nghiệp khác như Minh Long, Mộc Phát, Thanh Thủy... là những doanh nghiệp sản xuất gỗ nhỏ và chiếm thị phần không đáng kể.

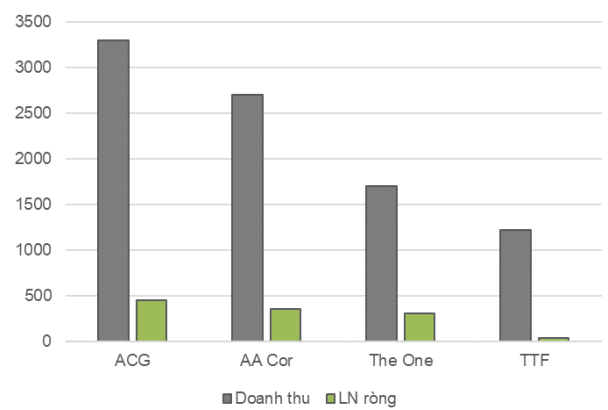
Trong khi đó, các công ty lớn trong mảng thành phẩm và nội thất bao gồm ACG, TTF, AA Corporation và The One. Trong đó, ACG có doanh thu và LN ròng cao nhất so với các công ty trong ngành.

Hình 16: 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 17: 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

Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất gỗ hàng đầu với tệp khách hàng lớn như ACG và TTF sẽ tận dụng được lợi thế từ sự phục hồi của thị trường bất động sản nhà ở. ACG là sự lựa chọn quen thuộc của một số chủ đầu tư bất động sản như Vinhomes, Novaland, City Land, trong khi TTF cũng đã cung cấp nội thất gỗ cho các dự án lớn như: Vinpearl Riverfront Condotel, Vinhomes Central Park, Crownne Plaza Phú Quốc Starbay.

Cổ phiếu ưa thích của chúng tôi là ACG và PTB

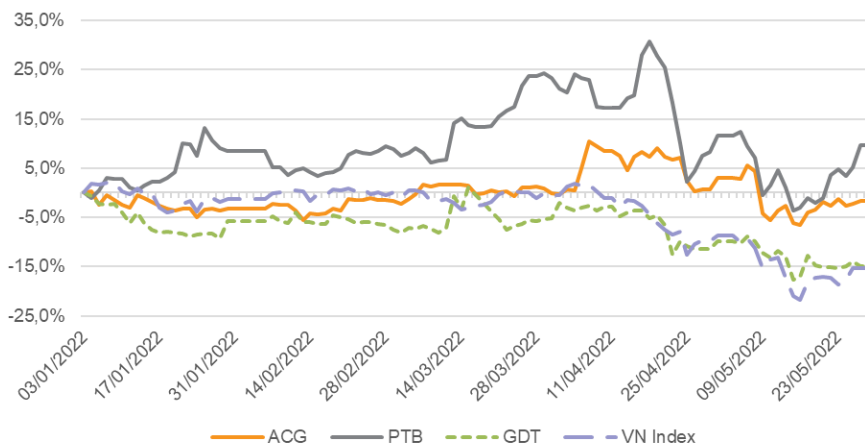
Thời điểm giải ngân?

Cổ phiếu G&NT đã giảm khoảng 24,9% so với mức đỉnh sau sự điều chỉnh của thị trường chung và hiện đang được giao dịch ở mức PE trượt là 15,7 lần. Chúng tôi ưa thích những cổ phiếu có doanh thu xuất khẩu cao vào thị trường Mỹ và vị thế dẫn đầu trong thị trường nội địa. Do đó, các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là **PTB** và **ACG** cho đầu tư dài hạn, dựa trên triển vọng lợi nhuận 2022-23 tích cực.

