

CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

Tạm thời suy giảm trước khi trở lại đà tăng trưởng cao

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/FY22	Q1/FY22	+/- qoq	Q2/FY21	+/- yoy
Doanh thu	7.196	7.151	1%	7.010	3%
LNST	201	507	-60%	848	-76%
EBIT	288	641	-55%	1.026	-72%
Tỷ suất EBIT	4,0%	9,0%	-495bps	14,6%	-1.063bps

Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Q2/2022: Tiêu thụ nội địa giảm dần và giá đầu vào cao ăn mòn lợi nhuận

- Giá HRC có xu hướng tăng trong Q1 đã khuyến khích xuất khẩu trong Q2. Sản lượng xuất khẩu tôn mạ tăng 7,1% YoY/11,7% QoQ lên 173 nghìn tấn.
- Tiêu thụ nội địa suy yếu kể từ tháng 4 do giá giảm liên tục từ tháng 4. Sản lượng tôn mạ nội địa trong Q2 giảm -30% YoY/-16,3% QoQ. Sản lượng ống thép giảm -12,1% YoY/-12,9% QoQ.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp (GPM) giảm từ 13,4% trong Q1/2022 và 18,6% trong Q2/2021 xuống 12,4% do giá nguyên liệu HRC cao. Sản lượng xuất khẩu tăng kết hợp với chi phí vận chuyển cao trong Q2 khiến chi phí bán hàng tăng 121% YoY.
- Trong 6T2022, NKG đạt doanh thu 14.347 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ 708 tỷ đồng (-39% YoY), hoàn thành 44% kế hoạch LNST năm 2022.

2H2022: Triển vọng lợi nhuận Q3 âm đậm trước khi khởi sắc từ Q4

- Nhu cầu từ nước ngoài yếu do lạm phát cao, dẫn đến xuất khẩu yếu. Các nhà sản xuất sẽ phải cạnh tranh mạnh hơn trên thị trường nội địa, hạn chế tiềm năng tăng giá bán. Các điều kiện thị trường tích cực sẽ vững hơn trong Q4 và áp lực lên lợi nhuận sẽ dịu bớt.
- Xuất khẩu tôn mạ 2H có thể đạt 216 nghìn tấn (-50% YoY). Tiêu thụ tôn mạ và ống thép trong nước lần lượt là 97 nghìn tấn (+17% YoY) và 73 nghìn tấn (+41% YoY) do mức nền thấp trong Q3/2021.
- Chênh lệch giá giữa Việt Nam-Mỹ và Việt Nam-EU thấp hơn và tỷ trọng của các thị trường có biên lợi nhuận cao này trong tổng kim ngạch xuất khẩu thấp hơn, sẽ làm giảm GPM. GPM sẽ ở mức 4,3% trong Q3 và phục hồi lên 9% trong Q4, thấp hơn đáng kể so với mức tương ứng 17,2% và 12,1% trong Q3 và Q4/2021.
- Chúng tôi kỳ vọng NKG sẽ báo cáo một khoản lỗ 139 tỷ đồng trong Q3 và lãi 111 tỷ đồng trong Q4. Doanh thu năm 2022 dự báo đạt 24.182 tỷ đồng (-14% YoY) và LNST đạt 681 tỷ đồng (-69% YoY). EPS cả năm đạt 2.571 đồng/cp.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của NKG là **25.200 đồng/cổ phiếu** cho tầm nhìn một năm, phản ánh viễn cảnh lạm phát toàn cầu cao và sự bất ổn trong chuỗi cung ứng toàn cầu trong những quý tới. Chúng tôi cho rằng Q3 là đáy của lợi nhuận năm 2022 nhưng đà tăng trưởng sẽ không quay trở lại trước Q3/2023. Về dài hạn, động lực tăng trưởng sẽ được củng cố mạnh mẽ từ năm 2024 đến năm 2027 cả về sản lượng và lợi nhuận với việc đầu tư và vận hành nhà máy mới Nam Kim Phú Mỹ. Tại giá thị trường hiện tại, PER dự phóng là 7,5 lần cho năm 2022 và 6,0 lần cho năm 2023. So với PER trung bình 6,5 lần của hai năm gần đây, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA**. Tổng lợi nhuận dự kiến là **30%**, dựa trên giá đóng cửa ngày 27/9/2022.

MUA +30%

Giá thị trường (VND)	19.300
Giá mục tiêu (VND)	25.200

Cổ tức tiền mặt (VND)* 0

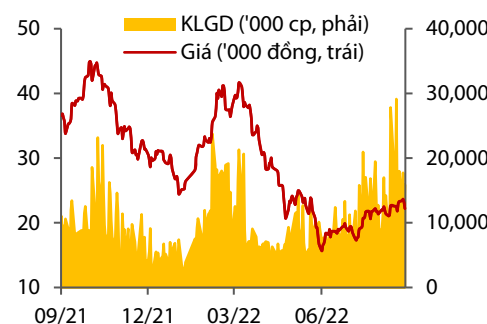
*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thép
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.081
SLCPDLH	263.277.806
KLGD bình quân 20 phiên	15.372.786
Free Float (%)	64,9
Giá cao nhất 52 tuần	47.000
Giá thấp nhất 52 tuần	15.600
Beta	1,3

