

# CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HOSE)

## “TẠO ĐÁY ĐI LÊN”

### MUA

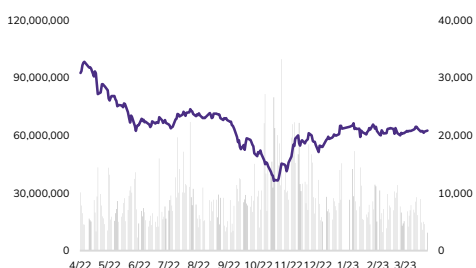
Trần Bình Minh

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thép
Ngày báo cáo	: 24/05/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 21.700
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 27.200
Tỷ lệ tăng (%)	: +26%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 127.343
SLCPLH (CP)	: 5.814.785.700

#### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	66%	-6%
Tăng trưởng LNST (%)	156%	-75%
Biên LNG (%)	27%	12%
Biên LNST (%)	23%	6%
ROA (%)	22%	5%
ROE (%)	46%	9%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,63	0,60
EPS (VND/CP)	7.708	1.459
BVPS (VND/CP)	20.296	16.529

#### Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, doanh thu của Hòa Phát đạt 142.771 tỷ (-5% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 8.444 tỷ (-76% YoY). Trong đó, thép chiếm 95% tổng doanh thu và lợi nhuận. Đây là mức lợi nhuận thấp do ngành thép và Hòa Phát chịu tác động bởi khó khăn của nền kinh tế thời kỳ hậu Covid và cuộc chiến tranh ở Ukraine, cụ thể là giá nguyên vật liệu tăng cao, lạm phát cao và tín dụng bị thắt chặt.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng năm 2023 của HPG sẽ tích cực hơn nhờ các yếu tố sau:
  - ✓ HPG tiếp tục giữ vị thế số 1 trong ngành thép Việt Nam nhờ lợi thế quy mô và tiếp tục giành lấy thêm thị phần của đối thủ cạnh tranh trong bối cảnh khó khăn chung của ngành và đã chủ động cắt giảm hàng tồn kho sớm để giảm lỗ.
  - ✓ Thị trường thép đang trong xu hướng hồi phục kể từ cuối năm 2022. Hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công và các động thái gỡ khó khăn thị trường bất động sản của chính phủ.
  - ✓ Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng năm 2023 HPG sẽ ở trong trạng thái hồi phục chậm do dự báo nhu cầu thép ở nội địa vẫn ở mức thấp.
- Về dài hạn, chúng tôi cho rằng triển vọng của HPG vẫn tích cực nhờ tăng trưởng chung của ngành thép khi Việt Nam vẫn là một nước đang phát triển. Dự án Dung Quất 2 dự kiến sẽ vận hành vào Q1/2025 và đóng góp thêm khoảng 80 – 100 nghìn tỷ doanh thu mỗi năm.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của HPG năm 2023 lần lượt ở mức 141.288 tỷ (+0% YoY) và 10.561 tỷ (+24,5% YoY), EPS 2023F đạt 1.816 đ/cp và BVPS 2023F đạt 17.848 đ/cp tương đương với P/E và P/B 2023F đạt 12,0x & 1,22x tại giá hiện tại.
- Giá cổ phiếu HPG đang ở vùng định giá thấp với P/B quá khứ 1,32x. Với triển vọng phục hồi ngắn hạn & triển vọng dài hạn tích cực, chúng tôi giữ mức khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 27.200 đ/cp và triển vọng tăng giá 26%.
- Rủi ro**
  - ✓ Dự báo nhu cầu thép nội địa vẫn ở mức thấp và ngành bất động sản Việt Nam đang trong giai đoạn khó khăn về mọi mặt và vẫn còn nhiều ẩn số.
  - ✓ Triển vọng kinh tế toàn cầu và Việt Nam ở mức thấp và tiềm ẩn rủi ro suy thoái nặng hơn dự kiến cùng với rủi ro từ hệ thống ngân hàng ở Mỹ và châu Âu.
  - ✓ Chiến tranh Nga – Ukraine chưa kết thúc tiềm ẩn rủi ro biến động giá cả nguyên vật liệu đầu vào.

- Cơ hội

- ✓ Chính phủ đang tích cực điều hành chính sách để tháo gỡ khó khăn cho ngành bất động sản sẽ tạo điều kiện cho nhu cầu thanh toán hộ phục trở lại sớm và mạnh mẽ hơn dự kiến.
- ✓ Tiến độ dự án và mức độ hấp thụ của dự án Dung Quất 2 có thể tốt hơn so với dự báo của chúng tôi.

