

# Công ty Cổ phần May Sông Hồng (MSH – HOSE)

“Từng bước phục hồi”

## TRUNG LẬP

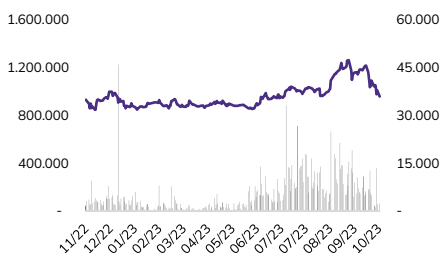
Trịnh Thu Trang

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

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hàng May mặc
Ngày báo cáo	: 30/10/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 35.850
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 34.600
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>-4,5%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.689
SLCPLH (CP)	: 75.014.100

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2/2022	Q2/2023
Tăng trưởng DTT (%)	19,7%	6,7%
Tăng trưởng LNST (%)	-22,0%	-11,9%
Biên LNG (%)	15,2%	12,9%
Biên LNST (%)	6,0%	5,5%
ROA (%)	9,5%	9,5%
ROE (%)	20,0%	18,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,59	0,54
EPS (VND/CP)	1.551	1.139
BVPS (VND/CP)	22.688	24.266

### Luận điểm đầu tư

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu đạt 2.179 tỷ đồng (-20% svck). Lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 111 tỷ đồng, (-41% svck). Với kết quả trên, MSH lần lượt hoàn thành 45% doanh thu kế hoạch đã đề ra.
- Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cuối năm 2023 và 2024 của MSH sẽ hồi phục nhẹ. Tuy nhiên tốc độ phục hồi tương đối chậm do chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố sau:
  - ✓ Nhu cầu từ thị trường Mỹ (thị trường chính của MSH) còn yếu;
  - ✓ Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam thu hẹp khoảng cách so với năm trước, kỳ vọng phục hồi từ nền thấp;
  - ✓ MSH chú trọng vào những đơn hàng FOB có biên lợi nhuận tốt;
  - ✓ Các dự án nhà máy mới giúp nâng cao năng suất cho MSH.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của MSH năm 2023 lần lượt đạt **4.880 tỷ đồng (-11,6% svck)** và **287 tỷ đồng (-23,5% svck)**. EPS 2023F là 3.595 đ/cp, BVPS là 23.547 đ/cp.
- Trong năm 2024, ước tính LNST của MSH đạt **355 tỷ đồng (+24% svck)**. EPS 2024F và BVPS 2024F lần lượt là 4.454 đ/cp và 26.501 đ/cp.
- Giá mục tiêu là **34.600 đ/cp**. Do giá cổ phiếu đã tiệm cận giá mục tiêu, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu MSH.
- Rủi ro**
  - ✓ Suy thoái kinh tế khiến nhu cầu yếu, doanh nghiệp thiếu đơn hàng.
  - ✓ Lạm phát của Mỹ tăng cao trở lại.
  - ✓ Tỷ giá USD/VND tăng mạnh, ảnh hưởng lớn đến chi phí lãi vay của MSH.
- Cơ hội**
  - ✓ Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	4.748	5.521	4.880	5.147
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	24%	16%	-12%	5%
Lợi nhuận gộp	931	829	692	810
Biên lợi nhuận gộp (%)	19,6%	15,0%	14,2%	15,7%
Doanh thu tài chính	78	152	130	125
Chi phí tài chính	-19	-65	-74	-76
Chi phí bán hàng	-145	-173	-149	-158
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-299	-297	-244	-257
Lợi nhuận từ HĐKD	546	446	355	444
Lãi/lỗ khác	-3	-7	2	-2
Lợi nhuận trước thuế	543	439	357	442
<b>LNST của Công ty mẹ</b>	<b>442</b>	<b>375</b>	<b>287</b>	<b>355</b>
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	9%	7%	6%	7%
EPS (đồng/cp)	8.315	4.698	3.595	4.454