	FY2021	Hiện tại
EPS	10.419	6.713
Tăng trưởng EPS (%)	523	771
EPS điều chỉnh	7.278	6.713
P/E	3,8	3,5
P/B	1,5	1,0
EV/EBITDA	3,5	2,3
Tỷ suất cổ tức	1,3	4,3
ROE (%)	38,9	33,0

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Hồ Minh Quang (Chủ tịch)	14,2
Unicoh Specialty Chemicals	6,9
CTCP Đầu tư Thương mại SMC	5,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	43,6

Phạm Thị Tố Tâm

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1530

tam.ptt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q2/2022

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY22	Q1-FY22	+/- qoq	Q2-FY21	+/- yoy
Doanh thu	7.196	7.151	0,6%	7.010	2,7%
Lợi nhuận gộp	894	957	-6,6%	1.306	-31,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	605	316	91,5%	280	116,0%
Thu nhập HĐKD	288	641	-55,0%	1.026	-71,9%
EBITDA	384	735	-47,8%	1.121	-65,7%
EBIT	288	641	-55,0%	1.026	-71,9%
Chi phí tài chính	157	123	28,0%	86	82,6%
- Chi phí lãi vay	45	74	-39,0%	45	0,7%
Khấu hao	96	95	1,3%	95	1,0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	240	591	-59,4%	977	-75,5%
Lợi nhuận sau thuế	201	507	-60,3%	848	-76,2%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	201	507	-60,3%	848	-76,2%

Nguồn: NKG, CTCK Rông Việt

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2/2022

Chỉ tiêu	Q2-FY22	Q1-FY22	+/- qoq	Q2-FY21	+/- yoy
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	12,4%	13,4%	-96bps	18,6%	-621bps
EBITDA/Doanh thu	5,3%	10,3%	-495bps	16,0%	-1.065bps
EBIT/Doanh thu	4,0%	9,0%	-495bps	14,6%	-1.063bps
TS lợi nhuận ròng	2,8%	7,1%	-429bps	12,1%	-929bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	2,8%	7,1%	-429bps	12,1%	-929bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
-Hàng tồn kho	3,0	3,0	0,0	4,8	-1,8
-Khoản phải thu	10,7	12,3	-1,5	10,8	0,0
-Khoản phải trả	5,2	4,7	0,6	5,4	-0,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng vốn CSH	163,7%	162,7%	104bps	201,8%	-3.809bps

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 3: Kết quả dự phóng Q3 2022

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/FY22	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	5.277	-27%	-30%
LN gộp	225	-75%	-83%
EBIT	-138	-426	-930
LNST	-139	-340	-746

Nguồn: CTCK Rông Việt

Các giả định chính:

- Thị trường nội địa dẫn dắt doanh số. Xuất khẩu yếu do lạm phát toàn cầu cao. Sản lượng nội địa (tôn mạ và ống thép) tăng 57% YoY (-7% QoQ) từ mức nền thấp trong năm ngoái lên 81 nghìn tấn. Sản lượng xuất khẩu (tôn mạ) giảm 48% YoY (-32% QoQ) xuống 117 nghìn tấn. Xuất khẩu tăng trưởng mạnh trong Q2 đến Q4 2021 trong bối cảnh cạnh tranh giảm từ Trung Quốc và nhu cầu tăng vọt ở Bắc Mỹ và EU.
- Cạnh tranh cao hơn tại thị trường nội địa hạn chế tiềm năng tăng giá. Giá đầu ra đã nhích nhẹ kể từ cuối tháng 8 sau khi giảm từ tháng 4. Giá bán bình quân có thể giảm -3,6% QoQ và -2,3% YoY.
- GPM 4,3%, so với 12,4% của quý trước và 17,2% của Q3/2021 do hàng tồn kho giá cao.

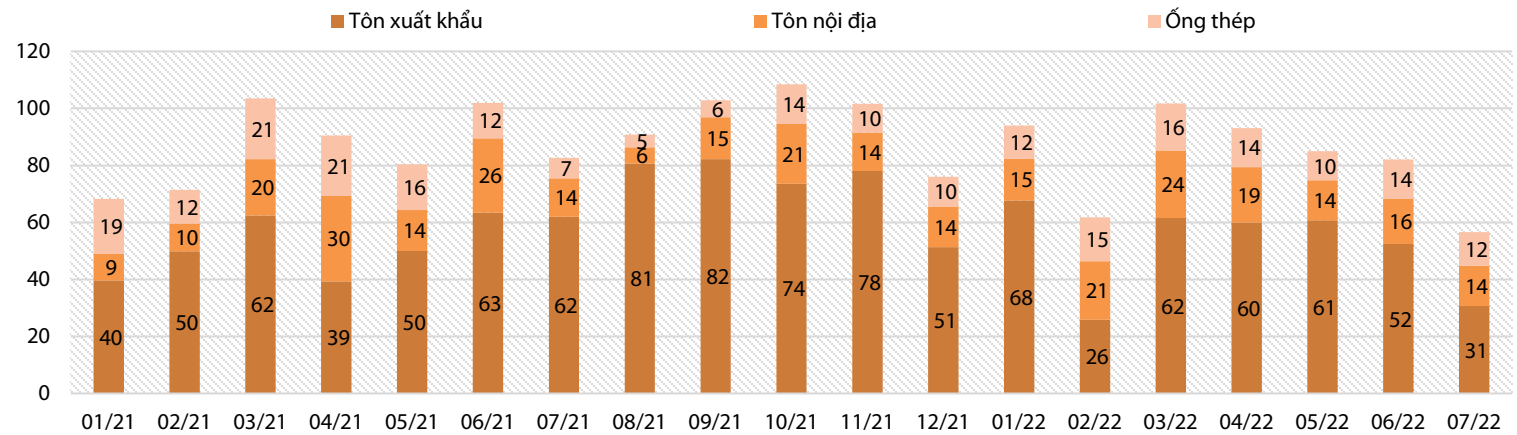
Giá đầu vào cao và tiêu thụ nội địa thấp đã ăn mòn lợi nhuận Q2

