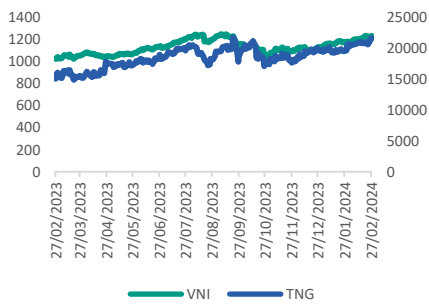


KHUYẾN NGHỊ		CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (HNX: TNG) TRIỂN VỌNG ĐƠN HÀNG TÍCH CỰC		
Giá hiện tại:	21,400	Ngày viết báo cáo:	27/02/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG
Giá mục tiêu trước đây	26,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	114	Nguyễn Đức Mạnh 7.44%
Giá mục tiêu mới:	26,200	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,407	KOREA INVESTMENT 6.25%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP):	2.1	Tundra Vietnam Fund 2.24%
Tiềm năng tăng giá	22%	Sở hữu nước ngoài	22.6%	

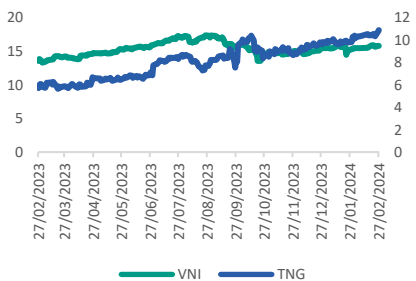
Bộ phận Research:

Trần Lâm Tùng,
(Thủy sản, dệt may, công nghệ)
Tungtl@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với báo cáo trước đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **TNG** với giá mục tiêu **26,200 VNĐ/CP** (+2% so với giá mục tiêu cũ, +22% so với giá ngày 27/2/2024) dựa trên:

- Duy trì mức P/E mục tiêu = 9 lần trong báo cáo trước đó** dựa trên (i) kỳ vọng tăng trưởng giai đoạn 2023 – 2025 đạt 27% CAGR mạnh hơn so với chu kỳ tăng trưởng trước đó 2020 – 2022 đạt 22% CAGR (trung bình giai đoạn 8.5 lần P/E) (ii) triển vọng phục hồi nhanh hơn các doanh nghiệp cùng ngành nhờ duy trì được quy mô doanh thu không bị giảm sút trong giai đoạn khó khăn của ngành may (iii) thu hút thêm lượng đơn từ cả khách hàng mới và cũ nhờ đáp ứng yếu tố về ESG
- Mức thay đổi +2% giá mục tiêu chủ yếu do mức tăng tương ứng trong dự phóng lợi nhuận 2024 của BSC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong 2024, BSC cho rằng TNG sẽ ghi nhận lợi nhuận hồi phục mạnh +45% yoy nhờ

- Đơn hàng xuất khẩu +14% yoy, trong đó đơn giá hồi phục +3% yoy nhờ (i) giảm áp lực tồn kho, thị trường bán lẻ quần áo Mỹ hồi phục (ii) TNG đáp ứng các yếu tố ESG giúp thu hút đơn hàng từ khách hàng mới và cũ (iii) TNG +15% công suất trong 2024 để phục vụ lượng đơn tăng thêm.
- Chi phí lãi vay giảm do lãi vay dài hạn giảm 2.6 điểm % so với cùng kỳ (đã đề cập trong báo cáo trước đó)

Hiện tại, TNG đang được giao dịch ở mức P/E FW 2024 = 7 lần hợp lý để mua vào, thấp hơn trung bình chu kỳ trước = 8.5 và trung bình ngành dệt may = 8-9 lần.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo TNG ghi nhận DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt **8,061 tỷ đồng (+14% yoy)** và **328 tỷ đồng (+45% yoy)**, thay đổi lần lượt 0.0%/2.1% so với báo cáo trước đó, tương đương EPS = 2,910 VNĐ/CP, EPS FW = 7.1 lần.

RỦI RO:

- Nhu cầu/tồn kho tại thị trường Mỹ hồi phục/giảm chậm hơn kỳ vọng
- Tăng chi phí nhân công do tăng mức lương tối thiểu.