Nguồn: MSH, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

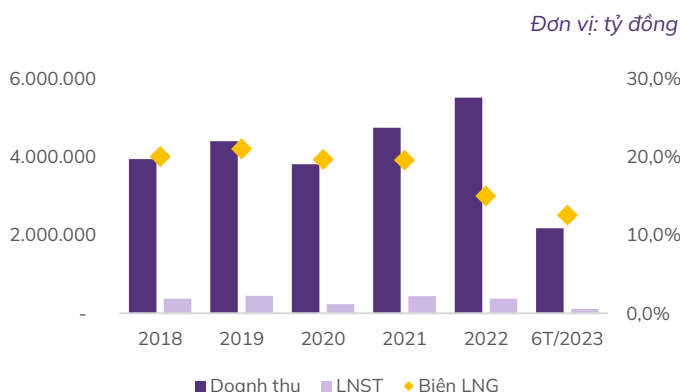
## KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 CỦA MSH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	1.445	1.542	6,7%	637	141,9%	2.736	2.179	-20,4%
Lợi nhuận gộp	220	199	-9,3%	75	165,8%	410	274	-33,1%
Biên LN gộp	15,2%	12,9%		11,8%		15,0%	12,6%	
Chi phí BH & QLDN	(136)	(122)	-10,4%	(49)	146,3%	(229)	(171)	-25,2%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	9,4%	7,9%		7,8%		8,4%	7,9%	
Doanh thu tài chính	34	49	45,7%	21	130,2%	52	71	35,7%
Chi phí tài chính	(8)	(25)	221,8%	(12)	112,6%	(17)	(37)	121,4%
Chi phí lãi vay	(8)	(12)	54,9%	(10)	19,4%	(14)	(22)	53,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	110	102	-7,4%	33	207,8%	216	137	-36,8%
Lợi nhuận trước thuế	110	100	-8,6%	39	159,0%	217	139	-35,8%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	97	85	-11,9%	35	119,2%	188	111	-41,1%
Biên LN ròng	6,0%	5,5%		5,4%		6,2%	5,2%	