Trong Q2, NKG chứng kiến lợi nhuận giảm sâu -76% YoY xuống 201 tỷ đồng, mặc dù doanh thu tăng 2,7% YoY lên 7.196 tỷ đồng. Kết quả thực tế thấp hơn dự phóng của chúng tôi 200 tỷ đồng.

Giá HRC CFR của Việt Nam tăng từ 743 USD/tấn vào cuối tháng 1/2022 lên 910 USD/tấn trong tháng 3 trước khi giảm từ tháng 4/2022 xuống 698 USD/tấn vào cuối tháng 6/2022. Giá HRC có xu hướng tăng trong Q1 đã khuyến khích xuất khẩu trong Q2, do thời gian sản xuất và vận chuyển có độ trễ 2-3 tháng. Sản lượng xuất khẩu tôn mạ tăng 7,1% YoY và 11,7% QoQ lên 173 nghìn tấn, chiếm 78% tổng doanh số tôn mạ trong quý, với 65-70% xuất khẩu sang EU và Bắc Mỹ.

Ngược lại, do thị trường trong nước thường phản ứng rất nhanh với sự thay đổi giá cả, tiêu thụ nội địa đã yếu đi kể từ tháng 4. Các nhà phân phối duy trì trạng thái chờ đợi biến động giá HRC, kỳ vọng giá sẽ giảm sâu hơn nữa. Các nhà phân phối chỉ mua từ các nhà máy khi có đơn đặt hàng của người tiêu dùng cuối cùng. Sản lượng tôn mạ nội địa Q2 đạt 49 nghìn tấn, tương đương với mức giảm -30% YoY và -16,3% QoQ. Sản lượng tiêu thụ ống thép, hầu hết trong nước, cũng ghi nhận xu hướng giảm -12,1% YoY và -12,9% QoQ.

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ của NKG theo thị trường (nghìn tấn)

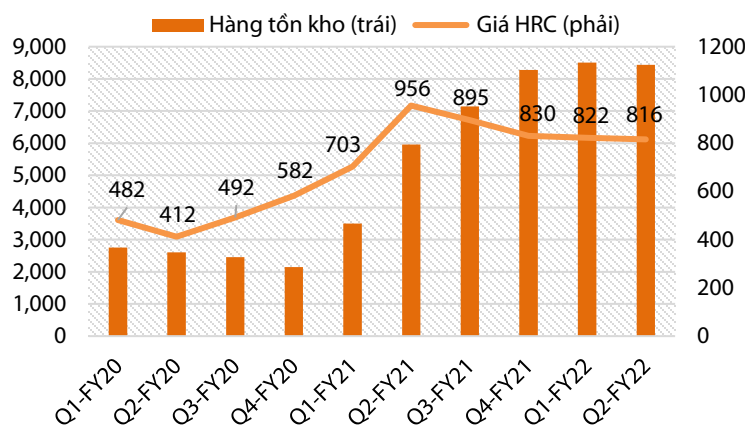


Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam VSA, CTCK Rồng Việt

Nhờ diễn biến xuất khẩu tốt, NKG có thể duy trì giá bán nội địa ổn định trong Q2 so với Q1. Giá bán bình quân Q2 ước tính 27.600 đồng/kg, +8,5% YoY và -0,5% QoQ. GPM giảm từ 13,4% trong Q1/2022 và 18,6% trong Q2/2021 xuống 12,4% do giá HRC nguyên liệu cao.

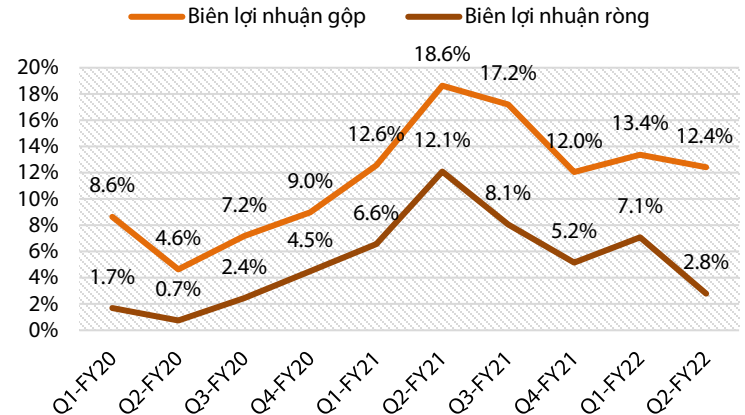
Sản lượng xuất khẩu tăng kết hợp với chi phí vận chuyển tăng cao trong Q2 đã khiến chi phí bán hàng tăng 121% YoY lên 540 tỷ đồng, đây là yếu tố làm lệch lợi nhuận dự phóng Q2 của chúng tôi so với thực tế. Chi phí vận chuyển tăng có thể do sự gián đoạn nghiêm trọng trong vận tải ở khu vực Biển Đen trong giai đoạn đầu chiến tranh Nga-Ukraine và giá dầu leo thang trong thời gian này.

