

Vài nét về doanh nghiệp

HSG là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất thép tôn lớn nhất cả nước (chiếm hơn 20% thị phần tôn mạ năm 2023) với cơ cấu thị trường đa dạng tại như thị trường nội địa và những quốc gia lớn trên thế giới như Mỹ, EU, ASEAN.

Khuyến nghị

MUA

| | |
|----------------------|---------------|
| Giá mục tiêu | 23.500 |
| Tiềm năng tăng giá | 16% |
| Cổ tức (tiền mặt/cp) | 0% |
| Tỷ suất sinh lời | 16% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|----------------------------|-------------------|
| Phân ngành | Vật liệu xây dựng |
| Thị giá (27/10/2024) | 20.30 |
| Biến động 1 năm | 16.20 - 25.40 |
| KLGD bình quân 52T (tr.cp) | 11.728.482 |
| Vốn hóa (Tỷ đồng) | 12.605 |
| P/E | 11.14x |
| P/B | 1.14x |
| %NN sở hữu | 11,25% |

Diễn biến giá



| | 1T | 3T | 12T |
|----------------|----|------|-----|
| HSG | 0% | -17% | 15% |
| VNindex | 4% | 9% | 12% |

Tỷ lệ sở hữu

| | |
|-----------------------------|-----|
| Chủ tịch và người liên quan | 40% |
| Quý ngoại | 20% |

Chuyên viên phân tích

Vũ Thế Duyệt, CFA

vtduyet@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DẪN ĐẦU HƯỞNG LỢI TỪ CHÍNH SÁCH MỚI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **23.500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 10x dựa trên bối cảnh phục hồi của ngành thép trong năm tới.

CẬP NHẬT KQKD: Trong Q4.2024 (niên độ 2023-2024), VCBS ước tính DT đạt khoảng 10.133 tỷ đồng (+25% yoy) và LNST đạt 152 tỷ đồng (-65% yoy, -10% qoq). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính dẫn tới việc doanh thu duy trì tích cực tới từ sản lượng tiêu thụ duy trì ở mức cao trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường nội địa và xuất khẩu vẫn lành mạnh. Sản lượng ống thép Q3.2024 đạt xấp xỉ 99.603 tấn (+30% yoy, 0% qoq, tôn mạ đạt gần 400 ngàn tấn (+27% yoy, -4% qoq). Nguyên nhân của lợi nhuận tăng trưởng âm mạnh chủ yếu do 1) Giá bán tôn mạ xuất khẩu sụt giảm mạnh so với cùng kỳ áp lực giảm BLNG; 2) Giá NVL đầu vào HRC tích trữ lớn trong Q1 và Q2.2024 ở mức giá cao; 3) Áp lực trích lập dự phòng giảm giá HTK.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường nội địa khởi sắc nhờ vào chính sách bảo hộ ngành tôn mạ chính thức được gia hạn

Thị trường bất động sản trong nước sau nhiều chính sách hỗ trợ của chính phủ và mặt bằng lãi suất thấp đã có dấu hiệu phục hồi đáng kể so với giai đoạn đóng băng trước đó. Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép nội địa có mức hồi phục tương ứng khá tốt trong Q3.2024. Đối với ngành tôn mạ, tình hình cạnh tranh gay gắt với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc đã gây thiệt hại nặng nề với các doanh nghiệp nội địa. Vào ngày 24.10.2024, Bộ Công Thương đã chính thức ra quyết định áp thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc với các doanh nghiệp với mức thuế từ 2,56 – 34,27%. VCBS cho rằng đây là động lực giúp các doanh nghiệp tôn mạ trong nước tiếp tục gia tăng sản lượng tiêu thụ nội địa trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ đang tăng lên nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS.

Triển vọng giá thép thế giới tạo đáy và bắt đầu chu kỳ đi lên

Triển vọng lãi suất hạ trên toàn thế giới giúp kích thích thị trường nhà ở tại các quốc gia đối tác chủ lực của Việt Nam như Mỹ, Châu Âu, ASEAN. Điều này tiếp tục là bệ đỡ cho thị trường xuất khẩu thép thuận lợi và duy trì được mức sản lượng tốt trong các quý tiếp theo. Ngoài ra, yếu tố thay đổi lớn tới nhu cầu thép toàn thế giới tới từ Trung Quốc sau biện pháp kích thích lớn nhất từ đại dịch. VCBS cho rằng, nhu cầu cho ngành thép Trung Quốc đã tạo đáy và có nhiều động lực phục hồi và kích thích giá thép tăng trong năm tới.