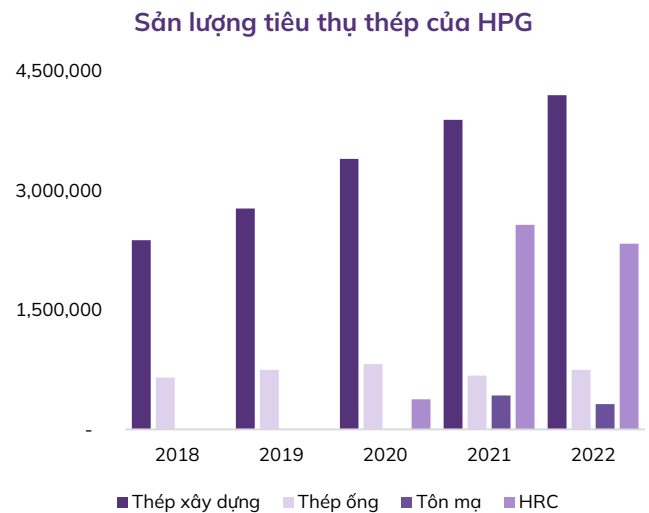
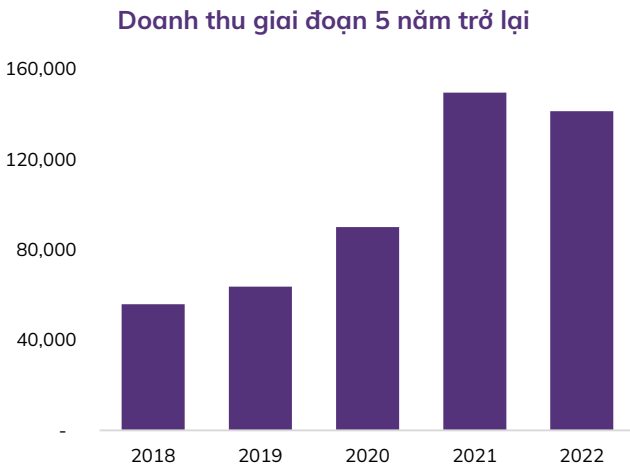
**Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của HPG**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	90.119	149.680	141.409	141.288
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	41,57%	66,09%	-5,53%	-0,09%
Lợi nhuận gộp	18.904	41.108	16.763	18.881
Biên lợi nhuận gộp (%)	20,98%	27,46%	11,85%	13,36%
Doanh thu tài chính	1.005	3.071	3.744	675
Chi phí tài chính	-2.837	-3.732	-7.027	-3.121
Chi phí bán hàng	-1.091	-2.120	-2.666	-2.664
Chi phí QLDN	-690	-1.324	-1.019	-1.019
Lợi nhuận từ HĐKD	15.292	37.008	9.794	12.035
Lãi/Lỗ khác	65	48	129	318
Lợi nhuận trước thuế	15.357	37.057	9.923	12.353
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>13.450</b>	<b>34.478</b>	<b>8.484</b>	<b>10.561</b>
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	14,93%	23,03%	6,00%	7,47%
EPS (đồng/cp)	4.060	7.708	1.459	1.816

Nguồn: HPG, ABS Research

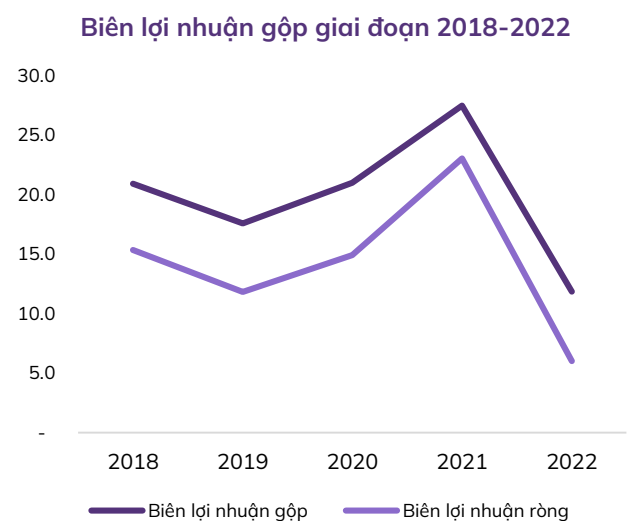
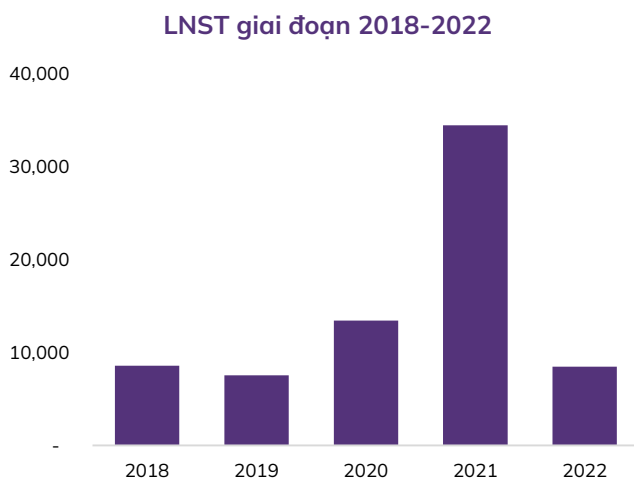
## Cập nhật doanh nghiệp

- **Doanh thu năm 2022 vẫn giữ ở mức cao nhờ sản lượng tiếp tục tăng trưởng.** Doanh thu năm 2022 đạt 141.409 tỷ (-5,5% YoY) trong đó 94,6% là tới từ mảng thép. Năm 2022, sản lượng của Hòa Phát ghi nhận 7,2 triệu tấn thép, trong đó 4,2 triệu tấn thép xây dựng (+10% YoY) và 2,6 triệu tấn thép cuộn cán nóng (HRC) (+0% YoY).