Chỉ số	2023	2024F	2025F	Peer	VNI		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	9	7	5.5	14	14.8	Doanh thu thuần	6,772	7,092	8,061	9,814
PB (x)	1.3	1.1	1	2.1	1.9	Lợi nhuận gộp	999	978	1,134	1,368
ROE (%)	15%	17%	18%	16%	12.4%	LNST - CĐTTS	293	227	328	402
ROA (%)	5%	6%	6%	8%	2.1%	EPS	2,787	2,127	2,910	3,566
						Tăng trưởng EPS	11%	-24%	37%	23%

I. CẬP NHẬT KQKD

Hình: Tóm tắt KQKD của TNG trong Q4.2023 và cả năm 2023

TNG_Tỷ VNĐ	Q4.2022	Q4.2023	% YoY	2022	2023	% YoY
Doanh thu thuần	1,516	1,654	9%	6,778	7,092	5%
Giá vốn hàng bán	(1,280)	(1,400)	9%	(5,773)	(6,114)	6%
Lãi gộp	236	254	8%	1,005	978	-3%
Thu nhập tài chính	29	18	-37%	98	97	0%
Chi phí tài chính	(87)	(89)	3%	(279)	(323)	16%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(50)	(65)	29%	(179)	(234)	30%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(14)	(23)	64%	(77)	(102)	32%
CP QLDN	(89)	(81)	-9%	(375)	(349)	-7%
Lãi từ HĐKD	75	78	4%	371	302	-19%
Thu nhập khác, ròng	(2)	(7)	318%	(14)	(21)	54%
LNTT	73	71	-3%	357	281	-21%
Thuế TNDN	(13)	(14)	10%	(65)	(54)	-18%
LNST	60	57	-6%	292	227	-22%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	1	-
LNST-CDTS	60	57	-6%	292	227	-22%
Chỉ số						
Biên LNG	16%	15%	0%	15%	14%	-1%
Biên LNR	4%	3%	-1%	4%	3%	-1%
SG&A/DT	7%	6%	0%	7%	6%	0%

Nguồn: BCTC TNG, BSC research tổng hợp

Nhận xét KQKD Q4/2023 – Tăng trưởng doanh thu, duy trì triển vọng tích cực hơn so với ngành.

Chúng tôi nhận thấy một số điểm cần chú ý sau:

- (1) Doanh tăng trưởng +9% yoy duy trì tăng trưởng tích cực hơn so với ngành (tăng trưởng 1.3% - 3%)** nhờ (i) tập khách hàng ổn định không bị ảnh hưởng nhiều bởi vấn đề tồn kho (đã đề cập trong những báo cáo cập nhật trước đó) (ii) lượng đơn hàng xuất sang Mỹ của TNG hồi phục trở lại từ T10.2023.
- (2) Biên lợi nhuận gộp = 15.3%**, đã giảm được thu hẹp đáng kể so với Q3.2023 (12.1%, -1%) và Q2.2023 (13.8%, -3.6%) phản ánh nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ hỗ trợ cải thiện đơn giá các mặt hàng dệt may xuất khẩu trong cuối năm 2023.
- (3) Lãi vay = 65 tỷ đồng (+29% yoy)** chủ yếu do các khoản vay ngắn/dài hạn chưa được tái định trong 2023.

KQKD 2023: Nhìn chung, KQKD 2023 của TNG là phù hợp với kỳ vọng của BSC trong báo cáo gần nhất khi DTT và LNST-CDTS lần lượt hoàn thành 102%/102%. Mức chênh lệch so với dự phóng đến từ doanh thu xuất khẩu Q4.2023 cao hơn 5% so với kỳ vọng của BSC.

Cập nhật kết quả kinh doanh tháng 1.2024: Tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh về doanh thu

Doanh thu = 523 tỷ đồng (+31.7% yoy) nhờ lượng đơn hàng xuất khẩu đi các thị trường chính duy trì xu hướng hồi phục kể từ T10.2023.

