

Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

Vững vàng tăng trưởng

11/06/2024

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

LNST 1Q2024 vượt kỳ vọng nhờ biên lãi gộp duy trì ở vùng cao

HPG ghi nhận 2,869 tỷ VND LNST trong 1Q2024 (-3% QoQ, +622% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 29% YoY, với động lực chính trong kỳ từ kênh xuất khẩu, (2) biên lãi gộp tăng 716bps so với nền thấp cùng kỳ nhờ quản trị hàng tồn kho hiệu quả, vòng quay tồn kho trong 1Q2024 đạt 120 ngày (so với 134 ngày trong 1Q2023).

Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ nội địa hồi phục mạnh mẽ hơn từ 2H2024

Số liệu tiêu thụ T4/2024 cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa đang có dấu hiệu hồi phục tốt khi tiêu thụ thép xây dựng, thép ống tăng lần lượt 51%/78% MoM. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nội địa dần gia tăng sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của HPG khi lĩnh vực Bất động sản Dân cư dần quay trở lại từ 2H2024 trở đi. KBSV kỳ vọng tiêu thụ thép của HPG tăng 18%/12% trong 2024/2025.

Kỳ vọng giá thép quay trở lại xu hướng tăng trong 2H2024

KBSV duy trì quan điểm ngành thép đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ mới và kỳ vọng giá thép sẽ quay trở lại tăng từ 2H2024 nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ nội địa hồi phục, (2) Bất động sản Trung Quốc vượt qua giai đoạn khó khăn nhất, nhu cầu tiêu thụ thép gia tăng trở lại.

Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ 1Q2025

Tiến độ xây dựng của Dung Quất 2 hiện tại vẫn đang theo kế hoạch và dự kiến sẽ bắt đầu cho ra sản phẩm từ 1Q2025, lò cao đầu tiên đi vào hoạt động với công suất thiết kế 2.3 triệu tấn/năm.

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 34,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 34,300 VND/cổ phiếu, P/B forward 2025 là 1.6x (thấp hơn trung bình 5 năm) với triển vọng tăng trưởng trung, dài hạn vững vàng, CAGR LSNT 2024-2026 ước tính đạt 21%/năm.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 34,300
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 29,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 34,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	525.6/206.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	20.3/0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	25.2%
Cổ đông lớn	
Trần Đình Long	25.8%

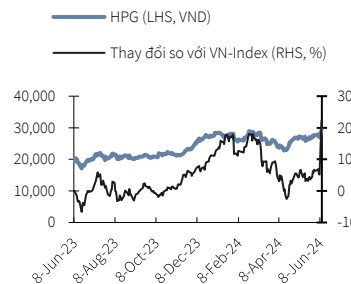
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5.8	6.4	16.4	40.7
Tương đối	2.2	2.9	1.6	24.2

Dự phóng KQKD & định giá

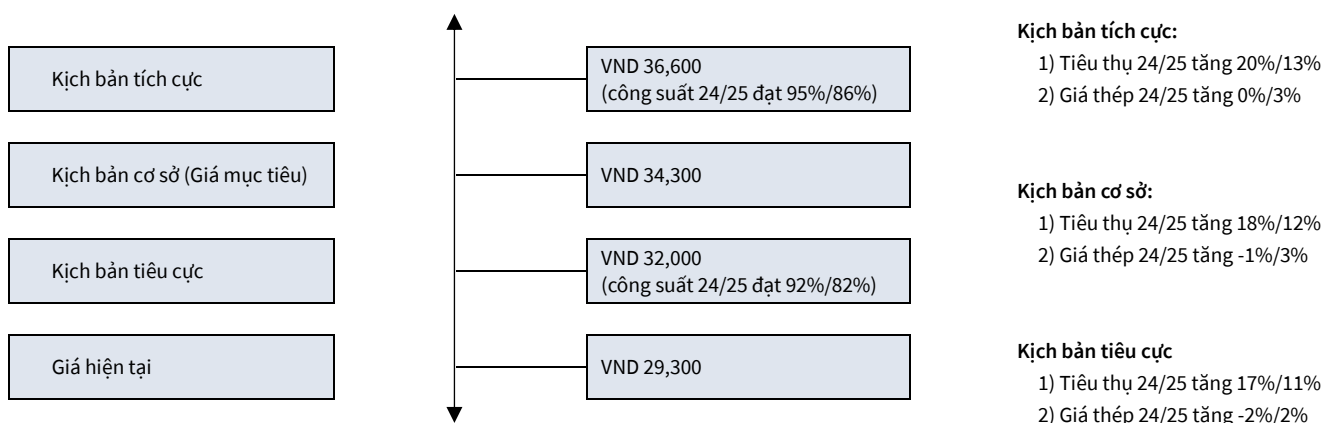
FY-end	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	141,409	118,953	133,374	153,377
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	9,794	7,651	11,618	16,358
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	8,484	6,835	10,218	13,904
EPS (VND)	1,459	1,175	1,598	2,174
Tăng trưởng EPS (%)	-81%	-19%	36%	36%
P/E (x)	12.3	25.7	18.3	13.5
P/B (x)	1.1	1.7	1.7	1.6
ROE (%)	9%	7%	10%	12%
Tỷ suất cổ tức (%)	3.9%	0.0%	9.1%	0.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	141,666	158,094	133,374	153,377	-5.85	-2.98
EBIT	13,476	17,107	17,912	23,221	32.92	35.74
LNST công ty mẹ	10,214	13,263	10,218	13,904	0.04	4.83

