

# CTCP Thực phẩm Sao Ta (FMC – HOSE)

## Tăng cường công suất đón đầu xu hướng hồi phục

### KHẢ QUAN

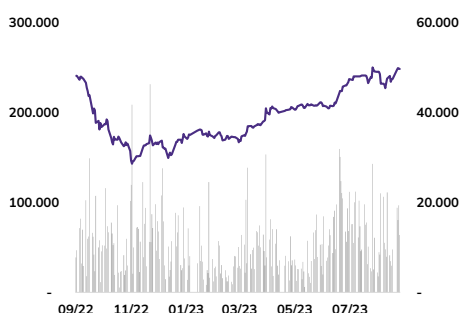
Nguyễn Phương Thảo

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

#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thủy sản
Ngày báo cáo	: 21/09/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 52.100
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 57.500
Tỷ lệ tăng (%)	: +10,4%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.407
SLCPLH (CP)	: 65.388.889

#### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	22%	-27%
Tăng trưởng LNST (%)	44,5%	-36,2%
Biên LNG (%)	11,7%	8,6%
Biên LNST (%)	8,1%	6,6%
ROA (%)	4,0%	2,25%
ROE (%)	6,1%	3,29%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,48	0,43
EPS (VND/CP)	4.831	4.086
BVPS (VND/CP)	27.063	28.518

#### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu của FMC 2023F và 2024F lần lượt đạt **5.155 tỷ đồng (-9,6% svck)** và **5.856 tỷ đồng (+13,6% svck)**; LNST 2023F và 2024F lần lượt đạt **296 tỷ đồng (-4,1% svck)** và **356 tỷ đồng (+20,3% svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với FMC do các yếu tố sau:
  - ✓ Công suất chế biến được cải thiện nhờ 2 nhà máy Tam An và Sao Ta 2 mới đi vào hoạt động giúp FMC đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và EU;
  - ✓ Vùng nuôi nguyên liệu được mở rộng đạt chuẩn ASC và BAP giúp FMC có lợi thế cạnh tranh khi xuất khẩu sang thị trường EU và nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu của FMC từ 30% lên 40%;
  - ✓ Kỳ vọng nhu cầu tại các thị trường gia tăng nhằm phục vụ mùa lễ hội cuối năm giúp KQKD 6 tháng cuối năm 2023 của FMC được cải thiện so với 6 tháng đầu năm.
- Rủi ro**
  - ✓ Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường và giá tôm xuất khẩu phục hồi chậm hơn dự kiến;
  - ✓ Giá tôm nguyên liệu tăng nhanh hơn dự kiến;
  - ✓ Các nhà máy đạt công suất thấp hơn dự kiến.
- Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường và giá tôm xuất khẩu cao hơn dự kiến;
  - ✓ Giá tôm nguyên liệu duy trì ở mức thấp hơn dự kiến.

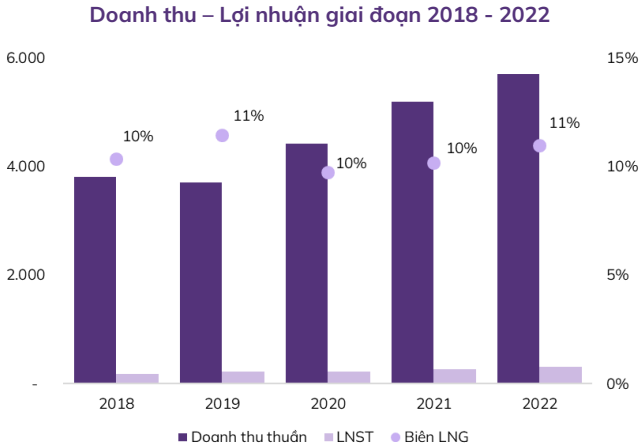
#### Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của FMC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.199	5.702	5.155	5.856
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	18%	10%	-10%	14%
Lợi nhuận gộp	529	626	496	620
Biên lợi nhuận gộp (%)	10,2%	11,0%	9,6%	10,6%
Doanh thu tài chính	54	71	106	114
Chi phí tài chính	-33	-54	-58	-65
Chi phí bán hàng	-197	-226	-153	-203
Chi phí QLDN	-67	-93	-84	-95
Lợi nhuận từ HĐKD	286	324	307	370
Lãi/Lỗ khác	3	5	3	3
Lợi nhuận trước thuế	289	328	310	373
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>267</b>	<b>309</b>	<b>296</b>	<b>356</b>
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	6%	6%	6%	6%
EPS (đồng/cp)	4.051	4.269	4.531	5.452