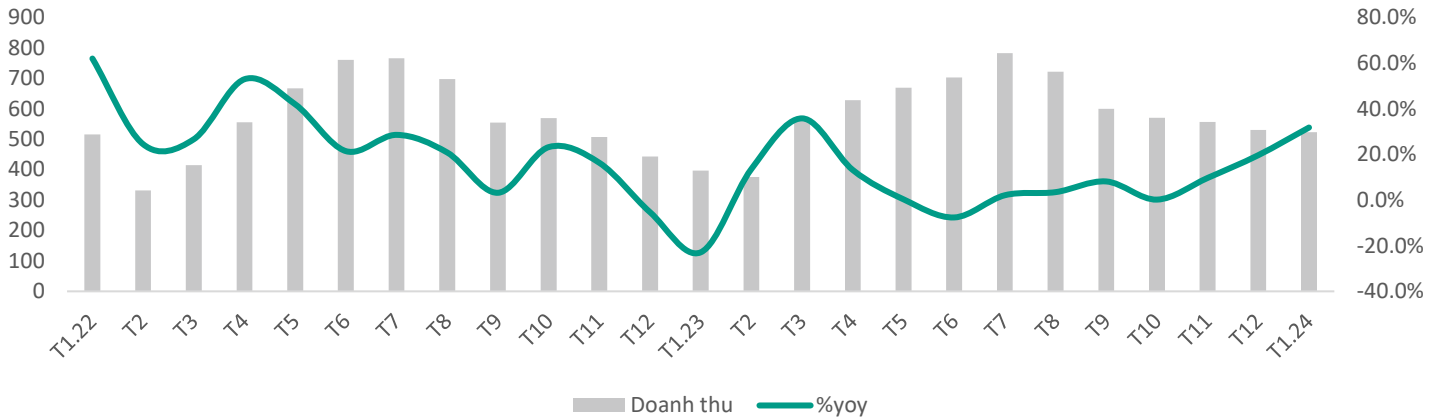
LNST = 14.8 tỷ đồng (+169% yoy) nhờ:

- (1) Biên lợi nhuận gộp = 12.6%** giảm nhẹ 0.4% so với cùng kỳ chủ yếu do (i) TNG thực hiện xuất các hợp đồng cũ (đơn giá thấp) trong 2023 (ii) yếu tố mùa vụ do T1 chủ yếu xuất các mặt hàng đơn giản, không nhiều giá trị gia tăng phục vụ vụ xuân hè.
- (2) Biên SG&A/DT = 6.8%** giảm 1 điểm % nhờ TNG ứng dụng công nghệ trong quản lý, giám sát, vận hành chuyên may.

(3) Chi phí lãi vay = 16 tỷ đồng giảm -6% yoy, -24% so với bình quân quý trước nhờ mặt bằng lãi suất mới trong 2023 phù hợp quan điểm của BSC trong báo cáo trước đó

BSC đánh giá đây là tín hiệu tích cực và phù hợp với kỳ vọng của BSC trong báo cáo trước đó về triển vọng KQKD của TNG trong năm 2024 khi đơn hàng duy trì xu hướng hồi phục và lãi vay đã giảm.

Hình: Doanh thu T1.2024 của TNG +31.7% yoy



Nguồn: TNG

II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

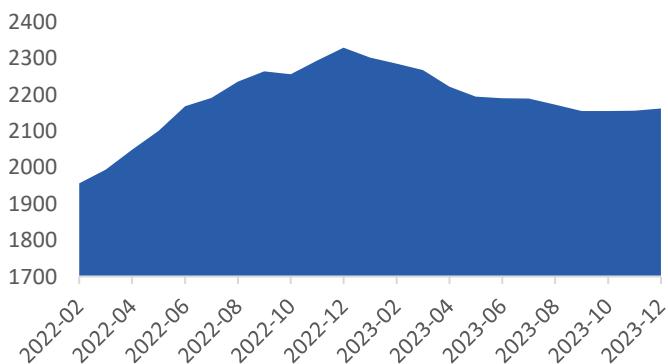
So với báo cáo trước đó, BSC duy trì quan điểm mua vào đối với cổ phiếu TNG dựa trên triển vọng đơn hàng khả quan trong 2024 nhờ (1) tồn kho quần áo Mỹ neo ở mức thấp, trong khi thị trường bán lẻ quần áo duy trì xu hướng hồi phục (2) TNG thu hút thêm lượng đơn hàng từ khách hàng mới và cũ nhờ đáp ứng các yếu tố về ESG (3) TNG +15% công suất, +20% nhân công nhằm đáp ứng lượng đơn hàng gia tăng thêm trong 2024.

1. Tồn kho quần áo Mỹ neo ở mức thấp, trong khi thị trường bán lẻ quần áo duy trì xu hướng hồi phục trong giai đoạn cuối 2023.