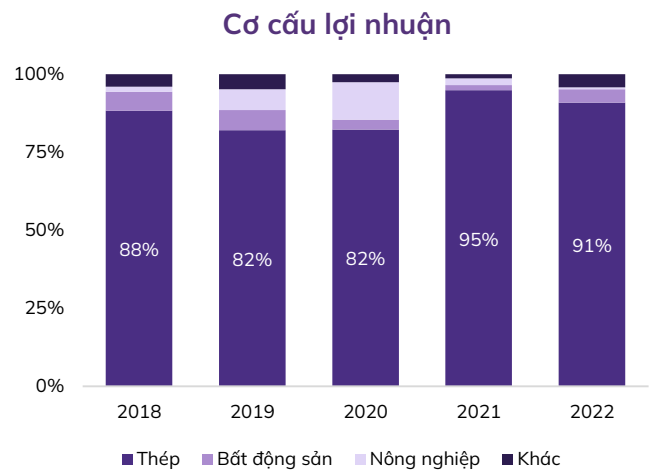
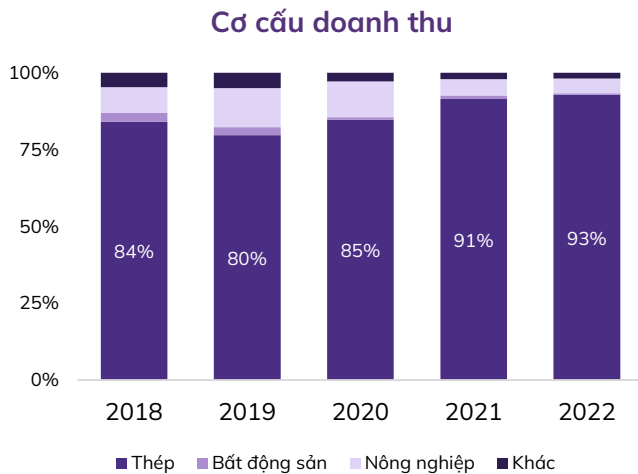
Nguồn: HPG, ABS Research

- **Lợi nhuận năm 2022 sụt giảm mạnh.** Lũy kế năm 2022, Lợi nhuận sau thuế đạt 8.484 tỷ (-75,4% YoY) trong đó biên lợi nhuận gộp đạt 11,9%, giảm 15,6 điểm phần trăm so với 2021 do giá thép giảm mạnh khi nhu cầu sử dụng thép suy yếu. Ngoài ra, HPG cũng chịu chi phí tài chính lớn trong năm 2022 khi chi phí lãi vay ghi nhận 3.084 tỷ (+22,1% YoY) do mặt bằng lãi suất tăng và phát sinh lỗ chênh lệch tỷ giá hơn 1.860 tỷ do tỷ giá USD tăng mạnh từ 5% - 10% trong năm 2022.



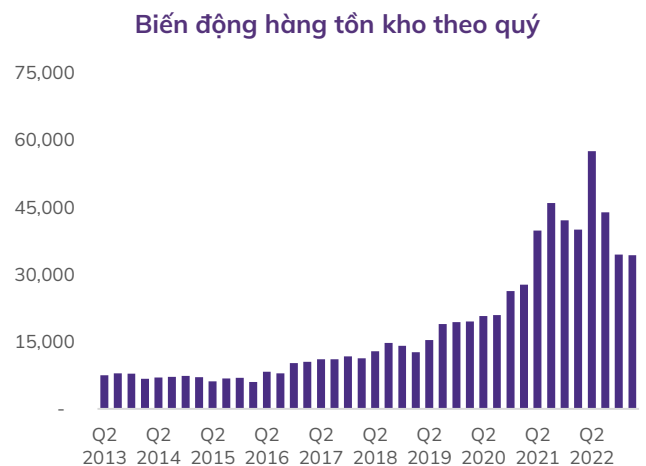
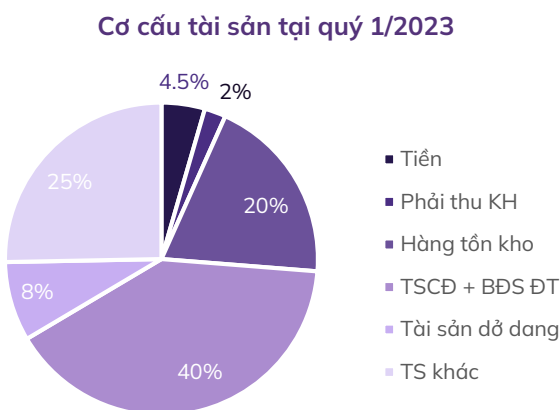
Nguồn: HPG, ABS Research

- Thép tiếp tục là mảng chủ đạo trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của HPG.** Năm 2022, doanh thu và lợi nhuận từ mảng thép lần lượt chiếm 93% và 91% cơ cấu doanh thu, lợi nhuận. Mảng thép tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi khi tỷ trọng doanh thu có xu hướng tăng từ 84% tại 2018 lên 93% tại 2022. Dự kiến khi nhà máy Dung Quất 2 đi vào hoạt động, tỷ trọng doanh thu từ mảng thép sẽ tiếp tục tăng so với hiện tại. Việc tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi sẽ giúp HPG tận dụng tối đa lợi thế về kinh nghiệm, trình độ và quy mô sẵn có để giúp đảm bảo tăng trưởng bền vững. Tuy nhiên, điểm yếu của chiến lược này là doanh nghiệp sẽ chịu ảnh hưởng từ tính chu kỳ lớn của ngành thép.