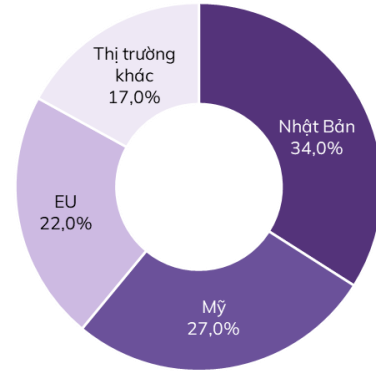
Nguồn: FMC, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, kết quả kinh doanh của FMC ghi nhận tăng trưởng tích cực. Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 5.702 tỷ đồng (+10% svck) và 309 tỷ đồng (+16% svck) nhờ sự phục hồi của các doanh nghiệp thủy sản sau đại dịch và giá tôm tăng mạnh trong giai đoạn 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên, doanh thu trong quý 4 của FMC đã sụt giảm mạnh (-31% so với quý 3) do ảnh hưởng bởi lạm phát và suy thoái kinh tế. Biên lợi nhuận gộp cả năm của FMC được cải thiện nhẹ từ 10,2% (2021) lên 11,0% (2022). Với kết quả này, FMC đã đạt 108% kế hoạch về doanh thu và 103% kế hoạch về lợi nhuận trong năm 2022.



**Cơ cấu doanh thu xuất khẩu tôm theo thị trường**



Nguồn: FMC, ABS Research

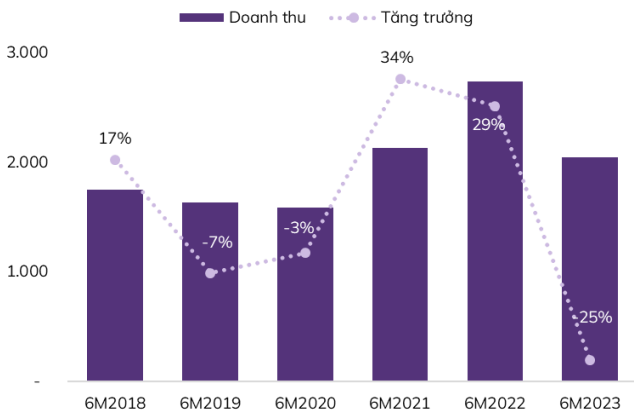
## KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 CỦA FMC

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	1.411	1.033	-27%	1.008	2%	2.739	2.041	-26%
Lợi nhuận gộp	165	89	-46%	80	10%	282	169	-40%
Biên LN gộp	11,7%	8,6%		8,0%		10,3%	8,3%	
Chi phí BH & QLDN	(50)	(13)	-75%	(39)	-68%	(133)	(52)	-61%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	3,6%	1,2%		3,9%		4,9%	2,5%	
Doanh thu tài chính	19	15	-22%	18	-17%	35	33	-7%
Chi phí tài chính	(17)	(14)	-20%	(9)	59%	(23)	(22)	-3%
Chi phí lãi vay	(5)	(7)	45%	(3)	128%	(7)	(10)	49%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	117	77	-34%	51	52%	161	128	-21%
Lợi nhuận trước thuế	118	77	-34%	51	52%	163	128	-22%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	114	68	-40%	44	57%	155	112	-28%
Biên LN ròng	8,1%	6,6%		4,3%		5,6%	5,5%	