Biên lợi nhuận kỳ vọng được cải thiện

VCBS cho rằng biên lợi nhuận gộp của HSG đi tiêu thụ tại thị trường nội địa cao hơn khoảng 3-5% tùy thời điểm so với thị trường xuất khẩu do 1) Thị trường xuất khẩu phải chịu nhiều thuế hơn tiêu thụ nội địa; 2) Cạnh tranh với thép Trung Quốc gay gắt khi xuất khẩu; 3) Thép sử dụng làm đầu vào để xuất khẩu tới Mỹ, EU yêu cầu chất lượng cao hơn và có giá thành cao hơn bán ở nội địa. Chúng tôi cho rằng BLNG của HSG sẽ được cải thiện tốt trong thời gian tới do 1) Tỷ lệ tiêu thụ nội địa tăng lên; 2) Biên lợi nhuận xuất khẩu cải thiện trong chu kỳ giá thép tạo đáy và đi lên.

| Chỉ tiêu tài chính | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--------------------|---------|----------|----------|--------|--------|
| Tăng trưởng DT | 88,20% | -28,05% | -18,22% | 19% | 15,39% |
| Tăng trưởng LNST | 183,79% | -124,39% | -176,18% | 32,63% | 21,92% |
| TS LN gộp (%) | 16,80% | 7,26% | 11,57% | 12,58% | 12,68% |
| ROE – TTM (%) | 47,7% | -10,0% | 7,7% | 9,46% | 10,48% |
| EPS - TTM (đồng) | 4.379 | (1.068) | 814 | 1.079 | 1.316 |

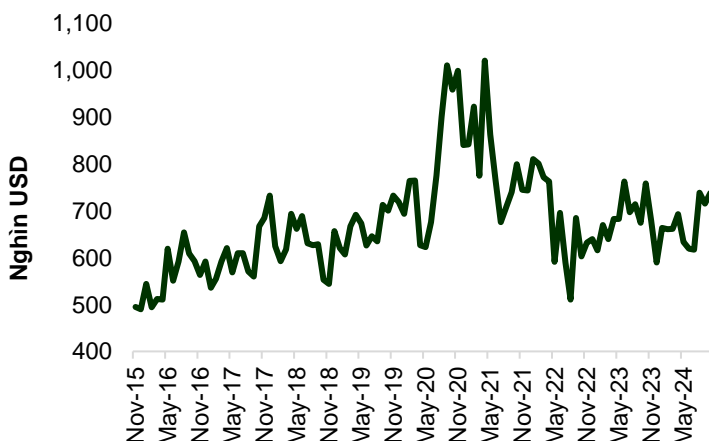
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 9T.2024
Tóm tắt biến động kinh doanh 9T.2024 (Ước tính)

| Tiêu chí | Q3.2023 | Q3.2024 | % YOY | Luỹ kế 2023 | Luỹ kế 2024 | %YOY | Nguyên nhân |
|------------------|---------|---------|-------|-------------|-------------|------|--|
| Doanh thu | 8.106 | 10.133 | 25% | 23.733 | 30.233 | 27% | Doanh số phục hồi mạnh mẽ nhờ nhu cầu thị trường nội địa và xuất khẩu đều tích cực. Sản lượng tiêu thụ nội địa 9T.2024 đạt 715 nghìn tấn (+26% yoy), sản lượng xuất khẩu đạt 745 nghìn tấn (+52% yoy). |
| LNST | 438 | 152 | -65% | 703 | 744 | 6% | Sản lượng tiêu thụ gia tăng mạnh mẽ giúp thúc đẩy doanh thu song biên lợi nhuận co hẹp do giá thép đi vào xu hướng điều chỉnh dẫn tới khả năng phải trích lập tồn kho khá lớn. |
| Sản lượng | | | | | | | |
| - Tôn mạ | 314.000 | 399.600 | 27% | 851.361 | 1.190.325 | 40% | Sản lượng hồi phục tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Gia tăng thị phần tại thị trường xuất khẩu nhờ việc các nước tăng bảo hộ đối với thép Trung Quốc. |
| - Ống thép | 76.370 | 99.603 | 30% | 207.000 | 270.208 | 30% | Phụ thuộc chủ yếu vào sự phục hồi tại thị trường nội địa. |

Giá thép dự báo tạo đáy và có thể quay trở lại chu kỳ tăng trưởng trong tương lai nhờ vào chính sách kích thích quyết liệt của Trung Quốc. Lợi nhuận xuất khẩu thu hẹp trong Q3.2024 tuy nhiên có xu hướng phục hồi

