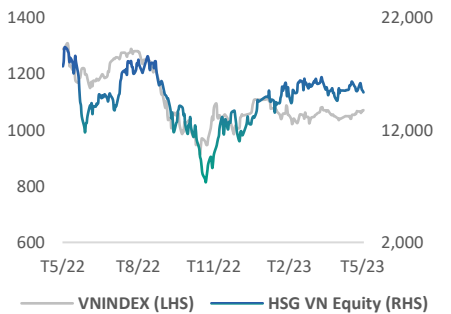


| KHUYẾN NGHỊ | MUA | GIÁ HRC ĐÃ TẠO ĐÁY. XU HƯỚNG PHỤC HỒI BIÊN LỢI NHUẬN GỘP TRONG 2H.2023 – 2024 | |
|-------------------|-----------|---|-------------------------------------|
| Ngày viết báo cáo | 14/7/2023 | CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG) | CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG) |
| | | Giá hiện tại: 17,750 | Giá hiện tại: 19,350 |
| | | Giá mục tiêu trước: - | Giá mục tiêu trước: - |
| | | Giá mục tiêu mới: 20,000 | Giá mục tiêu mới: 24,700 |
| | | Tiềm năng tăng giá +13% | Tiềm năng tăng giá +28% |

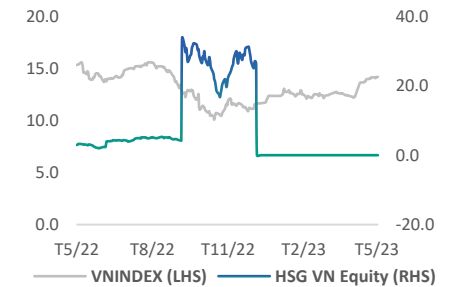
Bộ phận Research:

Phạm Quang Minh
(Cảng biển, Vật liệu xây dựng)
minhpg@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá HSG và VN- Index



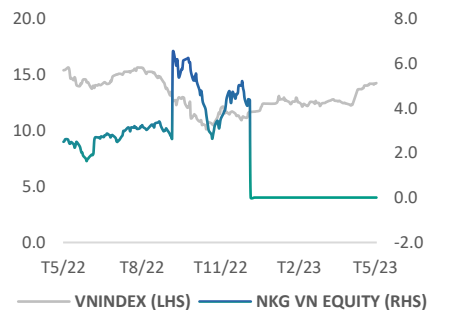
Bảng so sánh P/E HSG và VN index



Bảng so sánh giá NKG và VN- Index



Bảng so sánh P/E HSG và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với nhóm tôn mạ, và ước tính giá trị hợp lý năm 2024 của:

- HSG là **20,000 VND/CP** (Upside +13% so với giá đóng cửa ngày 14/7/2023), và
- NKG là **24,700 VND/CP** (Upside +28% so với giá đóng cửa ngày 14/7/2023),

BSC sử dụng phương pháp P/B mục tiêu = 1x -1.1x, tương đương với mức định giá trung bình của nhóm tôn mạ trong 1 chu kỳ thép. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với nhóm tôn mạ do cho rằng thời điểm xất nhất đối với nhóm tôn mạ đã qua ([Chi tiết tại Báo cáo gần nhất](#)). Triển vọng 2H.2023 và 2024 sẽ dần phục hồi nhờ (1) giá HRC đã tạo đáy và (2) Sản lượng và biên lợi nhuận gộp dần cải thiện khi sức mua quay trở lại.

So với HSG, Chúng tôi đưa ra mức Upside cao hơn đối với NKG do (i) mức định giá rẻ hơn (P/B FWD 2024 NKG = 0.8x, P/B FWD HSG = 1x), (ii) NKG sẽ được hưởng lợi lớn hơn từ hoạt động xuất khẩu thép phục hồi, và chiến lược quản trị hàng tồn kho táo bạo hơn trong chu kỳ giá thép tăng trở lại.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H.2023 – 2024

- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong 2H.2023** nhờ (i) giá HRC tạo đáy, trong khi (ii) sản lượng phục hồi chậm.
- Triển vọng 2024 kỳ vọng khả quan** nhờ cả sản lượng và biên lợi nhuận gộp phục hồi khi sức mua quay lại.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2024, BSC dự báo HSG ghi nhận DTT = 38,189 tỷ VND (+15% yoy), NPATMI = 814 tỷ VND (+742% yoy), tương đương EPS FWD 2023 = 1,362 VND/CP, P/E FWD 2023 = 13x, P/B FWD 2023 = 0.9x.

Trong năm 2024, BSC dự báo NKG ghi nhận DTT = 19,343 tỷ VND (+18% yoy), NPATMI = 794 tỷ VNĐ (+95% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 3,017 VND/CP, P/E FWD 2023 = 6.2x, P/B FWD 2023 = 0.8x.

CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG)

| Chỉ số | 2021 | 2022 | 2023F | Peer |
|---------|------|------|-------|------|
| PE (x) | 6.1 | 30.2 | 109.7 | 12 |
| PB (x) | 1.9 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| PS (x) | 0.1 | 0.15 | 0.3 | 1.4 |
| ROE (%) | 40% | 2% | 0.9% | 11% |
| ROA (%) | 16% | 1% | 0.6% | 6% |

| KQKD | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 48,727 | 49,711 | 33,107 | 38,189 |
| Lợi nhuận gộp | 8,873 | 4,939 | 3,403 | 4,589 |
| NPATMI | 4,313 | 251 | 97 | 814 |
| EPS | 8,741 | 420 | 162 | 1,362 |
| Tăng trưởng EPS | 237% | -95% | -62% | 742% |

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

| Chỉ số | 2021 | 2022 | 2023F | Peer |
|---------|------|-------|-------|------|
| PE (x) | 3.47 | -25.5 | 12.5 | 12 |
| PB (x) | 1.43 | 0.6 | 0.9 | 1.2 |
| PS (x) | 0.28 | 0.1 | 0.3 | 1.4 |
| ROE (%) | 39% | -2.3% | 7.1% | 11% |
| ROA (%) | 14% | -0.9% | 3.1% | 6% |

| KQKD | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 28,173 | 23,071 | 19,515 | 23,115 |
| Lợi nhuận gộp | 4,270 | 1,481 | 1,451 | 2,333 |
| NPATMI | 2,225 | -125 | 407 | 794 |
| EPS | 10,189 | -474 | 1,546 | 3,017 |
| Tăng trưởng EPS | 528% | -105% | -426% | 95% |

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2023

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ - KHẢ QUAN NHỜ XUẤT KHẨU TỐT

1. Trong Quý 2.2023, sản lượng tiêu thụ +20-30% QoQ chủ yếu nhờ xuất khẩu tốt. Dựa trên số liệu T4 + T5, BSC dự báo sản lượng tiêu thụ của HSG đạt 387,000 tấn (-7% yoy) và của NKG đạt 233,000 tấn (-10% yoy). So với Q1, sản lượng tiêu thụ cải thiện +20% - 30% QoQ đến từ 2 yếu tố:

- **Xuất khẩu + 40-50% QoQ.** BSC cho rằng sự cải thiện các đơn hàng mang tính ngắn hạn/mùa vụ và đến từ việc các nhà máy thép tại EU, Mỹ cắt giảm sản lượng, gây ra tình trạng thiếu hụt thép trong ngắn hạn, và giúp các doanh nghiệp tôn mạ tại Việt Nam ghi nhận sản lượng xuất khẩu tốt trong Quý 2.
- **Nội địa (HSG +13% QoQ, NKG -9% QoQ).** So với NKG, sản lượng thép nội địa của HSG cải thiện mạnh mẽ hơn nhờ (1) sở hữu hệ thống đại lý lớn hơn, (2) tâm lý đại lý mua vào khi giá thép giảm về mức đáy.

Sang Quý 3.2023, BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ tôn mạ giảm nhẹ do:

- **Xuất khẩu giảm.** Như đã phân tích kể trên, BSC cho rằng sự cải thiện đơn hàng mang tính ngắn hạn. Tại Tháng 5 – Tháng 6, qua trao đổi với đại lý tại Việt Nam và Ấn Độ, tình hình các đơn chào hàng đi Mỹ và EU yếu. BSC cho rằng điều này sẽ ảnh hưởng tới sản lượng tiêu thụ trong nửa đầu Q3.2023. **Tuy nhiên, BSC kỳ vọng mức độ giảm không quá lớn (-10-15% QoQ)** do được hỗ trợ bởi sức mua của các đại lý trên toàn cầu khi thấy giá thép tạo đáy.
- **Nội địa đi ngang.** Theo diễn biến hằng năm, sản lượng tiêu thụ Quý 3 thường bị ảnh hưởng bởi mùa mưa. Tuy nhiên, BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa trong Q3.2023 đi ngang, do (1) mức nền thấp của Quý 2, (2) nhu cầu phục hồi khi các dự án Bất động sản đang có dấu hiệu khởi động trở lại.