Chúng tôi thích PTB nhờ 1) hưởng lợi từ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ và 2) cải thiện biên LN gộp trong nửa cuối 2022-23 nhờ tính kinh tế theo quy mô và việc PTB tăng giá bán tới khách hàng trong bối cảnh chi phí vận chuyển cao. Trong khi chúng tôi cho rằng ACG sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản nhà ở trong nước nhờ vị thế dẫn đầu thị trường với lượng khách hàng vững chắc. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE sẽ giúp ACG cải thiện thanh khoản và thu hút sự quan tâm lớn của nhà đầu tư, đặc biệt là các quỹ đầu tư nước ngoài.

Nhà đầu tư cũng có thể quan tâm đến **GDT** nhờ 1) doanh thu từ mảng kinh doanh sản phẩm đồ chơi phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 và 2) nhà máy mới dự kiến sẽ đóng góp 20% tổng doanh thu của GDT trong năm 2022 và 3) chính sách cổ tức cao.

Hình 18: Giá cổ phiếu G&NT giảm 24,9% so với đầu năm (so với 19,4% của VNINDEX)



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: So sánh các công ty cùng ngành Gỗ và NT

Công ty	Mã công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu		P/E (x)	Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR		P/BV (x)	EV/EBITDA		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)	
			VND	Triệu USD		Hiện tại	2022		Trượt	2022	Trượt	2022		
CTCP Gỗ An Cường	ACG VN	Khả quan	88.800	343,7	20,6	16,7	na	2,4	2,1	16	13,0	12,4	15,2	0,7
CTCP Phú Tài	PTB VN	Khả quan	91.200	292,1	10,6	7,9	11,8	2,2	1,6	16,9	14,0	22,4	24,3	1,9
CTCP gỗ Trường Thành	TTF VN	na	na	157,0	67,3	na	na	na	na	17,4	13,9	3,2	na	0
CTCP Thương Mại Nam Hoa	NHT VN	Khả quan	40.500	42,5	11,5	6	-2,6	2,4	2,2	9,15	8,0	14,5	20,4	11,1
CTCP Gỗ Đức Thành	GDT VN	na	na	40,0	15,6	9,7	-14,0	3,3	na	9,4	6,3	9,1	na	8,2
CTCP Gỗ Thuận An	GTA VN	na	na	2,8	9,4	na	-3,0	na	na	8,2	na	20,77	na	5,6
Trung Bình					22,5	10,1	-2,0	2,6	2,0	12,8	11,0	13,7	20,0	
Trung vị					13,5	8,8	-2,8	2,4	2,1	12,7	13,0	13,5	20,4	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (Dữ liệu ngày 26/05/2022)

Rủi ro đầu tư

Lãi suất cho vay mua nhà ở Mỹ hiện ở mức 5% - trở lại mức cao nhất kể từ năm 2011, trong khi giá nhà trung bình trong tháng 3 tăng 15% svck do thiếu hụt nguồn cung, đạt 375.300 USD. Chúng tôi cho rằng lãi suất thế chấp và giá nhà cao hơn có thể làm giảm nhu cầu mua nhà và các sản phẩm gỗ nội thất ở Mỹ vào năm 2022. Ngoài ra, chi phí logistic và NVL đầu vào cao hơn dự kiến có thể làm giảm các biên LN gộp vào năm 2022.

CTCP PHÚ TÀI (PTB) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND78.700

Giá mục tiêu
VND91.200

Tỷ suất cổ tức
1,9%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Công nghiệp

Ngày 30/05/2022

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

Consensus*: Mua:4 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 1.0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

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)	15.816
Thị giá vốn (tỷ VND)	3.948
Free float (%)	59
P/E trượt (x)	10,6
P/B hiện tại (x)	2,2

Cơ cấu sở hữu

Lê Vỹ	11,7%
Lê Văn Thảo	7,4%
Lê Văn Lộc	5,5%
Khác	75,40%

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% 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 91.200 đồng.

