

Ngành: Thép

| Khuyến nghị               |            | MUA                       | CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)<br>Nâng cao dần vị thế trong ngành thép |                             |       |
|---------------------------|------------|---------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------|
| Giá hiện tại:             | 22,850     | Ngày viết báo cáo:        | 09/06/2022                                                           | <b>Cơ cấu cổ đông</b>       |       |
| Giá mục tiêu trước:       | 60,400     | Cổ phiếu lưu hành (Triệu) | 263.3                                                                | Hồ Minh Quang               | 14.2% |
| Giá mục tiêu mới:         | 30,400     | Vốn hóa (tỷ đồng)         | 6,279                                                                | Unicoh Speciality Chemicals | 6.89% |
| Tỷ suất cổ tức            | N/A        | KLGD TB 10 phiên          | 7,740,190                                                            | CTCP ĐT TM SMC              | 4.98% |
| <b>Tiềm năng tăng giá</b> | <b>27%</b> | Sở hữu nước ngoài         | 6.56%                                                                | Nguyễn Thị Nhân             | 4.63% |

Chuyên viên phân tích:

Đình Mạnh Thắng

(VLXD, Bảo hiểm)

[thangdm@bsc.com.vn](mailto:thangdm@bsc.com.vn)

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh

[anhvv@bsc.com.vn](mailto:anhvv@bsc.com.vn)

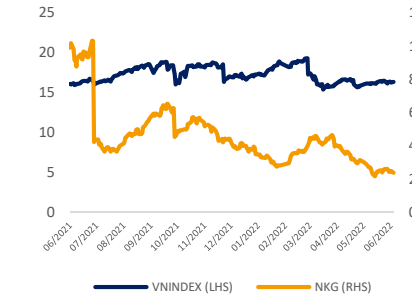
Giá khuyến nghị: 27,000

Giá cắt lỗ: 22,500

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu NKG, tuy nhiên điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm về mức 30,400 VNĐ/CP (sau chia cổ tức) tương đương upside 27% so với giá ngày 09/06/2022.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp PE, với PE mục tiêu được điều chỉnh giảm từ 5.5x về 4.5x so với báo cáo trước do thị trường chung đều đã chiết khấu sâu. Chúng tôi cho rằng định giá trên vẫn hấp dẫn do kỳ vọng NKG có trưởng sản lượng tiêu thụ trong năm 2022, cũng như triển vọng tăng công suất trong tương lai.

Dự báo kết quả kinh doanh

- So với báo cáo trước, chúng tôi điều chỉnh giảm DTT và LNST của NKG năm 2022 lần lượt về mức 31,653 tỷ VNĐ (+12.3% YoY) và 2,026 tỷ VNĐ (-8.9% YoY), EPS FW (pha loãng) = 7,697 VNĐ/CP.
- Chúng tôi giữ nguyên giả định: (i) Giá thép -5% yoy, và điều chỉnh giả định, (ii) Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép giảm từ 23.7% yoy về 17.8% yoy (ii) Biên LNG -1.6% yoy so với mức -1% trong báo cáo trước.

Quan điểm đầu tư

- Sản lượng tiêu thụ năm 2022 tăng nhờ tăng công suất +20% và hạn ngạch xuất khẩu tại thị trường EU được tăng thêm sau lệnh cấm nhập khẩu thép từ Nga.
- Định giá hấp dẫn so với doanh nghiệp cùng ngành và so với những cải thiện trong hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro

- Tắc nghẽn chuỗi cung ứng ảnh hưởng đến hoạt động giao hàng xuất khẩu;
- Biến động giá nguyên vật liệu;
- Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu suy giảm.

Cập nhật doanh nghiệp

- Tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép trong Q1.2022 ước đạt 257 nghìn tấn (+6% YoY), trong đó sản lượng tôn mạ đạt 214 nghìn tấn (+12%yoy), sản lượng thép ống đạt 43 nghìn tấn (-17% yoy).
- Sản lượng xuất khẩu tôn mạ trong Q1.2022 chiếm 72.5% tổng sản lượng tiêu thụ, đạt 155 nghìn tấn.

|         | 2021  | 2022F | Peer  | VN-Index |                 | 2019   | 2020   | 2021   | 2022F  |
|---------|-------|-------|-------|----------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| PE (x)  | 7.2   | 3.1   | 4.2   | 17.2     | Doanh thu       | 12,177 | 11,560 | 28,173 | 31,653 |
| PB (x)  | 1.5   | 0.8   | 1.3   | 2.0      | Lợi nhuận gộp   | 342    | 869    | 4,270  | 4,314  |
| PS (x)  | 0.4   | 0.2   | 0.7   | 3.5      | LNST            | 47     | 295    | 2,225  | 2,026  |
| ROE (%) | 38.9% | 26.1% | 36.8% | 14.7%    | EPS             | 260    | 1,622  | 10,189 | 7,697  |
| ROA (%) | 14.5% | 12.8% | 17.8% | 6.6%     | Tăng trưởng EPS | N/A    | 524%   | 528%   | -8.9%  |

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh năm Q1.2022 của NKG ghi nhận tăng trưởng (DTT đạt 7,151 tỷ đồng, +47% yoy và LNST ở mức 507 tỷ đồng, +59%) với đóng góp chính đến từ hoạt động xuất khẩu tôn mạ.