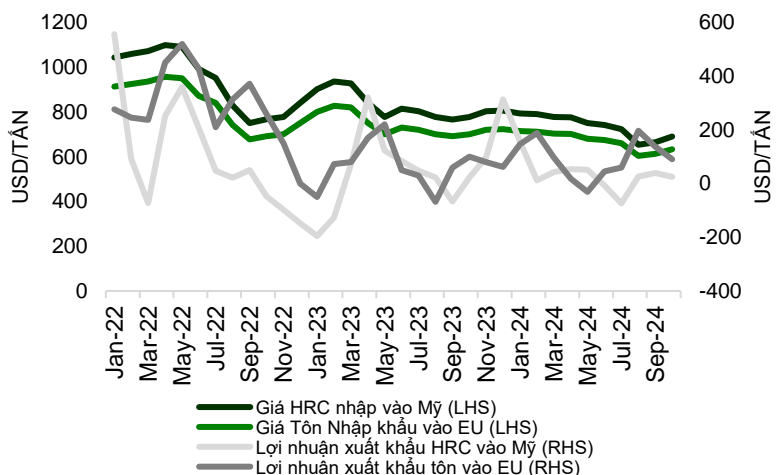
Như trong báo cáo cập nhật HPG 9T.2024, VCBS cho rằng giá thép khả năng rất cao đã tạo đáy và bắt đầu đi vào chu kỳ tăng giá trở lại trong vài năm tới nhờ vào các chính sách kích thích thị trường Bất động sản mạnh mẽ trở lại được phát động kể từ Q3.2024. VCBS cho rằng đây là điều kiện cần để các doanh nghiệp tôn mạ có thể kinh doanh ăn chênh lệch giá bán một cách bền vững khi có thể tích trữ NVL đầu vào mà không lo sợ những đợt giảm giá mạnh như giai đoạn trước đó. Chúng tôi cũng cho rằng, giá thép xuất khẩu tại Mỹ, EU, ASEAN cũng sẽ có xu hướng tăng trở lại theo xu hướng của giá thép Trung Quốc do 1) Nhu cầu sử dụng thép tăng lên của thị trường nội địa Trung Quốc sẽ làm giảm nhu cầu xuất khẩu và giảm áp lực cạnh tranh giá bán; 2) Quá trình hạ lãi suất sẽ giúp phục hồi thị trường Bất động sản tại các quốc gia này giúp thúc đẩy tiêu thụ thép.

Hình 1: Doanh số nhà ở mới tại Mỹ phục hồi ấn tượng nhờ lãi suất giảm



Nguồn: FRED

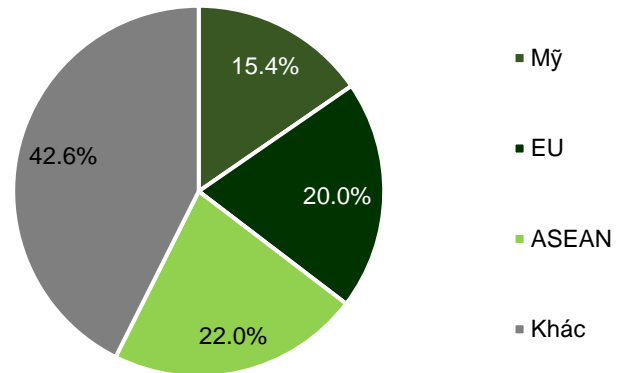
Hình 2: Ước tính lợi nhuận xuất khẩu thép vào Mỹ và EU của DN



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

VCBS nhận thấy mặc dù mức gap lợi nhuận xuất khẩu của các doanh nghiệp Việt Nam tới EU và Mỹ sụt giảm trong Q3.2024 tuy nhiên đã có dấu hiệu tạo đáy và hồi phục tốt sau những thông tin của gói cứu trợ ngành BĐS Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng KQKD Q3.2024 chậm lại là bàn đạp cho KQKD các quý tiếp theo phục hồi.

