

Ngành : Vật liệu xây dựng (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị	MUA	CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)	RÔNG THẾP VƯỜN MÌNH
Giá hiện tại:	65,400	Ngày viết báo cáo:	25/05/2021 Cơ cấu cổ đông
Giá mục tiêu trước đây	73,500	Cổ phiếu lưu hành (tr CP)	3,313.3 Trần Đình Long 26.1%
Giá mục tiêu mới:	76,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	216,688 Vũ Thị Hiền 7.3%
Tỷ suất cổ tức	0.7%	KLGDBQ 30 phiên (nghìn CP)	28,500 Nhóm Dragon Capital 6.0%
Tiềm năng tăng giá	16.9%	Sở hữu nước ngoài	29.24% Trần Tuấn Dương 2.7%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Kiều Hạnh
(Vật liệu xây dựng, Bất động sản)
hanhntk@bsc.com.vn

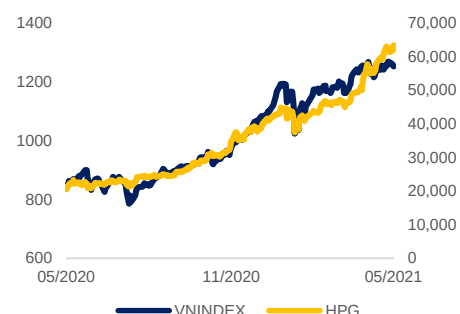
ĐỊNH GIÁ (Chi tiết tham khảo trang 10)

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** với HPG và nâng giá mục tiêu năm 2021 lên **76,500 đồng/CP** (+5% so với giá mục tiêu trong [Báo cáo Ngành Q2.2021](#)) do (1) nâng dự báo KQKD của công ty năm 2021 thêm 23% (2) giảm P/E mục tiêu từ 10.0 về 9.0 lần và EV/EBITDA từ 7.0 về 6.0 lần để phản ánh dự báo tăng trưởng lợi nhuận giảm trong 2H2021 và khả năng lợi nhuận giảm trong năm 2022 khi mặt bằng giá thép và nguyên liệu dần về mức trung bình (BSC dự báo lợi nhuận 2022 -18% YoY).

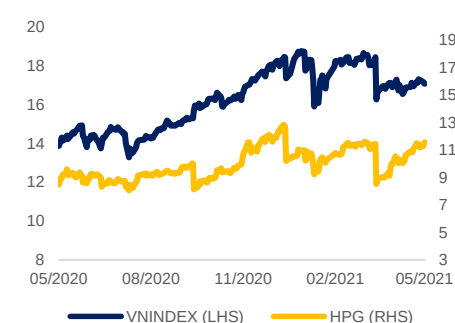
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (Chi tiết tham khảo trang 5)

BSC dự báo doanh thu 2021 của HPG đạt 147,209 tỷ đồng (+63.3% YoY), LNST 31,015 tỷ đồng (+130.8% YoY), tương đương EPS = 8,893 đồng/CP (giả định trích quỹ khen thưởng phúc lợi 5%).

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- (1) Ngành thép bước vào chu kỳ tăng trưởng mới với mặt bằng giá mới
- (2) Đẩy nhanh xây dựng giai đoạn mở rộng tại KLH Dung Quất nhằm tranh thủ điều kiện thuận lợi của ngành (dự kiến bắt đầu xây dựng từ đầu năm 2022)
- (3) Tiềm lực tài chính vững vàng

RỦI RO ĐẦU TƯ

- (1) Rủi ro chính phủ các nước đưa ra các biện pháp kiềm chế đà tăng giá thép
- (2) Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá quặng và HRC

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP (Chi tiết tham khảo trang 5)

- (1) **HPG ghi nhận lợi nhuận kỷ lục trong Q1/2021.** Doanh thu thuần 31,177 tỷ (+62% YoY), LNST 7,005 tỷ (+204% YoY), lần lượt hoàn thành 26.2% và 38.9% kế hoạch.
- (2) **Đại hội cổ đông 2021 đánh dấu bước chuyển mình của HPG với định hướng tối ưu hệ sinh thái và đầu tư mở rộng KLH Dung Quất.** HPG chốt ngày GDKHQ nhận cổ tức 2020 (5% tiền và 35% cổ phiếu) là 31/05/2021, thanh toán vào 11/06/2021
- (3) **Các nhà máy vận hành 100% công suất. Sản lượng tiêu thụ tháng 4 khả quan.** Giá bán liên tục tăng để phản ánh đà tăng của chi phí nguyên liệu, đặc biệt trong T4 và T5/2021.
- (4) Các biện pháp “hạ nhiệt” giá thép đang được chính phủ nghiên cứu không phải rủi ro lớn trong ngắn hạn với Hòa Phát, đồng thời tích cực trong trung hạn.