Nguồn: KBSV ước tính

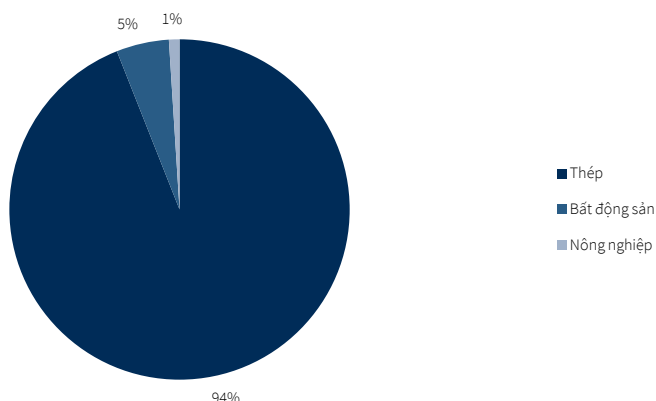
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	133,374	153,377	137,629	174,210	-3.09	-11.96
EBIT	17,912	23,221	16,212	22,993	10.49	0.99
LNST công ty mẹ	10,218	13,904	12,357	17,751	-17.31	-21.67

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

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

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Cập nhật KQKD

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VNĐ)	1Q2023	1Q2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	26,589	30,852	16%	Doanh thu tăng 16% YoY nhờ tiêu thụ tăng 29% YoY
Lợi nhuận gộp	1,676	4,154	148%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6%	13%	716 bps	Biên lãi gộp tăng 716bps từ nền thấp cùng kỳ nhờ (1) xử lý hết tồn kho giá cao trong 2023, vòng quay hàng tồn kho 1Q2024 đạt 120 ngày (so với 134 ngày trong 1Q2023), (2) tất cả các lò cao quay trở lại hoạt động, công suất trung bình đạt 83%
Thu nhập tài chính	903	752	-17%	
Chi phí tài chính	-1,331	-1,061	-20%	Chi phí lãi vay giảm 36% YoY nhờ nền lãi suất thấp
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-757	-958	26%	Chi phí vận chuyển tăng 18% YoY do đơn hàng xuất khẩu tăng
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	492	2,888	487%	
Thu nhập khác	40	374	830%	Thu nhập khác tăng 8x do HPG thanh lý tài sản cố định
LNTT	532	3,261	513%	
LNST	383	2,869	649%	
LNST công ty mẹ	397	2,871	622%	
<i>Biên LNST công ty mẹ</i>	1%	9%	781 bps	