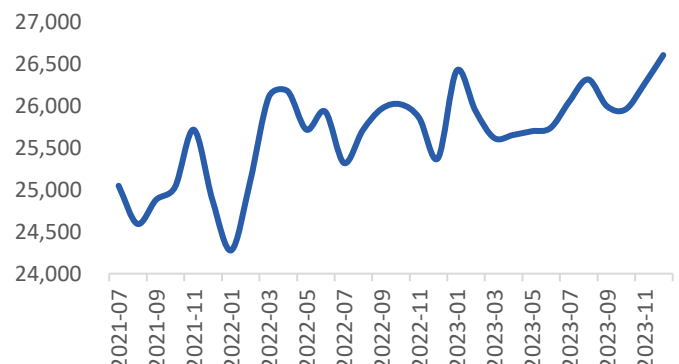
So với thời điểm khuyến nghị trước đó, hàng tồn kho quần áo tại thị trường Mỹ tiếp tục neo ở mức thấp so với 2H.2022 và 1H.2023, trong khi thị trường bán lẻ quần áo Mỹ ghi nhận hồi phục tích cực trở lại, cụ thể:

- Tồn kho quần áo Mỹ T12 = 2.162 tỷ USD (-7% yoy, +0.2% mom)
- Doanh số bán lẻ quần áo Mỹ T12 = 26,604 tỷ USD (+5% yoy, +2% mom)

Hình: Tồn kho quần áo Mỹ



Hình: Doanh số bán lẻ quần áo Mỹ



Nguồn: Fred

Nguồn Fred

Do vậy, chúng tôi duy trì quan điểm trong báo cáo trước đó, lượng đơn hàng của các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu Việt Nam sẽ được cải thiện trong 2024 nhờ (1) nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ (2) áp lực tồn kho giảm so với năm 2023.

2. TNG đáp ứng các yếu tố về ESG giúp gia tăng lượng đơn hàng từ cả khách hàng cũ và mới.

Hiện tại, người tiêu dùng và nhãn hàng thời trang ngày càng đặt nặng yếu tố phát triển bền vững (ESG) nhằm:

(1) Giảm tác động đến môi trường, giảm khí thải nhà kính,... (2) Bảo vệ quyền lợi cho người lao động đặc biệt sau khi diễn ra sự vụ về vi phạm quyền lao động tại Tân Cương, biểu tình tại Bangladesh.

Do đó, BSC cho rằng ESG sẽ trở thành một yếu tố tiên quyết trong lựa chọn đơn vị gia công của các nhãn hàng thời trang trên thế giới do hầu hết nhãn hàng lớn (Adidas, Nike, H&M,...) đều đã và đang đặt ra những lộ trình, cam kết về ESG trong giai đoạn từ 3 đến 5 năm tới.

TNG với vị thế là một trong những doanh nghiệp đi đầu tại Việt Nam về phát triển bền vững từ năm 2016 cho đến thời điểm hiện tại, kỳ vọng sẽ đáp ứng đầy đủ những chuẩn mực, tiêu chuẩn ESG của các nhãn hàng trên thế giới, từ đó thu hút thêm lượng đơn hàng mới trong giai đoạn từ 2024 – 2029, cụ thể:

- (1) TNG là một trong số ít những doanh nghiệp may Việt Nam chú trọng đầu tư ESG trong những năm vừa qua (i) đầu tư nhiều hệ thống công nghệ cao nhằm tiết kiệm năng lượng sử dụng (hệ thống đèn điện LED, lấy sáng tự nhiên Sunoptics Skylight, Pin mặt trời,...), hay nhiều công nghệ được chuyển giao khác trong xử lý nước và chất thải (ii) thực hiện công bố thông tin về ESG theo tiêu chuẩn GRI thông qua báo cáo phát triển bền vững hàng năm (TNG là doanh nghiệp duy nhất công bố thông tin đầy đủ theo bộ tiêu chuẩn này) (iii) ngoài ra, TNG cũng đáp ứng bộ 17 tiêu chí của Liên Hợp Quốc về ESG.

Hình: Một số tiêu chí ESG mà TNG đã và đang thực hiện

Tiêu chuẩn	Yêu cầu	Yếu tố tác động	TNG thực hiện
GRI 301	<ul style="list-style-type: none">Sử dụng nguyên liệu tái chếBáo cáo tỷ trọng sử dụng nguyên liệu tái chế hàng năm	Môi trường	<ul style="list-style-type: none">100% giấy vụn, bông vụn vải thừa, nilon, chỉ dờ, thành phẩm vải dờ đang được tận dụng tái chế để sử dụng làm nguyên liệu cho các sản phẩm khác.Thực hiện báo cáo đầy đủ về tỷ trọng nguyên liệu tái chế trong cơ cấu sản phẩm, dịch vụ hàng năm thông qua báo cáo phát triển bền vững
GRI 302	<ul style="list-style-type: none">Sử dụng năng lượng tái tạoBáo cáo tỷ trọng sử dụng hàng năm (tái tạo và không tái tạo)	Môi trường	<ul style="list-style-type: none">Báo cáo đầy đủ chi tiết lượng năng lượng sử dụng hàng năm thông qua báo cáo phát triển bền vững.Tỷ lệ sử dụng điện không tái tạo trên sản phẩm = 0.17kW/sp (-50% so với giai đoạn 2017 – 2019). Sử dụng than = 0,05 kg/sp (-20% so với giai đoạn 2017 -2019),...
GRI 303	<ul style="list-style-type: none">Quản lý nguồn nước, và nước thải ra môi trường.	Môi trường	<ul style="list-style-type: none">Tiết kiệm lượng nước sử dụng, năm 2022, lượng nước tiêu thụ của TNG = 224 nghìn m3/năm (-17.7% so với 2021) nhờ cải tiến công nghệ, tuyên truyền tiết kiệm nước trong nội bộ công ty.Tỷ lệ tái sử dụng nước thải đạt 5%, 100% lượng nước thải được xử lý trước khi thải ra môi trường. Quan trắc môi trường đạt tỷ lệ 100% dưới giới hạn.