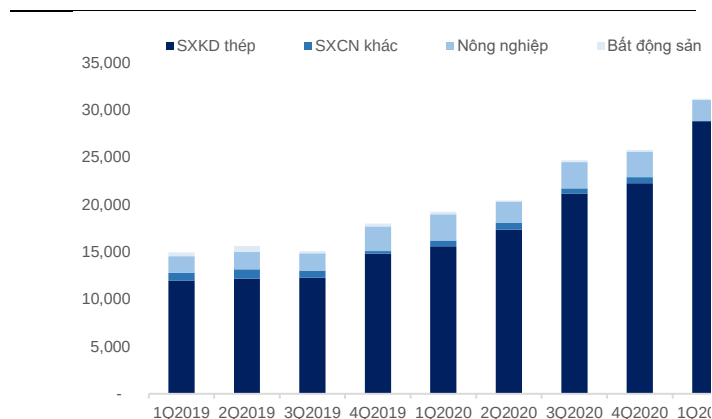
	2020	2021F	Peer	VN-Index		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	8.8	7.0	16.81	17.1	Doanh thu	63,658	90,119	147,209	131,033
PB (x)	2.0	2.8	1.51	2.5	Lợi nhuận gộp	17.6%	21.0%	26.6%	24.5%
PS (x)	1.3	1.5	0.44	2.1	LN sau thuế	7,527	13,439	31,015	25,402
ROE (%)	25.1%	43.7%	16.9%	15.0%	EPS	2,726	4,056	8,893	6,621
ROA (%)	11.5%	21.0%	3.07%	2.4%	Biên LNG	-32.5%	48.8%	119.3%	-25.5%
EV/ EBITDA (x)	7.9	9.1	7.63	16.5	Nợ/ VCSH	64.4%	54.6%	12.1%	-21.5%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

(1) Kết quả kinh doanh Q1/2021 tăng trưởng gấp ba cùng kỳ

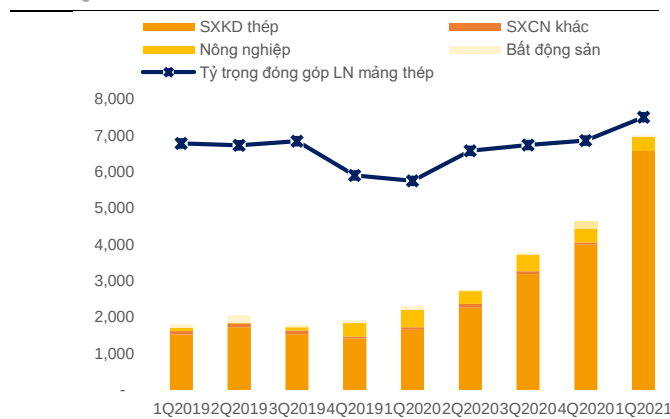
HPG ghi nhận lợi nhuận kỷ lục trong Q1/2021. Doanh thu thuần 31,177 tỷ (+62% YoY), LNST 7,005 tỷ (+204% YoY), lần lượt hoàn thành 26.2% và 38.9% kế hoạch năm 2021. Mảng thép là trụ cột tăng trưởng trong Q1/2021

Doanh thu SXKD thép gấp 2.4 lần cùng kỳ, đóng góp 92.3% tổng doanh thu hợp nhất



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Tỷ lệ đóng góp lợi nhuận của mảng thép ngày càng tăng, từ 75-85% lên 93.8% trong Q1/2021



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Bảng: Kết quả kinh doanh theo mảng hoạt động Q1.2021

Mảng kinh doanh	Doanh thu Q1/2021	% YoY	LNST Q1/2021	% YoY	Biên LNST Q1/2021	Biên LNST Q4/2020	Biên LNST Q1/2020
SXKD thép	28,804	84.7%	6,573	296.7%	22.8%	18.0%	10.6%
Nông nghiệp	2,248	-19.1%	392	-18.7%	17.4%	14.0%	17.3%
SXCN khác	0	-100%	0	-100%	N/A	10.8%	12.0%
Bất động sản	125	-50.6%	40	-57%	32%	122.2%	36.8%
Tổng cộng	31,177	62.1%	7,005	203.9%	22.5%	18.1%	12.0%

Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Kết quả kinh doanh Q1/2021 tăng trưởng mạnh nhờ cả yếu tố giá và sản lượng. Tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép của HPG trong Q1 đạt 2.17 triệu tấn (+10.5% QoQ, +77.3% YoY). Nếu loại trừ lượng HRC sử dụng nội bộ cho mảng tôn mạ và ống thép, BSC ước tính sản lượng bán ra bên ngoài trong Q1/2021 đạt 1.9 triệu tấn (+12% QoQ, +56% YoY).

Giá bán thép xây dựng bình quân Q1/2021 tăng 30% YoY. Giá các sản phẩm thép xây dựng của HPG đến cuối T3/2021 chỉ tăng nhẹ so với đầu năm, tuy nhiên đã tăng liên tục kể từ T4/2021 đến nay, phản ánh đà tăng của giá nguyên liệu và giá thép thế giới (Tham khảo [Cập nhật Ngành](#), [Note ĐHCĐ](#)). Nhờ đó, biên lợi nhuận sau thuế mảng thép tăng mạnh từ 18% trong Q4/2020 lên 22.8%.