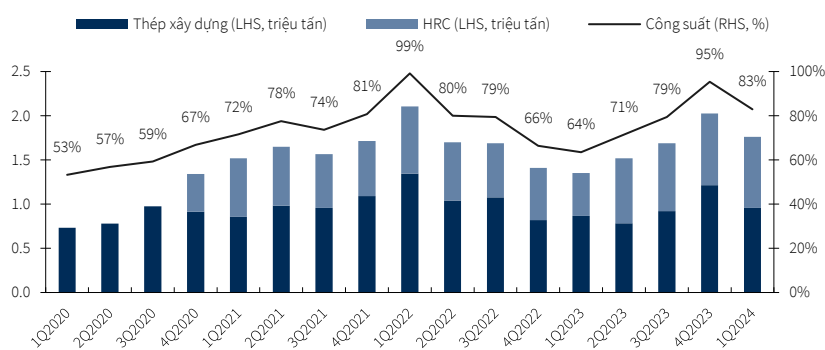
Nguồn: HPG, KBSV

Bảng 2. Tiêu thụ thép

(tấn)	1Q2023	1Q2024	+/-%YoY	Chú thích
Thép xây dựng	868,000	956,414	10%	Xuất khẩu thép xây dựng tăng 157% YoY
Thép cuộn cán nóng	482,000	805,556	67%	Xuất khẩu HRC tăng 5x YoY
Thép ống	160,000	129,682	-19%	
Tôn mạ	70,000	97,963	40%	
Phôi thép	28,000	87,000	211%	
Tổng	1,608,000	2,076,615	29%	

Nguồn: HPG, KBSV

Biểu đồ 3. Công suất đầu nguồn của HPG ước tính đạt 83% (so với 64% cùng kỳ)

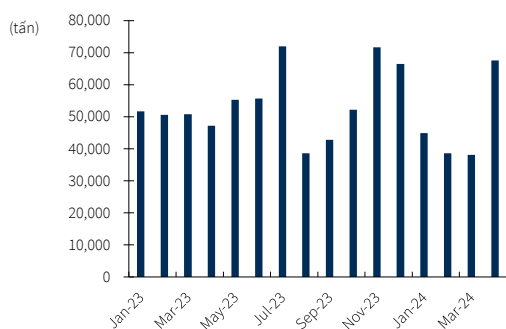


Nguồn: VSA, HPG, KBSV

Kỳ vọng tiêu thụ nội địa hồi phục

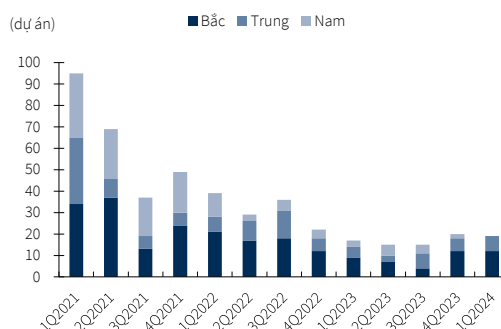
Tiêu thụ thép ống nội địa của HPG trong T4/2024 đạt hơn 81,000 tấn (+66% MoM), phản ánh sức tiêu nội địa hồi phục nhờ nhu cầu gia tăng từ lĩnh vực đầu tư công và xây dựng dân dụng. Bên cạnh đó, số dự án được cấp phép xây dựng mới đã có dấu hiệu tạo đáy trong giai đoạn cuối 2023, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực Bất động sản Nhà ở sẽ dần hồi phục mạnh mẽ hơn từ 2H2024, từ đó làm động lực chính kích thích nhu cầu tiêu thụ thép trong nước trong các quý tiếp theo. KBSV ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG đạt 9.1/10.2 triệu tấn trong 2024/2025, tăng 18%/12% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 4. Tiêu thụ thép ống nội địa của HPG



Nguồn: VSA, HPG, KBSV

Biểu đồ 5. Số lượng dự án được cấp phép xây dựng mới



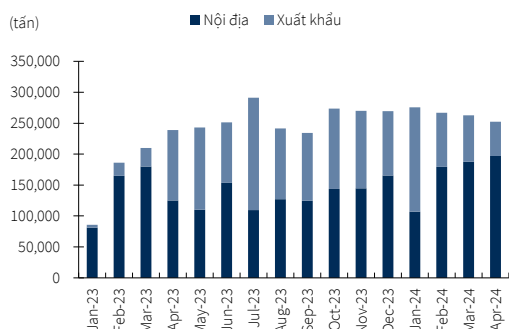
Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV

EU có thể áp dụng mức trần nhập khẩu HRC với một số quốc gia, trong đó có Việt Nam

EU đang cân nhắc áp dụng mức trần sản lượng nhập khẩu HRC (142,000 tấn/quý) từ “các quốc gia khác” (bao gồm Việt Nam), có thể bắt đầu từ 01/07/2024. Điều này sẽ làm hạn chế sản lượng xuất khẩu thép cuộn cán nóng của HPG sang EU.