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1.2022

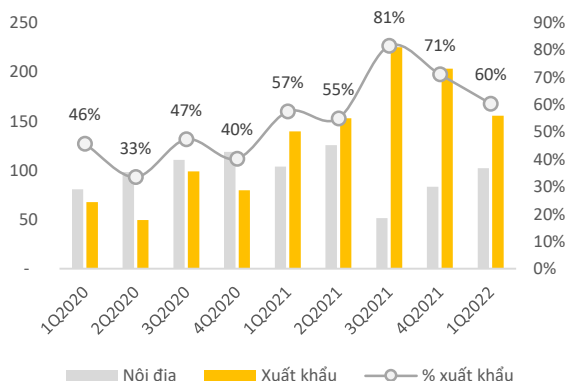
| Tỷ VNĐ                                           | Q1.2022 | Q1.2021 | % yoy | Q4.2021 | % qoq | Ghi chú                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------------------------|---------|---------|-------|---------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu thuần                                  | 7,151   | 4,853   | 47%   | 8,780   | -19%  | DTT tăng trưởng mạnh khi sản lượng tiêu thụ thép các loại +6% yoy và giá thép tại thị trường trong nước +10.5% yoy, thị trường xuất khẩu như Mỹ +9.5% yoy và EU +38% yoy |
| Cơ cấu doanh thu theo thị trường:                |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Nội địa                                          | 37.3%   | 38.2%   |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Xuất khẩu                                        | 62.7%   | 61.8%   |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Lợi nhuận gộp                                    | 957     | 610     | 57%   | 1,058   | -10%  |                                                                                                                                                                          |
| Biên LNG                                         | 13.4%   | 12.6%   |       | 12.0%   |       |                                                                                                                                                                          |
| CPBH&QLDN                                        | 316     | 200     | 58%   | 537     | -41%  | CPBH tăng mạnh do chi phí xuất khẩu tăng                                                                                                                                 |
| % CPBH&QLDN/DTT                                  | 4.4%    | 4.1%    |       | 6.1%    |       |                                                                                                                                                                          |
| EBIT                                             | 641     | 410     | 56%   | 521     | 23%   |                                                                                                                                                                          |
| Lãi vay                                          | 123     | 72      | 71%   | 68      | -7%   |                                                                                                                                                                          |
| DT tài chính                                     | 73      | 17      | 329%  | 106     | -31%  | Tiền và ĐTTC bình quân 2 quý gần nhất +45% yoy và lãi suất tiền gửi tăng, giúp tăng doanh thu tài chính                                                                  |
| LNST                                             | 507     | 319     | 59%   | 452     | 12%   |                                                                                                                                                                          |
| Sản lượng tiêu thụ thép (tấn)                    |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Thép ống                                         | 43,426  | 52,332  | -17%  | 34,315  | 27%   |                                                                                                                                                                          |
| Tôn mạ                                           | 213,911 | 190,789 | 12%   | 251,692 | -15%  |                                                                                                                                                                          |
| Thị phần tiêu thụ nội địa                        |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Thép ống                                         | 7.5%    | 9.5%    |       | 7%      |       |                                                                                                                                                                          |
| Tôn mạ                                           | 9.8%    | 9.8%    |       | 9%      |       |                                                                                                                                                                          |
| Thị phần xuất khẩu                               |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Tôn mạ                                           | 23.6%   | 18.7%   |       | 22%     |       |                                                                                                                                                                          |
| Tỷ trọng xuất khẩu trong tổng sản lượng tiêu thụ |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Tôn mạ                                           | 72.5%   | 72.9%   |       | 80%     |       |                                                                                                                                                                          |
| Một số chỉ tiêu bảng Cân đối kế toán             |         |         |       |         |       |                                                                                                                                                                          |
| Nợ vay ngắn hạn                                  | 5,260   | 3,081   | 71%   | 3,773   | 39%   | Nợ ngắn hạn tăng khi hàng tồn kho vẫn ở mức cao và khoản phải thu tăng mạnh                                                                                              |
| Nợ vay dài hạn                                   | 18      | 482     | -96%  | 46      | -62%  |                                                                                                                                                                          |
| Hàng tồn kho                                     | 8,502   | 3,500   | 143%  | 8,281   | 3%    | Đã hoàn nhập 300 tỷ Dự phòng giảm giá hàng tồn kho từ Q4.2021                                                                                                            |
| Dự phòng giảm giá HTK                            | 102     | -       | N/A   | 420     | -75%  | Hoàn nhập dự phòng do giá thép phục hồi trong Q1.2022                                                                                                                    |
| Khoản phải thu                                   | 2,756   | 2,062   | 34%   | 751     | 45%   |                                                                                                                                                                          |

Nguồn: BCTC công ty, Fiinpro, BSC Research

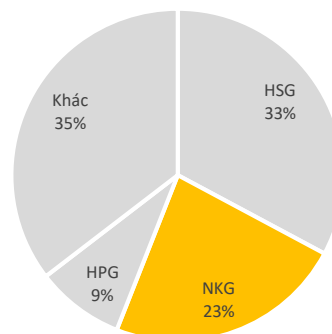
**Hoạt động xuất khẩu tôn mạ tiếp tục có đóng góp chính vào KQKD của NKG, phù hợp với phân tích trước của chúng tôi ([link](#))**

**NKG tiếp tục duy trì tỷ trọng xuất khẩu lớn trong tổng sản lượng tiêu thụ.** Sản lượng xuất khẩu thép có tăng trưởng nhẹ, +11% yoy và thị phần xuất khẩu tôn mạ tăng từ 21% cuối năm 2021 lên 23% trong 4M2022.