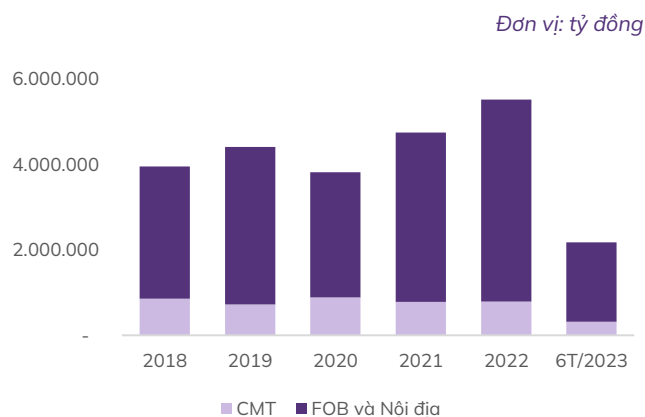
Nguồn: MSH, ABS Research

- KQKD Quý 1/2023 chạm đáy kể từ Q3/2016.** Doanh thu quý 1 của MSH chỉ đạt 637 tỷ đồng, giảm -50,7% svck; LNST đạt 35 tỷ đồng, giảm -66,7% svck. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 11,8% so với mức 14,7% của Q1/2022 do tình trạng thiếu đơn hàng trong khi vẫn doanh nghiệp vẫn phải chi trả các chi phí cố định (nhân công, khấu hao máy móc...)
- KQKD Quý 2/2023 có sự khởi sắc so với quý trước nhưng vẫn suy giảm so với cùng kỳ.** Doanh thu trong quý 2 của MSH đạt 1.542 tỷ đồng, tăng 6,7% svck; LNST giảm -11,9% so với Q2/2022 xuống còn 85 tỷ đồng, nhưng tăng 119% so với Q1/2023. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 15,2% trong quý 2 năm trước xuống 12,9%.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023,** MSH ghi nhận doanh thu đạt 2.179 tỷ đồng (-20% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 111 tỷ đồng (-41% YoY). Trong đó, doanh thu từ mảng FOB và Nội địa đạt 1.861 tỷ đồng (-21% svck) và doanh thu mảng CMT đạt 318 tỷ đồng (-15% svck). Điều này phản ánh kết quả kinh doanh ảm đạm trong nửa đầu năm của MSH nói riêng và các doanh nghiệp ngành dệt may nói chung. Biên lợi nhuận gộp của 6T/2023 giảm xuống 12,6% so với ~15,0% của năm 2022, do chi phí đầu vào tăng trong khi thiếu vắng các đơn hàng. Với kết quả trên, MSH mới chỉ hoàn thành 45% doanh thu kế hoạch đã đề ra.
- Doanh thu tài chính tăng +35,7% so với 6T/2022, đạt 71 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là lãi tiền gửi 58 tỷ đồng (+70% svck). Chi phí tài chính cũng ghi nhận tăng mạnh +121% lên 37 tỷ đồng do lỗ chênh lệch tỷ giá (tăng gấp 6 lần) và tăng chi phí lãi vay. Trong 5 quý gần đây, tỷ trọng lãi ròng từ hoạt động tài chính trong tổng lợi nhuận trước thuế của MSH tăng nhờ vào khoản lãi chênh lệch tỷ giá (trong 6T cuối năm 2022) và lãi tiền gửi (trong 6T đầu năm 2023).

Doanh thu – Lợi nhuận theo từng năm của MSH



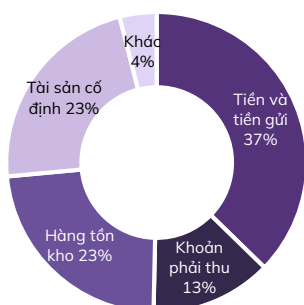
Cơ cấu doanh thu theo phương thức sản xuất



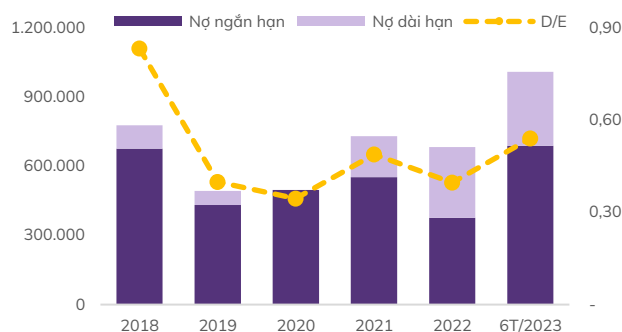
Nguồn: MSH, ABS Research

- **Về cơ cấu tài sản**, tại ngày 30/06/2023, khoản phải thu của MSH đạt 471 tỷ đồng (13% tổng tài sản), giảm -41% svck nhưng tăng +75% so với quý trước, chủ yếu là khoản phải thu khách hàng. Việc khoản phải thu tăng so với quý 1 phần nào thể hiện sự tích cực trong lượng đặt hàng của MSH (dù vẫn thấp hơn nhiều so với quý 2/2023). Hàng tồn kho đạt 846 tỷ đồng, giảm -25% so với quý 1, tương ứng 23% tổng tài sản. Tiền mặt và tiền gửi của MSH khá dồi dào với 1.347 tỷ đồng, chiếm 37% tài sản và tăng +33%.
- **MSH có sức khỏe tài chính lành mạnh**. Tổng nợ vay là 1.009 tỷ đồng (chiếm 28% cơ cấu nguồn vốn). Trong đó, nợ vay ngắn hạn 689 tỷ đồng, nợ dài hạn là 320 tỷ đồng, ứng với lần lượt 19% và 9% VCSH. Hệ số D/E bằng 0,5 thấp hơn so với mức trung bình ngành dệt may là 7,7. Chúng tôi lưu ý chủ yếu các khoản vay của MSH đều bằng đồng USD, vì vậy sẽ chịu tác động tiêu cực khi tỷ giá thay đổi.