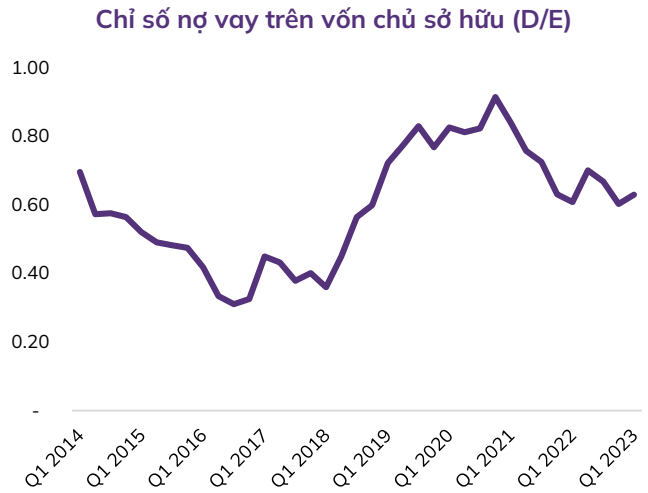
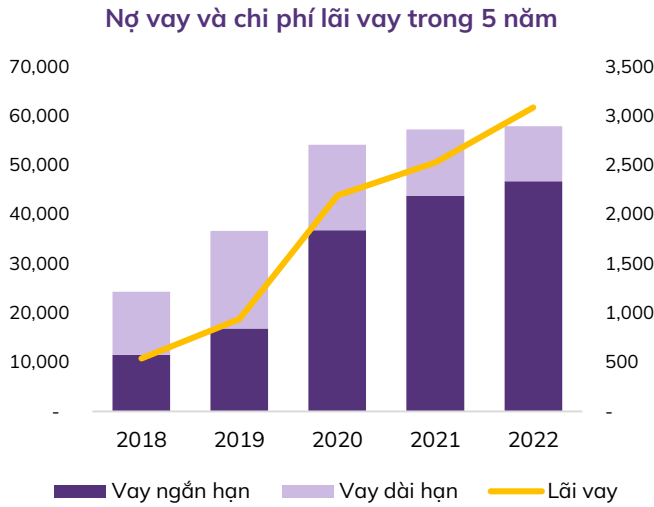
Nguồn: HPG, ABS Research

- Cơ cấu tài sản an toàn:** Tại 31/03/2023, tài sản cố định của HPG đạt hơn 69,3 nghìn tỷ (chiếm 40% tổng tài sản), chủ yếu là cấu phần máy móc thiết bị phục vụ sản xuất thép. Khoản mục xây dựng cơ bản dở dang đạt 14,3 nghìn tỷ (chiếm 8% tổng tài sản) và đây chủ yếu là khoản đầu tư vào Dự án Dung Quất 2. Số dư tiền (và các khoản tiền gửi khác) ghi nhận ở mức cao đạt hơn 35 nghìn tỷ để sẵn sàng giải ngân cho dự án Dung Quất 2. Số dư hàng tồn kho của HPG tiếp tục được duy trì ở mức thấp với khoảng 34 nghìn tỷ (chiếm 20% tổng tài sản) để thích ứng với tình hình nhu cầu đầu ra yếu.



Nguồn: HPG, ABS Research

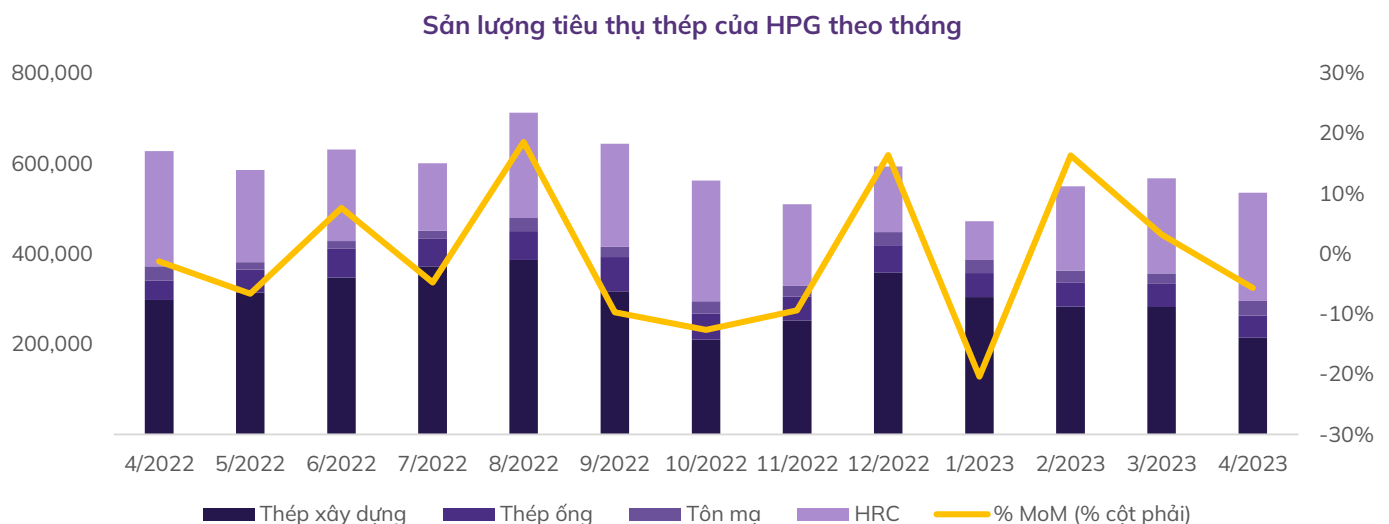
- Tỷ lệ đòn bẩy tài chính được giữ ở mức vừa phải. Chỉ số D/E của HPG đang ở mức 0,63x và chủ yếu gồm nợ vay ngắn hạn (50 nghìn tỷ, chiếm 83% tổng nợ vay). Trong đó có hơn 45% tổng nợ vay ở là bằng USD và là một trong những nguyên nhân khiến HPG ghi nhận lỗ tỷ giá mạnh trong năm 2022 do giá USD tăng.