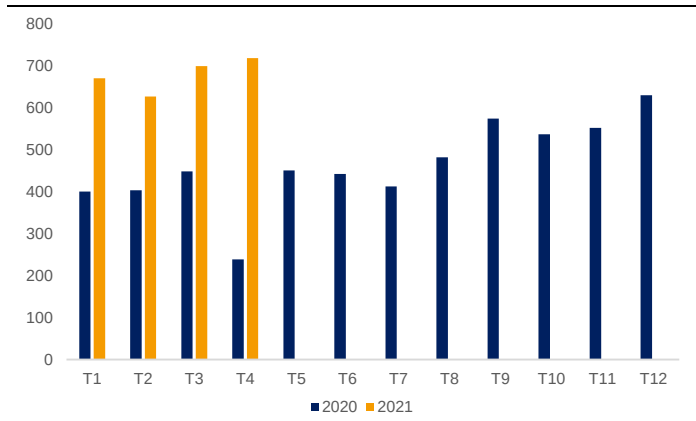
Trong Q1/2021, HPG cũng đã thoái vốn khỏi mảng nội thất theo kế hoạch tái cấu trúc công ty, thu về lợi nhuận 502 tỷ (đóng góp 7% lợi nhuận hợp nhất Q1).

(2) Đại hội cổ đông 2021 đánh dấu bước chuyển mình của Tập đoàn với định hướng tối ưu hệ sinh thái và đầu tư mở rộng KLH Dung Quất (Tham khảo [Note ĐHCĐ](#)). HPG cũng đang trong giai đoạn chuyển giao quyền điều hành cho thế hệ lãnh đạo kế cận, thông qua việc bổ nhiệm ông Nguyễn Việt Thắng làm Tổng giám đốc thay ông Trần Tuấn Dương; đồng thời tiếp tục bồi dưỡng các thế hệ lãnh đạo tương lai.

(3) Các nhà máy vận hành 100% công suất. Sản lượng tiêu thụ tháng 4 khả quan

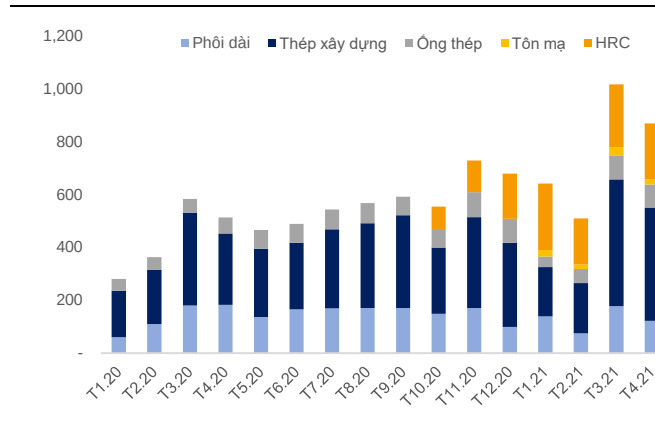
Các lò cao vận hành 100% công suất, giúp sản lượng thép thô sản xuất T4/2021 đạt 718,500 tấn (+2.5% MoM)

Sản lượng thép thô của HPG sau khi vận hành toàn bộ KLH Dung Quất đạt trên 8 triệu tấn/năm (Đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: VSA, BSC Research

Tiêu thụ các sản phẩm thép +69.5% YoY
(Đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: VSA, BSC Research

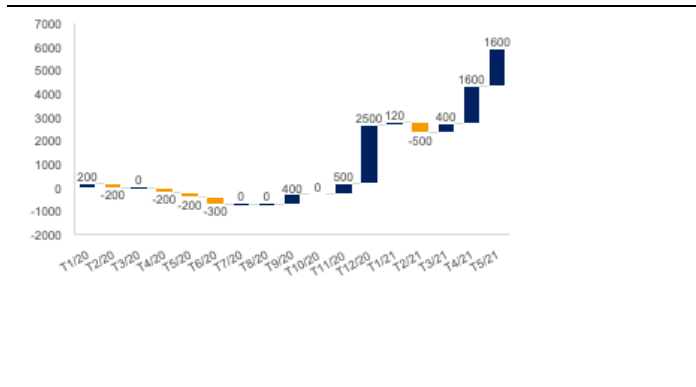
Sản lượng các sản phẩm thép tiêu thụ trong T4 đạt 869 nghìn tấn (-14.5% MoM, +69.5% YoY). Tiêu thụ các loại sản phẩm giảm nhẹ so với T3/2021 do trong T3 nhu cầu tăng mạnh sau khi bị dồn nén trong tháng trước đó vì ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết và tâm lý e ngại nhập hàng khi giá thép tăng cao. Tuy nhiên, tiêu thụ chứng kiến tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ (1) tăng công suất và (2) mức tiêu thụ thấp trong T4/2020 do giãn cách xã hội vì dịch bệnh.