**Hình : Sản lượng xuất khẩu thép của NKG (nghìn tấn)**



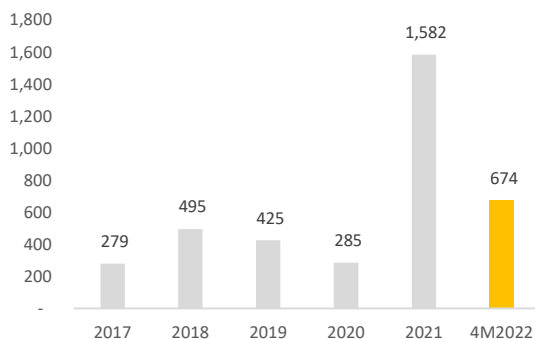
**Hình : Thị phần xuất khẩu tôn mạ trong 4M2022**



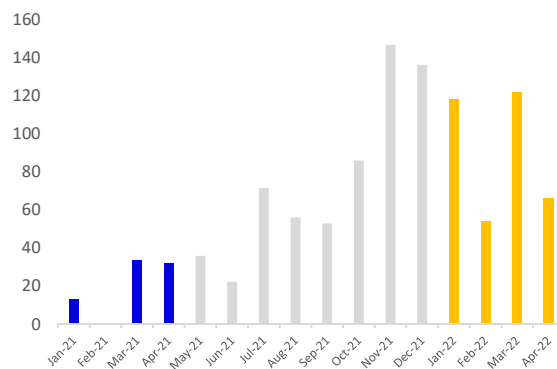
Nguồn: NKG, Fiinpro, BSC Research

**Xuất khẩu thép từ Việt Nam tới các thị trường chủ lực như Mỹ và EU đang tăng trưởng tốt.** Trong 4 tháng đầu năm, xuất khẩu tới Châu Âu +27.8% yoy, tăng tới Mỹ tăng 3.6 lần so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng các nhà xuất khẩu tại Việt Nam có thể hưởng lợi nhờ nguồn cung thép từ Nga và Ukraine suy giảm, đặc biệt là tại thị trường châu Âu sau khi khối này ban hành lệnh cấm nhập khẩu thép đối với Nga (chiếm 14% sản lượng) và phân bổ lại quota nhập khẩu của Nga cho các quốc gia khác.

**Hình : Sản lượng xuất khẩu thép vào EU (nghìn tấn)**



**Hình : Sản lượng xuất khẩu thép dệt vào Mỹ (nghìn tấn)**

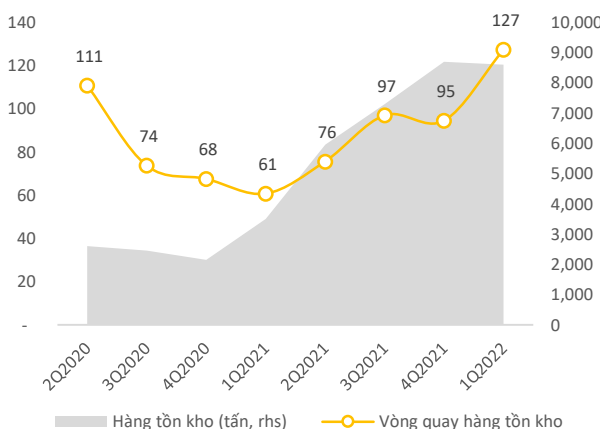


Nguồn: Eurofer, US Census, BSC Research

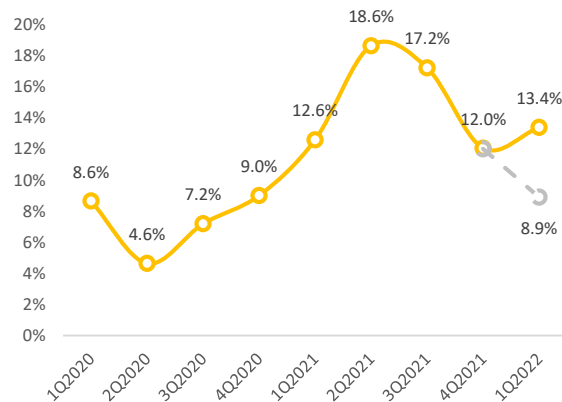
**Biên lợi nhuận gộp giảm nếu không tính phần hoàn nhập dự phòng.**

Trong báo cáo phân tích trước ([link](#)), chúng tôi cho rằng giá HRC phục hồi trong Q1.2022 có tác động tích cực lên biên LNG của doanh nghiệp. Mặc dù biên LNG trong Q1.2022 tăng lên mức 13.4% (+140 bps so với quý trước), chúng tôi lưu ý rằng NKG đã thực hiện hoàn nhập 318 tỷ VNĐ dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong kỳ, biên LNG nếu không tính phần hoàn nhập chỉ ở mức 8.9%.