GRI 306	<ul style="list-style-type: none"> Quản lý chất thải 	Môi trường	<ul style="list-style-type: none"> Tổng lượng rác thải năm 2022 = 111,362 kg (-45.8% so với năm 2021). Tổng chi phí xử lý rác = 475 triệu đồng giảm tương ứng 37% so với năm 2021.
GRI 401, 403, 404	<ul style="list-style-type: none"> Chế độ cho người lao động 	Người lao động	<ul style="list-style-type: none"> Tỷ lệ giữ chân đạt hơn 95%, thu nhập bình quân cho người lao động +12% yoy trong 2021 tương ứng 9,5 triệu đồng/người, đồng thời được đảm bảo luôn cao hơn mức tối thiểu của TP. Thái Nguyên. 100% quyền lợi, chế độ cho thai sản, phụ nữ nuôi con dưới 12 tháng tuổi được đảm bảo. Khám sức khỏe định kỳ cho người lao động, an toàn vệ sinh thực phẩm khi các mẫu ăn cho người lao động được xét duyệt qua quy trình 3 bước đảm bảo 100% không xảy ra sự cố.
GRI 405, 406, 407	<ul style="list-style-type: none"> Bình đẳng, quyền con người 	Người lao động	<ul style="list-style-type: none"> Lao động là nữ giới chiếm 71.9% Lãnh đạo là nữ giới chiếm 74.8% cơ cấu lãnh đạo 100 CBNV tham gia góp ý hoạt động tập thể, quy chế dân chủ.

Nguồn: GRI, TNG, BSC tổng hợp

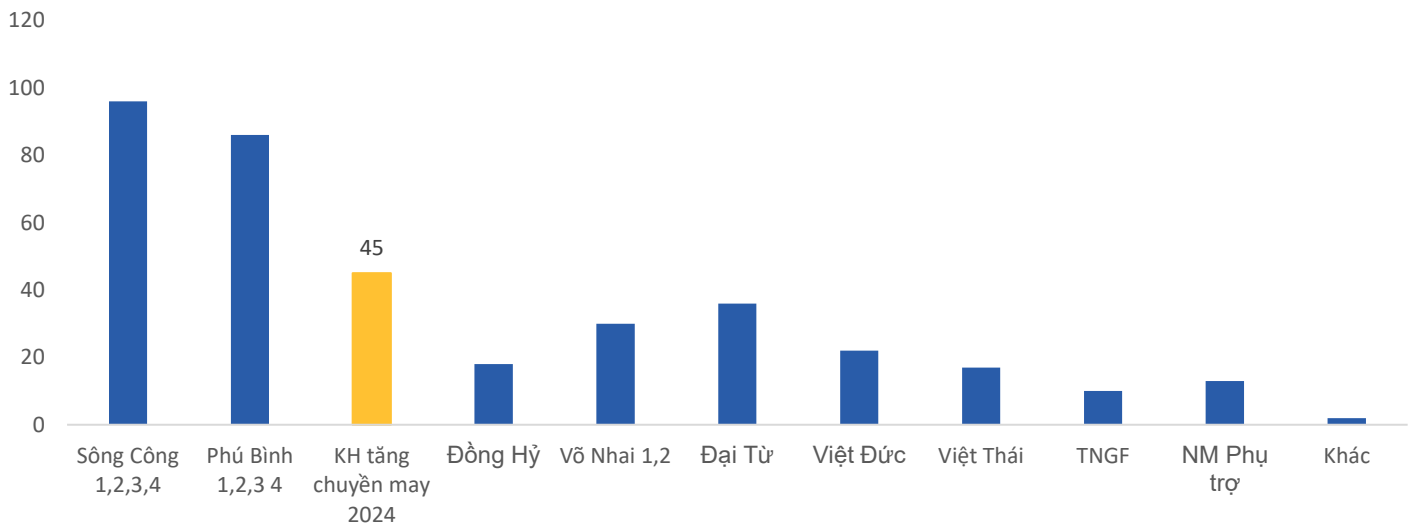
(2) Trong 2024, TNG tiếp tục hướng đến lộ trình 100% không phát thải cacbon và tăng tỷ trọng sử dụng năng lượng tái tạo, khi lên kế hoạch xây dựng lắp đặt hệ thống điện mặt trời gác mái và hệ thống BioMass với ước tính giá trị đầu tư vào khoảng 800 tỷ đồng. Nguồn tài trợ cho dự án trên sẽ đến từ các nguồn tín dụng xanh với lãi suất thấp, do vậy, BSC đánh giá nhìn chung khoản vay thực hiện dự án sẽ không gây tác động tiêu cực lên KQKD của TNG trong 2024.