- Thép xây dựng 428,541 tấn (+59% YoY)** nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh ở cả thị trường nội địa +42.8% và xuất khẩu (gấp 3.5 lần cùng kỳ).
- Ống thép và tôn mạ ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao** nhờ tự chủ được nguồn cung HRC đầu vào trong bối cảnh khan hiếm nguồn hàng tại một số thời điểm và giá liên tục tăng. Đặc biệt, sản lượng tôn mạ xuất khẩu chiếm trên 80% nhờ nhu cầu cao từ thị trường quốc tế.

Lũy kế 4T2021, sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép của HPG đạt 3 triệu tấn (+75% YoY), trong đó: thép xây dựng 1.28 triệu tấn (+28% YoY), phôi thép 513,165 tấn (-3% YoY), ống thép 271,368 tấn (+32.1%), tôn mạ 92,898 tấn (x2.6 lần cùng kỳ) và HRC 877,272 tấn. Như vậy, HPG đã hoàn thành được 36%, 29.5%, 31% và 32% kế hoạch sản lượng năm đối với thép dài, ống thép, tôn mạ và HRC.

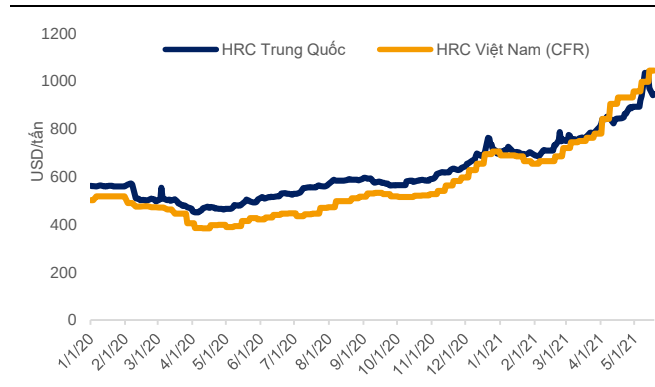
(4) Giá bán liên tục điều chỉnh để phản ánh chi phí nguyên liệu đầu vào tăng, đặc biệt trong T4 và T5/2021

Giá thép xây dựng Hòa Phát liên tục tăng (đồng/kg)



Nguồn: Giathepton.com, BSC Research tổng hợp

Giá HRC cũng trong đà tăng mạnh trên toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

(5) Các biện pháp “hạ nhiệt” giá thép đang được chính phủ nghiên cứu không phải rủi ro lớn trong ngắn hạn với Hòa Phát, đồng thời tích cực trong trung hạn

Trước việc giá thép tăng mạnh do giá nguyên liệu, Bộ Công thương đã có văn bản gửi Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), các doanh nghiệp và các nhà sản xuất thép lớn trong nước đề nghị Hiệp hội rà soát, xem xét các vấn đề liên quan đến nguyên liệu đầu vào, tiết giảm các chi phí sản xuất nhằm hạ giá thành sản phẩm, có biện pháp tăng công suất để đáp ứng tối đa nhu cầu trong nước, hạn chế xuất khẩu các mặt hàng, sản phẩm trong nước đang có nhu cầu, rà soát các đại lý phân phối trong việc cung cấp hàng đến người tiêu dùng, tránh hiện tượng găm hàng, đẩy giá.

Với ý kiến xem xét điều chỉnh chính sách thuế tự vệ thép để hạ giá thành thép trong nước, Bộ Tài chính cho biết **"việc đặt vấn đề giảm mức thuế nhập khẩu ưu đãi đối với mặt hàng thép thành phẩm cần được cân nhắc, tính toán cẩn trọng** để vừa góp phần thúc đẩy ngành thép trong nước phát triển bền vững, bình ổn thị trường thép trong nước". Hiện nay, Việt Nam chỉ áp dụng thuế tự vệ với các sản phẩm thép mà năng lực sản xuất trong nước đáp ứng đầy đủ nhu cầu nội địa và dư thừa để xuất khẩu, nổi bật là phôi thép và thép dài (13.3% và 7.9%, lộ trình giảm về 0% vào năm 2023 nếu không được gia hạn), tôn màu (thuế ngoài hạn ngạch 19%)... BSC đánh giá việc điều chỉnh thuế tự vệ (nếu có) sẽ gây nên tình trạng dư cung, áp lực cạnh tranh lớn đối với các doanh nghiệp thép quy mô vừa và nhỏ, không có lợi thế về chi phí sản xuất.