Hình 2: Tồn kho (tỷ đồng) và giá HRC trung bình (USD/tấn)



Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng



Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Trong 6T2022, NKG đạt doanh thu 14.347 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST 708 tỷ đồng (-39% YoY), hoàn thành 44% kế hoạch LNST năm 2022.

Chính sách thương mại của các thị trường lớn là Mỹ và EU thay đổi theo hướng bất lợi cho Việt Nam

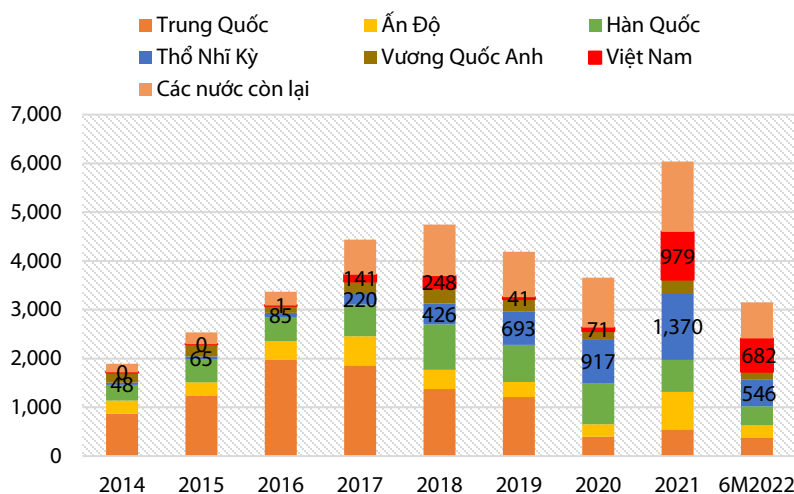
Mỹ cuối năm 2021 và đầu năm 2022 đã nới lỏng hạn ngạch thuế quan đối với thép Nhật Bản, EU và Vương Quốc Anh.

EU gia tăng biện pháp bảo hộ đối với thép mạ Việt Nam. Từ 1/7/2022 đến 30/6/2024, tôn mạ kim loại (nhóm 4A) của Việt Nam được quản lý theo hạn ngạch. Hạn ngạch miễn thuế của nhóm "Các nước khác", gồm Việt Nam, là 1,8 triệu tấn cho giai đoạn 1/7/2022 đến 30/6/2023 và tăng 4% trong năm tiếp theo. Nếu vượt hạn ngạch, mức thuế nhập khẩu phải nộp cho phần vượt là 25%.

- Năm 2021, Việt Nam đã bán 979 nghìn tấn tôn mạ vào EU, tăng vọt so với các năm trước trong điều kiện thiếu cung tại EU kết hợp với ưu đãi miễn hạn ngạch cho Việt Nam từ 1/7/2020. Điều này là nguyên nhân EU tăng cường rào cản với tôn mạ Việt Nam.
- Ngoài Ấn Độ, Hàn Quốc và Vương Quốc Anh chịu hạn ngạch riêng, Thổ Nhĩ Kỳ là đối thủ lớn nhất của Việt Nam. Thổ Nhĩ Kỳ có lợi thế khoảng cách vận chuyển đến EU và giá chào (gồm chi phí vận chuyển) của nước này không cao hơn đáng kể với Việt Nam nên tôn mạ Việt Nam khó duy trì xuất khẩu cao vào EU.

Các nhà sản xuất Việt Nam sẽ phải tăng xuất khẩu sang ASEAN, bù đắp cho nhu cầu châu Âu - Bắc Mỹ giảm, nhưng biên lợi nhuận sẽ thấp hơn.

Hình 4: Nhập khẩu thép mạ kim loại ngoại khối của EU (nghìn tấn)



Nguồn: EUROFER, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Hạn ngạch nhập khẩu mới nhất của EU với thép mạ kim loại (nhóm 4A, nghìn tấn)