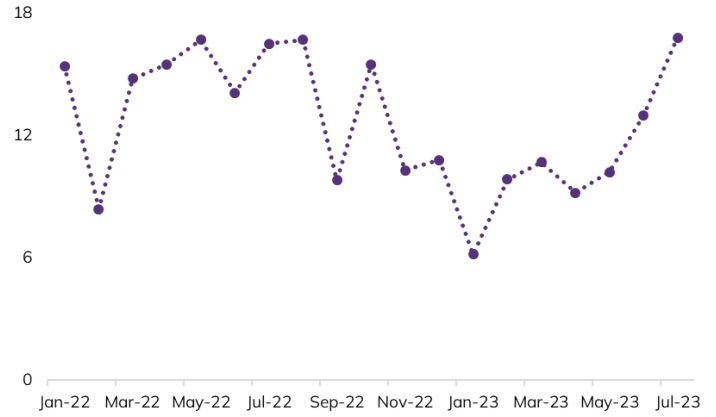
Nguồn: FMC, ABS Research

- KQKD lũy kế 6 tháng đầu năm 2023 suy giảm so với mức nền cao cùng kỳ. Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 2.041 tỷ đồng (-26% svck) và 112 tỷ đồng (-28% svck) do nhu cầu tiêu thụ suy yếu và giá tôm xuất khẩu đã giảm 11% svck. Với kết quả này, FMC đã hoàn thành được 35% kế hoạch về doanh thu và 32% kế hoạch về lợi nhuận mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.
- Về kim ngạch xuất khẩu: Kim ngạch xuất khẩu tôm toàn ngành ghi nhận sự sụt giảm mạnh, đạt 1.561 triệu USD trong 6 tháng đầu năm (-27% svck). Kim ngạch xuất khẩu của riêng FMC 1H2023 đạt 59,1 triệu USD (-31% svck). Tuy nhiên, trong Q2/2023, kim ngạch xuất khẩu của FMC đã đạt 32,4 triệu USD (+21% QoQ) nhờ giá tôm xuất khẩu tăng nhẹ 5% so với đầu năm và nhu cầu tại thị trường Mỹ phục hồi.

Doanh thu lũy kế 6 tháng giai đoạn 2018 – 2023



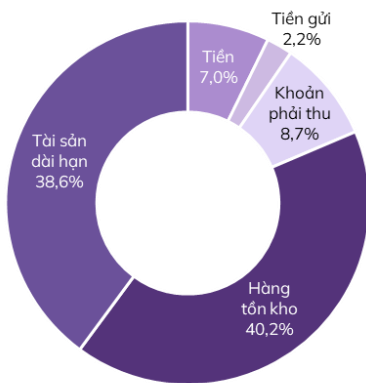
Kim ngạch xuất khẩu theo tháng của FMC



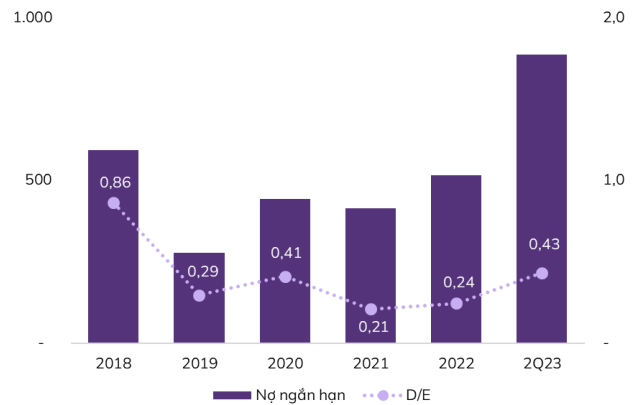
Nguồn: FMC, Vietdata, ABS Research

- **Biên lợi nhuận được cải thiện theo quý.** Nhờ việc giá tôm nguyên liệu duy trì ở mức thấp, biên lợi nhuận gộp của FMC được cải thiện từ 8,0% (Q1/2023) lên mức 8,6% (Q2/2023). Thêm vào đó, biên lợi nhuận ròng của FMC trong quý 2 cũng được cải thiện mạnh từ mức 4,3% (Q1/2023) lên mức 6,6% (Q2/2023) nhờ việc FMC được hoàn thuế chống bán phá giá và chi phí vận chuyển của FMC chỉ ở mức 11 tỷ đồng (-73% svck) do giá cước vận tải giảm 20% svck, đồng thời doanh nghiệp chuyển hướng sang thị trường Nhật Bản có khoảng cách gần hơn thị trường Mỹ nên giảm quãng đường vận chuyển.
- **Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản.** Tại thời điểm 30/06/2023, hàng tồn kho của FMC đạt 1.286 tỷ đồng (+38% so với đầu năm), chiếm 40% tổng tài sản. Đây là mức tồn kho cao nhất từ trước tới nay của FMC. Chúng tôi cho rằng, FMC gia tăng hàng tồn kho để chuẩn bị cho nhu cầu nhập khẩu hồi phục ở các thị trường trong giai đoạn cuối năm 2023.
- **Nợ vay tăng so với đầu năm.** Tại thời điểm 30/06/2023, nợ vay ngắn hạn của FMC đạt 886 tỷ đồng (+72% so với đầu năm), chủ yếu để tài trợ hàng tồn kho, và không có nợ dài hạn. Theo đó, tỷ lệ D/E của FMC đã tăng lên mức 0,4x.