Đối với doanh nghiệp quy mô lớn và quy trình sản xuất khép kín như Hòa Phát, BSC cho rằng **lợi thế cạnh tranh vẫn vượt trội kể cả khi loại bỏ mức thuế này**. Cụ thể, BSC ước tính giá thành sản xuất thép xây dựng hiện tại của HPG khoảng 14-14.5 triệu đồng/tấn (tương đương 600-630 USD/tấn), thấp hơn nhiều so với giá phôi dài giao ngay bình quân của các nhà máy Trung Quốc khoảng 800-850 USD/tấn và thép thanh khoảng 850-990 USD/tấn.

Đối với đề nghị về việc nghiên cứu, áp dụng thuế xuất khẩu với thép xây dựng và thép cuộn cán nóng khi nguồn cung trong nước bị thiếu hụt. Đại diện Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) nêu ý kiến **không nên hạn chế xuất khẩu thép thành phẩm mà chỉ nên có các chính sách cho các nhà sản xuất ưu tiên bán tại thị trường nội địa**, tạm thời hạn chế xuất khẩu phôi thép để ưu tiên nhu cầu trong nước. Hòa Phát hiện là doanh nghiệp xuất khẩu thép dài lớn nhất (gồm phôi và thép xây dựng) với sản lượng khoảng 180 nghìn tấn/tháng, trong đó phôi thép chiếm khoảng 70%. **Việc đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường nội địa khi nhu cầu cao hay xuất khẩu không ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh của Hòa Phát**, BSC cho rằng công ty có thể linh hoạt với quyết định này.

Về giải pháp dài hạn ổn định cung cầu giá thép, Bộ Công Thương cho biết sẽ tăng cường biện pháp phòng vệ thương mại đối với thép xây dựng và cần có những chính sách thuế, ưu đãi đầu tư đối với thép cuộn cán nóng để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng trong thời gian tới. BSC đánh giá quan điểm điều hành trên sẽ thuận lợi cho Hòa Phát trong việc triển khai giai đoạn 2 của KLH Dung Quất với công suất 5.6 triệu tấn với trọng tâm là thép dẹt (Tham khảo [Cập nhật ĐHCD](#))

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi đánh giá HPG sẽ có tăng trưởng mạnh về lợi nhuận trong Q2/2021 nhờ giá bán liên tục được điều chỉnh theo đà tăng của giá nguyên liệu và Q2 thường là mùa cao điểm tiêu thụ trong năm.

BSC nâng dự báo doanh thu 2021 của HPG lên 147,209 tỷ đồng (+63.3% YoY), LNST 31,015 tỷ đồng (+130.8% YoY), tương đương EPS = 8,893 đồng/CP (giả định trích quỹ khen thưởng phúc lợi 5%). Dự báo này cao hơn lần lượt 11% và 23% so với dự báo gần nhất của chúng tôi trong [Note ĐHCĐ](#) do (1) điều chỉnh cơ cấu tiêu thụ sản phẩm thép dài theo hướng tăng tỷ lệ thép thành phẩm; (2) tăng giả định tăng giá bán thép xây dựng và giá HRC theo sát diễn biến trên thị trường.

Bảng: Tóm tắt một số giả định chính

	2020	2021F		% YoY	Luận điểm
		Cũ (Link)	Mới		
Tiêu thụ	6.3	7.6	7.6	20.8%	Sản lượng thép thô trên 8 triệu tấn sau khi vận hành toàn bộ công suất tại KLH Dung Quất
- Phôi	1.8	1.01	1.4	-20.7%	Tiêu thụ phôi thép giảm do tăng tỷ trọng cán thép xây dựng và sản xuất HRC
- Thép XD	3.4	4.0	3.52	3.6%	
- Ống thép	0.82	0.92	0.92	12.0%	Tiêu thụ các sản phẩm thép đều tăng nhờ nhu cầu chung được hỗ trợ tích cực bởi đầu tư công và xây dựng dân dụng để đẩy nhanh quá trình hồi phục kinh tế sau dịch và xuất khẩu khả quan, đặc biệt với tôn mạ.
- Tôn mạ	0.16	0.19	0.3	87.5%	
- HRC	0.15	1.52	1.5	985%	
Giá thép XD	-9%	+10%	+40%		Giá thép dự báo sẽ tiếp tục giữ ở mức cao sang Q3/2021 và điều chỉnh giảm về cuối năm. Rủi ro đối với giá thép là các biện pháp kiềm chế giá tại nhiều quốc gia.
Quặng sắt (USD/tấn)	105	130	175	+66.7%	BSC thay đổi quan điểm với triển vọng giá quặng trong năm 2021, cho rằng giá quặng sẽ tiếp tục neo ở mức cao đến Q3/2021 trước khi giảm nhẹ trong Q4. Do giá các nguyên liệu đầu vào tăng mạnh và nhu cầu lớn, giá HRC đã liên tục thiết lập các mức đỉnh mới. Chúng tôi cho rằng giá sẽ chỉ điều chỉnh khi giá nguyên liệu có những diễn biến tương tự do đó nâng giả định về giá HRC bình quân năm trong dự báo.
Than luyện coke (USD)	135	145	140	+3.7%	
HRC (USD/tấn)	535	590	750	+40%	

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp P/E và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu HPG cho năm 2021. Trong cập nhật lần này, chúng tôi điều chỉnh giảm số nhân mục tiêu, tương ứng P/E từ 10.0 về 9.0 lần và EV/EBITDA từ 7.0 về 6.0 lần để phản ánh dự báo tăng trưởng lợi nhuận giảm trong 2H2021 và khả năng cao lợi nhuận giảm trong năm 2022 khi mặt bằng giá thép và nguyên liệu dần về mức trung bình (BSC dự báo lợi nhuận 2022 đạt 25,402 tỷ (-18% YoY).