Hình 1: Tình hình tiêu thụ của HSG trong Q1.2023 – tương đương Q2 NĐTC 2022-23 của HSG.

| HSG | Q2.2022 | Q2.2023 F | % YoY | % QoQ | 6T.2023 F | % YoY |
|----------------------|----------------|----------------|-------|-------|-----------|-------|
| Năm tài chính | Q3.2022 | Q3.2023 | | | | |
| Tổng tiêu thụ | 416,838 | 386,757 | -7% | 31% | 681,268 | -22% |
| Nội địa | 186,608 | 188,450 | 1% | 13% | 355,309 | -21% |
| Xuất khẩu | 230,230 | 198,305 | -14% | 55% | 325,957 | -24% |

Nguồn: VSA

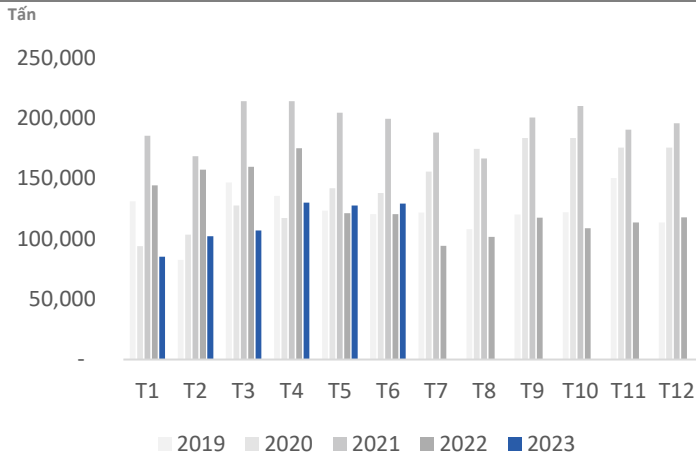
Hình 2: Tình hình tiêu thụ của NKG trong Q2.2023.

| NKG | Q2.2022 | Q2.2023 F | % YoY | % QoQ | 6T.2023 F | % YoY |
|----------------------|----------------|----------------|-------|-------|-----------|-------|
| Năm tài chính | Q2.2022 | Q2.2023 | | | | |
| Tổng tiêu thụ | 260,265 | 232,937 | -10% | 20% | 427,635 | -17% |
| Nội địa | 87,048 | 82,169 | -6% | -9% | 172,411 | -9% |
| Xuất khẩu | 173,217 | 150,769 | -13% | 44% | 255,225 | -22% |

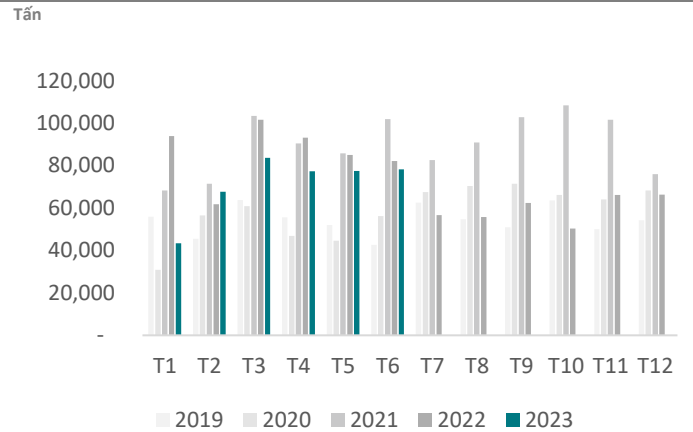
Nguồn: VSA

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ NHÓM TÔN MẠ

Hình 3: Tổng tiêu thụ của HSG + 31% QoQ trong Quý 2.2023 do xuất khẩu cải thiện

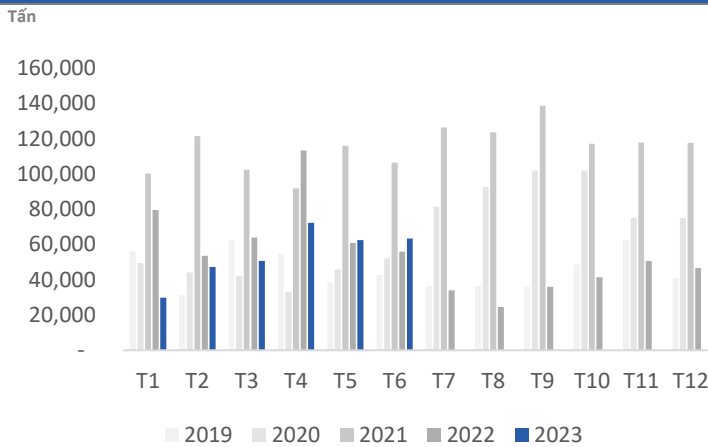


Hình 4: Tổng tiêu thụ của NKG + 20% QoQ trong Quý 2.2023 do xuất khẩu cải thiện

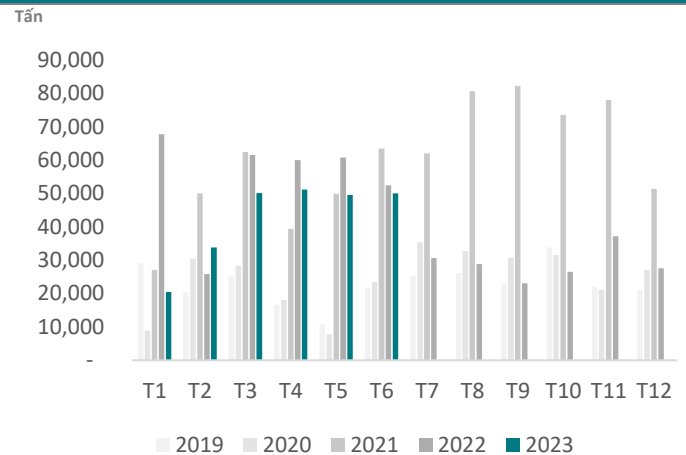


Nguồn: VSA

Hình 5: Xuất khẩu của HSG +55% QoQ trong Quý 2.2023 nhờ hưởng lợi từ tình trạng thiếu thép trong ngắn hạn tại EU

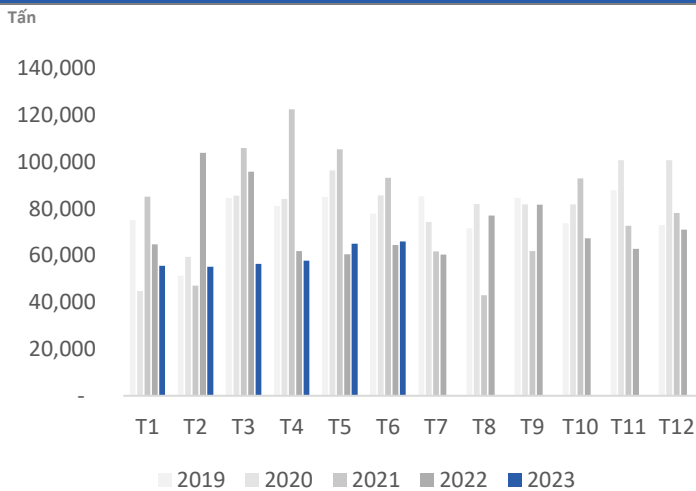


Hình 6: Xuất khẩu của NKG +44% QoQ trong Quý 2.2023 nhờ hưởng lợi từ tình trạng thiếu thép trong ngắn hạn tại EU