Tăng trưởng LN mạnh mẽ trong Q1/22

PTB công bố doanh thu 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. Doanh thu từ gỗ tăng 18% svck lên 952 tỷ đồng nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ. Doanh thu 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. Doanh thu phân phối ô tô tăng 27,9% svck, đạt 261 tỷ đồng nhờ hưởng lợi từ chính sách giảm thuế trước bạ. Ngoài ra, PTB ghi nhận 147 tỷ đồng doanh thu từ Phú Tài 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 4T/22. 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 102.000m³/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% yoy) trong năm 2022/23.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 91.200đ/cp

Chúng tôi duy trì Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 91.200đ. 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 22-23 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.

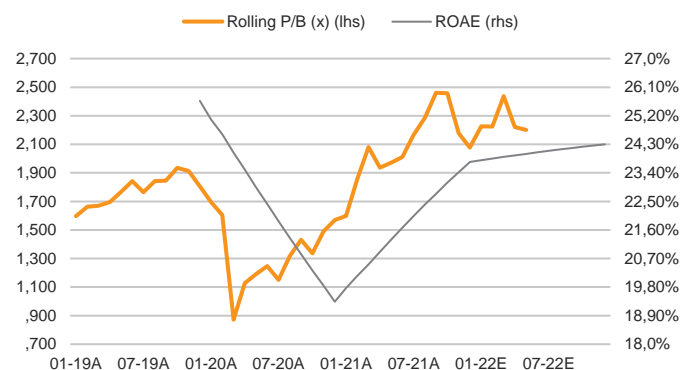
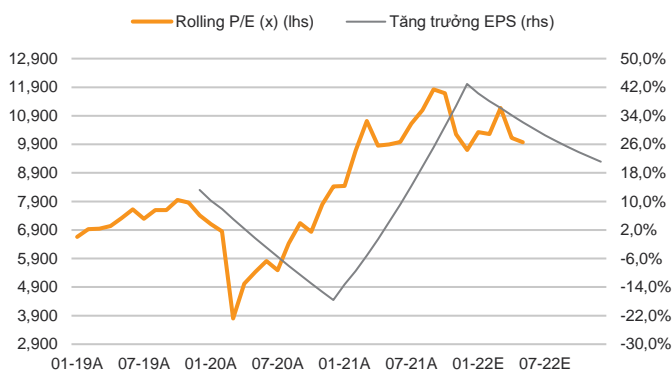
Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

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, đặc biệt là trong mảng gỗ và đá.

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%

Nguồn: VND RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	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)
LN hoạt động thuần	697	901	1.000
EBITDA thuần	484	771	804
Chi phí khấu hao	213	130	196
LN HĐ trước thuế & lãi vay	697	901	1.000
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
LN trước thuế	651	787	890
Thuế	(124)	(150)	(169)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(14)	(17)	(19)
LN ròng	512	620	702
Thu nhập trên vốn	512	620	702
Cổ tức phổ thông	(100)	(153)	(153)
LN giữ lại	412	467	549

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	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
Tổng tài sản ngắn hạn	3.111	3.772	4.536
Tài sản cố định	1.879	1.762	1.668
Tổng đầu tư	86	90	94
Tài sản dài hạn khác	342	263	296
Tổng tài sản	5.418	5.886	6.594
Vay & nợ ngắn hạn	1.609	1.836	2.071
Phải trả người bán	620	541	612
Nợ ngắn hạn khác	426	333	377
Tổng nợ ngắn hạn	2.655	2.710	3.061
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
Vốn chủ sở hữu	2.392	2.714	3.282
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.418	5.886	6.594

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	651	787	890
Khấu hao	130	196	222
Thuế đã nộp	(124)	(150)	(169)
Các khoản điều chỉnh khác	0	0	0
Thay đổi VLĐ	(678)	(283)	(519)
LC tiền thuần HKKD	(22)	550	424
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			
LC tiền từ HĐĐT	(419)	(181)	(81)
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)
LC tiền thuần HĐTC	409	(103)	(152)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	168	136	402
LC tiền thuần trong năm	(32)	266	191
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	136	402	592