**Hình : Lượng hàng tồn kho lớn được duy trì, với chu kỳ khoảng 90-120 ngày**

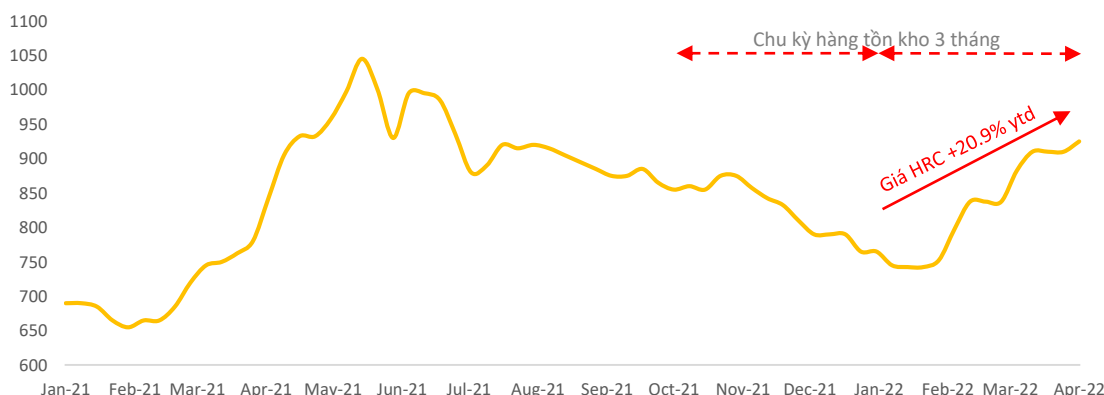


**Hình : Biên LNG cải thiện trong Q1.2022, nhưng thực tế giảm nếu không tính hoàn nhập dự phòng giảm giá HTK**



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

**Hình : Giá HRC tại Việt Nam phục hồi kể từ đầu năm 2022 (USD/tấn)**

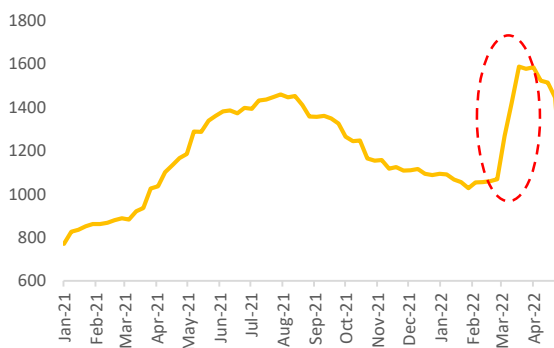


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

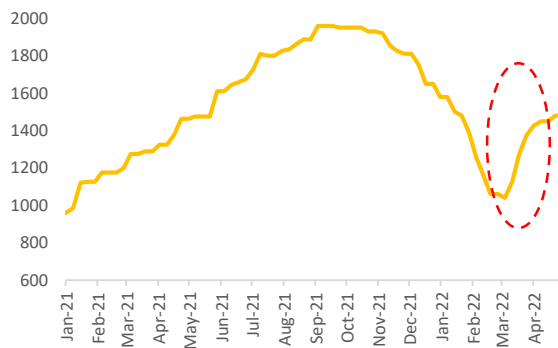
**Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận (nếu bỏ qua phần hoàn nhập dự phòng) giảm** do: (1) NKG chưa ghi nhận doanh thu đối với các đơn hàng đã chốt trong tháng 3 – thời điểm giá thép tăng mạnh nhất và (2) Hoạt động giao hàng xuất khẩu bị ảnh hưởng bởi tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng.

**(1) Chưa ghi nhận doanh thu các đơn hàng xuất khẩu đã chốt tại thời điểm giá thép tăng mạnh.** Giá HRC tại thị trường EU (chiếm 50% sản lượng xuất khẩu năm 2021) đạt đỉnh trong tháng 3/2022, +44% ytd, trong khi giá HRC tại Mỹ bật tăng trở lại trong tháng 3 sau quãng thời gian giảm liên tục kể từ Q4.2021. Do các đơn hàng xuất khẩu thường được giao sau trong khoảng 1-2 tháng, doanh thu và lợi nhuận từ các đơn hàng đã chốt ở giá cao chưa được ghi nhận trong Q1/2022.

**Hình : Giá HRC tại Châu Âu (USD/tấn) tăng mạnh trong tháng 3/2022**



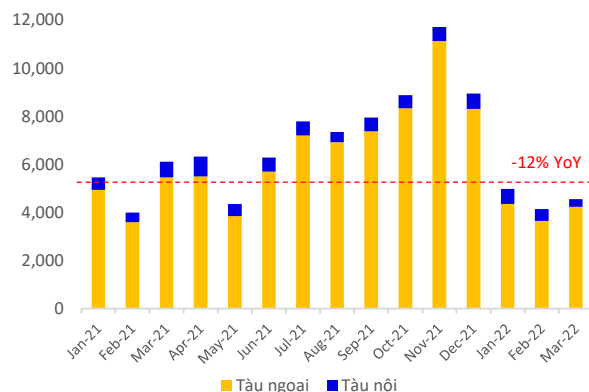
**Hình : Giá HRC tại Bắc Mỹ (USD/tấn) tăng mạnh trong tháng 3/2022**



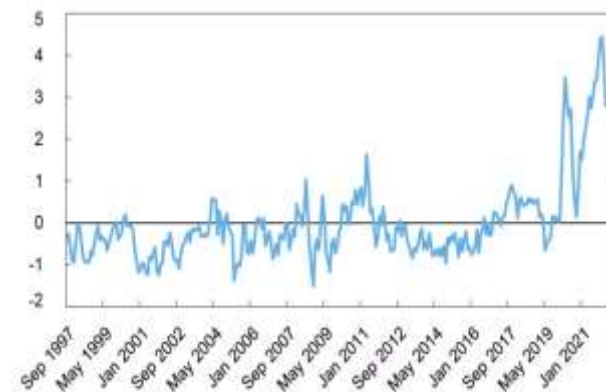
*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**(2) Tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng ảnh hưởng đến hoạt động giao hàng xuất khẩu.** Các cảng biển lớn của Trung Quốc bị phong tỏa vì Covid 19 bùng phát và cuộc xung đột Nga - Ukraine đã ảnh hưởng đáng kể lên hoạt động vận chuyển toàn cầu. Chúng tôi cho rằng tình trạng trên sẽ dần cải thiện khi Trung Quốc tiến hành tái mở cửa Thương Hải kể từ ngày 1/6.

**Hình : Số lượt tàu biển xuất nhập cảnh qua Việt Nam suy giảm trong Q1.2022 (-12% yoy)**



**Hình : Chỉ số biến động chuỗi cung ứng toàn cầu (GSCPI) tăng mạnh kể từ đầu năm 2022 (% Độ lệch chuẩn)**



*Nguồn: Vinamarine, New York FED, BSC Research*

Chúng tôi kỳ vọng khi hoạt động logistics trở lại bình thường, NKG sẽ ghi nhận được doanh thu cho các đơn hàng đã chốt thời điểm tháng 3/2022 ở mức giá cao, giúp biên lợi nhuận gộp các quý sau cải thiện so với mức 8.9% trong Q1/2022.