Cơ cấu tài sản tại 30/06/2023



Tình hình nợ vay của MSH (Tỷ đồng)



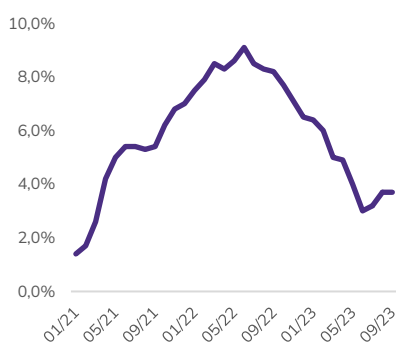
Nguồn: MSH, ABS Research

## Triển vọng kinh doanh

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh cuối năm 2023 và cả năm 2024 của MSH sẽ hồi phục nhẹ. Tuy nhiên tốc độ phục hồi tương đối chậm do chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố sau:

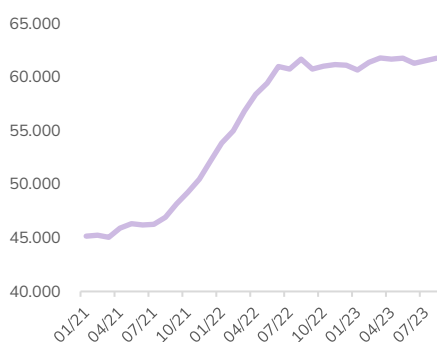
- **Nhu cầu từ thị trường Mỹ - thị trường chiếm tới 95% doanh thu xuất khẩu của MSH chưa thực sự mạnh mẽ**. Lạm phát tại Mỹ đã có xu hướng hạ nhiệt kể từ đỉnh vào tháng 6/2022 nhờ những nỗ lực thông qua các chính sách kinh tế của chính phủ Mỹ. Mặc dù vậy, trong những tháng gần đây, lạm phát tại quốc gia này lại có xu hướng tăng trở lại. Chỉ số CPI tháng 9/2023 của Mỹ đạt 3,7%, còn cách khá xa so với mức mục tiêu 2% của FED. Lạm phát cao ảnh hưởng lớn đến nhu cầu tiêu dùng của người dân Mỹ đối với mặt hàng dệt may. Hàng tồn kho bán lẻ quần áo tại Mỹ vẫn đang ở mức cao cũng phản ánh sức mua yếu của khách hàng. Tồn kho trong tháng 8 là 61.756 triệu USD, tăng +0,4% so với tháng trước và tăng +0,1% svck. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy điểm tích cực khi doanh thu bán lẻ của các cửa hàng quần áo và phụ kiện tại Mỹ có sự tăng trưởng trong những tháng gần đây. Doanh thu tháng 7 và tháng 8 tăng lần lượt +2,9% và +2% svck sau 4 tháng liên tiếp đi lùi so với cùng kỳ.

Lạm phát tại Mỹ có dấu hiệu tăng trở lại



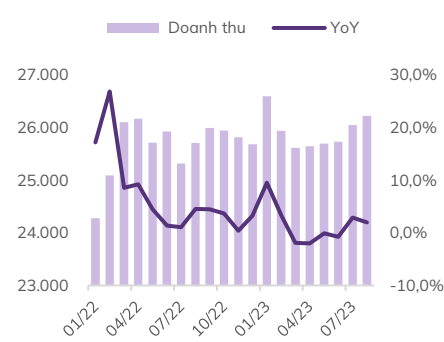
Nguồn: Investing, ABS Research

Hàng tồn kho bán lẻ quần áo và phụ kiện tại Mỹ (triệu USD)