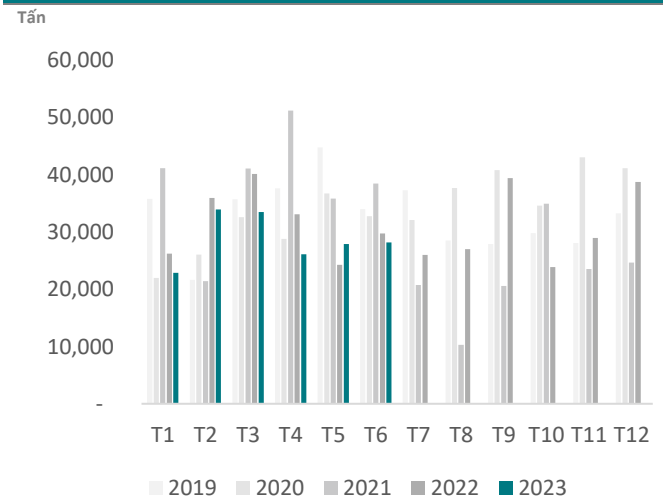


Nguồn: VSA

Hình 7: Tiêu thụ nội địa của HSG +13% QoQ trong Quý 2.2023



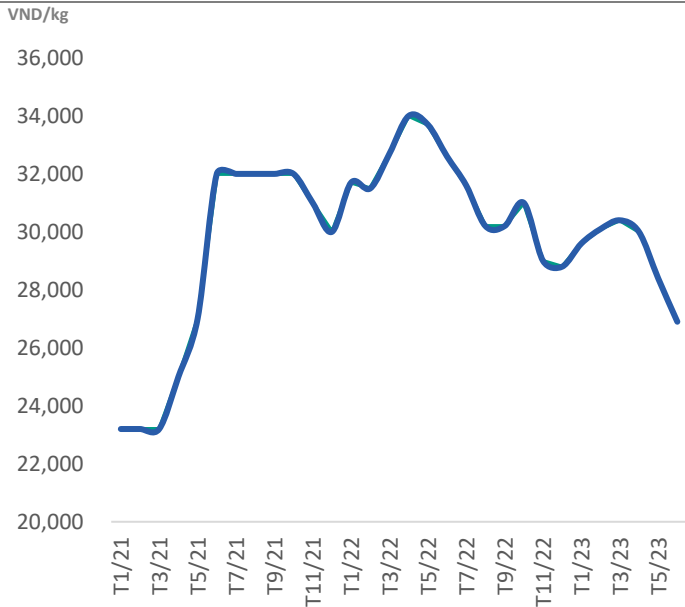
Hình 8: Tiêu thụ nội địa của NKG -9% QoQ trong Quý 2.2023



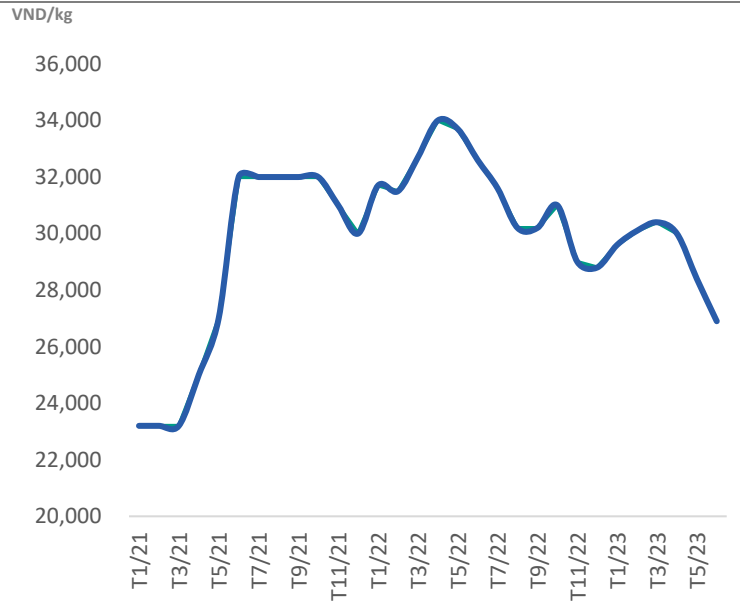
GIÁ TÔN MẠ, ỚNG THÉP – GIẢM DO CHI PHÍ ĐẦU VÀO GIẢM

2. Giá tôn mạ và ống thép giảm trong Quý 2.2023 do chi phí than, quặng sắt giảm. Trong Quý 2, giá tôn mạ -5% QoQ, thép ống - 3% QoQ. Nguyên nhân là do (1) sức cầu vẫn yếu, đồng thời (2) chi phí đầu vào giảm. Với việc giá HRC đã quay về mức đáy của tháng 11 năm 2022, BSC cho rằng giá tôn mạ, thép ống nói chung cũng đã tạo đáy trong tháng 6 – tháng 7. Sang Quý 3, BSC kỳ vọng giá thép sẽ trong xu hướng tăng trở lại nhờ tâm lý mua vào đại lý khi giá thép tạo đáy.

Hình 9: Giá bán lẻ tôn mạ Việt Nam tại T4.2023



Hình 10: Giá bán lẻ thép ống Việt Nam tại T4.2023



Nguồn: Bloomberg

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP – CẢI THIỆN NHỜ SẢN LƯỢNG TĂNG

3. Trong Quý 2.2023, biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện nhờ sản lượng tăng do các đơn hàng xuất khẩu khả quan, giúp giảm bớt áp lực chi phí cố định. So sánh với HSG, BSC kỳ vọng KQKD của NKG sẽ cải thiện mạnh mẽ hơn nhờ (1) tỷ trọng xuất khẩu cao hơn có giá bán tốt hơn, và (2) mức nền thấp của quý 1 khi doanh nghiệp không hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2023 – TƯƯƠNG ĐƯƠNG Q3 NĐTQ 2022-2023 HSG

| | HSG | % QoQ | NKG | % QoQ |
|---------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------|-------------------------|
| Doanh thu | 9,000 | +27% | 5,200 | +19% |
| Lợi nhuận sau thuế | 130 | (Q2 NĐTQ 2022-23: Lỗ 215 tỷ VNĐ) | 146 | (Q1.2023: Lỗ 49 tỷ VNĐ) |
| Giá định | | | | |
| Sản lượng | 386,757 | +31% | 232,937 | +20% |
| Biên lợi nhuận gộp | 8.5% | +2.2 điểm % | 7.5% | +4.4 điểm % |

Nguồn: BSC Research dự báo

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

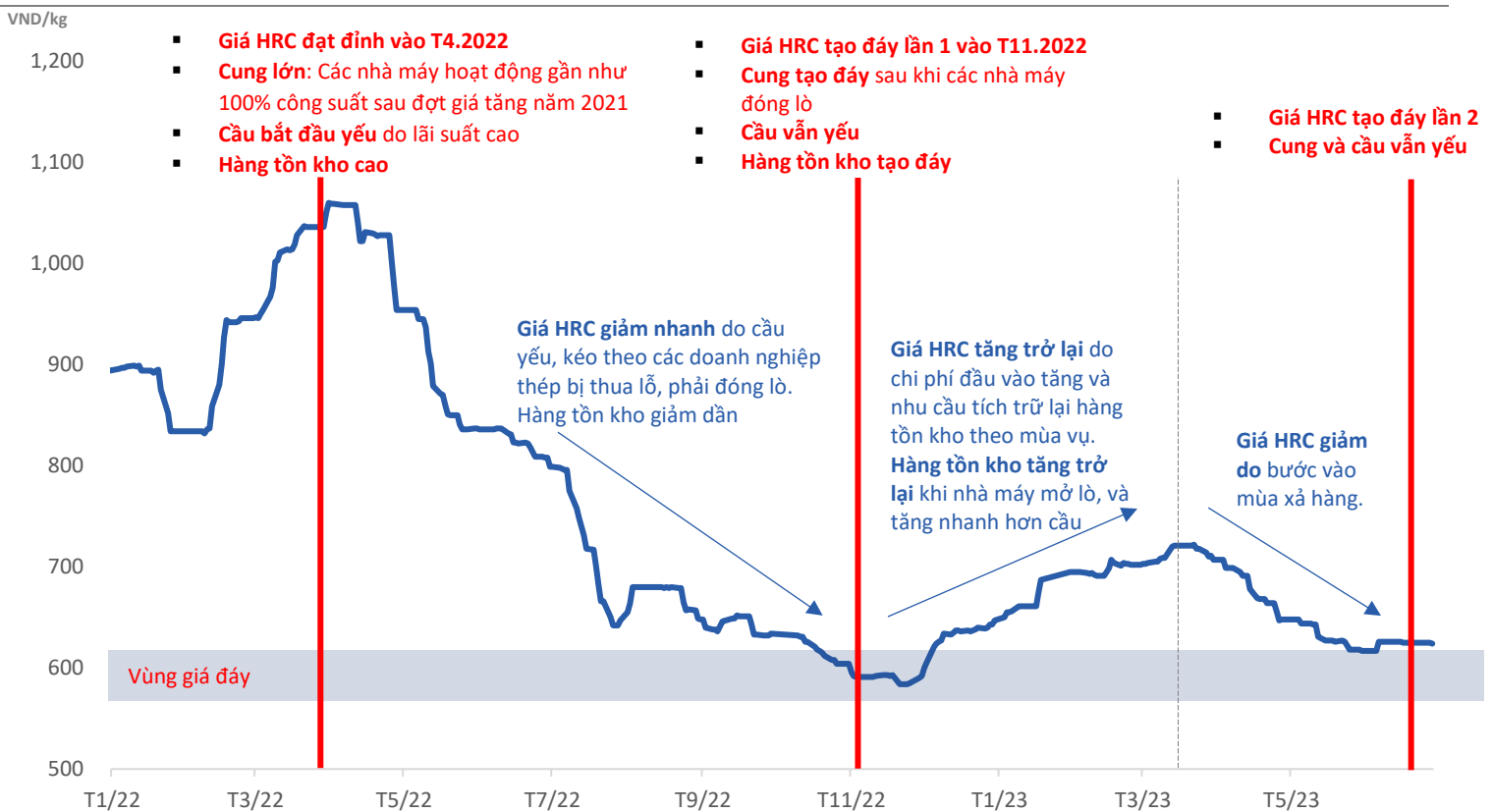
1. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện trong 2H.2023 nhờ (i) giá HRC tạo đáy, trong khi (ii) sản lượng phục hồi chậm.