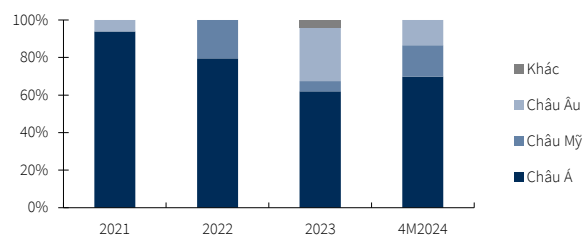
Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của HPG sẽ không bị ảnh hưởng nhiều do (1) sản lượng xuất khẩu đã có xu hướng suy giảm từ T2/2024 tới nay (biểu đồ 6), trong khi đó, sản lượng tiêu thụ nội địa có xu hướng tăng nhờ nhu cầu cải thiện. Với triển vọng tiêu thụ nội địa hồi phục trong 2H2024, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ HRC của HPG vẫn sẽ được đảm bảo. Bên cạnh đó, (2) thị trường xuất khẩu HRC chính của HPG là ASEAN (chiếm 70% giá trị xuất khẩu trong 4M2024), trong đó, nhu cầu tiêu thụ từ Malaysia và Ấn Độ có xu hướng gia tăng so với cùng kỳ, giúp duy trì triển vọng xuất khẩu tới các thị trường lân cận. Tiêu thụ HRC của HPG cũng đã giảm phụ thuộc vào thị trường EU từ đầu năm tới nay (biểu đồ 7). Trong kịch bản xấu, KBSV kỳ vọng tiêu thụ HRC của HPG đạt trung bình 700,000 tấn/quý (tương ứng với công suất 93%) trong 2H2024.

Biểu đồ 6. Tiêu thụ HRC nội địa, xuất khẩu của HPG



Nguồn: VSA, HPG, KBSV

Biểu đồ 7. Tỷ trọng các kênh xuất khẩu HRC của HPG



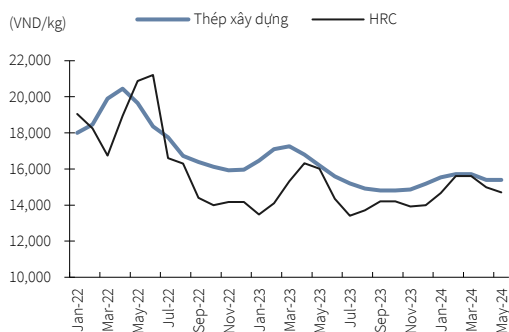
Nguồn: KBSV

Giá thép dao động ở biên độ hẹp, giá nguyên liệu đầu vào có xu hướng giảm từ đầu năm tới nay

Trong T5/2024, HPG đã điều chỉnh tăng giá thép cuộn thêm 100 VND/kg, chủ yếu là để cân bằng lại đà giảm mạnh trước đó. Hàng tồn kho của HPG tăng 24% QoQ (trong đó, nguyên vật liệu tăng 15% QoQ) trong bối cảnh giá than cốc, quặng sắt có xu hướng giảm từ đầu năm tới nay do tiêu thụ thép tại Trung Quốc duy trì ở mức yếu. KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG ở mức 12.9%/15% (tăng 197/215bps YoY) trong 2024/2025 nhờ (1) chi phí đầu vào thấp 1H2024, (2) giá thép tăng trong 2H2024 nhờ nhu cầu nội địa hồi phục.