Nguồn: FRED, ABS Research

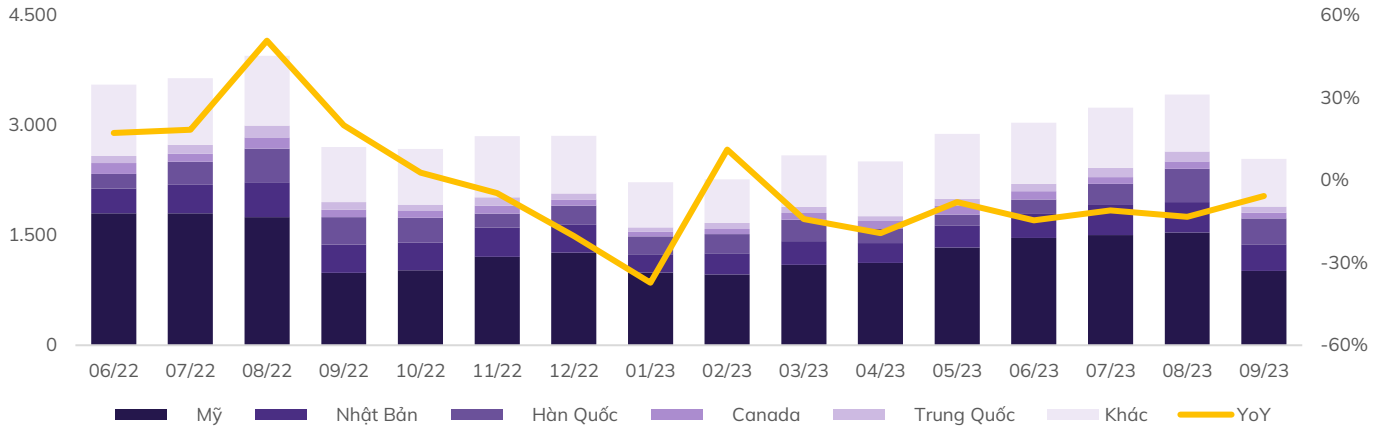
Doanh số bán lẻ quần áo và phụ kiện tại Mỹ (triệu USD)



Nguồn: FRED, ABS Research

- Xuất khẩu dệt may của Việt Nam thu hẹp khoảng cách so với cùng kỳ, kỳ vọng hồi phục từ mức nền thấp.** Kim ngạch xuất khẩu mặt hàng dệt may tháng 9 đạt 2.538 triệu USD, giảm -6% svck năm trước, đây là mức giảm thấp nhất kể từ đầu năm. Trong đó, thị trường chính là Mỹ với 1.014 tỷ đồng, tăng +3% svck, chiếm 40% tổng giá trị xuất khẩu. Theo sau đó là thị trường Nhật Bản, Hàn Quốc, Canada, Trung Quốc, các thị trường này đều tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Cuối năm 2022 và đầu năm 2023 cũng là thời điểm ngành dệt may gặp khó khăn, tình hình xuất khẩu kém, các doanh nghiệp dệt may đối mặt với tình trạng thiếu đơn hàng. Tuy nhiên gần đây, ban lãnh đạo MSH đã chia sẻ tình hình đơn hàng của MSH trong Quý 4/2023 sẽ dồi dào trở lại. Qua đó, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của MSH nói riêng và các doanh nghiệp cùng ngành sẽ có sự phục hồi tích cực trong Quý 4/2023 và Quý 1/2024 từ mức nền thấp.

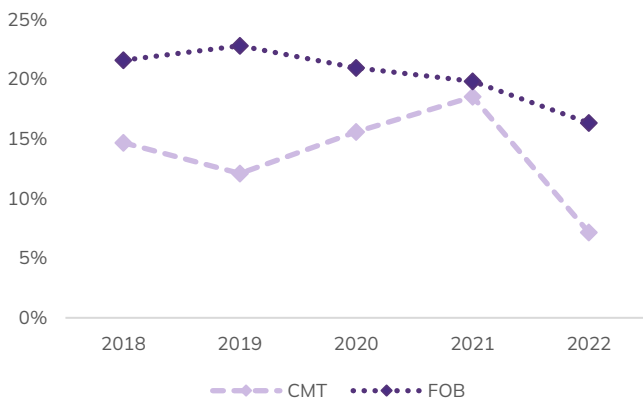
**Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam**