BSC cho rằng giá HRC đã tạo đáy trong Tháng 6. Tính đến cuối T6.2023, giá HRC đã quay về mức 600 USD/tấn (CFR Việt Nam), tương đương với vùng giá đáy của tháng 11.2022. BSC cho rằng đây là vùng giá cân bằng của thị trường với các dấu hiệu sau:

1. *Nguồn cung đã tạo đáy.* Tính đến T6.2023, hàng tồn kho tại các nhà máy thép ở Trung Quốc ở mức 400 triệu tấn, tương đương với Quý 4.2022. Tương tự, tại Việt Nam, nguồn cung thép nhìn chung vẫn ở mức thấp do các nhà máy như HPG, POM đóng lò hàng loạt, . . . các nhà máy như HSG, NKG cắt giảm công suất mạnh vào cuối năm 2022.
2. *Nguồn cầu cũng đã tạo đáy trong 1H.2023.* Với việc lãi suất tại Việt Nam và các quốc gia lớn trên thế giới đã tạo đỉnh từ Quý 2.2023 – Quý 3.2023, BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ thép nói chung cũng đã tạo đáy trong 1H.2023.

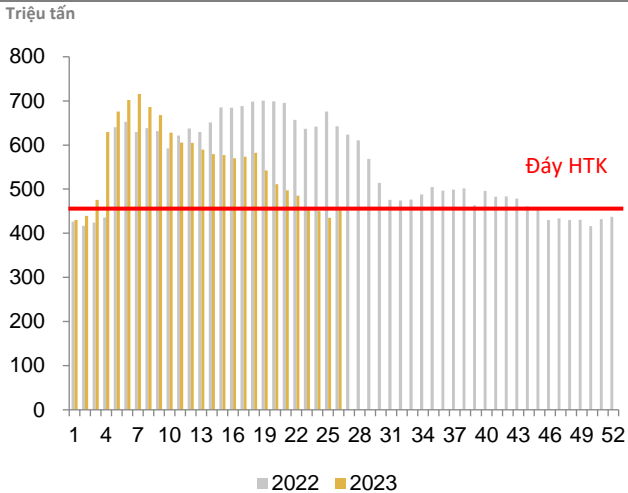
BSC đánh giá cả nguồn cung và nguồn cầu đều đang ở mức thấp nhất của chu kỳ thép 2020 – 2023. Do đó, BSC cho rằng giá HRC đã tạo đáy trong Tháng 6 và ít có khả năng sẽ tiếp tục giảm trong Quý 3.2023. Sang 2H.2023, BSC kỳ vọng giá HRC sẽ trong xu hướng tăng giá nhẹ nhờ sức mua vào của đại lý toàn cầu quay lại khi thấy (1) Giá thép giảm về vùng đáy, và (2) Chính phủ Trung Quốc, và Việt Nam đưa ra các chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản

Hình 11: Giá HRC đã tạo đáy trong Tháng 6.2023



Nguồn: Bloomberg

Hình 12: Hàng tồn kho tại nhà máy thép của Trung Quốc đã về mức đáy của Quý 4.2022



Hình 13: Hàng tồn kho tại nhà máy thép của Việt Nam nhìn chung vẫn đang duy trì ở mức thấp



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Đối với triển vọng kinh doanh 2H. 2023, **BSC cho rằng biên lợi nhuận gộp cải thiện sẽ là yếu tố dẫn dắt KQKD nhóm tôn mạ, trong khi sản lượng phục hồi chậm.** BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ các yếu tố sau:

- I. Như đã phân tích kể trên, BSC cho rằng giá HRC đã tạo đáy vào Tháng 6, do đó, các doanh nghiệp tôn mạ có thể tích lũy hàng tồn kho với giá thấp hơn.
- II. Xu hướng giá HRC tăng trở lại trong 2H.2023 nhờ sức mua vào của đại lý quay lại khi thấy (1) Giá thép giảm về vùng đáy, (2) Chính phủ Trung Quốc đưa ra các chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản.
- III. **Trong khi đó, BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ đã tạo đáy trong 1H.2023 và kỳ vọng sẽ phục hồi chậm trong 2H.2023, giúp giảm gánh nặng chi phí cố định.** Với việc lãi suất tại Việt Nam và các quốc gia lớn trên thế giới đã tạo đỉnh từ Quý 2.2023 – Quý 3.2023, BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ tôn mạ nói chung đã đạt đáy trong 1H.2023. BSC kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ sẽ phục hồi chậm trong 2H.2023 nhờ chính sách Bất động sản đảo chiều và lãi suất hạ nhiệt. (Chi tiết tại phần dưới).

2. Triển vọng 2024 kỳ vọng khả quan nhờ cả sản lượng và biên lợi nhuận gộp phục hồi khi sức mua quay lại

Trong năm 2024, BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HSG và NKG + 10- 15% YoY nhờ:

- (1) **Tiêu thụ nội địa sẽ phục hồi vào năm 2024 nhờ Bất động sản đảo chiều.** (1) Thứ nhất, Chính phủ đã đưa ra các chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản từ cuối Tháng 3 – tập trung gỡ 2 nút thắt lớn nhất là pháp lý và nguồn vốn tín dụng. (2) Thứ hai, mặt bằng lãi suất trong nước đã hạ nhiệt. BSC kỳ vọng điều này giúp cho các dự án được tái khởi động và mở bán trong 2H.2023 -2024. (Chi tiết Tham khảo [Báo cáo Ngành Quý 2.2023](#)). Do đó, BSC kỳ vọng tiêu thụ nội địa của HSG và NKG sẽ phục hồi mạnh mẽ vào năm 2024.

Hình 14: Thống kê các chính sách gỡ pháp lý và nguồn vốn

| TT | Chính sách | Ngày ban hành | Điểm chính |
|--------------------------------|------------------------|---------------|--|
| A CHÍNH SÁCH GỠ PHÁP LÝ | | | |
| 1 | Nghị quyết số 33/NQ-CP | 11/03/2023 | Một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững |
| 2 | Công văn số 178/TTg-CN | 27/03/2023 | Thúc đẩy và tháo gỡ thị trường BĐS |

| | | | |
|---|-------------------------|------------|---|
| 3 | Công điện số 194/CĐ-TTg | 01/04/2023 | Tập trung tháo gỡ vướng mắc về đất đai , VLXD để triển khai thực hiện các dự án đầu tư xây dựng đường bộ ca tốc và BĐS |
| 4 | Nghị định 10/2023/NĐ-CP | 03/04/2023 | Bổ sung các Nghị định hướng dẫn Luật đất đai |