Hình 3: Cơ cấu thị trường xuất khẩu của HSG tại các thị trường chính

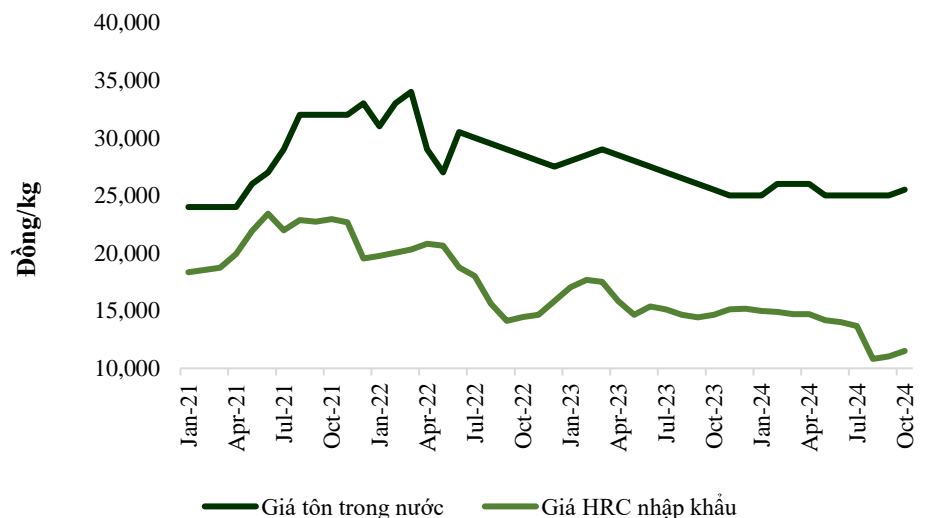


Nguồn: Tổng cục Hải quan, VCBS Tổng hợp

Xu thế bảo hộ của các quốc gia Châu Âu và Mỹ đang diễn ra, song mới chỉ tập trung vào bán thành phẩm HRC chứ chưa phải sản phẩm tôn mạ. Hiện nay, chúng tôi cho rằng HSG chưa chịu tác động trực tiếp từ các biện pháp phòng vệ tại các thị trường xuất khẩu chính. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng thời gian tới HSG sẽ tăng dần tỷ trọng doanh thu nội địa nhằm tận dụng lợi ích từ biện pháp phòng vệ mới. Theo đó, chúng tôi đánh giá rủi ro tại các thị trường xuất khẩu có thể rơi bớt phần nào (xem thêm phân tích chi tiết về chính sách thuế chống bán phá giá mới ban hành ở trang 5)

Biên lợi nhuận thị trường nội địa dự kiến không bị ảnh hưởng nhiều do giữ vững được giá bán

Hình 4: Tương quan giữa giá tôn Hoa Sen nội địa và giá HRC Trung Quốc



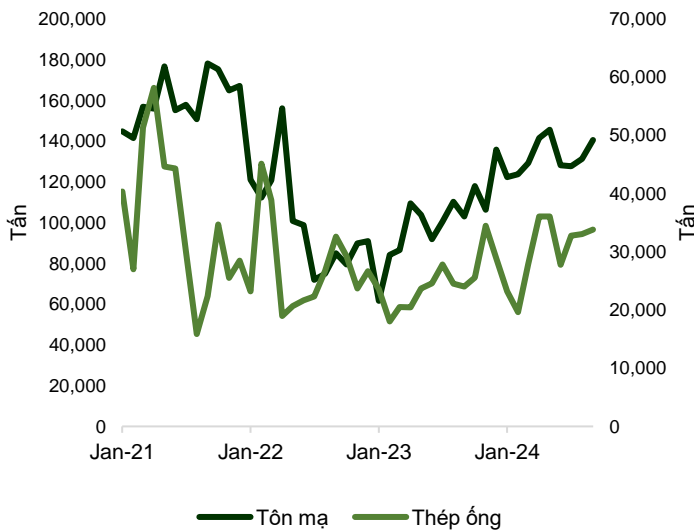
Nguồn: Bloomberg

Giá tôn nội địa của HSG gần như không điều chỉnh giảm trong Q3.2024 trong bối cảnh giá NVL giảm giá mạnh. Tính trong T10.2024, VCBS nhận thấy các nhà máy đã bắt đầu tạm dừng nhịp hồi phục của giá thép HRC Trung Quốc và tăng giá tại thị trường nội địa. Chúng tôi cho rằng đây là thị trường giúp cải thiện doanh thu và nâng đỡ biên lợi nhuận rất tốt trong tương lai, đặc biệt là khi chính sách thuế chống bán phá giá tôn mạ Trung Quốc và Hàn Quốc chính thức đi vào thực thi.