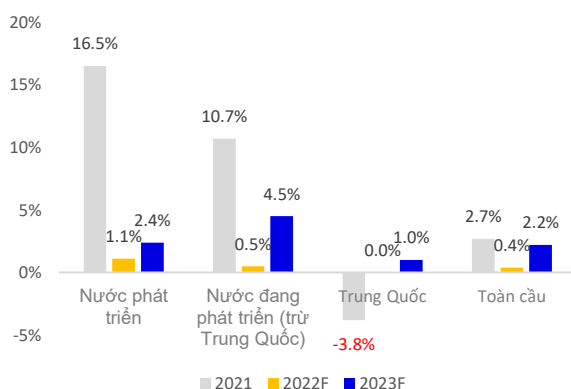
## TRIỂN VỌNG CẢ NĂM 2022 – DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG VẪN CÒN

### Sản lượng tiêu thụ tăng nhờ được cấp thêm hạn ngạch xuất khẩu

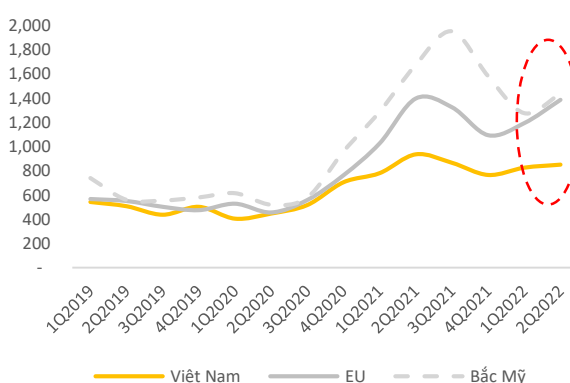
**Hạn ngạch xuất khẩu thép được nới rộng.** Trong báo cáo trước ([link](#)), chúng tôi kỳ vọng cuộc xung đột Nga – Ukraine mở ra cơ hội tăng sản lượng tiêu thụ cho các quốc gia xuất khẩu khác, trong đó có Việt Nam. Ngày 15/3, EU chính thức áp lệnh cấm nhập khẩu lên thép có nguồn gốc từ Nga, và phân bổ lại quota xuất khẩu của Nga (ước tính 14% trong năm 2021) cho các nước khác.

**Sản phẩm của NKG có khả năng cạnh tranh tại thị trường nhập khẩu.** Mặc dù nhu cầu nhập khẩu thép tại các nước pháp triển (thị trường tiêu thụ chính của NKG) được dự báo tăng trưởng chậm trong năm 2022, chúng tôi cho rằng NKG vẫn có khả năng cạnh tranh về giá bán nhờ lợi thế về chi phí sản xuất thấp hơn.

Hình : Nhu cầu tiêu thụ thép dự báo tăng trưởng chậm trong năm 2022



Hình : Chênh lệch giá HRC giữa Việt Nam, EU và Bắc Mỹ nới rộng kể từ tháng 3/2022 (USD/tấn)

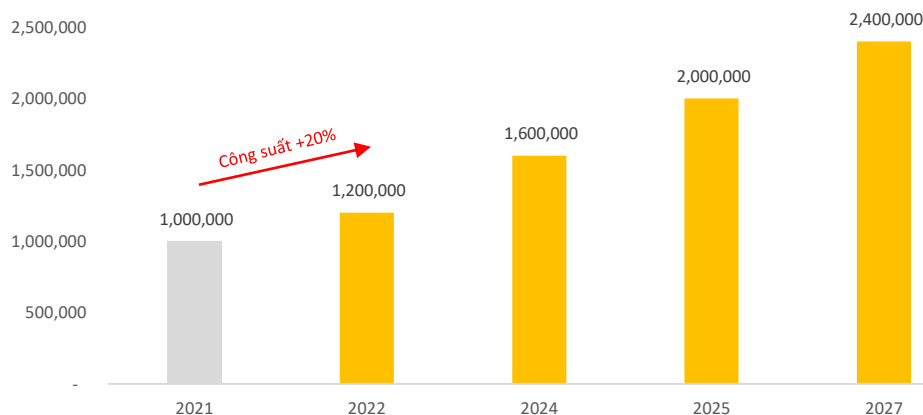


Nguồn: WSA, Bloomberg, BSC Research

### Khả năng mở rộng công suất để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ

**Nguồn cung tôn mạ dự kiến tăng nhờ tiếp tục mở rộng công suất.** Bên cạnh kế hoạch nâng công suất +20% trong năm 2022 như chúng tôi đã đề cập tại báo cáo trước ([link](#)), NKG đang lên kế hoạch triển khai dự án mới tại Mỹ Xuân, Bà Rịa Vũng Tàu với tổng công suất 1.2 triệu tấn/năm (~120% công suất hiện tại) chia làm 3 giai đoạn và tập trung vào sản phẩm chất lượng cao.

Hình : Công suất tôn mạ của NKG dự kiến +20% trong năm 2022 (tấn)



Nguồn: NKG, BSC Research

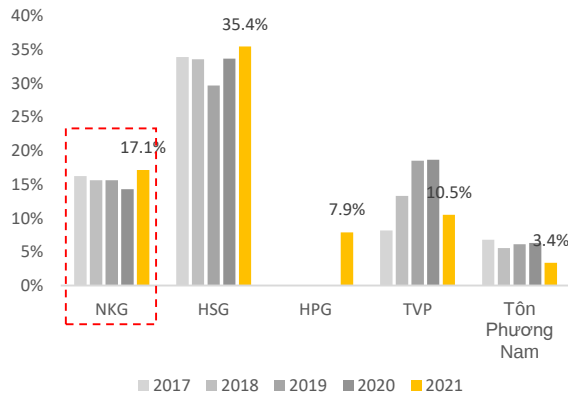
Dựa trên những thuận lợi về hạn ngạch xuất khẩu và khả năng cạnh tranh về giá, **chúng tôi kỳ vọng năm 2022, NKG vẫn sẽ có tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ sau khi tăng công suất, ở mức +17.8% yoy.**