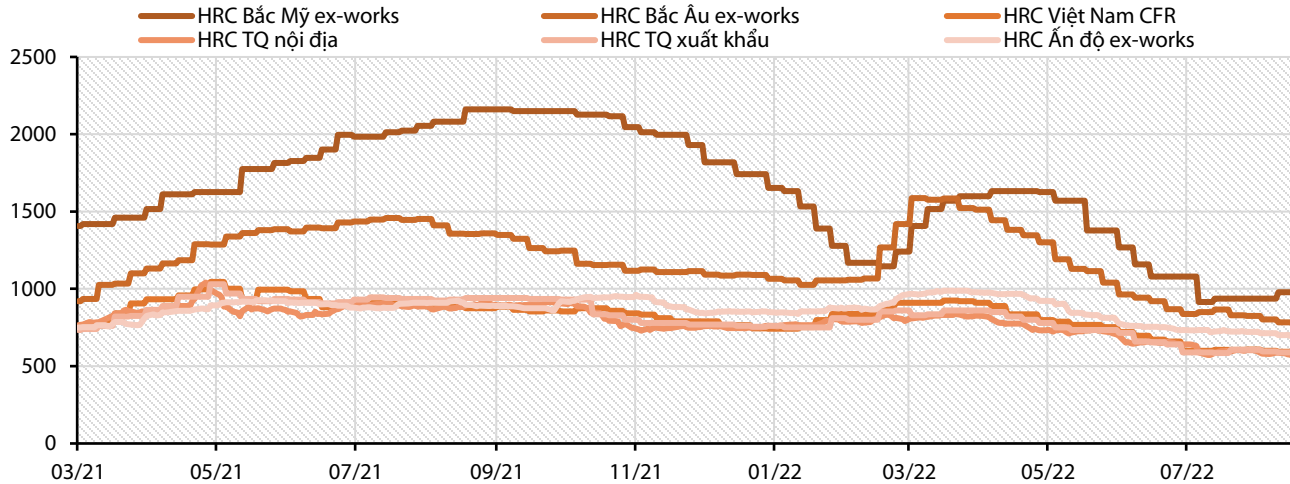
Đối tác	Từ 1/7/2022 đến 30/6/2023	Từ 1/7/2023 đến 30/6/2024
Hàn Quốc	143,3	149,0
Ấn Độ	204,8	213,0
Vương Quốc Anh	135,0	140,4
Các nước khác	1.802,5	1.874,6

Nguồn: EC, CTCK Rồng Việt

Giá quốc tế đã ngừng giảm trong khi giá nội địa bắt đầu tăng. Cạnh tranh sẽ cao hơn.

Ở thị trường nước ngoài, đà giảm giá dường như chững lại trong hai tháng qua. Chênh lệch giá HRC Việt Nam – Mỹ và Việt Nam - EU ổn định lần lượt ở mức 330-380 USD/tấn và 200-250 USD/tấn trong bốn tuần qua. Tuy nhiên, giá cả cho thấy ít dấu hiệu phục hồi, trong bối cảnh nền kinh tế chậm chạp của Trung Quốc mở cửa trở lại và lo ngại suy thoái ở các nước phương Tây.

Hình 5: Giá HRC (USD/tấn)

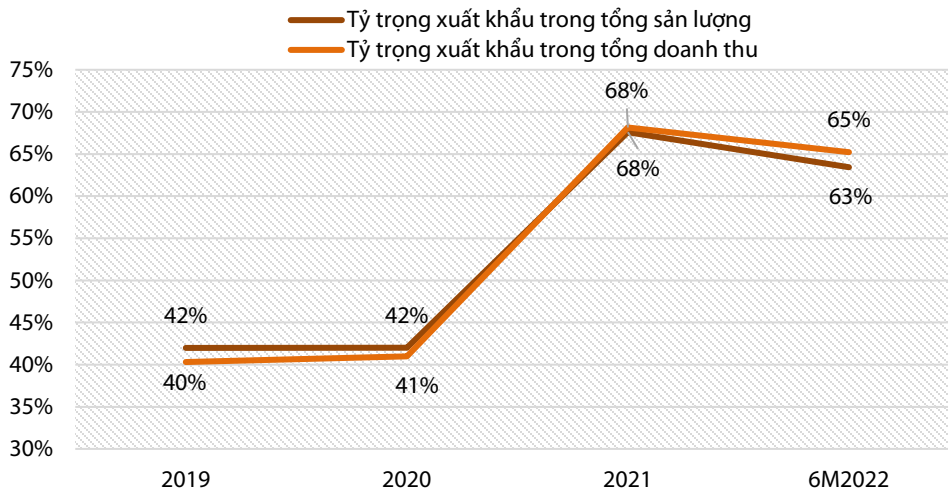


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Trong những tuần gần đây, Nga cắt giảm nguồn cung cấp khí đốt cho EU đã khiến giá điện tại khu vực này tăng vọt. Để đối phó với tình trạng trên, một số nhà máy thép tại EU đã cắt giảm một phần hoặc ngừng toàn bộ hoạt động sản xuất. Các nhà máy cũng đang đẩy mạnh việc chào giá HRC cao hơn nhưng người mua đang trong tâm trạng chờ đợi do nhu cầu của người dùng cuối yếu. Dự báo đến cuối năm và năm tới, lệnh cấm nhập khẩu dầu Nga từ tháng 12/2022 của EU sẽ khiến tình trạng thiếu điện và cắt giảm sản lượng thép trở nên trầm trọng hơn. Do việc chuyển đổi của EU sang các nguồn năng lượng thay thế sẽ mất nhiều thời gian, chúng tôi cho rằng những người mua thép tại EU sẽ sớm tìm kiếm các nguồn cung cấp HRC rẻ hơn. Tuy nhiên, việc tìm nguồn cung ứng từ các thị trường xa ở châu Á có thể bị hạn chế do thời gian giao hàng dài trong thời kỳ bất ổn cao như hiện nay. Việc đặt hàng từ châu Á sẽ chắc chắn hơn khi có những dấu hiệu rõ ràng về sự phục hồi nhu cầu của người dùng cuối, điều chúng tôi cho rằng sẽ bắt đầu từ cuối Q2/2023.