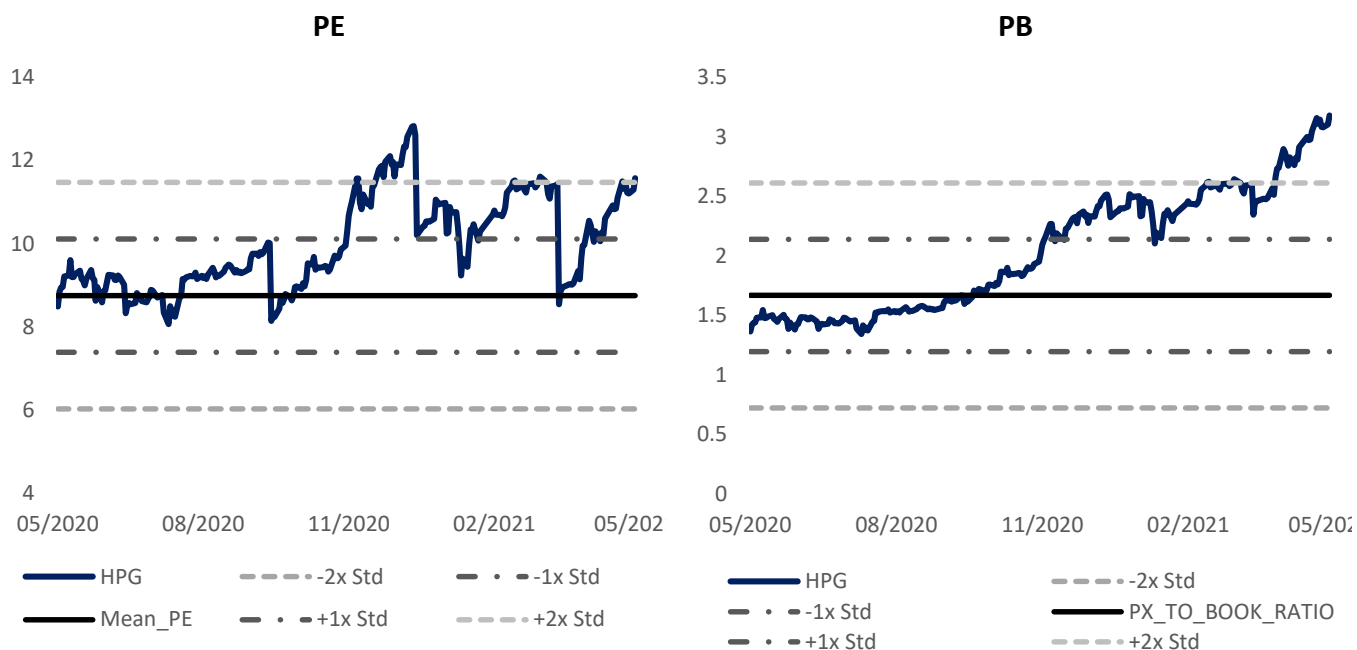
Bảng: Tổng hợp định giá

Phương pháp P/E	50%
EPS 2021F (đồng/CP) (loại bỏ thu nhập bất thường từ thoái vốn nội thất)	8,742
P/E mục tiêu (lần)	9
Giá mục tiêu cho 2021 (đồng)	78,677
Phương pháp EV/EBITDA	50%
EBITDA 2021	42,665
EV/EBITDA mục tiêu	6
Giá trị doanh nghiệp	255,993
+ Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	36,668
Nợ vay	(46,702)
Giá trị vốn chủ sở hữu	245,959
Số lượng CP hiện đang lưu hành	3,331,288,938
Giá trị 1 cổ phần (VND)	74,234
Giá mục tiêu 1 năm	76,500