Nguồn: HPG, ABS Research

## Triển vọng 2023: Tạo đáy đi lên

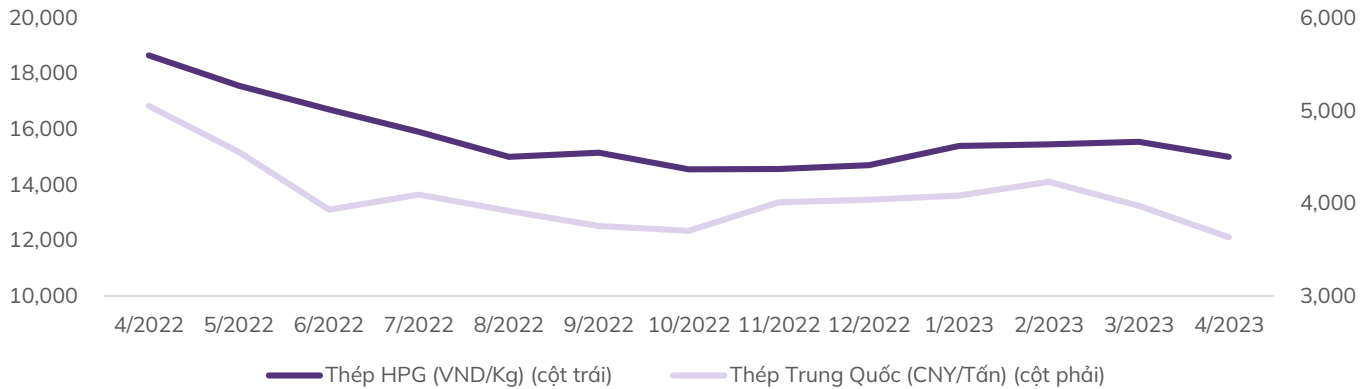
- Chúng tôi cho rằng những khó khăn của ngành thép nói chung và HPG nói riêng đang dần qua đi và triển vọng ngắn hạn có dấu hiệu phục hồi. Thị trường thép đã cho thấy tạo đáy vào quý 4/2022 và đang trong xu hướng hồi phục. Dự kiến năm 2023, ngành thép sẽ hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công và các chính sách tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản của Chính phủ.
- Sản lượng tiêu thụ Thép của HPG trong 4 tháng đầu năm tuy vẫn ở mức thấp nhưng đã có sự cải thiện so với cuối năm. Trong 4 tháng đầu năm 2023, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt hơn 1,08 triệu tấn, thép ống đạt 209 nghìn tấn, tôn mạ đạt 110 nghìn tấn, HRC đạt 721 nghìn tấn. Sau khi đóng cửa 4 lò cao trong tháng 11/2022, HPG đã dần mở lại lò cao thứ nhất vào tháng 12/2022, lò thứ 2 vào đầu tháng 4/2023, và 2 lò còn lại vào tháng 5/2023. Đây là động thái tích cực do thị trường đã bắt đầu có thể hấp thụ công suất của HPG và dự kiến sản lượng tiêu thụ của HPG sẽ hồi phục trở lại vào nửa cuối năm 2023.



Nguồn: HPG, ABS Research

- **Giá thép suy giảm trong 2022 và tiếp tục giữ ở mức thấp đầu năm 2023.** Thị trường thép đã ghi nhận suy giảm mạnh trong nửa sau của năm 2022 do tác động tiêu cực của lạm phát và mặt bằng lãi suất cao. Sau đó kể từ tháng 11/2022, thị trường thép thế giới liên tục ghi nhận hồi phục khi Trung Quốc nới lỏng chính sách Covid và đưa nền kinh tế trở lại hoạt động bình thường. Tuy nhiên, giá thép Trung Quốc tiếp tục suy giảm về vùng thấp do hoạt động sản xuất hồi phục không được như kỳ vọng. Giá thép HPG cũng cho thấy xu hướng hồi nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp do nhu cầu nội địa thép yếu chủ yếu từ lĩnh vực bất động sản vẫn chưa có sự phục hồi đáng kể nào.