Tại thị trường trong nước, một số doanh nghiệp sản xuất tôn mạ đã tăng giá từ đầu tháng 9. Mặc dù mức tăng 200-300 đồng/kg không đáng kể so với mức giảm sâu trong những tháng trước, nhưng đã kích thích các nhà phân phối tăng mua hàng trở lại. NKG đã công bố chính thức mức tăng giá mới 300 đồng/kg vào ngày 16/9.

Hình 6: Tỷ trọng xuất khẩu trong tổng sản lượng và doanh thu của NKG



Nguồn: NKG, VSA, CTCK Rồng Việt

Triển vọng và Dự phóng

2H2022 - Triển vọng lợi nhuận âm đậm trong Q3 trước khi khởi sắc từ Q4

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng đối với cả giá và sản lượng của các nhà sản xuất riêng lẻ, bao gồm NKG, do nhu cầu từ nước ngoài vẫn yếu và các nhà sản xuất sẽ phải cạnh tranh ở thị trường trong nước nhằm giảm lượng hàng tồn kho giá cao dự trữ trong Q2. Nhiều nhà sản xuất tôn mạ đã tăng dự trữ HRC trong giai đoạn đầu chiến tranh Nga-Ukraine (tháng 3-tháng 4/2022), với kỳ vọng chiến tranh sẽ gây ra tình trạng thiếu thép và nguyên liệu sản xuất thép. Cạnh tranh gay gắt hơn trong một thị trường quy mô nhỏ dường như hạn chế việc tăng giá bán, theo đó thu hẹp khả năng phục hồi của biên lợi nhuận. Các điều kiện thị trường tích cực được kỳ vọng sẽ vững chắc hơn trong Q4, do đó giúp giải tỏa áp lực lên lợi nhuận.

Riêng NKG, trong nửa cuối năm 2022, xuất khẩu tôn mạ có thể đạt 216 nghìn tấn (-50% YoY) do nhu cầu toàn cầu giảm. Tiêu thụ tôn mạ và ống thép trong nước lần lượt là 97 nghìn tấn (+17% YoY) và 73 nghìn tấn (+41% YoY) do mức nền cơ sở thấp của đợt phong tỏa tại miền Nam trong Q3/2021.

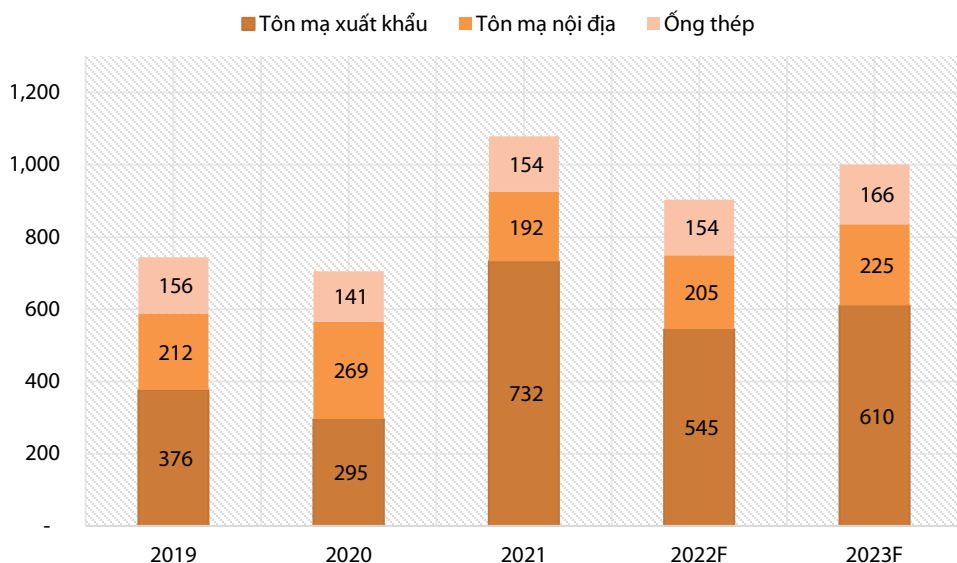
Chênh lệch giá giữa Việt Nam-Mỹ và Việt Nam-EU thấp hơn và tỷ trọng của các thị trường có biên lợi nhuận cao này trong tổng xuất khẩu thấp hơn so với Q2, dẫn đến thu hẹp biên lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ đạt 4,3% trong Q3 và phục hồi lên 9% trong Q4, thấp hơn đáng kể so với các mức tương ứng là 17,2% và 12,1% trong Q3 và Q4/2021.

Dự báo doanh thu 2H2022 là 9.834 tỷ đồng (-40% YoY) và lợi nhuận sẽ ghi nhận khoản lỗ 28 tỷ đồng, trong đó Q3 lỗ 139 tỷ đồng.