Cơ cấu tài sản tại 30/06/2023



Tỷ lệ D/E giai đoạn 2018 – Q2/2023

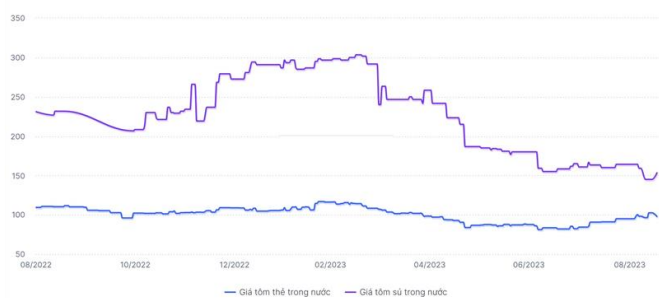


Nguồn: FMC, ABS Research

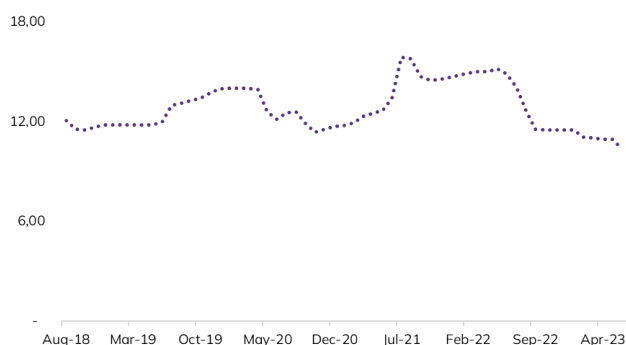
## Triển vọng kinh doanh

- **Kỳ vọng công suất chế biến được cải thiện giúp FMC có thể mở rộng kinh doanh ở thị trường Nhật Bản và EU.** Từ giữa năm 2022 đến đầu năm 2023, 2 nhà máy Tam An và Sao Ta 2 đã được đưa vào hoạt động giúp nâng tổng công suất chế biến của FMC lên 45.000 tấn thành phẩm/năm (tăng thêm 20.000 tấn thành phẩm/năm so với trước đó). Trong đó, nhà máy Tam An chuyên sản xuất các sản phẩm tôm chế biến sâu nhằm phục vụ thị trường Nhật Bản, nhà máy Sao Ta 2 tập trung chế biến các sản phẩm tôm ở phân khúc cao, đạt chuẩn ASC và BAP để hướng tới đẩy mạnh xuất khẩu vào thị trường EU. Do mới đi vào vận hành và bối cảnh thị trường khó khăn, chúng tôi cho rằng nhà máy Tam An và nhà máy Sao Ta 2 sẽ lần lượt đạt 20% và 40% công suất trong năm 2023. Tuy nhiên, cả 2 nhà máy dự kiến sẽ đạt công suất cao kể từ năm 2024 nhờ triển vọng từ thị trường Nhật Bản với nhu cầu tôm chế biến tăng cao và thị trường EU với nhu cầu nguồn tôm chất lượng cao đạt chuẩn ASC và BAP.
- **Nâng tỷ lệ tự chủ nguồn nguyên liệu giúp cải thiện biên lợi nhuận.** FMC hiện tại đang sở hữu 520 ha vùng nuôi tôm nguyên liệu, trong đó có 200 ha vùng nuôi đạt chuẩn ASC, BAP mới được đưa vào vận hành từ giữa năm 2023, đưa công suất nuôi tôm chất lượng cao từ 8.000 tấn/năm lên mức 15.000 tấn/năm (+88%). Qua đó, chúng tôi kỳ vọng, biên lợi nhuận gộp của FMC sẽ được cải thiện trong giai đoạn cuối năm 2023 nhờ việc nâng tỷ lệ tự chủ nguồn nguyên liệu từ 30% lên mức 40%. Thêm vào đó, việc giá tôm nguyên liệu hiện vẫn đang ở mức thấp và FMC đã chủ động tăng tích trữ nguyên liệu giá thấp từ Q2/2023 cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận cho doanh nghiệp trong nửa cuối năm.