**Giá thép 1 năm trở lại**



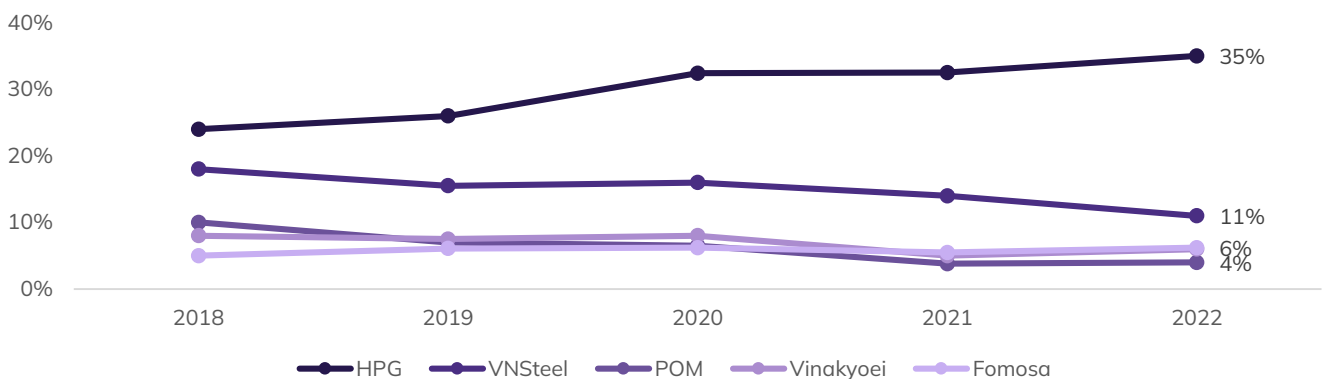
Nguồn: tradingeconomics, Fiinpro, ABS Research

- **Kết quả kinh doanh quý 1/2023 ghi nhận phục hồi.** Trong quý 1/2023, HPG ghi nhận doanh thu 26,5 nghìn tỷ (+3% QoQ) và LNST 397 tỷ, ghi nhận lãi trở lại sau 2 quý lỗ liên tiếp. Kết quả kinh doanh phục hồi trong quý 1 chủ yếu nhờ vào việc giá thép đã phục hồi khi nhu cầu đã có phần cải thiện.

## Triển vọng dài hạn tích cực

- **HPG tiếp tục giữ vững vị trí đầu ngành.** HPG là doanh nghiệp thép Việt Nam lớn nhất với quy mô tổng tài sản lên tới hơn 170 nghìn tỷ và có chuỗi giá trị tương đối hoàn thiện từ chủ động nguyên vật liệu đầu vào tới khâu sản xuất ra sản phẩm cuối cùng. Vì vậy, biên lợi nhuận của HPG luôn ở mức cao so với các doanh nghiệp thép nhỏ, tạo nên lợi thế cạnh tranh về quy mô và chuỗi giá trị cho HPG. Bối cảnh ngành thép khó khăn đã giúp Hòa Phát gia tăng thị phần với lợi thế quy mô của mình. Năm 2022, thị phần thép xây dựng của Hòa Phát tiếp tục tăng trưởng khi đạt 35% (năm 2021: 33%) và thị phần ống thép đạt 29% (năm 2021: 25%). Đây là lợi thế cạnh tranh bền vững giúp HPG tăng trưởng trong dài hạn. Với mức định giá P/B thấp chỉ ở 1,24x thì HPG sẽ là một cơ hội đầu tư hấp dẫn.