2023 - Tiêu thụ phục hồi nhẹ

Sự tái mở cửa kinh tế của Trung Quốc sẽ vững chắc hơn, với các chương trình kích thích kinh tế của chính phủ nước này. Lạm phát toàn cầu có khả năng hạ nhiệt từ giữa năm 2023. Những yếu tố này sẽ khuyến khích nhu cầu về thép phẳng. Mặc dù cạnh tranh xuất khẩu với nhiều quốc gia khác sẽ gia tăng, chính sách cắt giảm công suất thép và phát thải carbon của Trung Quốc và thiếu cung ở EU vẫn đem lại cơ hội phục hồi về mặt sản lượng. Sản lượng có thể tăng 10,8%, giá bán sẽ giảm theo giá HRC. Biên lợi nhuận gộp sẽ đạt 9,3%, tương đương 9% của năm 2022, loại trừ tác động của khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong Q1/2022.

Hình 7: Dự phóng tiêu thụ (nghìn tấn)



Nguồn: NKG, CTCK Rồng Việt

Nâng gấp đôi công suất từ năm 2027 nhằm hỗ trợ chất lượng tăng trưởng trong trung và dài hạn

Việc xây dựng nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (công suất 1.200 nghìn tấn/năm) sẽ khởi công vào Q4/2022. Giai đoạn 1 dự kiến hoạt động từ năm 2024, tăng thêm 400 nghìn tấn/năm từ công suất hiện tại là 1.100 nghìn tấn/năm. Giai đoạn 2 và giai đoạn 3 (400 nghìn tấn/năm) sẽ hoạt động lần lượt từ năm 2025 và 2027. Nhà máy mới được đặt mục tiêu phục vụ thị trường nước ngoài với sản phẩm tôn mạ cho các thiết

bị điện gia dụng, đòi hỏi kỹ thuật sản xuất cao hơn về độ bền, chức năng, chống ăn mòn và an toàn điện. Do ứng dụng hiện tại của các sản phẩm NKG chủ yếu là trong lĩnh vực xây dựng, chúng tôi đánh giá cao việc đầu tư công suất mới nhằm mở rộng sang phân khúc chất lượng cao hơn. Điều này sẽ giúp NKG tăng cường khả năng cạnh tranh và lợi nhuận, nhờ tận dụng được chi phí sản xuất thép trong nước và ổn định biên lợi nhuận. Doanh thu và LNST trong giai đoạn 2022-2027 được ước tính sẽ tăng trưởng ở mức kép 6,4%/năm và 20,4%/năm. Tuy nhiên, việc tăng công suất sẽ không diễn ra sớm hơn năm 2024 và do đó, khó có thể hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	FY2020	FY2021	FY2022F	FY2023F	BẢNG CĐKT	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
Doanh thu thuần	11.560	28.173	24.182	23.390	Tiền	219	751	502	485
Giá vốn	10.690	23.904	21.696	21.208	Đầu tư tài chính ngắn hạn	370	448	828	962
Lãi gộp	869	4.270	2.485	2.182	Các khoản phải thu	1.439	1.905	1.919	1.622
Chi phí bán hàng	268	1.398	1.388	862	Tồn kho	2.150	8.281	4.794	4.672
Chi phí quản lý	92	123	176	136	Tài sản ngắn hạn khác	95	833	917	1.008
Thu nhập từ HĐTC	89	199	347	300	Tài sản cố định hữu hình	2.936	2.706	2.460	3.599
Chi phí tài chính	281	397	446	366	Tài sản cố định vô hình	249	241	234	228
Lợi nhuận khác	4	11	0	0	Đầu tư tài chính dài hạn	23	8	8	8
Lợi nhuận trước thuế	0	0	823	1.117	Tài sản dài hạn khác	63	209	219	230
Thuế TNDN	321	2.562	141	201	TỔNG TÀI SẢN	7.544	15.383	11.880	12.815
Lợi ích cổ đông thiểu số	25	337	0	0	Tiền hàng phải trả & ứng trước	1.317	5.780	2.787	3.023
Lợi nhuận sau thuế	0	0	681	916	Vay và nợ ngắn hạn	2.520	3.773	3.065	3.065
EBIT	295	2.225	922	1.183	Vay và nợ dài hạn	482	46	0	0
EBITDA	509	2.749	1.279	1.556	Khoản phải trả ngắn hạn khác	2	11	12	13
%					Quỹ khen thưởng, phúc lợi	41	49	69	97
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F	Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tăng trưởng					TỔNG NỢ	4.362	9.659	5.933	6.197
Doanh thu	-5,1	143,7	-14,2	-3,3	Vốn đầu tư của CSH	2.586	2.970	2.970	2.970
Lợi nhuận HKKD	75,5	253,2	-59,1	21,6	<i>Cổ phiếu quỹ</i>	-78	0	0	0
EBIT	710,8	439,7	-66,5	28,4	Lợi nhuận giữ lại	576	2.636	2.826	3.451
Lợi nhuận sau thuế	524,1	653,3	-69,4	34,5	Khoản thu nhập khác	37	43	43	43
Tổng tài sản	-6,5	103,9	-22,8	7,9	Quỹ đầu tư phát triển	60	75	109	154
Vốn chủ sở hữu	5,4	79,9	3,9	11,3	TỔNG VỐN	3.181	5.723	5.947	6.618
Khả năng sinh lợi					Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LN gộp / Doanh thu	7,5	15,2	10,3	9,3	CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2020	FY2021	FY2022E	FY2023F
EBITDA/ Doanh thu	7,7	11,1	5,3	6,7	EPS (đồng/cp)	644	7.278	2.522	3.391
EBIT/ Doanh thu	4,4	9,8	3,8	5,1	P/E (x)	9,2	3,8	7,5	6,0
LNST/ Doanh thu	2,6	7,9	2,8	3,9	BV (đồng/cp)	13.044	23.467	22.693	25.251
ROA	3,9	14,5	5,7	7,1	P/B (x)	0,9	1,5	0,9	0,8
ROE	9,3	38,9	11,5	13,8	DPS (đồng/cp)	0	0	0	1.000
Hiệu quả hoạt động				(lần)	Tỷ suất cổ tức (%)	0,0	0,0	0,0	5,2
Vòng quay kh. phải thu	8,0	14,8	12,6	14,4	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Vòng quay HTK	5,0	2,9	4,5	4,5	FCFF	40.100	50%	20.050	
Vòng quay kh. phải trả	8,1	4,1	7,8	7,0	P/E	10.300	50%	5.150	
Khả năng thanh toán				(lần)	Giá mục tiêu (VND)			25.200	
Hiện hành	1,1	1,3	1,5	1,4	LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá*	Khuyến nghị	Thời gian	
Nhanh	0,6	0,4	0,7	0,7	10/2021	51.600	MUA	1 năm	
Cấu trúc tài chính					12/2021	42.200	TÍCH LŨY	1 năm	
Tổng nợ/ Vốn CSH	94,4	66,7	51,5	46,3	8/2022	25.100	TÍCH LŨY	1 năm	
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	79,2	65,9	51,5	46,3	*Điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu				
Vay dài hạn / Vốn CSH	15,2	0,8	0,0	0,0					