B CHÍNH SÁCH GỠ NGUỒN VỐN

| | | | |
|---|-----------------------------|------------|---|
| 1 | Nghị định 08/NĐ-CP | 05/03/2023 | Sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực thi hành một số điều tại các Nghị định quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ |
| 2 | Nghị quyết số 31/NQ-CP | 07/03/2023 | Chính phủ giao các Bộ, ngành, địa phương tập trung nhiệm vụ tháo gỡ khó khăn, vướng mắc đối với tín dụng, thị trường TPDN, BĐS |
| 3 | Nghị quyết số 33/NQ-CP | 11/03/2023 | Một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững |
| 4 | Quyết định số 313/QĐ-NHNN | 14/03/2023 | Hạ lãi suất tái chiết khấu từ 4.5% xuống 3.5% |
| 5 | Quyết định số 574/QĐ-NHNN | 31/03/2023 | Hạ lãi suất tái cấp vốn từ 6% xuống 5.5% |
| 6 | Văn bản số 2308/NHNN-TD | 01/04/2023 | Triển khai chương trình cho vay NOXH, Nhà ở công nhân, cải tạo xây dựng lại chung cư cũ theo Nghị quyết 33/NQ-CP |
| 7 | Nghị quyết số 50/NQ-CP | 08/04/2023 | Yêu cầu bộ Tài chính đưa ra giải pháp miễn, giảm, gia hạn, hoãn và trì hoãn thuế, phí, lệ phí, tiền thuê đất và phí SĐĐ cho năm 2023 |
| 8 | Thông tư số 02/2023/TT-NHNN | 23/04/2023 | Cho phép giãn nợ có dư nợ gốc phát sinh trước 24/04/2023 và những khoản nợ phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc/lãi trong thời gian 24/04/2023-30/06/2024. Giữ nguyên nhóm nợ đối với các khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ nhưng vẫn phải trích lập nợ xấu trong 2 năm. |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

(2) Xuất khẩu sẽ quay lại trở lại từ đầu năm 2024 khi lãi suất hạ nhiệt. Trong Quý 1.2023, mặt bằng lãi suất các quốc gia vẫn ở mức cao. Sang tháng 5, BSC nhận thấy một số quốc gia Châu Á bắt đầu chu kỳ hạ lãi suất như Indonesia, Nhật Bản, Trung Quốc, Việt Nam. Bên cạnh đó, các nền kinh tế lớn như EU được dự báo sẽ đạt đỉnh lãi suất trong Quý 3. Do đó, BSC kỳ vọng xu hướng lãi suất hạ nhiệt sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn trong Quý 3, từ đó giúp cho nhu cầu xuất khẩu thép có thể quay trở lại vào đầu Quý 1.2024.

Hình 15: Lãi suất tại các quốc gia trên thế giới

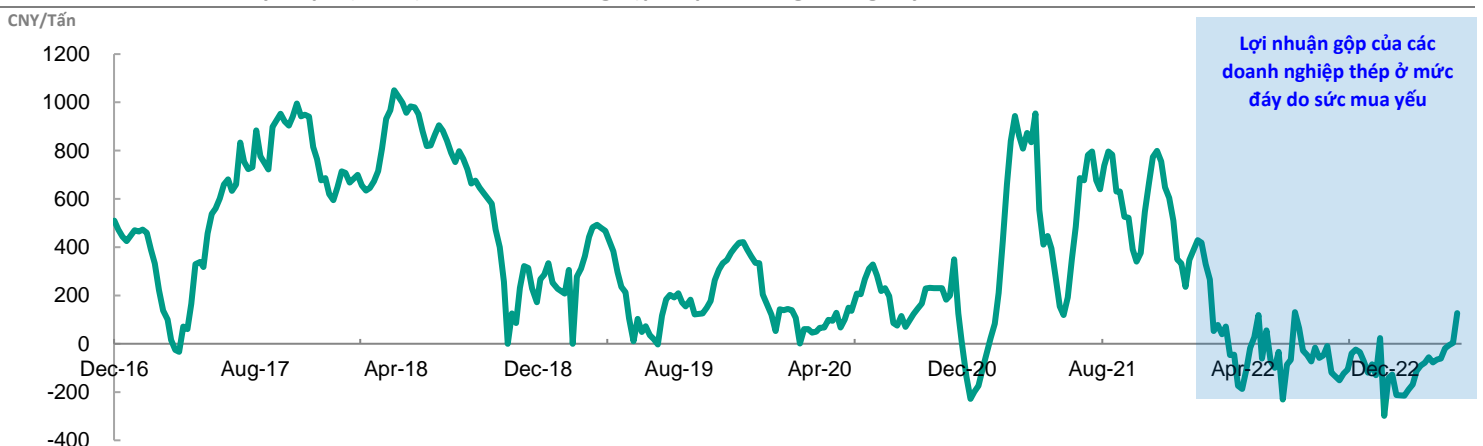
Summary of current interest rates of a large number of central banks

| Name of interest rate | country/region | current rate | direction | previous rate | change |
|-------------------------------------|----------------|--------------|-----------|---------------|------------|
| Russian interest rate CBR | Russia | 7.500 % | ↓ | 8.000 % | 09-16-2022 |
| Turkish interest rate CBRT | Turkey | 8.500 % | ↓ | 9.000 % | 02-23-2023 |
| Japanese interest rate BoJ | Japan | -0.100 % | ↓ | 0.000 % | 02-01-2016 |
| Chinese interest rate PBC | China | 3.650 % | ↓ | 3.700 % | 08-22-2022 |
| Indonesian interest rate BI | Indonesia | 6.500 % | ↓ | 6.750 % | 06-16-2016 |
| European interest rate ECB | Europe | 3.750 % | ↑ | 3.500 % | 05-04-2023 |
| American interest rate FED | United States | 5.250 % | ↑ | 5.000 % | 05-03-2023 |
| British interest rate BoE | Great Britain | 4.500 % | ↑ | 4.250 % | 05-11-2023 |
| Australian interest rate RBA | Australia | 3.850 % | ↑ | 3.600 % | 05-02-2023 |
| Brazilian interest rate BACEN | Brazil | 13.750 % | ↑ | 13.250 % | 08-04-2022 |
| Canadian interest rate BOC | Canada | 4.500 % | ↑ | 4.250 % | 01-25-2023 |
| South African interest rate SARB | South Africa | 7.750 % | ↑ | 7.250 % | 03-30-2023 |
| Swedish interest rate Riksbank | Sweden | 3.500 % | ↑ | 3.000 % | 04-26-2023 |
| Danish interest rate Nationalbanken | Denmark | 3.000 % | ↑ | 2.750 % | 05-04-2023 |
| Mexican interest rate Banxico | Mexico | 11.250 % | ↑ | 11.000 % | 03-30-2023 |
| Swiss interest rate SNB | Switzerland | 1.500 % | ↑ | 1.000 % | 03-23-2023 |
| Indian interest rate RBI | India | 6.500 % | ↑ | 6.250 % | 02-08-2023 |
| Banco Central interest rate | Chile | 11.250 % | ↑ | 10.750 % | 10-13-2022 |
| Bank of Korea interest rate | South Korea | 3.500 % | ↑ | 3.250 % | 01-13-2023 |
| Israeli interest rate BOI | Israel | 4.500 % | ↑ | 4.250 % | 04-03-2023 |
| Czech interest rate CNB | Czech Republic | 7.000 % | ↑ | 5.750 % | 06-22-2022 |
| Hungarian interest rate | Hungary | 13.000 % | ↑ | 11.750 % | 09-27-2022 |
| Polish interest rate | Poland | 6.750 % | ↑ | 6.500 % | 09-07-2022 |
| New Zealand interest rate | New Zealand | 5.250 % | ↑ | 4.750 % | 04-05-2023 |
| Norwegian interest rate | Norway | 3.250 % | ↑ | 3.000 % | 05-04-2023 |
| Saudi Arabian interest rate | Saudi Arabia | 5.500 % | ↑ | 5.250 % | 03-22-2023 |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Bên cạnh đó, BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện nhờ sức cầu quay trở lại trong năm 2024. Trong năm 2023, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép vẫn ở vùng đáy do sức mua yếu, đi kèm khả năng đàm phán giá của các doanh nghiệp thép của các doanh nghiệp thép ở mức thấp. Sang năm 2024, như đã phân tích kể trên, BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ sức mua quay trở lại giúp tăng khả năng đàm phán giá và giảm áp lực chi phí cố định của của doanh nghiệp thép.

Hình 16: Quan sát 1 chu kỳ thép, Lợi nhuận của các doanh nghiệp thép vẫn đang ở vùng đáy



Nguồn: BSC Research tổng hợp

III. CẬP NHẬT KQKD & DỰ BÁO CỦA NHÓM TÔN MẠ

CẬP NHẬT DỰ BÁO CỦA HSG

Trong năm 2023, BSC dự báo HSG ghi nhận DTT = 33,107 tỷ VND (-33% yoy), NPATMI = 97 tỷ VND (-62% yoy), tương đương EPS FWD 2023 = 162 VND/CP, P/E FWD 2023 = 110x, P/B FWD 2023 = 1x.