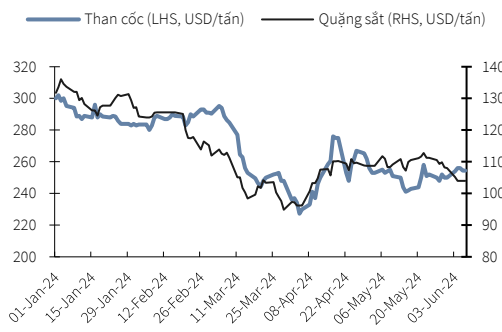
KBSV duy trì quan điểm rằng giá thép đang ở trong giai đoạn đầu của chu kỳ mới (biểu đồ 10) và sẽ bắt đầu xu hướng tăng giá mới từ 2H2024 trở đi nhờ (1) giá thép đi ngang, tạo đáy trong vòng 1 năm trở lại đây, (2) số lượng dự án Bất động sản dân dụng dần gia tăng trở lại giúp kích thích nhu cầu tiêu thụ trong nước, (3) ngành Bất động sản Trung Quốc đi qua giai đoạn khó khăn nhất và dần hồi phục.

Biểu đồ 8. Diễn biến giá thép xây dựng, giá HRC của HPG (bao gồm VAT)



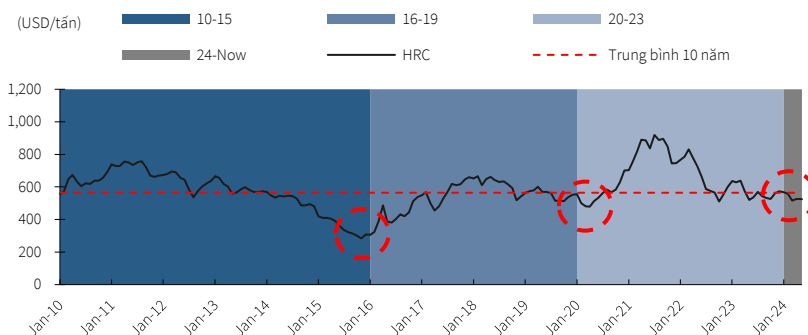
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 9. Giá than cốc, quặng sắt có xu hướng giảm từ đầu năm tới nay



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Diễn biến giá HRC theo các chu kỳ

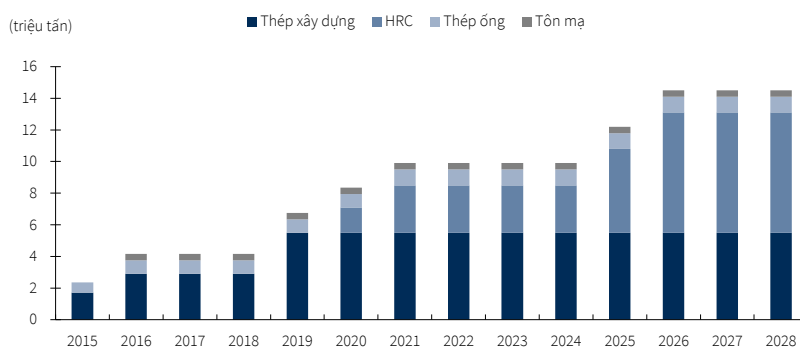


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ 1Q2025

Tiến độ thi công Dung Quất 2 (DQ2) tiếp tục theo đúng kế hoạch, theo đó, giai đoạn 1 của dự án được kỳ vọng sẽ bắt đầu cho ra sản phẩm trong 1Q2025 với công suất 2.3 triệu tấn/năm. Tới cuối 2026, dự án được kỳ vọng sẽ vận hành 100% công suất thiết kế là 4.6 triệu tấn/năm. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng HPG sẽ tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ HRC tại thị trường nội địa (biên lãi gộp cao hơn so với việc xuất khẩu) sau khi đã nâng thị phần tại thị trường miền Nam (chiếm 70% tiêu thụ nội địa) lên 30% (2023) sau khi DQ1 đi vào vận hành từ 2019. KBSV kỳ vọng DQ2 sẽ đóng góp 70-80 nghìn tỷ VND/năm vào doanh thu của HPG khi vận hành với công suất trên 80%, tương ứng với LNST xấp xỉ 11-12 nghìn tỷ VND/năm (giả định biên LNST 16%, tương ứng với mức trung bình của chu kỳ 2016-2019).