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH
Nguyễn Thị Phương Lam
Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm
Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng
Manager

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An
Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Kỳ Anh
Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan
Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thành
Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Nguyễn Ngọc Thảo
Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Tự Quốc Hưng
Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Bernard Lapointe
Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My
Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

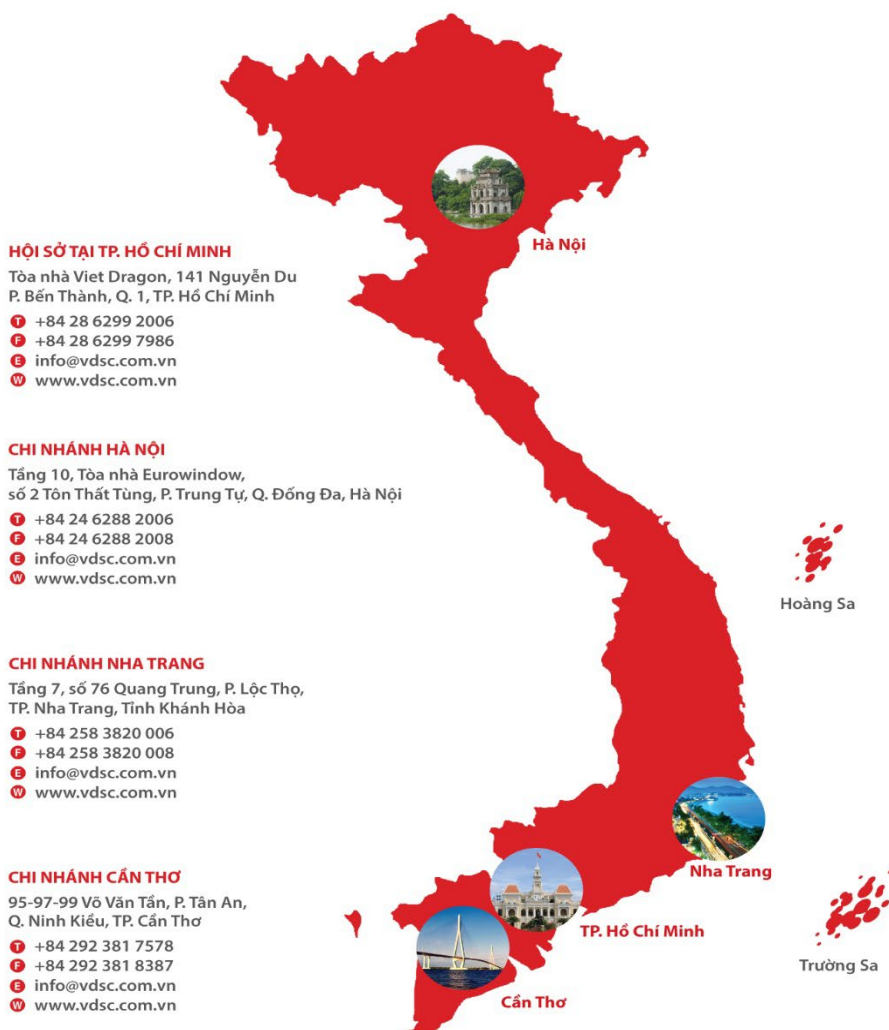
Cao Ngọc Quân
Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Công nghệ thông tin

Trần Ngọc Thảo Trang
Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2022.**