Nguồn: GSO, ABS Research

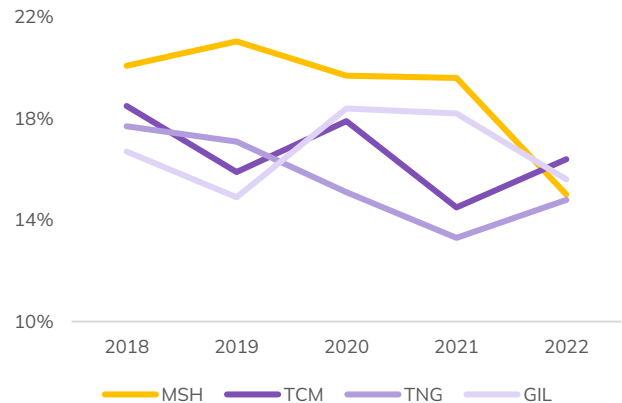
- MSH tập trung vào các đơn hàng FOB có biên lợi nhuận tốt.** Hai phương thức sản xuất hàng may mặc chính của MSH là CMT và FOB. Trong đó, CMT (Cut – Make – Trim) là phương thức đơn giản với biên lợi nhuận thấp. Bên đặt hàng sẽ cung cấp cho doanh nghiệp nguyên vật liệu, thiết kế cụ thể để doanh nghiệp cắt, may và hoàn thiện. Sản phẩm sau khi sản xuất sẽ được phân phối bởi bên đặt hàng. Đối với phương thức sản xuất FOB (Free on Board), MSH chịu trách nhiệm với nguồn nguyên liệu đầu vào (chủ động hoặc theo yêu cầu của bên đặt may) và sản xuất đơn hàng. Sau khi hoàn thiện sản phẩm, doanh nghiệp sẽ liên hệ và đưa sản phẩm ra bến tàu, các chi phí như vận chuyển, các loại chi phí phát sinh tiếp theo sẽ do bên khách hàng đặt may chịu. biên lợi nhuận của FOB cao hơn so với CMT. Theo đó, MSH luôn chú trọng vào sản xuất các đơn FOB (chiếm 75% tổng doanh thu xuất khẩu của doanh nghiệp) khiến biên lợi nhuận của công ty cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, MSH chủ động đến 60% tổng số lượng nguyên liệu, giúp công ty kiểm soát đầu vào dễ dàng và linh hoạt hơn.

**Biên lợi nhuận gộp theo phương thức sản xuất**



Nguồn: MSH, ABS Research

**Biên lợi nhuận gộp của MSH trong năm 2022 so với các doanh nghiệp cùng ngành**



Nguồn: ABS Research

- Bên cạnh đó, MSH còn có các dự án nâng cao công suất sản xuất:

- Nhà máy May Xuân Trường với năng lực sản xuất 50 chuyền may, công suất thiết kế 3 triệu sản phẩm áo jacket quy chuẩn/năm và quy mô khoảng 3.000 lao động, dự kiến khởi công vào đầu năm 2024 và đưa hoạt động đầu năm 2025. Nhà máy dự kiến hoạt động tối đa công suất từ 2026 và đóng góp khoảng 20% doanh thu của MSH.
- Bên cạnh đó, Nhà máy May Sông Hồng 10 (bắt đầu hoạt động từ tháng 3/2022) với công suất 40 chuyền may và quy mô 3.000 lao động nhưng mới chỉ hoạt động 50% so với công suất thiết kế do đơn hàng đang ở mức thấp. Vì vậy chúng tôi cho rằng khi trường phục hồi trở lại MSH sẽ sẵn sàng cho hoạt động sản xuất với tổng quy mô 15.000 nhân công.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2023 của MSH lần lượt là **4.880 tỷ đồng (-11,6% svck)** và **287 tỷ đồng (-23,5% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 3.595 đồng/cp và 23.547 đồng/cp. Đến năm 2024, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh có sự hồi phục, đạt **5.147 tỷ đồng** doanh thu (+5% svck) và **355 tỷ đồng** LNST (+24% svck).