Giá tôm nguyên liệu (VND/kg)



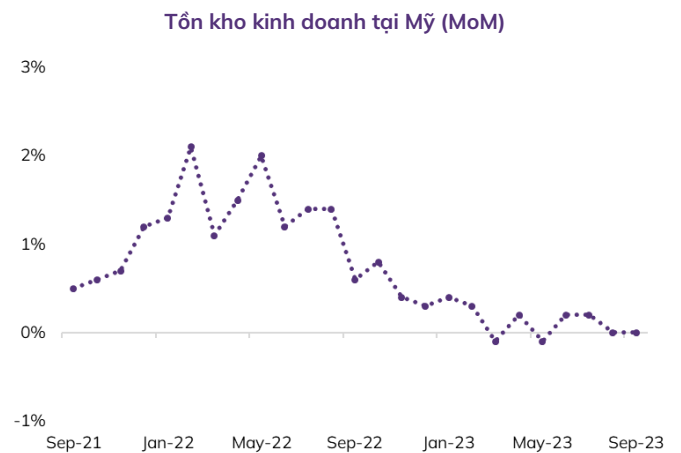
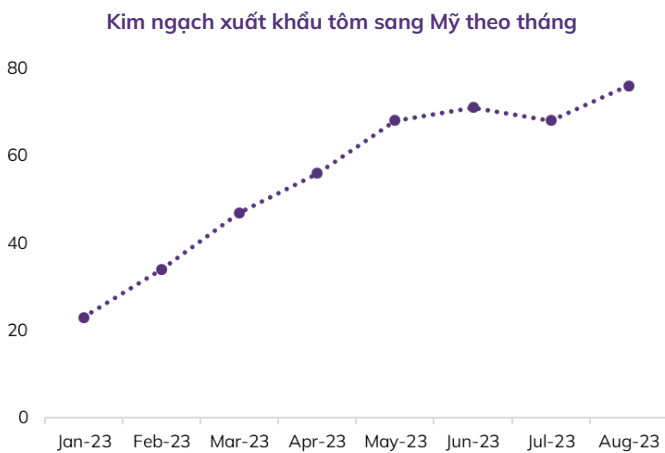
Giá tôm xuất khẩu (USD/kg)



Nguồn: Wichart, ABS Research

- **Về các thị trường xuất khẩu,** chúng tôi cho rằng Nhật Bản và EU là 2 thị trường FMC tập trung khai thác và tiếp tục mở rộng trong thời gian tới. Thêm vào đó, tại thị trường Mỹ, chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ phục hồi mạnh trong Q4/2023 để phục vụ mùa lễ hội trong những tháng cuối năm.
  - ✓ **Thị trường Nhật Bản:** Với vị thế là doanh nghiệp đứng thứ 2 toàn ngành về xuất khẩu tôm chế biến sang thị trường Nhật Bản, doanh thu tại thị trường Nhật Bản của FMC đã tăng trưởng trung bình 20%/năm trong giai đoạn 2018 – 2022. Chúng tôi kỳ vọng FMC sẽ tận dụng tối ưu đãi thuế nhập khẩu 0% theo CPTPP và tiếp tục phát triển thị trường này thông qua việc mở rộng đầu tư vào nhà máy Tam An để nâng cao công suất chế biến. Thêm vào đó, với vị trí địa lý thuận tiện, việc đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản cũng giúp FMC tiết kiệm chi phí vận chuyển hơn so với các thị trường Mỹ, EU và cải thiện đáng kể biên lợi nhuận. Ngoài ra trong ngắn hạn, với việc Nhật Bản xả thải nước từ nhà máy hạt nhân Fukushima, nhu cầu với sản phẩm thủy sản nhập khẩu tại Nhật Bản cũng gia tăng. Chúng tôi dự báo doanh thu thị trường Nhật Bản trong năm 2023 sẽ giảm nhẹ 3% svck do bối cảnh thị trường kém thuận lợi trong năm và sẽ tăng trưởng trung bình 7%/năm trong giai đoạn 2024 – 2027.
  - ✓ **Thị trường EU:** Với vùng nuôi và nhà máy chế biến đạt chuẩn ASC và BAP được cải thiện từ năm 2023, chúng tôi kỳ vọng FMC sẽ có lợi thế cạnh tranh với sản phẩm tôm giá rẻ từ Ấn Độ và Ecuador trong việc xuất khẩu sang thị trường EU do thị trường này yêu cầu sản phẩm chế biến sâu có chất lượng cao, vốn là lợi thế của FMC. Chúng tôi dự báo doanh thu thị trường EU sẽ giảm 10% trong năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ suy yếu nhưng sẽ phục hồi và tăng trưởng 16% trong năm 2024.