## ĐỊNH GIÁ RẺ SO VỚI TIỀM NĂNG DOANH NGHIỆP

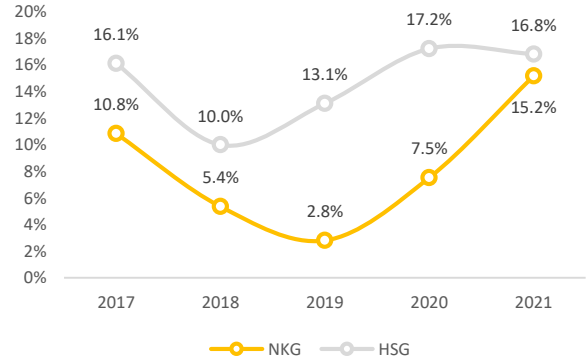
Chúng tôi cho rằng NKG nên được trả mức định giá tốt hơn cho: (i) vị thế đầu ngành tôn mạ; (ii) hiệu quả kinh doanh được cải thiện.

**(i) Vị thế đầu ngành tôn mạ.** NKG duy trì được thị phần tôn mạ trong 5 năm gần đây và có tăng trưởng trong năm 2021 dù áp lực cạnh tranh gia tăng khi đối thủ lớn gia nhập. Biên lợi nhuận dần cải thiện và tiệm cận với top doanh nghiệp đầu ngành.

Hình : NKG duy trì tốt thị phần trong 5 năm trở lại đây



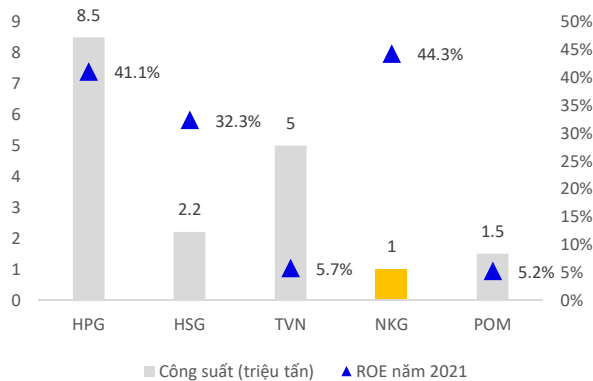
Hình : Biên LNG của NKG đang tiệm cận với doanh nghiệp đầu ngành tôn mạ



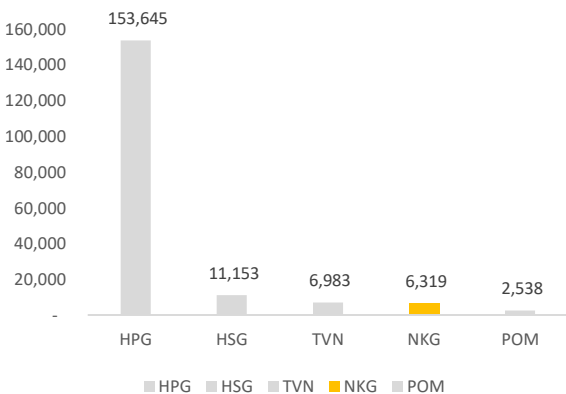
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

**(ii) Hiệu quả kinh doanh được cải thiện.** Trong giai đoạn thuận lợi của ngành thép 2 năm qua, NKG là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt nhất. Khi thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam vẫn còn rất tiềm năng, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại cho NKG là tương đối hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hình : NKG có tỷ suất sinh lời cao với một quy mô công suất tương đối lớn trong số các doanh nghiệp niêm yết

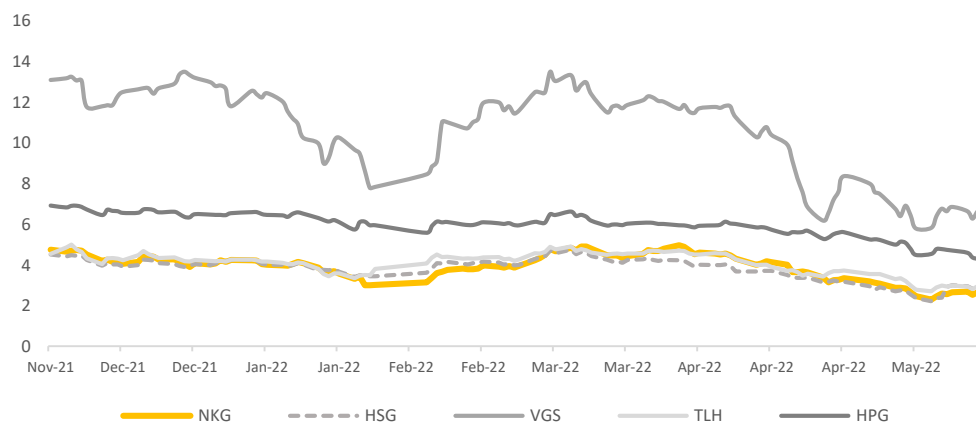


Hình : Vốn hóa của NKG còn tương đối thấp so với ngành



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Hình : Định giá (theo PE) của NKG tương đối rẻ so với cổ phiếu cùng ngành



Nguồn: Fiiipro, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

So với báo cáo trước (link), BSC điều chỉnh dự báo DTT và LNST của NKG trong năm 2022 như sau:

**Bảng: Dự báo trước và sau điều chỉnh**

|                                                            | Dự báo trước | Dự báo điều chỉnh | +/- so với dự báo trước | % YoY  |
|------------------------------------------------------------|--------------|-------------------|-------------------------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)                                   | 33,788       | 31,653            | -6.3%                   | +12.3% |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)                                | 2,399        | 2,026             | -15.5%                  | -8.9%  |
| EPS (VNĐ/CP) (*)                                           | 9,112        | 7,687             | -15.6%                  | -8.9%  |
| (*) EPS pha loãng sau chia cổ tức bằng cổ phiếu, tỷ lệ 20% |              |                   |                         |        |