3. Năm 2024, TNG thực hiện tăng +15% công suất phục vụ lượng đơn hồi phục/tăng thêm từ cả khách hàng mới và cũ.

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, hiện tại lượng đơn hàng đã được lấp kín tại các nhà máy cho hết 1H.2024 nhờ **(1)** đơn hàng hồi phục so với cùng kỳ tại thị trường Mỹ **(2)** lượng đơn gia tăng từ Decathlon nhằm phục vụ Olympic mùa Hè diễn ra trong T6.2024.

Do vậy, trong 2024, TNG sẽ gia tăng công suất nhà máy thêm 45 chuyen may (+15% yoy), tuyển thêm 3,000 nhân công (+20% yoy) trải dần từ T3.2024. Tuy nhiên, BSC lưu ý, chi phí nhân công (chiếm 30% COGS) bình quân của TNG có thể sẽ tăng 7% yoy trong 2H.2024 do tăng mức lương tối thiểu.

Hình: TNG gia tăng 15% công suất trong 2024 nhằm đáp ứng lượng đơn hồi phục/tăng thêm



4. Cập nhật khác.

Trong 2024, TNG sẽ dịch hai nhà máy Việt Đức và Việt Thái vào trong KCN Sơn Cầm, nhằm tăng tính liên kết với các nhà máy phụ trợ. Hai khu vực nhà máy hiện tại sẽ được tận dụng làm nhà xưởng, nhà kho cho thuê, chờ chuyển đổi mục đích sử dụng đất từ đất công nghiệp sang đất nhà ở do vị trí trung tâm của hai nhà máy trên ở TP. Thái Nguyên.

KCN Sơn Cầm: Hiện tại, diện tích cho thuê còn lại vào khoảng 25 ha, giá cho thuê kỳ vọng khoảng 90 USD/m², tuy nhiên, dưới quan điểm thận trọng, BSC chưa đặt doanh thu của KCN Sơn Cầm vào trong dự phóng khi triển vọng cho thuê KCN của TNG chưa rõ ràng.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo TNG ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,061 tỷ đồng (+14% yoy) và 328 tỷ đồng (+45% yoy), thay đổi lần lượt 0.0%/2.1% so với báo cáo trước đó, tương đương EPS = 2,910 VNĐ/CP, EPS FW = 7.1 lần. Mức thay đổi chủ yếu đến từ:

- (1) Điều chỉnh biên lợi nhuận gộp năm 2024 = 14.1% tăng 0.3 điểm % svck và so với báo trước đó chủ yếu do biên lợi nhuận gộp 2023 của TNG = 13.8% cao hơn 0.5 điểm % so với kỳ vọng của BSC.
- (2) Điều chỉnh tỷ lệ SG&A/DT = 5.4% tương đương svck và giảm 0.2 điểm % so với báo cáo trước đó.
- (3) DTTC = 102 tỷ đồng giảm -24% so với báo cáo trước đó chủ yếu do giảm lãi tỷ giá -22% so với báo cáo trước đó.