Trong năm 2024, BSC dự báo HSG ghi nhận DTT = 38,189 tỷ VND (+15% yoy), NPATMI = 814 tỷ VND (+742% yoy), tương đương EPS FWD 2023 = 1,362 VND/CP, P/E FWD 2023 = 13x, P/B FWD 2023 = 0.9x.

- Sản lượng = 1.6 triệu tấn (+12% yoy) do nhu cầu phục hồi;
- Giá bán bình quân +3% yoy.
- Biên lợi nhuận gộp = 12%, tăng 1.7 điểm % do sức mua quay trở lại.

Hình 17: Cập nhật dự báo Kết quả kinh doanh năm 2023

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | %YoY 2023 | % YoY 2024 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Giả định | | | | | | | | |
| Sản lượng | 1,491,809 | 1,621,910 | 2,286,861 | 1,787,694 | 1,430,155 | 1,601,774 | | |
| % YoY | | 9% | 41% | -22% | -20% | 12% | | |
| Giá bán | 18,749 | 16,949 | 21,298 | 27,797 | 23,349 | 24,050 | | |
| % YoY | | -10% | 26% | 31% | -16% | 3% | | |
| Lợi nhuận gộp/kg sp | 5,256 | 5,844 | 6,236 | 7,126 | 8,402 | 8,223 | | |
| % YoY | | 11% | 7% | 14% | 18% | -2% | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 11.4% | 16.8% | 18.2% | 9.9% | 10.3% | 12.0% | | |
| Doanh thu thuần | 28,035 | 27,531 | 48,727 | 49,711 | 33,107 | 38,189 | -33% | 15% |
| Giá vốn | (24,836) | (22,903) | (39,853) | (44,772) | (29,704) | (33,600) | -34% | 13% |
| Lợi nhuận gộp | 3,199 | 4,628 | 8,873 | 4,939 | 3,403 | 4,589 | -31% | 35% |
| CP BH | (1,749) | (2,221) | (3,344) | (3,833) | (2,450) | (2,711) | -36% | 11% |
| CP QLDN | (471) | (460) | (426) | (522) | (522) | (543) | 0% | 4% |
| Lãi từ HĐKD | 979 | 1,947 | 5,103 | 584 | 431 | 1,334 | -26% | 210% |
| Doanh thu tài chính | 63 | 78 | 366 | 267 | 177 | 239 | -34% | 35% |
| Chi phí tài chính | (803) | (645) | (552) | (521) | (485) | (555) | -7% | 15% |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (746) | (560) | (355) | (260) | (243) | (278) | -7% | 15% |
| Lợi nhuận từ CTLK | - | - | - | - | - | - | | |
| Lãi/lỗ khác | 223 | (3) | (2) | 51 | (2) | - | -104% | -100% |
| LNTT | 462 | 1,377 | 4,915 | 381 | 121 | 1,018 | -68% | 742% |
| Thuế TNDN | (101) | (223) | (602) | (130) | (24) | (204) | -81% | 742% |
| NPAT | 361 | 1,154 | 4,313 | 251 | 97 | 814 | -62% | 742% |
| CĐTS | - | - | (0) | (0) | (0) | (0) | 0% | 0% |
| NPATMI | 361 | 1,154 | 4,313 | 251 | 97 | 814 | -62% | 742% |

Chú thích*: Do mức nền cao từ năm 2023 hoàn nhập dự phòng HTK

Nguồn: BSC Research dự báo

CẬP NHẬT DỰ BÁO CỦA NKG

Trong năm 2023, BSC dự báo NKG ghi nhận DTT = 19,515 tỷ VND (-15% yoy), NPATMI = 407 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 125 tỷ VNĐ, tương đương EPS FWD 2023 = 1,546 VND/CP, P/E FWD 2023 = 12.5x, P/B FWD 2023 = 0.9x:

Trong năm 2024, BSC dự báo NKG ghi nhận DTT = 19,343 tỷ VND (+18% yoy), NPATMI = 794 tỷ VNĐ (+95% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 3,017 VND/CP, P/E FWD 2023 = 6.2x, P/B FWD 2023 = 0.8x:

- Sản lượng = 0.99 triệu tấn (+15% yoy) do nhu cầu phục hồi
- Giá bán bình quân +3% yoy
- Biên lợi nhuận gộp = 10.1%, tăng 2.7 điểm % do sức mua quay trở lại.

Hình 18: Cập nhật dự báo Kết quả kinh doanh năm 2023

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | % YoY 2023 | % YoY 2024 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|------------|
| Giá định | | | | | | | | |
| Sản lượng (tấn) | 668,863 | 703,733 | 1,083,621 | 875,231 | 859,088 | 987,951 | | |
| % YoY | | 5% | 54% | -19% | -2% | 15% | | |
| Giá bán (VND/kg) | 18,276 | 16,503 | 25,999 | 26,360 | 22,716 | 23,397 | | |
| % YoY | | -10% | 58% | 1% | -14% | 3% | | |
| Lợi nhuận gộp (VND/kg) | 511 | 1,235 | 3,552 | 1,788 | 1,689 | 2,362 | | |
| % YoY | | 11% | 7% | 14% | 18% | 118% | | |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 2.8% | 7.5% | 15.2% | 6.4% | 7.4% | 10.1% | | |
| Doanh thu thuần | 12,177 | 11,560 | 28,173 | 23,071 | 19,515 | 23,115 | -15% | 18% |
| Giá vốn | -11,835 | -10,690 | -23,904 | -21,590 | -18,064 | -20,782 | -16% | 15% |
| Lợi nhuận gộp | 342 | 869 | 4,270 | 1,481 | 1,451 | 2,333 | -2% | 61% |
| CP BH | -210 | -268 | -1,398 | -1,202 | -624 | -925 | -48% | 48% |
| CP QLDN | -69 | -92 | -123 | -186 | -167 | -174 | -10% | 4% |
| Lãi từ HĐKD | 63 | 509 | 2,749 | 93 | 659 | 1,235 | 607% | 87% |
| Doanh thu tài chính | 107 | 89 | 199 | 303 | 241 | 184 | -21% | -24% |
| Chi phí tài chính | -275 | -281 | -397 | -503 | -421 | -484 | -16% | 15% |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | -237 | -222 | -244 | -262 | -217 | -243 | -17% | 12% |
| Lợi nhuận từ CTLK | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Lãi/lỗ khác | 195 | 4 | 11 | (0) | - | - | | |
| LNTT | 90 | 321 | 2,562 | (107) | 479 | 934 | -548% | 95% |
| Thuế TNDN | (43) | (26) | (337) | (18) | (72) | (140) | 304% | 95% |
| NPAT | 47 | 295 | 2,225 | (125) | 407 | 794 | -426% | 95% |
| CĐTS | - | - | - | - | - | - | | |
| NPATMI | 47 | 295 | 2,225 | (125) | 407 | 794 | -426% | 95% |

Nguồn: BSC Research dự báo

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với nhóm tôn mạ, và ước tính giá trị hợp lý năm 2023 của HSG là **20,000 VND/CP** (tương đương Upside +13% so với giá đóng cửa ngày 14/7/2023), và của NKG là **24,700 VND/CP** (tương đương Upside 28% so với giá đóng cửa ngày 14/7/2023). BSC sử dụng phương pháp P/B mục tiêu = 1x -1.1x, tương đương với mức định giá trung bình của nhóm tôn mạ trong 1 chu kỳ thép. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với nhóm tôn mạ do cho rằng thời điểm xất nhất đối với nhóm tôn mạ đã qua ([Chi tiết tại Báo cáo gần nhất](#)). Triển vọng 2H.2023 và 2024 sẽ dần phục hồi nhờ (1) giá HRC đã tạo đáy và (2) Sản lượng và biên lợi nhuận gộp dần cải thiện khi sức mua quay trở lại.

So với HSG, Chúng tôi đưa ra mức Upside cao hơn đối với NKG do (i) mức định giá rẻ hơn (P/B FWD 2024 NKG = 0.8x, P/B FWD HSG = 1x), (ii) NKG sẽ được hưởng lợi lớn hơn từ hoạt động xuất khẩu thép phục hồi, và chiến lược quản trị hàng tồn kho táo bạo hơn khi chu kỳ giá thép tăng trở lại.