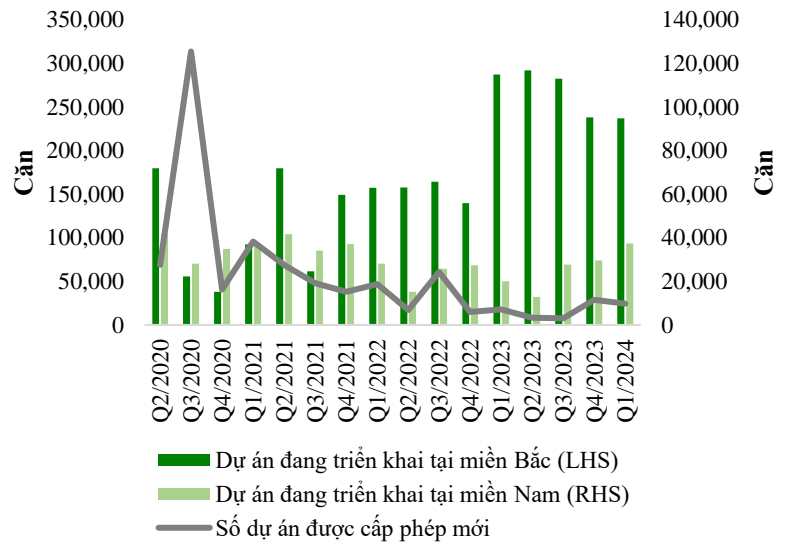
Doanh số trong Q3.2024 duy trì đà tăng trưởng nhờ sự phục hồi của thị trường nội địa và xuất khẩu

Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm thép của HSG hồi phục mạnh trong bối cảnh nhu cầu BĐS dân dụng trong nước có sự phục hồi đáng kể trong năm 2024. Ngoài ra, nhu cầu đến từ kênh xuất khẩu cũng hỗ trợ cho đà phục hồi của sản lượng tiêu thụ.

Hình 5: Sản lượng tiêu thụ thép HSG theo tháng



Hình 6: Nguồn cung BĐS tại Việt Nam



Thuận lợi tới từ thuế Chống bán phá giá tôn mạ thép Trung Quốc và Hàn Quốc chính thức được thực thi

Nguồn: HSG

Nguồn: Bộ Xây dựng

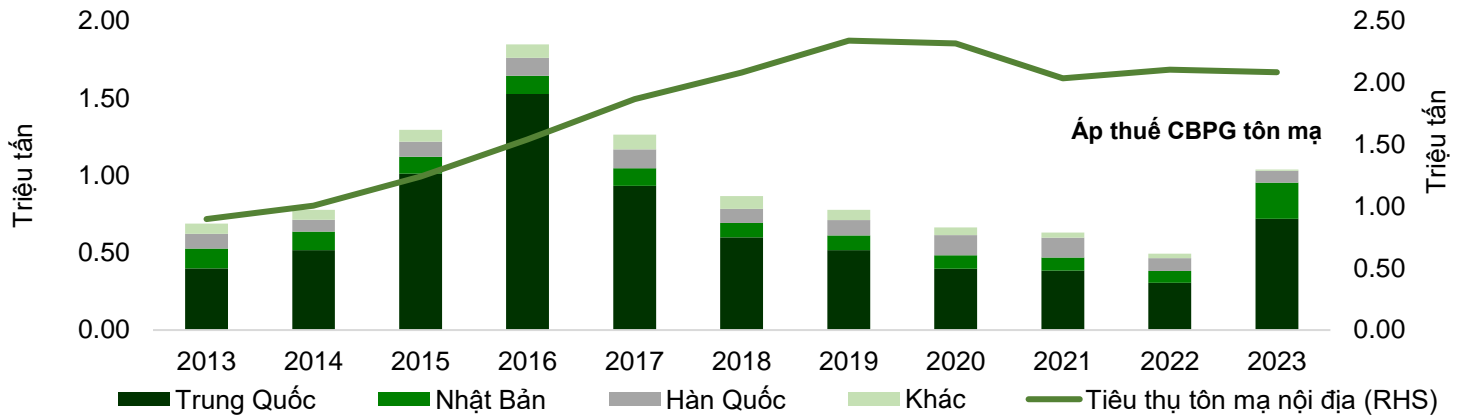
Theo thống kê của VARS, trong 9 tháng đầu năm 2024, thị trường ghi nhận 30.589 giao dịch thành công, gấp 2.5 lần năm 2023. Tính riêng Q3.2024, nguồn cung đạt 22.412 sản phẩm được chào bán, tăng 60% so với cùng kỳ. Nhờ vào sự thay đổi Luật Nhà ở 2023, Luật Kinh doanh Bất động sản 2023 và Luật Đất đai 2024 đi vào sớm hơn dự kiến, thị trường bất động sản liên tiếp đón nhận sự phục hồi từ cả nguồn cung lẫn nhu cầu. Số dự án triển khai cũng duy trì mặt bằng cao hơn so với giai đoạn 2021-2022.