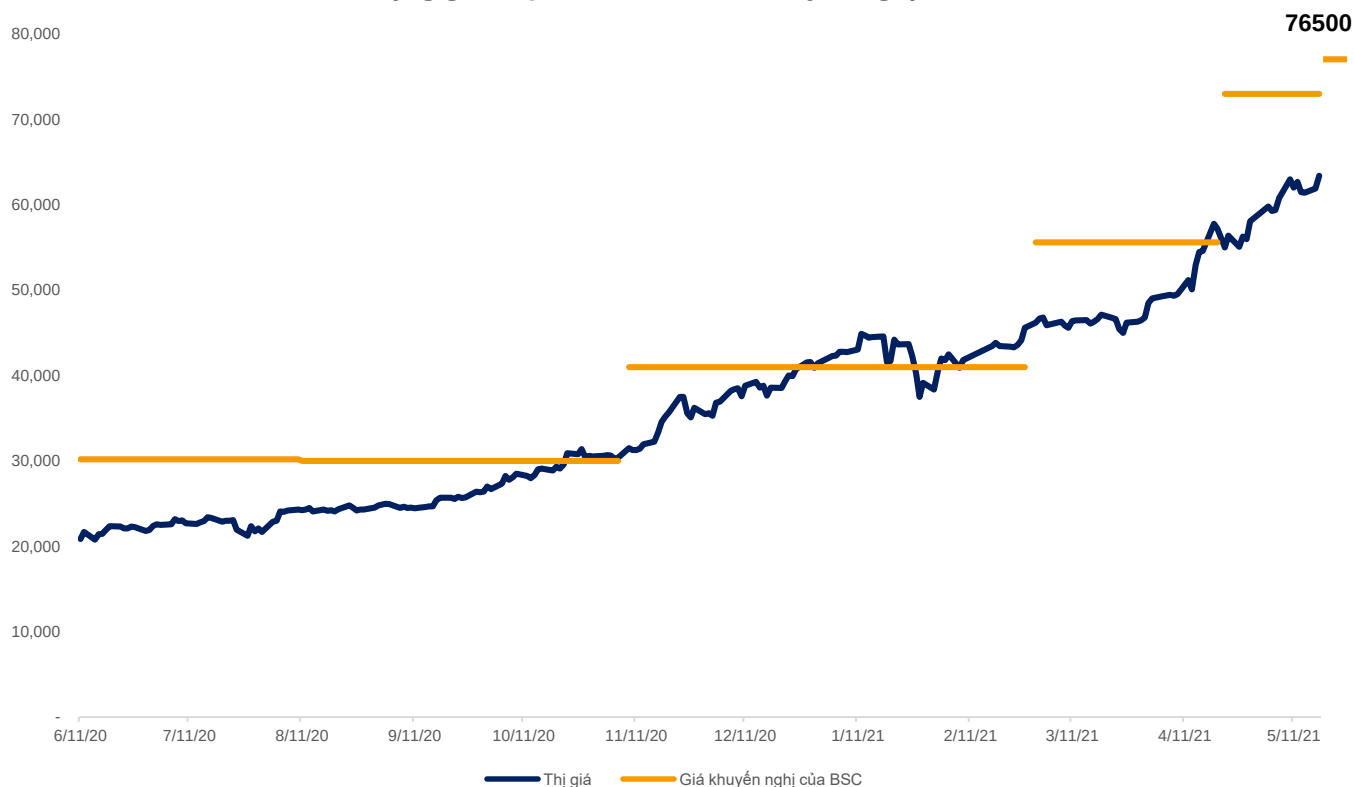
Nguồn: BSC Research

Bảng: Phân tích độ nhạy của phương pháp so sánh

		EBITDA 2021 (Tỷ đồng)				
		38,505	40,532	42,665	44,799	47,039
EV/EBITDA	74,234					
	4.00	43,458	45,904	48,480	51,055	53,760
	5.00	55,079	58,138	61,357	64,576	67,957
	6.00	66,701	70,371	74,234	78,097	82,153
	7.00	78,323	82,604	87,111	91,618	96,350
	8.00	89,944	94,837	99,988	105,139	110,547
	9.00	101,566	107,071	112,865	118,660	124,744
		LNST 2021F (Tỷ đồng)				
		24,628	28,881	31,015	33,149	38,043
		EPS 2021F tương ứng, đã loại bỏ LN thoái vốn mảng nội thất (Nghìn đồng)				
		6.911	8.130	8.742	9.354	10.757
P/E	78,677					
	7.00	48,374	56,910	61,194	65,477	75,299
	8.00	55,284	65,040	69,935	74,831	86,056
	9.00	62,195	73,170	78,677	84,185	96,813
	10.00	69,105	81,300	87,419	93,539	107,570
	11.00	76,016	89,430	96,161	102,893	118,326
	12.00	82,926	97,560	104,903	112,246	129,083