Hình 19: Định giá cổ phiếu HSG

| Phương pháp | |
|--|---------------|
| Phương pháp PB – Giá trị hợp lý | |
| BVPS FW 2023 | 19,700 |
| P/B mục tiêu | 1x-1.1x |
| Giá trị cổ phiếu của HSG (VNĐ/cổ phiếu) | 20,000 |

Hình 20: Định giá cổ phiếu NKG

| Phương pháp | |
|--|---------------|
| Phương pháp PB – Giá trị hợp lý | |
| BVPS FW 2023 | 24,700 |
| P/B mục tiêu | 1x-1.1x |
| Giá trị cổ phiếu của NKG (VNĐ/cổ phiếu) | 24,700 |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

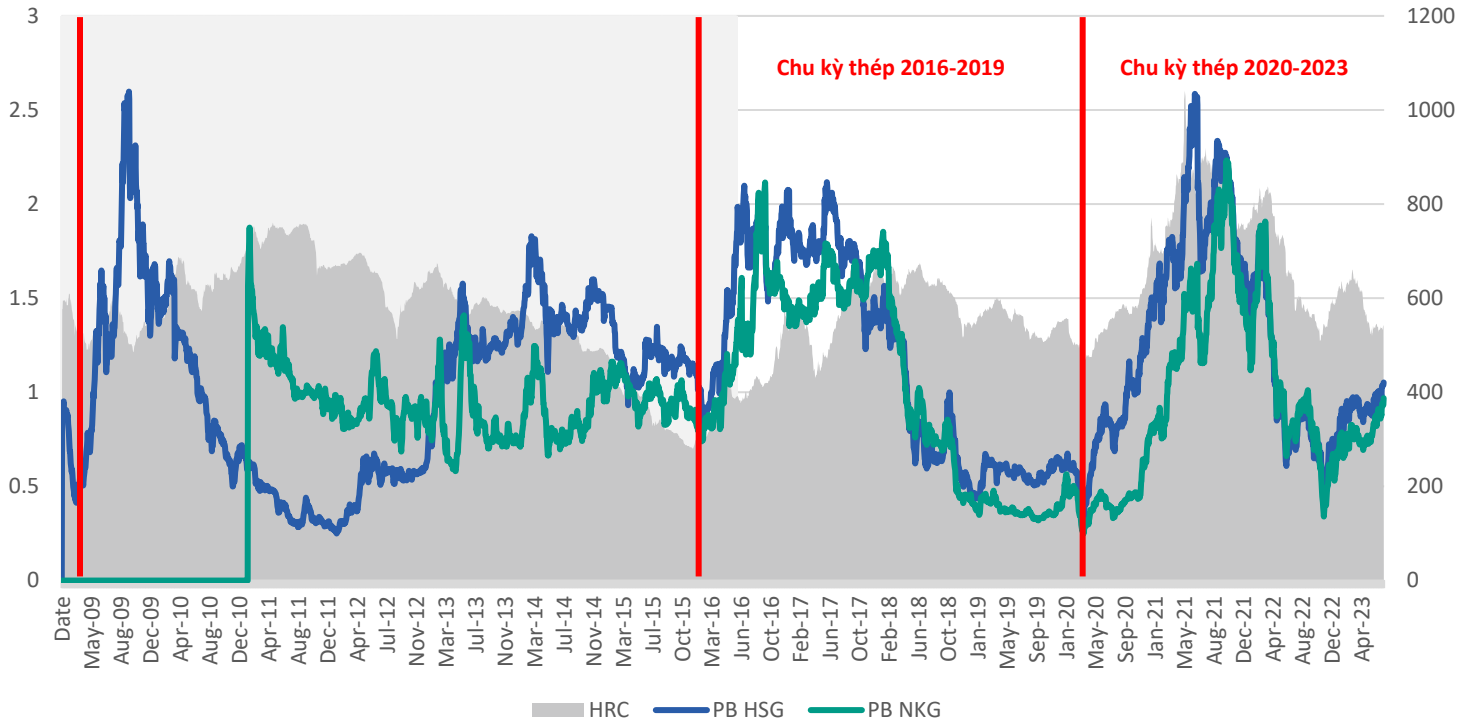
Hình 21: Định giá cổ phiếu HSG, NKG trong các chu kỳ thép

| | HSG | NKG |
|-------------------------------|------------|------------|
| Chu kỳ thép 2008 -2015 | 1.0 | - |
| Chu kỳ thép 2016-2019 | 1.1 | 1.0 |
| Chu kỳ thép 2020-2023 | 1.1 | 0.9 |

Quan sát chu kỳ thép, định giá của HSG, NKG đang ở vùng đáy của lịch sử (P/B FWD 2024 HSG = 0.9x, P/B FWD NKG 2024 = 0.8x)

Hình 22: So sánh định giá của HSG, NKG trong chu kỳ thép

Cột trái: P/B (lần), cột phải: HRC (USD/tấn)



PHỤ LỤC – CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG)

| KQKD(Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 48,727 | 49,711 | 33,107 | 38,189 |
| Giá vốn hàng bán | (39,853) | (44,772) | (29,704) | (33,600) |
| Lợi nhuận gộp | 8,873 | 4,939 | 3,403 | 4,589 |
| Thu nhập tài chính | (3,344) | (3,833) | (2,450) | (2,711) |
| Chi phí tài chính | (426) | (522) | (522) | (543) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | 5,103 | 584 | 431 | 1,334 |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK | 366 | 267 | 177 | 239 |
| Chi phí BH | (552) | (521) | (485) | (555) |
| Chi phí QLDN | (355) | (260) | (243) | (278) |
| Lãi từ HĐKD | - | - | - | - |
| Thu nhập khác, ròng | (2) | 51 | (2) | - |
| LNTT | 4,915 | 381 | 121 | 1,018 |
| Thuế TNDN | (602) | (130) | (24) | (204) |
| LNST | 4,313 | 251 | 97 | 814 |
| Lợi ích CĐKKS | (0) | (0) | (0) | (0) |
| LNST Công ty mẹ | 4,313 | 251 | 97 | 814 |
| EPS | 8,741 | 420 | 162 | 1,362 |

| CĐKT (Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và DTTC | 516 | 339 | 515 | 1,688 |
| Phải thu ngắn hạn | 4,535 | 1,452 | 2,008 | 2,032 |
| Tồn kho | 12,356 | 7,395 | 6,039 | 7,845 |
| TS ngắn hạn khác | 1,250 | 649 | 649 | 649 |
| Tài sản ngắn hạn | 18,658 | 9,835 | 9,211 | 12,214 |
| TSCĐ hữu hình | 6,443 | 5,755 | 5,063 | 4,419 |
| TSCĐ vô hình | 219 | 204 | 190 | 175 |
| TSCĐ thuê tài chính | - | - | - | - |
| TS dở dang dài hạn | 660 | 604 | 569 | 564 |
| ĐT dài hạn | 21 | 17 | 17 | 17 |
| TS dài hạn khác | 619 | 611 | 620 | 629 |
| Tài sản dài hạn | 7,963 | 7,190 | 6,458 | 5,803 |
| Tổng tài sản | 26,620 | 17,025 | 15,670 | 18,018 |
| Phải trả ngắn hạn | 4,294 | 1,040 | 1,465 | 2,485 |
| Vay ngắn hạn | 5,437 | 4,070 | 2,249 | 2,789 |
| Nợ ngắn hạn khác | 4,644 | 899 | 912 | 926 |
| Tổng Nợ ngắn hạn | 14,374 | 6,009 | 4,626 | 6,200 |
| Vay dài hạn | 1,399 | 117 | 47 | - |
| Nợ dài hạn khác | 15 | 16 | 16 | 16 |
| Tổng Nợ dài hạn | 1,414 | 133 | 63 | 16 |
| Nợ phải trả | 15,788 | 6,142 | 4,689 | 6,216 |
| Vốn góp | 4,935 | 5,981 | 5,981 | 5,981 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 157 | 157 | 157 | 157 |
| LN chưa phân phối | 5,633 | 4,542 | 4,639 | 5,453 |
| Vốn chủ khác | 91 | 187 | 187 | 187 |
| Cổ đông thiểu số | 17 | 16 | 16 | 16 |
| Vốn chủ sở hữu | 10,832 | 10,884 | 10,980 | 11,795 |
| Tổng nguồn vốn | 26,620 | 17,025 | 15,670 | 18,011 |
| SLCP (triệu) | 493 | 598 | 598 | 598 |