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
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%
Hiệu quả			
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%
Thanh khoản			
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
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
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

CTCP GỖ AN CƯỜNG (ACG) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND68.200

Giá mục tiêu
VND88.800

Tỷ suất cổ tức
0,7%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Công nghiệp

Ngày 30/05/2022

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

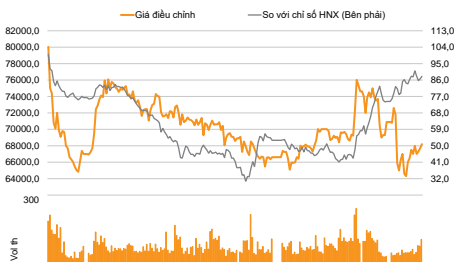
Consensus*: Mua:2 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 13,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/a

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)	5.570
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.901
Free float (%)	48
P/E trượt (x)	20,6
P/B hiện tại (x)	2,4

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

Lấy lại đà tăng trưởng

- Lợi nhuận ròng của ACG đạt 119,8 tỷ đồng (+ 18,7% svck), hoàn thành 20,3% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ tăng 30%/29% svck trong 2022-23 nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS và tăng doanh số xuất khẩu.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 88.800đ/cp.

KQKD Q1/22 tích cực

DT của ACG trong Q1/22 đạt 861 tỷ đồng (+8,5% svck) nhờ các nhà máy sản xuất gỗ đã hoạt động trở lại sau Covid-19. Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 137,7 tỷ đồng (+ 10,4% svck) nhờ nhu cầu mạnh mẽ từ thị trường Mỹ. Biên LN gộp của ACG giảm 0,2 điểm %, xuống 29,4% trong Q1/22 do nguyên liệu đầu vào và chi phí logistic tăng. Trong khi đó, chi phí BH & QLDN giảm 4,1% svck do ACG thúc đẩy bán hàng thông qua công nghệ Cabinet pro để tiết kiệm chi phí. Theo đó, LN ròng của ACG trong Q1/22 đạt 119,8 tỷ đồng (+ 18,7% svck), hoàn thành 20,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Hưởng lợi từ mảng xây dựng dân dụng đang trên đà hồi phục

Trong bối cảnh các khoản vay ngân hàng thắt chặt hơn vào lĩnh vực bất động sản và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sẽ phải đối mặt với những thách thức về nguồn vốn trong vài quý tới. Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ chứng kiến xu hướng phục hồi nguồn cung trong năm 2022, vì chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng để cải thiện dòng tiền. Với việc là nhà sản xuất gỗ ép hàng đầu với lượng khách hàng trung thành lớn, ACG có nhiều lợi thế hơn để giành được các hợp đồng cung cấp đồ gỗ nội thất cho các dự án khu dân cư lớn vào năm 2022-23.