Nguồn: BSC Research

Dự phóng DTT và LNST thay đổi do chúng tôi điều chỉnh lại một số giả định dựa trên kế hoạch sản xuất kinh doanh được công bố của công ty và biến động giá nguyên vật liệu và giá thép trong 5 tháng đầu năm 2022. Cụ thể:

**Bảng: Các giả định**

| Giả định                         | Báo cáo trước | Báo cáo cập nhật | Ghi chú                                                                |
|----------------------------------|---------------|------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Sản lượng tiêu thụ thép các loại | +25.7% yoy    | +17.8% yoy       | Điều chỉnh giảm do tiêu thụ thép nội địa và xuất khẩu được dự báo giảm |
| Giá thép bình quân năm           | -5% yoy       | -5% yoy          |                                                                        |
| Biên lợi nhuận gộp               | -1% yoy       | -1.6% yoy        | Điều chỉnh giảm do triển vọng giá bán thép giảm                        |

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

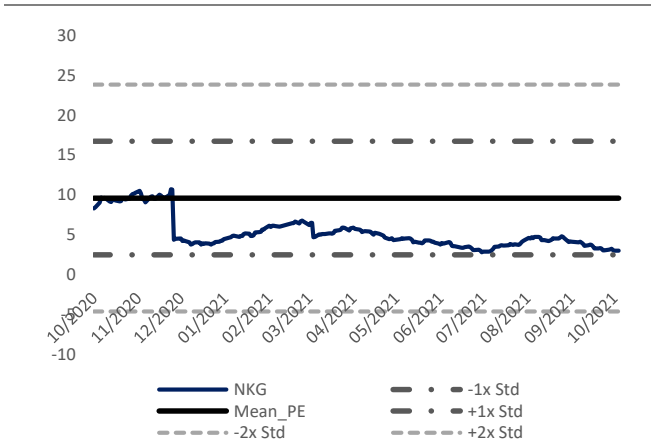
Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E, với PE mục tiêu ở mức 4.5x – giảm so với mức PE mục tiêu 5.5x trong báo cáo trước ([link](#)) phản ánh thị trường chung đã chiết khấu khá sâu so với định giá cũ trước rủi ro lạm phát và sức cầu suy giảm. Với dự báo EPS 2022 FW ở mức 7,697 VNĐ/CP, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 1 năm là **30,400 VNĐ/CP**, **upside 27%** so với giá đóng cửa ngày 09/06/2022.

Bảng : Tổng hợp định giá

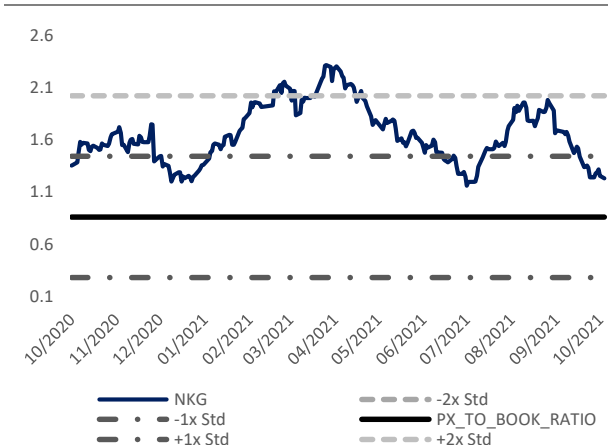
|                                                               |             |
|---------------------------------------------------------------|-------------|
| LNST cho cổ đông công ty mẹ trước hoàn nhập dự phòng (tỷ VNĐ) | 1,708       |
| PE mục tiêu                                                   | 4.5x        |
| Hoàn nhập dự phòng (tỷ VNĐ)                                   | 318         |
| Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)                                 | 8,004       |
| Số lượng CP lưu hành (CP)                                     | 263,278,281 |
| Giá mục tiêu (VNĐ/CP)                                         | 30,400      |

Nguồn: BSC Research

Hình : Chỉ số P/E của NKG



Hình : Chỉ số P/B của NKG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

| KQKD (Tỷ đồng)       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022F  | LCTT (Tỷ đồng)        | 2019    | 2020  | 2021    | 2022F   |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|---------|-------|---------|---------|
| Doanh thu thuần      | 12,177 | 11,560 | 28,173 | 31,653 | (Lỗ)/LNTT             | 90      | 321   | 2,562   | 2,333   |
| Giá vốn hàng bán     | 11,835 | 10,690 | 23,904 | 27,339 | Khấu hao và phân bổ   | 427     | 585   | 1,052   | 295     |
| Lợi nhuận gộp        | 342    | 869    | 4,270  | 4,314  | Thay đổi vốn lưu động | 664     | (891) | (3,922) | (1,995) |
| Chi phí bán hàng     | 210    | 268    | 1,398  | 1,806  | LCTT từ HĐKD          | 1,181   | 16    | (308)   | 633     |
| Chi phí QLDN         | 69     | 92     | 123    | 138    | Tiền chi mua TSCĐ     | (96)    | (54)  | (145)   | 189     |
| Lãi/lỗ HĐKD          | 63     | 509    | 2,749  | 2,370  | Đầu tư khác           | (134)   | 400   | (164)   | (779)   |
| Doanh thu tài chính  | 107    | 89     | 199    | 241    | LCTT từ HĐ Đầu tư     | (230)   | 346   | (309)   | (590)   |
| Chi phí tài chính    | 275    | 281    | 397    | 288    | Tiền chi trả cổ tức   | -       | -     | -       | -       |
| Chi phí lãi vay      | 237    | 222    | 244    | 202    | Tiền từ vay ròng      | (1,315) | (67)  | 862     | (327)   |
| Lợi nhuận từ CTLD/LK | -      | -      | -      | -      | Tiền thu khác         | (22)    | (151) | 288     | (20)    |
| Lãi/lỗ khác          | 195    | 4      | 11     | 10     | LCTT từ HĐ Tài chính  | (1,336) | (218) | 1,150   | (347)   |
| Lợi nhuận trước thuế | 90     | 321    | 2,562  | 2,333  | Dòng tiền đầu kỳ      | 461     | 76    | 219     | 751     |
| Thuế thu nhập DN     | 43     | 26     | 337    | 307    | Tiền trong kì         | (385)   | 143   | 533     | (305)   |
| LN sau thuế          | 47     | 295    | 2,225  | 2,026  | Dòng tiền cuối kỳ     | 76      | 219   | 752     | 447     |
| CĐTS                 | -      | -      | -      | -      |                       |         |       |         |         |
| LNST - CĐTS          | 47     | 295    | 2,225  | 2,026  |                       |         |       |         |         |
| EBITDA               | 299    | 867    | 3,139  | 2,748  |                       |         |       |         |         |
| EPS                  | 260    | 1,622  | 10,189 | 7,697  |                       |         |       |         |         |