| LCTT (Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| (Lỗ)/LNTT | 4,915 | 381 | 121 | 1,018 |
| Khấu hao và phân bổ | 1,582 | 1,897 | 1,654 | 1,613 |
| Thay đổi vốn lưu động | (5,001) | 567 | 963 | (1,278) |
| LCTT từ HĐKD | 1,496 | 2,845 | 2,738 | 1,354 |
| Tiền chi mua TSCĐ | (477) | (463) | (670) | (674) |
| Đầu tư khác | 181 | 55 | - | - |
| LCTT từ HĐ Đầu tư | (296) | (408) | (670) | (674) |
| Tiền chi trả cổ tức | (0) | (0) | - | - |
| Tiền từ vay ròng | (1,291) | (2,699) | (1,891) | 493 |
| Tiền thu khác | 7 | 49 | - | - |
| LCTT từ HĐ Tài chính | (1,285) | (2,651) | (1,891) | 493 |
| Dòng tiền đầu kỳ | 575 | 493 | 330 | 506 |
| Tiền trong kì | (84) | (215) | 176 | 1,173 |
| Tiền cuối kỳ | 491 | 278 | 506 | 1,679 |

| Chỉ số | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Hố TT ngắn hạn | 1.30 | 1.64 | 1.99 | 1.97 |
| Hố TT nhanh | 0.44 | 0.41 | 0.69 | 0.70 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Hệ số Nợ/TTS | 59% | 36% | 30% | 35% |
| Hệ số Nợ/VCSH | 146% | 56% | 43% | 53% |
| Năng lực hoạt động | | | | |
| Số ngày HTK | 83 | 84 | 83 | 93 |
| Số ngày phải thu | 23 | 20 | 21 | 18 |
| Số ngày phải trả | 26 | 22 | 18 | 27 |
| CCC | 80 | 78 | 79 | 79 |
| Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 18% | 10% | 10% | 12% |
| Lợi nhuận LNST | 9% | 1% | 0% | 2% |
| ROE | 40% | 2% | 1% | 7% |
| ROA | 16% | 1% | 1% | 5% |
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng DTT | 77% | 2% | -33% | 15% |
| Tăng trưởng EBIT | 162% | -89% | -26% | 210% |
| Tăng trưởng LNTT | 257% | -92% | -68% | 742% |
| Tăng trưởng EPS | 237% | -95% | -62% | 742% |
| BVPS | 21,950 | 18,198 | 18,360 | 19,722 |

PHỤ LỤC – CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

| KQKD(Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 28,173 | 23,071 | 19,515 | 23,115 |
| Giá vốn hàng bán | (23,904) | (21,590) | (18,064) | (20,782) |
| Lợi nhuận gộp | 4,270 | 1,481 | 1,451 | 2,333 |
| Thu nhập tài chính | (1,398) | (1,202) | (624) | (925) |
| Chi phí tài chính | (123) | (186) | (167) | (174) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | 2,749 | 93 | 659 | 1,235 |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK | 199 | 303 | 241 | 184 |
| Chi phí BH | (397) | (503) | (421) | (484) |
| Chi phí QLDN | (244) | (262) | (217) | (243) |
| Lãi từ HĐKD | - | - | - | - |
| Thu nhập khác, ròng | 11 | (0) | - | - |
| LNTT | 2,562 | (107) | 479 | 934 |
| Thuế TNDN | (337) | (18) | (72) | (140) |
| LNST | 2,225 | (125) | 407 | 794 |
| Lợi ích CĐKKS | - | - | - | - |
| LNST Công ty mẹ | 2,225 | (125) | 407 | 794 |
| EPS | 10,189 | (474) | 1,546 | 3,017 |

| CĐKT (Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và DTTC | 1,199 | 1,257 | 2,207 | 3,747 |
| Phải thu ngắn hạn | 1,902 | 1,517 | 1,394 | 1,643 |
| Tồn kho | 8,281 | 7,000 | 6,097 | 7,350 |
| TS ngắn hạn khác | 833 | 641 | 847 | 852 |
| Tài sản ngắn hạn | 12,216 | 10,415 | 10,544 | 13,591 |
| TSCĐ hữu hình | 2,530 | 2,264 | 1,939 | 1,611 |
| TSCĐ vô hình | 241 | 283 | 289 | 294 |
| TSCĐ thuê tài chính | - | 42 | 42 | 42 |
| TS dở dang dài hạn | 176 | 220 | 220 | 275 |
| ĐT dài hạn | 8 | 8 | 8 | 8 |
| TS dài hạn khác | 227 | 230 | 195 | 230 |
| Tài sản dài hạn | 3,182 | 3,046 | 2,692 | 2,460 |
| Tổng tài sản | 15,398 | 13,461 | 13,236 | 16,051 |
| Phải trả ngắn hạn | 4,879 | 2,544 | 2,677 | 3,302 |
| Vay ngắn hạn | 3,773 | 5,111 | 4,207 | 5,512 |
| Nợ ngắn hạn khác | 946 | 453 | 413 | 454 |
| Tổng Nợ ngắn hạn | 9,598 | 8,109 | 7,297 | 9,268 |
| Vay dài hạn | 46 | 3 | 3 | 3 |
| Nợ dài hạn khác | 30 | 29 | 29 | 29 |
| Tổng Nợ dài hạn | 77 | 32 | 33 | 33 |
| Nợ phải trả | 9,675 | 8,141 | 7,330 | 9,301 |
| Vốn góp | 2,184 | 2,633 | 2,633 | 2,633 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 786 | 786 | 786 | 786 |
| LN chưa phân phối | 2,636 | 1,628 | 2,035 | 2,829 |
| Vốn chủ khác | 117 | 273 | 273 | 273 |
| Cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| Vốn chủ sở hữu | 5,723 | 5,320 | 5,727 | 6,521 |
| Tổng nguồn vốn | 15,398 | 13,461 | 13,056 | 15,822 |
| SLCP (triệu) | 218 | 263 | 263 | 263 |

| LCTT (Tỷ VND) | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (Lỗ)/LNTT | 2,562 | (107) | 479 | 934 |
| Khấu hao và phân bổ | 1,052 | 529 | 601 | 631 |
| Thay đổi vốn lưu động | (3,922) | (1,250) | 830 | (1,219) |
| LCTT từ HĐKD | (308) | (828) | 1,910 | 346 |
| Tiền chi mua TSCĐ | (145) | (211) | (56) | (111) |
| Đầu tư khác | (164) | 244 | (348) | (100) |
| LCTT từ HĐ Đầu tư | (309) | 33 | (404) | (211) |
| Tiền chi trả cổ tức | - | (219) | - | - |
| Tiền từ vay ròng | 862 | 1,268 | (904) | 1,305 |
| Tiền thu khác | 288 | 1 | - | - |
| LCTT từ HĐ Tài chính | 1,150 | 1,049 | (904) | 1,305 |
| Dòng tiền đầu kỳ | 219 | 751 | 1,005 | 1,607 |
| Tiền trong kì | 533 | 254 | 601 | 1,440 |
| Tiền cuối kỳ | 752 | 1,006 | 1,607 | 3,047 |

| Chỉ số | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Hố TT ngắn hạn | 1.27 | 1.28 | 1.45 | 1.47 |
| Hố TT nhanh | 0.41 | 0.42 | 0.61 | 0.67 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Hệ số Nợ/TTS | 63% | 60% | 55% | 58% |
| Hệ số Nợ/VCSH | 169% | 153% | 128% | 143% |
| Năng lực hoạt động | | | | |
| Số ngày HTK | 85 | 136 | 130 | 135 |
| Số ngày phải thu | 18 | 20 | 19 | 19 |
| Số ngày phải trả | 45 | 63 | 54 | 58 |
| CCC | 63 | 64 | 64 | 64 |
| Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 15% | 6% | 7% | 10.1% |
| Lợi nhuận LNST | 8% | -1% | 2% | 3% |
| ROE | 39% | -2% | 7% | 12% |
| ROA | 14% | -1% | 3% | 5% |
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng DTT | 144% | -18% | -15% | 18% |
| Tăng trưởng EBIT | 440% | -97% | 607% | 87% |
| Tăng trưởng LNTT | 699% | -104% | -548% | 95% |
| Tăng trưởng EPS | 528% | -105% | -426% | 95% |
| BVPS | 26,205 | 20,205 | 21,751 | 24,674 |

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