Sau khoảng thời gian gần 6 tháng điều tra, vào ngày 24.10.2024, Bộ Công Thương đã chính thức ra quyết định áp thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc với các doanh nghiệp với mức thuế từ 2,56 – 34,27%. Chúng tôi cho rằng đây là thông tin tác động rất tích cực đối với doanh nghiệp tôn mạ trong nước nhờ vào 1) Thúc đẩy sản lượng tiêu thụ tôn mạ nội địa; 2) Cải thiện BLNG do giảm cạnh tranh giá bán với thép Trung Quốc.

Hình 7: Thị phần tiêu thụ tôn mạ nội địa



Nguồn: Fiipro

Hình 8: Sản lượng nhập khẩu tôn mạ của Việt nam theo AD19


Nguồn: Tổng cục Hải Quan

Hiện nay tiêu thụ tôn mạ nội địa khoảng trên 2 triệu tấn/năm, trong khi tổng nhập khẩu tôn mạ theo AD19 lên tới gần 1,2 triệu tấn/năm và 80% sản lượng nhập khẩu tới từ Trung Quốc và Hàn Quốc. VCBS cho rằng tác động sau khi áp dụng thuế CBPG với sản phẩm tôn mạ có thể giúp sản lượng nội địa tăng thêm khoảng 15-20% mức hiện tại (phần tăng thêm của sản lượng thép Trung Quốc và Hàn Quốc mất đi sau khi thuế được áp dụng).

Nhìn vào lịch sử quá khứ, năm 2016 là đỉnh điểm nhập khẩu tôn mạ của Việt Nam với tổng sản lượng nhập khẩu lên tới gần 2 triệu tấn/năm (tương đương 100% tiêu thụ tôn mạ nội địa). Sau khi chính sách CBPG được áp dụng thành công, tổng sản lượng nhập khẩu tôn mạ vào VN tới năm 2022 chỉ còn 1/3 và đạt khoảng 600 ngàn tấn. Đối với riêng HSG trong giai đoạn này, sản lượng tiêu thụ tôn mạ nội địa tăng khoảng 22% sau 2 năm. Vì vậy, VCBS cho rằng tiêu thụ tôn mạ nội địa của các DN tôn mạ như HSG sẽ khởi sắc trong những năm tới, đặc biệt trong bối cảnh HSG chiếm thị phần lớn nhất về phân phối nội địa với hơn 400 cửa hàng phân phối truyền thống và 110 cửa hàng Hoasen Home.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

| Tiêu chí | 2023 | 2024F | % YOY | 2025F | %YOY | Nguyên nhân |
|--------------------------|--------|--------|-------|--------|------|---|
| Giá bán (đồng/kg) | | | | | | |
| Tôn mạ | 27.300 | 25.300 | -7% | 26.000 | 3% | Giá thép tạo đáy và phục hồi. Kịch bản cơ sở giả thép chưa đi vào uptrend lớn do các chính sách kích thích cần thời gian thẩm thấu. |
| HRC | 14.000 | 12.400 | -11% | 13.000 | 5% | |
| Sản lượng (tấn) | | | | | | |

| | | | | | | |
|----------|-----------|-----------|-----|-----------|-----|--|
| Tôn mạ | 1.211.519 | 1.590.538 | 31% | 1.733.418 | 9% | Gia tăng sản lượng nội địa nhờ chính sách CBPG đi vào thực thi |
| Ống thép | 296.000 | 355.462 | 20% | 390.406 | 10% | Nhu cầu thị trường xây dựng phục hồi |

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **23.500 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 10x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng 50/50.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 13% theo CAPM (Rf = 3%, Risk premium = 10%, beta = 1)

Chi phí vay = 6%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10.54%

Định giá bằng FCFF:

| FCFF: tỷ đồng | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------------|
| LNST | 844 | 1,233 | 1,541 | 1,697 |
| Khấu hao | 978 | 937 | 846 | 763 |
| Thay đổi WC | (3,706) | 2,848 | (1,094) | (463) |
| CAPEX | (333) | (397) | (457) | (512) |
| Lãi vay | 440 | 419 | 468 | 488 |
| FCFF | (1,864) | 4,957 | 1,210 | 1,876 |
| Tổng giá trị doanh nghiệp | | | | 20.500 |
| Trừ: Vay nợ ròng | | | | 3.680 |
| Giá trị VCSH | | | | 16.820 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | | | | 620.982.309 |
| Định giá | | | | 27.000 |