Biểu đồ 11. Công suất sản xuất của HPG



Nguồn: HPG, KBSV

Dự phóng KQKD

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	FY2023	FY2024	+/-%YoY	FY2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	118,953	133,374	12%	153,377	15%	Giả định sản lượng tiêu thụ và giá thép tăng lần lượt 18%/12% và -1%/3% trong 2024/2025, với Dung Quất 2 đi vào hoạt động từ 1Q2025
Lợi nhuận gộp	12,938	17,141	32%	23,007	34%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	11%	13%	198 bps	15%	215 bps	Biên lãi gộp cải thiện nhờ tăng tồn kho khi chi phí đầu vào giảm trong 1H2024 và giá thép tăng trở lại từ 2H2024
Lãi tiền gửi	2,588	2,473	-4%	2,889	17%	
Chi phí lãi vay	-3,585	-3,217	-10%	-4,936	53%	Chi phí lãi vay tăng 53% do HPG dừng vốn hóa chi phí lãi vay của Dung Quất 2 (giai đoạn 1) và lãi suất tăng trở lại trong 2025
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	-184	-550	198%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,269	-4,033	23%	-4,601	14%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	7,651	11,618	52%	16,358	41%	
Thu nhập khác	142	0	-100%	0		
Lợi nhuận trước thuế	7,793	11,988	54%	16,358	36%	
Lợi nhuận sau thuế	6,800	10,218	50%	13,904	36%	
LNST công ty mẹ	6,835	10,218	50%	13,904	36%	
<i>Biên LNST</i>	6%	8%	192 bps	9%	140 bps	

Nguồn: HPG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HPG, giá mục tiêu 34,300 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu HPG tăng hơn 15% từ đầu năm tới nay, theo quan điểm của chúng tôi, đà tăng trên đã phản ánh hết kỳ vọng KQKD hồi phục trong 2024 và phản ánh một phần kỳ vọng của nhà đầu tư về DQ2 đi vào vận hành trong 1Q2025. Trong mô hình định giá, chúng tôi chuyển mục tiêu định giá sang 2025, áp dụng hai phương pháp EV/EBITDA, P/E với hệ số mục tiêu là 10x/13x và xác định giá trị hợp lý của HPG ở mức 34,300 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 17% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

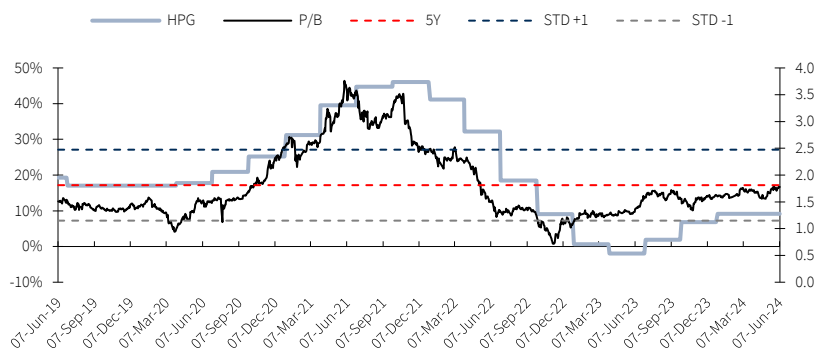
KBSV đánh giá triển vọng trung, dài hạn của HPG ở mức TÍCH CỰC và duy trì khuyến nghị MUA với HPG khi P/B forward của HPG trong 2025 đang ở mức 1.6x (thấp hơn mức trung bình 5 năm 0.16x) và CAGR LNST 2024-2026 ước tính đạt 21%/năm.

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA	VND 40,500	50%	VND 20,250
P/E	VND 28,200	50%	VND 14,100
Giá mục tiêu			VND 34,300

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Tương quan ROE và P/B của HPG



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	141,409	118,953	133,374	153,377
Giá vốn hàng bán	-124,646	-106,015	-116,233	-130,371
Lãi gộp	16,763	12,938	17,141	23,007
Lãi tiền gửi	1,822	1,953	2,278	2,889
Chi phí lãi vay	-3,084	-3,585	-3,217	-4,936
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-1,863	-184	-550	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-1	0	0	0
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-3,685	-3,269	-4,033	-4,601
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	3,453	3,454	3,455	3,456
Thu nhập khác, ròng	129	142	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	9,923	7,793	11,988	16,358
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,479	-992	-1,770	-2,454
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,444	6,800	10,218	13,904
Lợi ích có đồng thiếu số	-39	-35	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,484	6,835	10,218	13,904