Biến động giá cổ phiếu HPG so với khuyến nghị của BSC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	55,836	63,658	90,119	147,209	Lợi nhuận sau thuế	10,071	9,097	15,355	34,849
Giá vốn hàng bán	44,166	52,473	71,214	108,067	Khấu hao và phân bổ	2,260	2,593	4,799	6,010
Lợi nhuận gộp	11,671	11,185	18,905	39,141	Thay đổi vốn lưu động	(4,688)	(3,975)	(11,150)	(15,445)
Chi phí bán hàng	677	873	1,094	1,587	LCTT từ HĐ KD	7,642	7,715	9,004	25,413
Chi phí QLDN	444	569	690	899	Tiền chi mua TSCĐ	(27,594)	(20,825)	(9,370)	(1,472)
Lãi/lỗ HĐKD (EBIT)	10,550	9,743	17,120	36,655	Đầu tư khác	(116)	-	-	-
Doanh thu tài chính	294	471	991	1,094	LCTT từ HĐ Đầu tư	(20,533)	(18,064)	(16,605)	(1,472)
Chi phí tài chính	772	1,182	2,824	3,401	Tiền chi trả cổ tức	(6)	(13)	(1,419)	(1,657)
Chi phí lãi vay	540	937	2,192	3,401	Tiền từ vay ròng	11,137	12,391	17,468	(7,439)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	(1)	2	-	Tiền thu khác	11	0	3	-
Lãi/lỗ khác	(1)	66	66	500	LCTT từ HĐ Tài chính	11,143	12,378	16,051	(9,096)
Lợi nhuận trước thuế	10,071	9,097	15,355	34,849	Dư tiền đầu kỳ				
Thuế thu nhập DN	1,471	1,518	1,849	3,833	LC tiền trong kỳ	4,265	2,516	4,545	13,001
LN sau thuế	8,601	7,578	13,506	31,015	Dư tiền cuối kỳ	(1,748)	2,029	8,450	14,845
CĐTS	28	51	67	-	Lợi nhuận sau thuế	2,516	4,545	13,001	27,846
LNST - CĐTS	8,573	7,527	13,439	31,015					
EBITDA	12,810	12,336	21,919	42,665					
EPS (VND)	4,037	3,082	4,056	8,893					

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	Chỉ số(%)	2018	2019	2020	2021F
Tiền và ĐTTT ngắn hạn	6,240	5,919	21,823	36,668	Khả năng thanh toán				
Phải thu ngắn hạn	3,210	3,561	6,125	8,666	Hsố TT ngắn hạn	1.1	1.1	1.1	1.6
Tồn kho	14,115	19,412	26,287	39,890	Hsố TT nhanh	0.4	0.4	0.5	0.8
TS ngắn hạn khác	1,743	1,544	2,566	4,191	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	25,309	30,437	56,800	89,416	TSNH/ Tổng TS	32.4%	29.9%	43.2%	54.8%
TSCĐ hữu hình	12,565	30,980	65,308	68,633	Nợ phải trả/ Tổng TS	48.1%	53.0%	55.0%	49.3%
TSCĐ vô hình	217	269	254	232	Nợ NH/ Tổng TS	28.9%	26.5%	39.5%	34.7%
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	1	Nợ vay/ Tổng TS	31.1%	36.0%	41.2%	28.6%
TS dở dang dài hạn	38,107	37,435	6,247	693	Năng lực hoạt động				
Đầu tư dài hạn	67	46	171	171	Số ngày HTK	117	135	135	135
TS dài hạn khác	1,756	2,004	1,862	3,041	Số ngày phải thu	21	20	25	21
Tài sản dài hạn	52,914	71,339	74,711	73,833	Số ngày phải trả	72	52	56	55
TỔNG TÀI SẢN	78,223	101,776	131,511	163,249	CCC	66	103	104	101
Phải trả ngắn hạn	8,707	7,507	10,916	16,284	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	11,495	16,838	36,798	34,490	Biên LNG	20.9%	17.6%	21.0%	26.6%
Nợ ngắn hạn khác	2,435	2,639	4,261	5,858	Biên EBIT	18.9%	15.3%	19.0%	24.9%
Nợ ngắn hạn	22,636	26,984	51,975	56,632	Biên LNST	15.4%	11.9%	15.0%	21.1%
Vay dài hạn	12,811	19,842	17,343	12,212	ROE	23.5%	17.0%	25.1%	43.7%
Nợ dài hạn khác	2,153	7,163	2,973	11,603	ROA	13.1%	8.4%	11.5%	21.0%
Nợ dài hạn	14,964	27,005	20,316	23,815	Tăng trưởng				
Nợ phải trả	37,600	53,989	72,292	80,447	Tăng trưởng DTT	21.0%	14.0%	41.6%	63.3%
Vốn góp	21,239	27,611	33,133	36,446	Tăng trưởng EBIT	9.6%	-7.6%	75.7%	114.1%
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212	Tăng trưởng LNST	7.1%	-12.2%	78.5%	130.8%
LN chưa phân phối	15,126	15,877	21,783	41,381	Tăng trưởng TTS	47.5%	30.1%	29.2%	24.1%
Vốn chủ khác	919	924	934	1,606	Tăng trưởng VCSH	25.4%	17.6%	23.9%	39.8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	127	163	158	158					
Vốn chủ sở hữu	40,623	47,787	59,220	82,802					
TỔNG NGUỒN VỐN	78,223	101,776	131,511	163,249					

Nguồn: BSC Research.

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 đồng 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>