Thông số tính toán: P/E

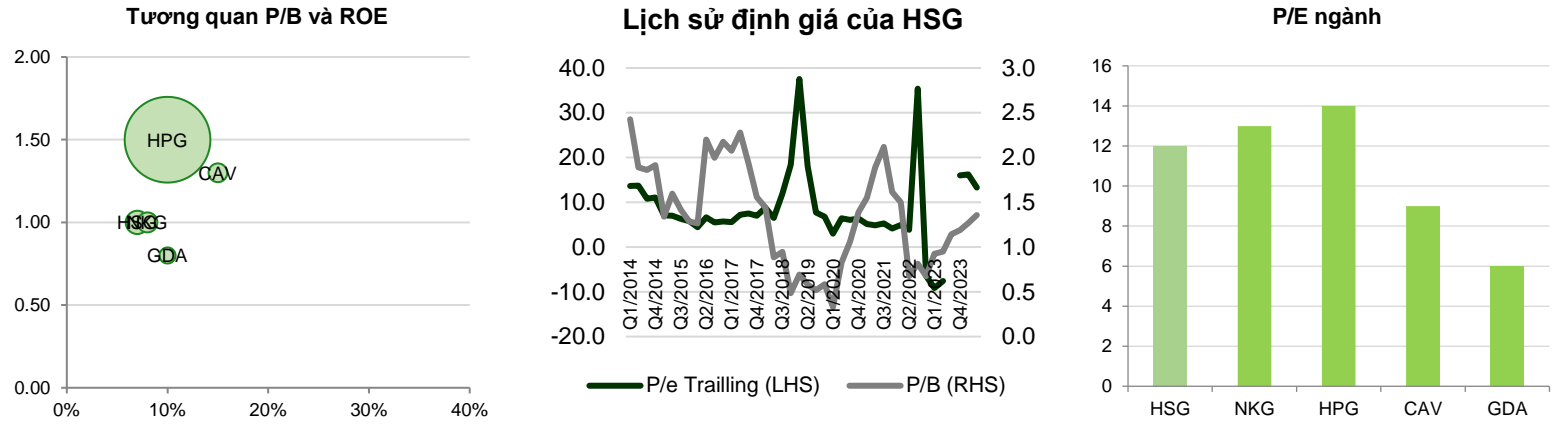
Trung bình/trung vị ngành: 10x

(chi tiết trong phụ lục 1 đính kèm)

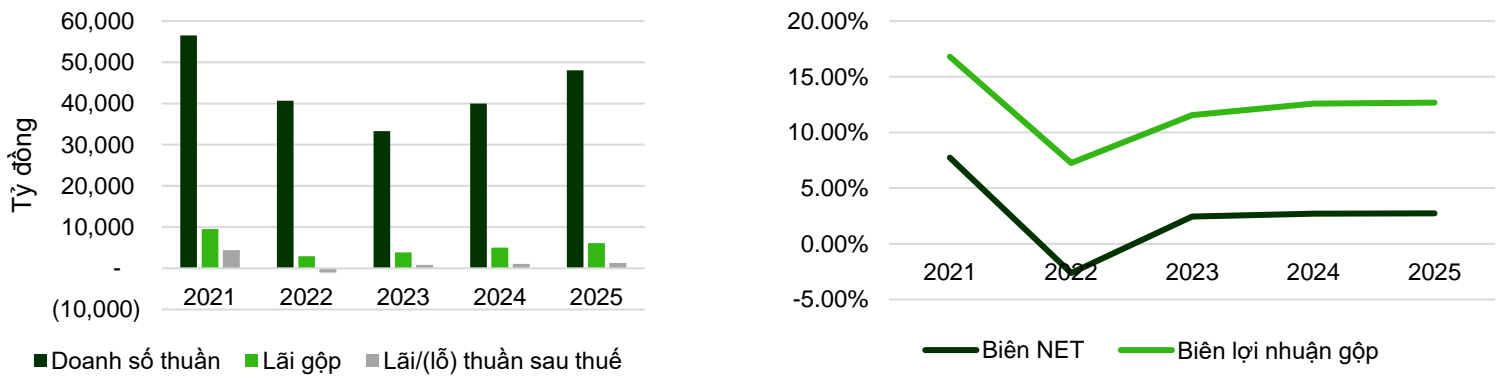
Định giá bằng phương pháp so sánh P/E

| Biến số | Hệ số áp dụng |
|---|--------------------|
| LNST dự phóng 2025 (tỷ đồng) | 1.233 |
| P/E áp dụng (trung bình/trung vị/lịch sử) | 10x |
| Vốn hoá ước tính (tỷ đồng) | 12.330 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | 620.982.309 |
| Giá mục tiêu (đồng/cp) | 20.000 |