| CĐKT (Tỷ đồng)       | 2019  | 2020  | 2021   | 2022F  | Chỉ số (%)          | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F |
|----------------------|-------|-------|--------|--------|---------------------|------|------|------|-------|
| Tiền và DTTC         | 778   | 589   | 1,199  | 1,297  | Khả năng thanh toán |      |      |      |       |
| Phải thu ngắn hạn    | 877   | 1,438 | 1,902  | 2,529  | Hố TT ngắn hạn      | 1.02 | 1.10 | 1.27 | 1.60  |
| Tồn kho              | 2,589 | 2,371 | 8,281  | 8,139  | Hố TT nhanh         | 0.43 | 0.52 | 0.41 | 0.58  |
| TS ngắn hạn khác     | 191   | 95    | 833    | 839    | Cơ cấu vốn          |      |      |      |       |
| Tài sản ngắn hạn     | 4,435 | 4,492 | 12,216 | 12,803 | Hệ số Nợ/TTS        | 63%  | 59%  | 63%  | 51%   |
| TSCĐ hữu hình        | 3,049 | 2,727 | 2,530  | 2,305  | Hệ số Nợ/VCSH       | 167% | 144% | 169% | 104%  |
| TSCĐ vô hình         | 247   | 249   | 241    | 246    | Năng lực hoạt động  |      |      |      |       |
| TSCĐ thuê tài chính  | 162   | 151   | -      | -      | Số ngày HTK         | 77   | 85   | 85   | 110   |
| TS dở dang dài hạn   | 49    | 59    | 176    | 207    | Số ngày phải thu    | 20   | 30   | 18   | 24    |
| ĐT dài hạn           | 48    | 23    | 8      | 8      | Số ngày phải trả    | 36   | 49   | 45   | 47    |
| TS dài hạn khác      | 74    | 63    | 227    | 210    | CCC                 | 60   | 66   | 63   | 64    |
| Tài sản dài hạn      | 3,629 | 3,271 | 3,182  | 2,976  | Tỷ suất lợi nhuận   |      |      |      |       |
| Tổng tài sản         | 8,064 | 7,763 | 15,398 | 15,779 | Lợi nhuận gộp       | 3%   | 8%   | 15%  | 14%   |
| Phải trả ngắn hạn    | 1,819 | 1,070 | 4,879  | 3,548  | Lợi nhuận LNST      | 0%   | 3%   | 8%   | 6%    |
| Vay ngắn hạn         | 2,389 | 2,520 | 3,773  | 3,315  | ROE                 | 2%   | 9%   | 39%  | 26%   |
| Nợ ngắn hạn khác     | 135   | 507   | 946    | 1,117  | ROA                 | 1%   | 4%   | 14%  | 13%   |
| Tổng Nợ ngắn hạn     | 4,342 | 4,098 | 9,598  | 7,981  | Định Giá            |      |      |      |       |
| Vay dài hạn          | 703   | 482   | 46     | 16     | PE                  | N/A  | 16.3 | 7.2  | 3.1   |
| Nợ dài hạn khác      | 2     | 2     | 30     | 30     | PB                  | 0.4  | 0.5  | 1.5  | 0.8   |
| Tổng Nợ dài hạn      | 705   | 484   | 77     | 46     | Tăng trưởng         |      |      |      |       |
| Nợ phải trả          | 5,048 | 4,582 | 9,675  | 8,027  | Tăng trưởng DTT     | -18% | -5%  | 144% | 12%   |
| Vốn góp              | 1,820 | 1,820 | 2,184  | 2,633  | Tăng trưởng EBIT    | -84% | 711% | 440% | -14%  |
| Thặng dư vốn cổ phần | 766   | 766   | 786    | 786    | Tăng trưởng LNTT    | -17% | 256% | 699% | -9%   |
| LN chưa phân phối    | 356   | 576   | 2,636  | 4,214  | Tăng trưởng EPS     | -17% | 524% | 528% | -9%   |
| Vốn chủ khác         | 74    | 18    | 117    | 120    |                     |      |      |      |       |
| Cổ đông thiểu số     | -     | -     | -      | -      |                     |      |      |      |       |
| Vốn chủ sở hữu       | 3,017 | 3,181 | 5,723  | 7,752  |                     |      |      |      |       |
| Tổng nguồn vốn       | 8,064 | 7,763 | 15,398 | 15,779 |                     |      |      |      |       |
| SLCP (triệu)         | 182   | 182   | 218    | 263    |                     |      |      |      |       |

Nguồn: NKG, 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>**