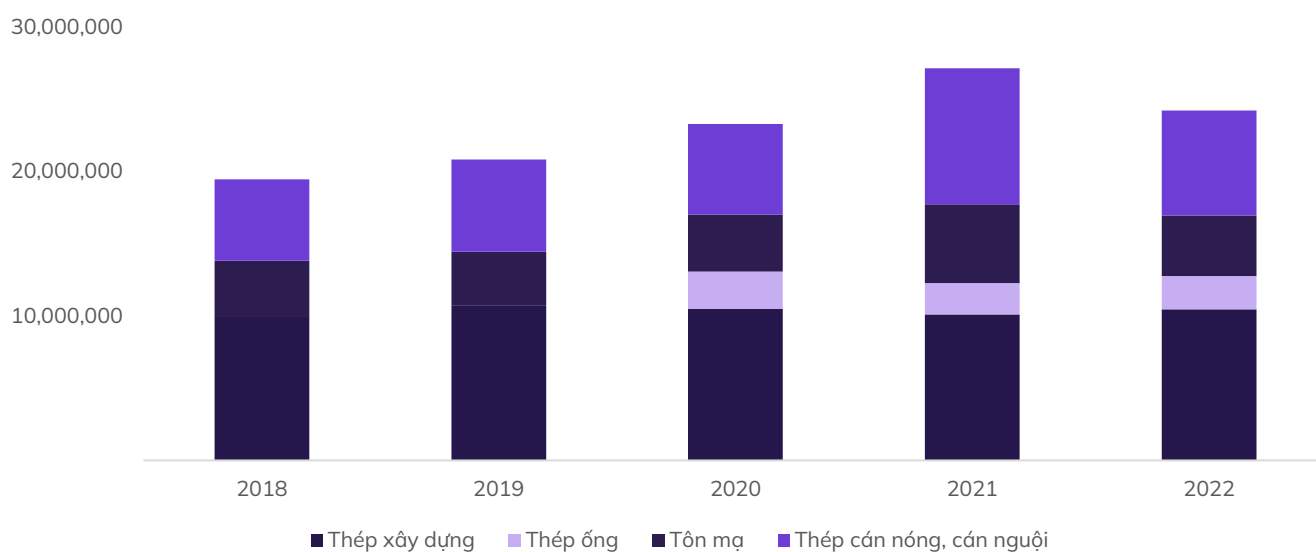
**Top 5 thị phần thép xây dựng**



Nguồn: HPG, ABS Research

- Dự án Dung Quất 2 sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho giai đoạn sau 2025.** Dự án Dung Quất 2 có tổng mức đầu tư 85 nghìn tỷ đồng và công suất thiết kế 5,6 triệu tấn thép HRC/năm (đưa tổng công suất của HPG đạt 14 triệu tấn thép/năm khi hoàn thành dự án). Dự án Dung Quất 2 đã ký kết xong tất cả hợp đồng với nhà thầu và hiện đang đi vào giai đoạn thi công. Dự kiến dự án sẽ vận hành vào Q1/2025 và đóng góp khoảng 80 – 100 nghìn tỷ doanh thu mỗi năm cho HPG (mất khoảng 2 năm để chạy tối đa công suất). Việc đẩy mạnh sản xuất HRC tạo lợi thế cho HPG trong bối cảnh HPG là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất sản xuất được thép HRC.
- Triển vọng ngành thép Việt Nam tích cực.** Sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng dài hạn với mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ CAGR 5 năm trở lại đây (2018-2022) là 4,5%/năm. Do Việt Nam là nước đang phát triển, vì vậy nhu cầu sử dụng thép cho hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng, nhà ở và sản xuất công nghiệp dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng dài hạn.

**Sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam (2018 - 2022)**



Nguồn: HPG, ABS Research

## Dự phóng KQKD 2023

- Chúng tôi cho rằng thị trường thép sẽ vẫn còn khó khăn vào nửa đầu năm 2023 và sẽ hồi phục tích cực trong nửa cuối 2023. Nhu cầu thép được hỗ trợ bởi xu hướng đầu tư công và động thái tháo gỡ khó khăn thị trường bất động sản của chính phủ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá nhu cầu thép năm 2023 vẫn ở mức thấp do thị trường bất động sản vẫn chưa có nhiều sự hồi phục đáng kể.
- Dựa trên một số giả định chính:
  - ✓ Giá bán thép của HPG dự báo ở mức 15.820 VND/Kg trong năm 2023;
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ của HPG dự kiến đạt hơn 8 triệu tấn vào năm 2023 và tăng trưởng bình quân khoảng 10% tới khi Dung Quất 2 chạy tối đa công suất;
  - ✓ Doanh thu của HPG sẽ tăng trưởng khoảng hơn 85 nghìn tỷ giai đoạn 2026-2027 khi nhà máy Dung Quất 2 hoạt động tối đa công suất; và
  - ✓ Nhu cầu sử dụng thép thị trường Việt Nam và toàn cầu tiếp tục tăng trưởng trong dài hạn.
- Theo đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST năm 2023 của HPG lần lượt là **141.288 tỷ (+0% YoY)** và **10.561 tỷ (+24% YoY)**.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu HPG theo 2 phương pháp:

- ✓ Phương pháp P/B
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

### Phương pháp P/B

- ✓ Tại mức giá hiện tại, HPG đang được giao dịch với P/B 2023F ở mức 1,22x. Chúng tôi cho rằng mức P/B hợp lý của HPG là 1,4x, tương đương mức P/B trung vị 5 năm qua của HPG.
- ⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu HPG được xác định là **24.987 đồng/cp**.

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 4,0%. Phần bù rủi ro thị trường là 11,1%. Beta điều chỉnh là 1,11 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 12,6%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu HPG được xác định là **29.396 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	4,0%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	11,1%
Beta	1,11
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	16,4%
WACC	12,5%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1%



## Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/B	24.987	50%
FCFF	29.396	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu) (làm tròn)</b>		<b>27.200</b>

Như vậy, giá cổ phiếu HPG hợp lý ở mức 27.200 đồng/cp tương ứng tiềm năng tăng 26% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** đối với HPG.

## Rủi ro giảm giá

- ✓ Dự báo nhu cầu thép nội địa vẫn ở mức thấp và ngành bất động sản Việt Nam đang trong giai đoạn khó khăn về mọi mặt và vẫn còn nhiều ẩn số.
- ✓ Triển vọng kinh tế toàn cầu và Việt Nam ở mức thấp và tiềm ẩn rủi ro suy thoái nặng hơn dự kiến cùng với rủi ro từ hệ thống ngân hàng ở Mỹ và châu Âu.
- ✓ Chiến tranh Nga – Ukraine chưa kết thúc tiềm ẩn rủi ro biến động giá cả nguyên vật liệu đầu vào.