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI



KẾT QUẢ KINH DOANH



| BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu | 30,054 | 56,561 | 40,695 | 33,280 | 39,684 | 45,698 |
| GVHB | (24,882) | (47,056) | (37,741) | (28,956) | (34,920) | (39,950) |
| Lợi nhuận gộp | 5,172 | 9,505 | 2,954 | 3,850 | 4,763 | 5,748 |
| Chi phí bán hàng | (2,349) | (3,976) | (3,272) | (2,543) | (2,976) | (3,427) |
| Chi phí QLDN | (447) | (455) | (488) | (412) | (595) | (685) |
| EBIT | 2,376 | 5,074 | (806) | 895 | 1,192 | 1,635 |
| Doanh thu tài chính | 85 | 503 | 252 | 245 | 433 | 474 |
| Chi phí tài chính | (608) | (598) | (572) | (250) | (559) | (557) |
| Lợi nhuận khác | (8) | 1 | 65 | 38 | 77 | 89 |
| Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết | - | - | - | - | - | - |
| LNTT | 1,846 | 4,980 | (1,061) | 929 | 1,055 | 1,541 |
| Chi phí thuế TNDN | (302) | (601) | (7) | (115) | (211) | (308) |
| LNST | 1,543 | 4,379 | (1,068) | 814 | 844 | 1,233 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 1,543 | 4,379 | (1,068) | 814 | 844 | 1,233 |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng) | 2,581 | 7,322 | (1,786) | 1,360 | 1,412 | 2,061 |

| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 491 | 1,018 | 647 | 1,685 | 1,004 | 5,103 |
| Các khoản đầu tư ngắn hạn | 6 | 13 | 26 | 24 | 25 | 25 |
| Các khoản phải thu | 2,795 | 2,678 | 1,655 | 2,415 | 2,427 | 2,794 |
| Hàng tồn kho | 4,775 | 10,212 | 5,981 | 8,025 | 11,481 | 8,756 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 811 | 1,193 | 728 | 807 | 845 | 884 |
| Tài sản ngắn hạn | 8,878 | 15,114 | 9,037 | 12,957 | 15,781 | 17,562 |
| Tài sản cố định | 7,380 | 6,408 | 5,716 | 4,764 | 4,117 | 3,577 |
| Các khoản đầu tư dài hạn | 21 | 17 | 1 | 1 | 28 | 33 |
| Tài sản dài hạn khác | 1,072 | 1,393 | 1,210 | 1,077 | 1,207 | 1,309 |
| Tài sản dài hạn | 8,473 | 7,818 | 6,927 | 5,842 | 5,353 | 4,918 |
| TỔNG TÀI SẢN | 17,351 | 22,932 | 15,964 | 18,799 | 21,133 | 22,481 |
| Các khoản phải trả | 1,038 | 3,260 | 1,759 | 2,225 | 2,047 | 2,510 |
| Vay nợ ngắn hạn | 5,437 | 4,956 | 2,694 | 4,684 | 6,286 | 5,992 |
| Nợ ngắn hạn khác | 1,798 | 2,401 | 1,324 | 1,003 | 1,077 | 1,111 |
| Nợ ngắn hạn | 8,273 | 10,617 | 5,777 | 7,912 | 9,410 | 9,614 |
| Vay nợ dài hạn | 1,982 | 1,012 | - | (0) | - | - |
| Nợ dài hạn khác | 11 | 15 | 16 | 17 | 16 | 18 |
| Nợ dài hạn | 1,993 | 1,026 | 16 | 16 | 16 | 18 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 10,266 | 11,643 | 5,793 | 7,928 | 9,425 | 9,632 |
| Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần | 4,598 | 5,092 | 6,138 | 6,317 | 6,317 | 6,317 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 2,440 | 5,926 | 3,862 | 4,472 | 5,326 | 6,458 |
| Cổ phiếu quỹ | (3) | - | - | - | - | - |
| Vốn khác | 50 | 271 | 171 | 82 | 64 | 73 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 7,085 | 11,289 | 10,170 | 10,871 | 11,708 | 12,849 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - | - | - |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 17,351 | 22,932 | 15,964 | 18,799 | 21,133 | 22,481 |

| BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD | 2,320 | 2,080 | 3,197 | 527 | (1,960) | 4,779 |
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT | (295) | (161) | (345) | - | (324) | (387) |
| Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC | (1,966) | (1,415) | (3,275) | 1,107 | 1,602 | (293) |
| Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ | 59 | 505 | (423) | 1,414 | (681) | 4,099 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 432 | 491 | 1,018 | 326 | 1,685 | 1,004 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 491 | 1,018 | 647 | 1,686 | 1,004 | 5,103 |

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

| Khuyến nghị | Chi tiết |
|------------------|---|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 06 tháng tới |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 06 tháng tới |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 06 tháng tới. |

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt

Chuyên viên phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>