	Đơn vị	TH 2023	Ước tính 2024 cũ	Ước tính 2024	%thay đổi	%yoy
Kim ngạch xuất khẩu	Triệu USD	257	293	293	0.0%	14%
Tài chính						
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,096	8,061	8,061	0.0%	14%
May mặc xuất khẩu		6,033	6,879	6,879	0.0%	14%
Gia công		1,015	1,144	1,144	0.0%	13%
Bán SP thời trang		16	18	18	-0.3%	10%
BDS, khác		20	20	20	0.5%	0%
Lợi nhuận gộp		982	1,109	1,134	2.3%	16%
Biên lợi nhuận gộp		13.8%	13.8%	14.1%		
Chi phí bán hàng		(101.74)	(120.90)	(115.58)		
Biên chi phí bán hàng		1.4%	1.5%	1.4%		
Chi phí quản lý		(352)	(411)	(400)		
Biên chi phí quản lý		5.0%	5.1%	5.0%		
Doanh thu tài chính		97	132	102	-24%	+5%
Chi phí tài chính		(325)	(302)	(293)	-2.8%	-10%
Chi phí lãi vay		(251)	(224)	(224)	0.0%	-11%
Lợi nhuận trước thuế		279	393	406	3.3%	45%
Lợi nhuận sau thuế		226	321	328	2.1%	45%
LNST - CĐTS		226	321	328	2.1%	45%
EPS		2,127	2,852	2,910	2.0%	37%

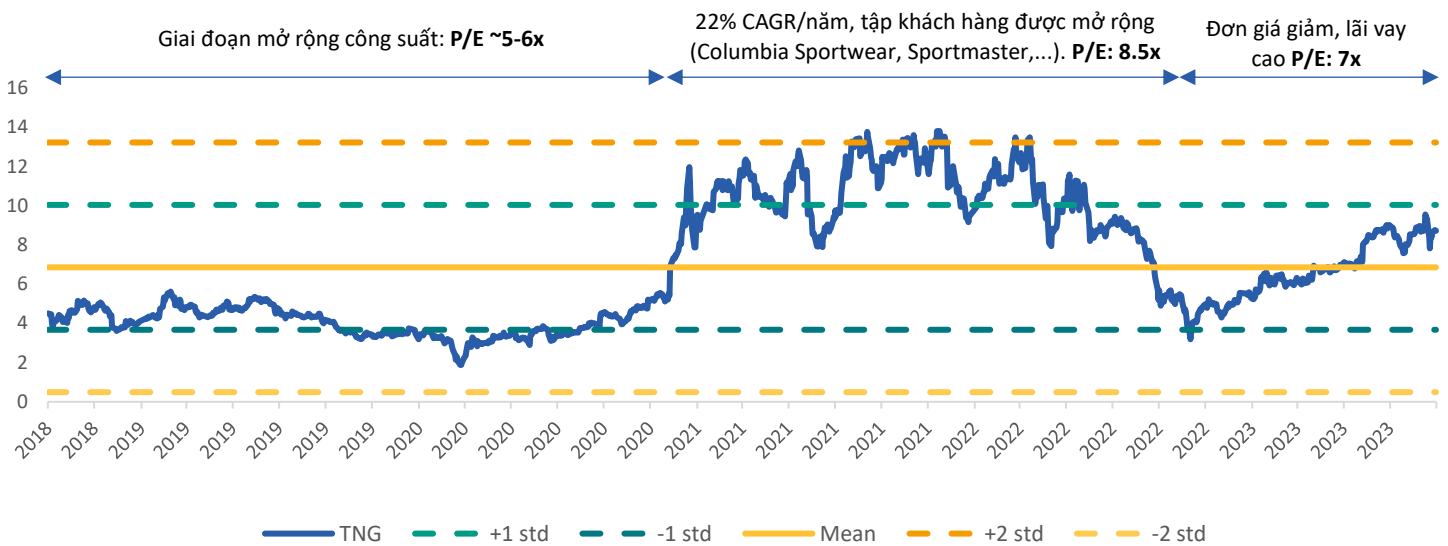
Nguồn: BSC dự phóng

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ.

So với báo cáo trước đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **TNG** với giá mục tiêu **26,200 VNĐ/CP** (+2% so với giá mục tiêu cũ, +22% so với giá ngày 27/2/2024) dựa trên:

- Duy trì mức P/E mục tiêu = 9 lần trong báo cáo trước đó** dựa trên (i) kỳ vọng tăng trưởng giai đoạn 2023 – 2025 đạt 27% CAGR mạnh hơn so với chu kỳ tăng trưởng trước đó 2020 – 2022 đạt 22% CAGR (trung bình giai đoạn 8.5 lần P/E) (ii) triển vọng phục hồi nhanh hơn các doanh nghiệp cùng ngành nhờ duy trì được quy mô doanh thu không bị giảm sút trong giai đoạn khó khăn của ngành may (iii) thu hút lượng đơn hàng từ cả khách hàng cũ và mới nhờ đáp ứng các yếu tố về ESG.
- Mức thay đổi +2% giá mục tiêu chủ yếu do mức tăng tương ứng trong dự phóng lợi nhuận 2024 của BSC.