## Cơ hội tăng giá

- ✓ Chính phủ đang tích cực điều hành chính sách để tháo gỡ khó khăn cho ngành bất động sản sẽ tạo điều kiện cho nhu cầu thép có thể hồi phục trở lại sớm hơn dự kiến.
- ✓ Fed và các NHTW thế giới đang trong quá trình tăng lãi suất chậm lại do lo ngại về hệ thống ngân hàng và việc lạm phát đang tích cực giảm sẽ làm giảm áp lực lên nền kinh tế.
- ✓ Tiến độ dự án và mức độ hấp thụ của dự án Dung Quất 2 có thể tốt hơn so với dự báo của chúng tôi.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>90.119</b>	<b>149.680</b>	<b>141.409</b>	<b>141.288</b>
Giá vốn hàng bán	-71.214	-108.571	-124.646	-122.406
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>18.904</b>	<b>41.108</b>	<b>16.763</b>	<b>18.881</b>
Doanh thu tài chính	1.005	3.071	3.744	675
Chi phí tài chính	-2.837	-3.732	-7.027	-3.121
Chi phí bán hàng	-1.091	-2.120	-2.666	-2.664
Chi phí QLDN	-690	-1.324	-1.019	-1.019
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>15.292</b>	<b>37.008</b>	<b>9.794</b>	<b>12.035</b>
Lãi/Lỗ khác	65	48	129	318
Lợi nhuận trước thuế	15.357	37.057	9.923	12.353
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>13.506</b>	<b>34.521</b>	<b>8.444</b>	<b>10.512</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>13.450</b>	<b>34.478</b>	<b>8.484</b>	<b>10.561</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HĐKD	11.587	26.721	12.278	19.012
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-18.495	-19.669	-24.626	-15.570
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	16.054	1.740	-1.778	1.522
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>9.146</b>	<b>8.792</b>	<b>-14.127</b>	<b>4.964</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4.545	13.696	22.471	8.325
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>13.696</b>	<b>22.471</b>	<b>8.325</b>	<b>13.288</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,09	1,28	1,29	1,63
Khả năng thanh toán nhanh	0,59	0,71	0,74	0,92
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,26	0,31	0,13	0,23
Khả năng thanh toán lãi vay	7,54	14,62	4,00	4,63
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,46	0,48	0,54	0,55
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,54	0,52	0,46	0,45
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,91	0,63	0,60	0,60
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	13,47	10,88	10,24	10,24
Số ngày phải trả	43,06	50,82	54,34	51,00
Số ngày tồn kho	117,11	115,01	112,19	112,19
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,98%	27,46%	11,85%	13,36%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	18,35%	24,66%	8,72%	10,23%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	14,93%	23,03%	6,00%	7,47%
ROE	25,14%	45,97%	9,08%	10,57%
ROA	11,53%	22,26%	4,87%	5,76%
ROIC	11,86%	23,30%	5,51%	6,36%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	13.696	22.471	8.325	13.288
+ Đầu tư ngắn hạn	8.127	18.236	26.268	26.268
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.949	4.973	2.959	4.966
+ Hàng tồn kho	26.287	42.134	34.491	40.758
+ Tài sản ngắn hạn khác	4.688	6.340	8.472	8.472
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>56.747</b>	<b>94.155</b>	<b>80.515</b>	<b>93.753</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	65.605	69.318	70.921	78.896
+ Bất động sản đầu tư	564	548	629	613
+ Tài sản dở dang dài hạn	6.247	9.699	13.363	17.911
+ Đầu tư dài hạn	171	7	1	1
+ Tài sản dài hạn khác	2.177	4.510	4.907	4.936
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>74.764</b>	<b>84.082</b>	<b>89.821</b>	<b>102.356</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>131.511</b>	<b>178.236</b>	<b>170.336</b>	<b>196.109</b>
+ Vay ngắn hạn	36.798	43.748	46.749	28.021
+ Phải trả người bán	10.916	23.729	11.107	24.851
+ Nợ ngắn hạn khác	4.261	5.983	4.530	4.526
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>51.975</b>	<b>73.459</b>	<b>62.385</b>	<b>57.397</b>
+ Vay dài hạn	17.343	13.465	11.152	34.247
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	2.973	532	686	685
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>20.316</b>	<b>13.996</b>	<b>11.837</b>	<b>34.932</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>72.292</b>	<b>87.456</b>	<b>74.223</b>	<b>92.329</b>
+ Vốn cổ phần	33.133	44.729	58.148	58.148
+ Thặng dư vốn cổ phần	3.212	3.212	3.212	3.212
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	21.792	41.763	33.834	41.501
+ Quỹ khác	1.083	1.076	920	920
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>59.220</b>	<b>90.781</b>	<b>96.113</b>	<b>103.780</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>131.511</b>	<b>178.236</b>	<b>170.336</b>	<b>196.109</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	42%	66%	-6%	0%
Tăng trưởng LNNT	69%	141%	-73%	24%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	79%	156%	-75%	24%
Tăng trưởng EPS	49%	90%	-81%	24%
Tăng trưởng VCSH	24%	53%	6%	8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	29%	36%	-4%	15%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	5,14	2,70	14,29	11,95
P/B	1,17	1,03	1,26	1,22
EV/EBITDA	3,24	2,17	6,35	5,72
EV/Sales	0,77	0,62	0,86	0,89

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Năng lượng, Xây lắp, VLXD

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

## Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

## BĐS Dân cư, Thép

**Trần Bình Minh - Chuyên viên**

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

**Chứng khoán, Cảng biển**

**Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên**

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

## Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)