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.9%	10.9%	12.9%	15.0%
Tỷ suất EBITDA	9.5%	10.1%	9.1%	8.5%
Tỷ suất EBIT	4.7%	4.4%	3.7%	3.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.0%	6.6%	9.0%	10.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.4%	2.9%	2.6%	2.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.0%	5.7%	7.7%	9.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	9,923	7,793	11,988	16,358
Khấu hao TSCĐ	6,814	6,773	7,183	7,517
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,822	-1,076	0	0
Chi phí lãi vay	3,084	3,585	3,217	4,936
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	19,199	16,275	22,388	28,812
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	4,723	-5,604	-1,769	1,536
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	8,022	1,026	-5,261	-4,579
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-14,681	2,586	1,959	-2,053
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-19	-75	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-5,053	-4,737	-5,523	-7,038
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	12,192	9,472	11,794	16,679
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-17,966	-17,353	-23,383	-20,969
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	14	208	9	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-55,506	-39,788	-70	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	47,413	43,287	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-372	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-526	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,706	1,371	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-24,712	-12,801	-23,444	-20,969
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	4	1	5,815	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-2	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	135,257	127,142	8,635	13,461
Tiền trả các khoản đi vay	-134,631	-119,859	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-2,247	-8	-5,815	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,617	7,273	8,635	13,461
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-14,137	3,944	-3,015	9,171
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	22,471	8,325	12,267	9,252
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,325	12,267	9,252	18,424

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024F	2025F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	170,336	187,783	205,031	226,450
TÀI SẢN NGẮN HẠN	80,515	82,716	88,841	101,054
Tiền và tương đương tiền	8,325	12,267	9,252	18,424
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	26,268	22,162	22,271	22,271
Các khoản phải thu	9,893	10,702	13,038	11,502
Hàng tồn kho, ròng	34,491	34,504	39,766	44,344
TÀI SẢN DÀI HẠN	89,821	105,066	116,191	125,396
Phải thu dài hạn	894	1,881	1,314	1,314
Tài sản cố định	70,833	72,014	87,673	96,797
Tài sản dở dang dài hạn	13,363	26,083	21,801	21,883
Đầu tư dài hạn	1	40	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	74,223	84,946	96,800	108,561
Nợ ngắn hạn	62,385	71,513	76,063	82,005
Phải trả người bán	11,107	12,387	16,671	14,618
Vay ngắn hạn	46,749	54,982	54,200	61,842
Phải trả ngắn hạn khác	4,530	4,144	5,192	5,544
Nợ dài hạn	11,837	13,433	20,737	26,556
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	2,324	0	0
Vay dài hạn	11,152	10,399	19,816	25,635
Phải trả dài hạn khác	686	709	921	921
VỐN CHỦ SỞ HỮU	96,113	102,836	108,232	117,890
Vốn góp	58,148	58,148	63,963	63,963
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
Quỹ khác	814	818	818	818
Lãi chưa phân phối	33,834	40,593	40,173	49,832
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích có đồng không kiểm soát	106	66	66	66

Chỉ số chính

(x, %, VND)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	12.3	25.7	18.3	13.5
P/E pha loãng	12.3	25.7	18.3	13.5
P/B	1.1	1.7	1.7	1.6
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	1.5	2.4	2.1	1.9
P/Cash Flow	8.6	18.6	15.9	11.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.8	14.0	12.2	9.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.1	18.7	14.1	11.0

Hiệu quả quản lý

	2022	2023	2024F	2025F
ROE%	9%	7%	10%	12%
ROA%	5%	4%	5%	6%
ROIC%	6%	4%	6%	7%

Cấu trúc tài chính

	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.1	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.6	0.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.2	1.2
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	12%	10%	18%	22%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	7%	6%	10%	11%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	49%	53%	50%	52%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	27%	29%	26%	27%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	16%	16%	20%	17%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	9%	9%	11%	9%
Tổng công nợ/Vốn CSH	17%	19%	21%	18%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	10%	10%	11%	9%

Chỉ số hoạt động

	2022	2023	2024F	2025F
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.3	3.1	3.1	3.1
Hệ số quay vòng HTK	3.3	3.1	3.1	3.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	6.1	9.9	8.0	8.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

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

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

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

Bộ phận Hỗ trợ

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

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

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

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

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

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

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

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