TNG P/E 5yrs



Hình: Định giá cổ phiếu

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS 2024	2,910 VNĐ
P/E mục tiêu = 9 lần	9
Giá trị hợp lý TNG theo phương pháp P/E (VNĐ/CP)	26,200

Phụ lục

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6,772	7,096	8,061	9,814
Giá vốn hàng bán	(5,773)	(6,114)	(6,927)	(8,446)
Lợi nhuận gộp	999	982	1,134	1,368
Thu nhập tài chính	121	97	102	135
Chi phí tài chính	(302)	(325)	(293)	(344)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(160)	(251)	(224)	(246)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-
Chi phí BH	(78)	(102)	(116)	(141)
Chi phí QLDN	(368)	(352)	(400)	(501)
Lãi từ HĐKD	373	300	427	518
Thu nhập khác, ròng	(14)	(21)	(21)	(21)
LNTT	359	279	406	497
Thuế TNDN	(66)	(54)	(78)	(96)
LNST	293	226	328	402
Lợi ích ĐKKK	-	-	-	-
LNST Công ty mẹ	293	226	328	402
EPS	2,787	2,127	2,910	3,566

ĐBK (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	512	299	723	1,610
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	559	790	665	809
Hàng tồn kho	1,280	888	906	924
TS ngắn hạn khác	256	147	305	372
TS ngắn hạn	2,608	2,125	2,599	3,715
Phải thu dài hạn	11	11	13	15
TSCĐ nguyên giá	3,010	3,583	3,839	3,877
Khấu hao	(1,197)	(1,390)	(1,651)	(1,922)
TSĐT nguyên giá	33	330	325	320
Khấu hao	(1)	(5)	(5)	(5)
TS dở dang dài hạn	684	433	684	684
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	145	165	173	210
TS dài hạn	2,684	3,127	3,378	3,181
Tổng TS	5,292	5,251	5,977	6,896
Nợ phải trả	963	737	1,144	1,375
Vay ngắn hạn	1,961	1,819	2,119	2,543
Tổng Nợ ngắn hạn	2,925	2,556	3,263	3,918
Vay dài hạn	715	822	643	665
Nợ dài hạn khác	2	12	12	12
Tổng Nợ dài hạn	717	834	655	677
Tổng Nợ phải trả	3,641	3,390	3,918	4,595
Vốn góp	1,051	1,135	1,135	1,135
Thặng dư vốn	41	41	41	41
Vốn chủ khác	285	373	373	373
Lãi chưa phân phối	251	178	376	619
Lợi ích ĐKTS	23	133	133	133
Tổng VCSH	1,651	1,861	2,059	2,301
Tổng nguồn vốn	5,292	5,251	5,977	6,896

LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	359	-	406	497
Khấu hao và phân bổ	195	-	261	271
Thay đổi vốn lưu động	(74)	-	347	(39)
Điều chỉnh khác	(98)	(323)	(78)	(96)
LCTT từ HĐKD	382	(201)	936	633
Tiền chi mua TSCĐ	(470)	(229)	(503)	(33)
Đầu tư khác	3	174	-	-
LCTT từ HĐĐT	(467)	(55)	(503)	(33)
Tiền chi trả cổ tức	(116)	(87)	(130)	(159)
Tiền từ vay ròng	628	21	121	446
Tiền thu khác	73	108	-	-
LCTT từ HĐTC	585	42	(9)	287
Dòng tiền đầu kỳ	14	512	299	723
Tiền trong kì	499	(214)	424	887
Dòng tiền cuối kỳ	512	299	723	1,610

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	0.9	0.8	0.8	0.9
Hố TT nhanh	0.4	0.4	0.4	0.6
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	69%	65%	66%	67%
Hố Nợ/VCSH	221%	182%	190%	200%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	81	53	48	40
Số ngày phải thu ngắn hạn	30	41	30	30
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	14.8%	13.8%	14.1%	13.9%
Lợi nhuận LNST	4%	3%	4%	4%
ROE	18%	12%	16%	17%
ROA	6%	4%	5%	6%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	24%	5%	14%	22%
Tăng trưởng EBIT	28%	2%	19%	18%
Tăng trưởng LNTT	28%	-22%	45%	23%
Tăng trưởng EPS	11%	-24%	37%	23%
SLCP lưu hành (triệu)	105	106	113	113
BVPS	15,704	17,538	18,278	20,429