Lấy lại đà tăng trưởng trong 2022

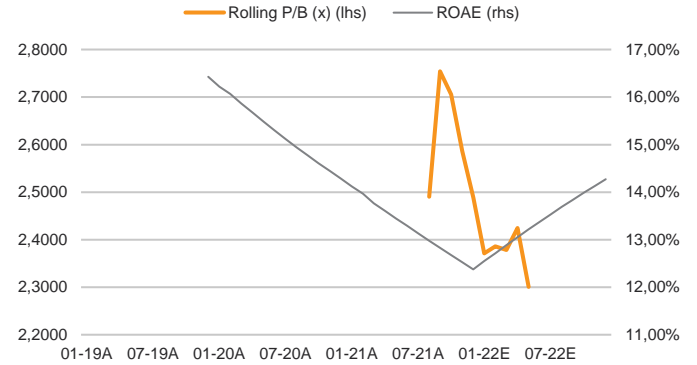
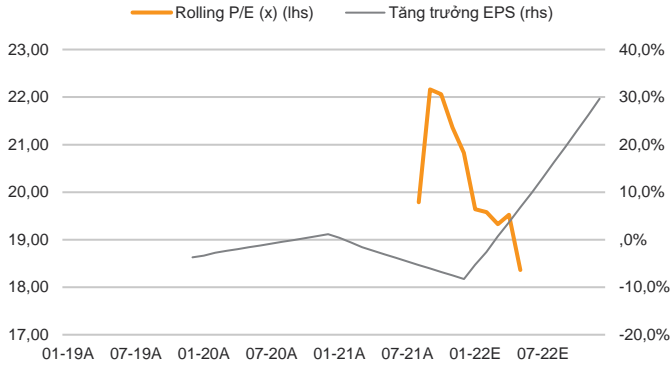
Sau 2 năm liên tiếp DT tăng trưởng âm (-15,4%/-12,3% svck trong năm 2020-21), chúng tôi kỳ vọng doanh thu của ACG sẽ tăng trưởng trở lại trong 2022-23 do thị trường bất động sản nhà ở phục hồi. Với những lượng hợp đồng ký mới sẵn sàng xây dựng của các chủ đầu tư lớn, chúng tôi tin rằng công ty có đủ khả năng cung cấp gỗ để xây dựng và hoàn thiện nội thất tại các dự án trong năm 2022-23. Do đó, chúng tôi dự báo DT và LN ròng của ACG sẽ tăng 36,8%/29,7% svck vào năm 2022 và tăng 28%/28,7% svck vào năm 2023.

Báo cáo lần đầu với khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu 88.800 đ/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên định giá DCF 10 năm (WACC: 9,1%; tăng trưởng dài hạn: 1,5%). Chúng tôi ưa thích ACG vì vị thế hàng đầu và thương hiệu mạnh trong lĩnh vực đồ gỗ. Ngoài ra, kế hoạch chuyển sản của ACG cũng là luận điểm đầu tư ngắn hạn. Tiềm năng tăng giá đến từ nhu cầu gỗ nội thất trong nước cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn sẽ làm giảm nhu cầu tiêu thụ gỗ nội thất tại thị trường nội địa.

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%

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)
LN hoạt động thuần	412	571	778
EBITDA thuần	199	369	415
Chi phí khấu hao	213	202	364
LN HĐ trước thuế & lãi vay	412	571	778
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
LN trước thuế	546	709	912
Thuế	(95)	(123)	(159)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	451	585	753
Thu nhập trên vốn	451	585	753
Cổ tức phổ thông	(105)	(58)	(210)
LN giữ lại	346	527	543

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
Tổng tài sản ngắn hạn	3.651	3.969	4.177
Tài sản cố định	536	1.657	2.358
Tổng đầu tư	275	275	275
Tài sản dài hạn khác	521	227	291
Tổng tài sản	4.983	6.128	7.101
Vay & nợ ngắn hạn	567	680	580
Phải trả người bán	289	337	426
Nợ ngắn hạn khác	340	406	519
Tổng nợ ngắn hạn	1.197	1.423	1.526
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
Vốn chủ sở hữu	3.777	4.422	4.798
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.983	6.128	7.101

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	546	709	912
Khấu hao	202	364	650
Thuế đã nộp	(95)	(123)	(159)
Các khoản điều chỉnh khác	(139)	(153)	(413)
Thay đổi VLĐ	(392)	(479)	(570)
LC tiền thuần HDKD	122	317	420
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
LC tiền từ HĐĐT	(173)	(598)	(483)
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)
LC tiền thuần HĐTC	97	289	214
Tiền & tương đương tiền đầu kì	53	99	107
LC tiền thuần trong năm	46	7	151
Tiền & tương đương tiền cuối kì	99	107	258

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
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%
Hiệu quả			
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%
Thanh khoản			
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
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(12,3%)	37,7%	28,0%
Tăng trưởng LN từ HDKD	(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

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

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: 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

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