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh	2020	2021	2022	2023F	2024F
ĐVT: tỷ đồng					
<b>1. Mảng FOB và Nội địa</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>2.925</b>	<b>3.966</b>	<b>4.731</b>	<b>4.134</b>	<b>4.386</b>
<i>% YOY</i>	<i>-13,1%</i>	<i>35,6%</i>	<i>19,3%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>6,1%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>76,7%</i>	<i>83,5%</i>	<i>85,7%</i>	<i>84,7%</i>	<i>85,2%</i>
Giá vốn hàng bán	(2.313)	(3.180)	(3.959)	(3.489)	(3.640)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>613</b>	<b>786</b>	<b>772</b>	<b>645</b>	<b>746</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20,9%</i>	<i>19,8%</i>	<i>16,3%</i>	<i>15,6%</i>	<i>17,0%</i>
<b>2. Mảng CMT</b>					
<b>Doanh thu</b>	<b>888</b>	<b>781</b>	<b>790</b>	<b>746</b>	<b>761</b>
<i>% YOY</i>	<i>22,5%</i>	<i>-12,0%</i>	<i>1,1%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>2,0%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>23,3%</i>	<i>16,5%</i>	<i>14,3%</i>	<i>15,3%</i>	<i>14,8%</i>
Giá vốn hàng bán	(750)	(637)	(733)	(700)	(697)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>138</b>	<b>145</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>65</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,2%</i>	<i>8,5%</i>
<b>Tổng doanh thu thuần</b>	<b>3.813</b>	<b>4.748</b>	<b>5.521</b>	<b>4.880</b>	<b>5.147</b>
<i>% YOY</i>	<i>-13,6%</i>	<i>24,5%</i>	<i>16,3%</i>	<i>-11,6%</i>	<i>5,5%</i>
<b>Tổng giá vốn hàng bán</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.817)</b>	<b>(4.692)</b>	<b>(4.189)</b>	<b>(4.337)</b>
<b>Tổng lợi nhuận gộp</b>	<b>751</b>	<b>931</b>	<b>829</b>	<b>692</b>	<b>810</b>

# Định giá và khuyến nghị

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

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp so sánh P/B

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ MSH trả cổ tức năm 2024 là 15%.

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2023F là 3.595 đồng/cp; EPS 2024F là 4.454 đồng/cp;
  - ✓ P/E forward 2023-2024 được xác định ở mức 8,4x – dựa trên mức P/E trung vị 3 năm của doanh nghiệp
- ⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu MSH được xác định là **37.415 đồng/cp**.

Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2023F là 23.547 đồng/cp; BVPS 2024F là 26.562 đồng/cp
  - ✓ P/B forward 2023 được xác định ở mức 1,2x
- ⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu DPM được xác định là **39.558 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	37.415	50%
P/B	31.802	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>34.600</b>

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu MSH hợp lý ở mức **34.600 đồng/cp** tương ứng tiềm năng giảm **-4,5%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với MSH.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Suy thoái kinh tế khiến nhu cầu yếu, doanh nghiệp thiếu đơn hàng.
- ✓ Lạm phát của Mỹ tăng cao trở lại.
- ✓ Tỷ giá USD/VND tăng mạnh, ảnh hưởng lớn đến chi phí lãi vay của MSH.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.

# PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.748</b>	<b>5.521</b>	<b>4.880</b>	<b>5.147</b>
Giá vốn hàng bán	-3.817	-4.692	-4.189	-4.337
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>931</b>	<b>829</b>	<b>692</b>	<b>810</b>
Doanh thu tài chính	78	152	130	125
Chi phí tài chính	-19	-65	-74	-76
Chi phí bán hàng	-145	-173	-149	-158
Chi phí QLDN	-299	-297	-244	-257
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>546</b>	<b>446</b>	<b>355</b>	<b>444</b>
Lãi/Lỗ khác	-3	-7	2	-2
Lợi nhuận trước thuế	543	439	357	442
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>442</b>	<b>338</b>	<b>290</b>	<b>359</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>442</b>	<b>375</b>	<b>287</b>	<b>355</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	200	890	70	490
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	164	-674	-250	-280
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-120	-166	168	-78
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>243</b>	<b>50</b>	<b>-11</b>	<b>131</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	136	379	424	413
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>379</b>	<b>424</b>	<b>413</b>	<b>544</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,63	1,85	1,81	1,87
Khả năng thanh toán nhanh	0,99	1,36	1,21	1,27
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,55	1,09	0,91	0,96
Khả năng thanh toán lãi vay	55,09	-11,95	8,46	9,93

Cơ cấu vốn	2021	2022	2023F	2024F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,47	0,52	0,52	0,54
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,53	0,48	0,48	0,46
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,49	0,40	0,51	0,47

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	47,9	22,9	29,4	32,0
Số ngày phải trả	21,1	18,7	19,8	18,3
Số ngày tồn kho	89,7	46,9	62,4	71,0

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,6%	15,0%	14,2%	15,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	10,6%	6,1%	5,8%	7,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	9,3%	6,1%	5,9%	7,0%
ROE	30%	21%	16%	18%
ROA	15%	10%	8%	9%
ROIC	22%	13%	13%	13%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	379	424	413	544
+ Đầu tư ngắn hạn	468	956	900	900
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	664	341	434	458
+ Hàng tồn kho	938	603	829	858
+ Tài sản ngắn hạn khác	40	18	36	38
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.489</b>	<b>2.342</b>	<b>2.612</b>	<b>2.798</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	21	21	19	20
+ Tài sản cố định	500	842	959	1.057
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	159	22	-11	-11
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	33	68	60	62
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>713</b>	<b>952</b>	<b>1.027</b>	<b>1.128</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>3.203</b>	<b>3.294</b>	<b>3.639</b>	<b>3.927</b>
+ Vay ngắn hạn	552	376	649	672
+ Phải trả người bán	795	1.028	1.007	922
+ Nợ ngắn hạn khác	182	-136	-210	-97
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.529</b>	<b>1.269</b>	<b>1.446</b>	<b>1.497</b>
+ Vay dài hạn	178	306	314	325
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>178</b>	<b>306</b>	<b>314</b>	<b>325</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>1.707</b>	<b>1.575</b>	<b>1.760</b>	<b>1.823</b>
+ Vốn cổ phần	500	750	750	750
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	736	673	830	1.052
+ Quỹ khác	259	296	298	302
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.495</b>	<b>1.719</b>	<b>1.879</b>	<b>2.104</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>3.203</b>	<b>3.294</b>	<b>3.639</b>	<b>3.927</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	24,5%	16,3%	-11,6%	5,5%
Tăng trưởng LNNT	90,8%	-15,3%	-23,5%	23,9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	90,8%	-15,3%	-23,5%	23,9%
Tăng trưởng EPS	90,8%	-43,5%	-23,5%	23,9%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	21,9%	2,9%	10,5%	7,9%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	0,0	0,0	10,0	8,0
P/B	0,0	0,0	1,5	1,4
EV/EBITDA	4,4	5,5	5,2	4,4
EV/Sales	0,6	0,5	0,6	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, Tài chính

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

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

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

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

## Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

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

**Tài chính, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

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

## Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

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

**Logistics, Công nghệ**

**Bùi Minh Anh - Chuyên viên**

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

## BĐS dân cư, VLXD

**Phạm Hồng Trường - Chuyên viên**

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)