- ✓ **Thị trường Mỹ:** Đối với thị trường Mỹ, do chịu ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế và lạm phát cao, nhu cầu tại thị trường này đã suy giảm mạnh khiến doanh thu thị trường Mỹ của FMC giảm tới 56% trong 6 tháng đầu năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy thị trường này đã có những dấu hiệu hồi phục khả quan khi lượng tồn kho có xu hướng giảm, doanh số bán lẻ đã tăng trưởng kể từ tháng 7/2023. Thêm vào đó, kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam sang Mỹ đã ghi nhận tăng trưởng tích cực trong tháng 8/2023 với kim ngạch đạt 76 triệu USD (+11% MoM). Do đó, chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ sẽ phục hồi trong 2H2023 nhằm đáp ứng nhu cầu gia tăng trong mùa lễ hội cuối năm. Tuy nhiên, xét chung cả năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu tại thị trường này vẫn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ bối cảnh thị trường chung, giảm 24% svck và sẽ tăng trưởng 16% trong năm 2024.



Nguồn: Vasep, Investing.com, ABS Research

## Dự phóng KQKD

- **2023F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FMC lần lượt là **5.155 tỷ đồng (-9,6% svck)** và **296 tỷ đồng (-4,1% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 4.531 đồng/cp và 34.996 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Doanh thu thị trường Nhật Bản tăng nhẹ 2% svck;
  - ✓ Doanh thu thị trường Mỹ giảm 24% svck;
  - ✓ Doanh thu thị trường EU và các thị trường khác giảm 10% svck;
  - ✓ Doanh thu mảng nông sản giảm 10% svck.
- **2024F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của FMC lần lượt là **5.856 tỷ đồng (+13,6% svck)** và **356 tỷ đồng (+20,3% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 5.452 đồng/cp và 38.573 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Doanh thu thị trường Nhật Bản tăng 10% svck;
  - ✓ Doanh thu thị trường Mỹ và EU tăng 16% svck;
  - ✓ Doanh thu các thị trường khác tăng 5% svck;
  - ✓ Doanh thu mảng nông sản tăng 10% svck.
- Ngoài ra, nhờ việc giá thành tôm nguyên liệu duy trì ở mức thấp và FMC vừa mở rộng vùng nuôi nâng tỷ lệ tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào lên 40%, chúng tôi cho rằng biên LNG 2H2023 của doanh nghiệp sẽ được cải thiện đáng kể. Tuy nhiên, do chịu ảnh hưởng từ bối cảnh thị trường chung kém thuận lợi và kết quả 1H2023 khá tiêu cực, biên LNG cả năm 2023 của FMC sẽ ở mức 9,6% (-140bps svck) và phục hồi lên mức 10,6% trong năm 2024 (+100bps svck).

# Định giá và khuyến nghị

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

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

## Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 5.452 đồng/cp;
- ✓ P/E ở mức 12,0x – mức P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành;
- ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu FMC được xác định là **65.419 đồng/cp**.

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
VHC	10,5	57,9%
FMC	12,3	12,6%
MPC	14,8	29,4%
<b>TRUNG BÌNH</b>	<b>12,0</b>	

## 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 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 0,8 lần (*beta tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 10,11%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu FMC được xác định là **49.601 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	0,8
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	12,12%
WACC	10,11%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

## Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	65.419	50%
FCFF	49.601	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>57.510</b>

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu FMC hợp lý ở mức 57.500 đồng/cp tương ứng tăng 10,4% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với FMC.

## Rủi ro giảm giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường và giá tôm xuất khẩu phục hồi chậm hơn dự kiến;
- ✓ Giá tôm nguyên liệu tăng nhanh hơn dự kiến;
- ✓ Các nhà máy đạt công suất thấp hơn dự kiến.

## Cơ hội tăng giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường và giá tôm xuất khẩu cao hơn dự kiến;
- ✓ Giá tôm nguyên liệu duy trì ở mức thấp hơn dự kiến.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.199</b>	<b>5.702</b>	<b>5.155</b>	<b>5.856</b>
Giá vốn hàng bán	-4.670	-5.076	-4.659	-5.236
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>529</b>	<b>626</b>	<b>496</b>	<b>620</b>
Doanh thu tài chính	54	71	106	114
Chi phí tài chính	-33	-54	-58	-65
Chi phí bán hàng	-197	-226	-153	-203
Chi phí QLDN	-67	-93	-84	-95
<b>Lợi nhuận từ HKKD</b>	<b>286</b>	<b>324</b>	<b>307</b>	<b>370</b>
Lãi/Lỗ khác	3	5	3	3
Lợi nhuận trước thuế	289	328	310	373
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>287</b>	<b>321</b>	<b>303</b>	<b>365</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>267</b>	<b>309</b>	<b>296</b>	<b>356</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HKKD	178	435	348	335
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-233	-515	-463	-358
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	555	-101	13	-49
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>501</b>	<b>-181</b>	<b>-101</b>	<b>-71</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	268	770	585	485
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>770</b>	<b>585</b>	<b>485</b>	<b>413</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,02	2,18	1,93	1,81
Khả năng thanh toán nhanh	1,64	1,02	0,82	0,70
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,11	0,69	0,56	0,44
Khả năng thanh toán lãi vay	-0,28	-0,53	0,02	0,33
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,73	0,71	0,70	0,69
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,27	0,29	0,30	0,31
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,21	0,24	0,29	0,29

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	21,79	17,50	16,18	14,45
Số ngày phải trả	5,81	6,50	8,06	9,08
Số ngày tồn kho	60,54	67,23	77,10	76,92

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,2%	11,0%	9,6%	10,6%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	5,5%	5,7%	5,0%	5,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	5,5%	5,6%	5,9%	6,2%
ROE	18,8%	15,7%	13,8%	15,2%
ROA	13,0%	11,3%	9,7%	10,5%
ROIC	15,4%	13,5%	11,7%	12,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	770	585	485	413
+ Đầu tư ngắn hạn	25	11	77	78
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	377	280	253	287
+ Hàng tồn kho	941	929	1.039	1.168
+ Tài sản ngắn hạn khác	38	72	73	82
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.150</b>	<b>1.877</b>	<b>1.927</b>	<b>2.029</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	4	0	3	4
+ Tài sản cố định	263	419	425	395
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	188	446	703	960
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	94	248	227	255
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>550</b>	<b>1.112</b>	<b>1.359</b>	<b>1.614</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2.700</b>	<b>2.989</b>	<b>3.286</b>	<b>3.643</b>
+ Vay ngắn hạn	415	515	660	741
+ Phải trả người bán	98	83	123	138
+ Nợ ngắn hạn khác	200	264	214	241
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>713</b>	<b>863</b>	<b>996</b>	<b>1.120</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	10	10	1	1
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>723</b>	<b>873</b>	<b>997</b>	<b>1.121</b>
+ Vốn cổ phần	654	654	654	654
+ Thặng dư vốn cổ phần	594	594	594	594
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	534	676	842	1.068
+ Quỹ khác	195	192	199	207
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.977</b>	<b>2.116</b>	<b>2.288</b>	<b>2.522</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.700</b>	<b>2.989</b>	<b>3.286</b>	<b>3.643</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	17,8%	9,7%	-9,6%	13,6%
Tăng trưởng LNNT	22,2%	13,7%	-5,6%	20,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	27,1%	11,8%	-5,6%	20,3%
Tăng trưởng EPS	-12,3%	13,9%	-1,6%	20,3%
Tăng trưởng VCSH	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	57,8%	10,7%	9,9%	10,9%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	12,8	12,2	11,5	9,5
P/B	1,7	1,6	1,5	1,3
EV/EBITDA	7,8	7,6	7,5	6,9
EV/Sales	0,6	0,6	0,7	0,6

# 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)

## 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)

## 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)