

CTCP Tập đoàn Hoa Sen

Tồn kho giá rẻ

04/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn

KQKD tiếp tục xu hướng hồi phục trong Q2 FY24

HSG ghi nhận doanh thu 9,248 tỷ VND (+2% QoQ, +32% YoY) và LNST 319 tỷ VND (+209% QoQ, +27% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 52% YoY và (2) HSG ghi nhận 124 tỷ VND lãi tỷ giá trong kỳ (+126% YoY)

Gia tăng hàng tồn kho ở vùng giá thấp giúp hỗ trợ biên lãi gộp trong các quý tiếp theo

Trong Q2 FY24, hàng tồn kho của HSG tăng 49% QoQ, trong đó, nguyên vật liệu tăng 79%. Chúng tôi nhận thấy HSG đã rất tích cực tích trữ hàng tồn kho khi giá HRC duy trì ở vùng thấp (530-550 USD/tấn) trong nhiều tháng qua. KBSV ước tính biên lãi gộp của HSG đạt 11.6%/12.5% trong FY24/FY25.

Tiêu thụ nội địa hồi phục

Sản lượng tiêu thụ nội địa đang có dấu hiệu hồi phục khi tiêu thụ tôn mạ, thép ống trong T4/2024 tăng lần lượt 29%/28% MoM. Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ nội địa sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2H2024 nhờ lĩnh vực Bất động sản Dân dụng dần hồi phục, các dự án mới được triển khai giúp kích thích nhu cầu thép trong nước.

HSG hưởng lợi trong trường hợp AD02 được áp dụng

Chúng tôi cho rằng HSG sẽ được hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp biện pháp chống bán phá giá thép mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD02) được áp dụng nhờ thị phần số 1 và số 2 trong mảng tôn mạ và thép ống, chiếm lần lượt 28.4%/12.4%.

Khuyến nghị MUA với HSG, giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu HSG, giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 23% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 27,400
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (03/06/2024)	VND 22,350
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	1.37/0.54

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	82%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	237.07/9.46
Sở hữu nước ngoài (%)	43.2%
Cổ đông lớn	
Daiwa Securities Group	15.46%
Công ty TNHH Đầu tư NDH	6.29%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.9	-3.0	2.8	48.5
Tương đối	7.6	-4.8	-13.4	31.2

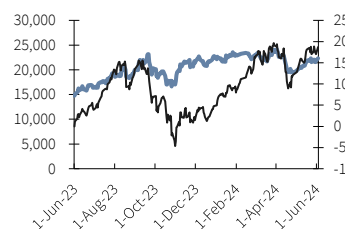
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần (tỷ VND)	49,711	31,651	38,917	40,435
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	331	74	832	1,216
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	251	25	786	1,034
EPS (VND)	419	40	1,275	1,679
Tăng trưởng EPS (%)	-95%	-90%	3099%	32%
P/E (x)	27.6	571.9	17.5	13.3
P/B (x)	0.6	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	2%	0%	7%	9%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: FiinProX, KBSV

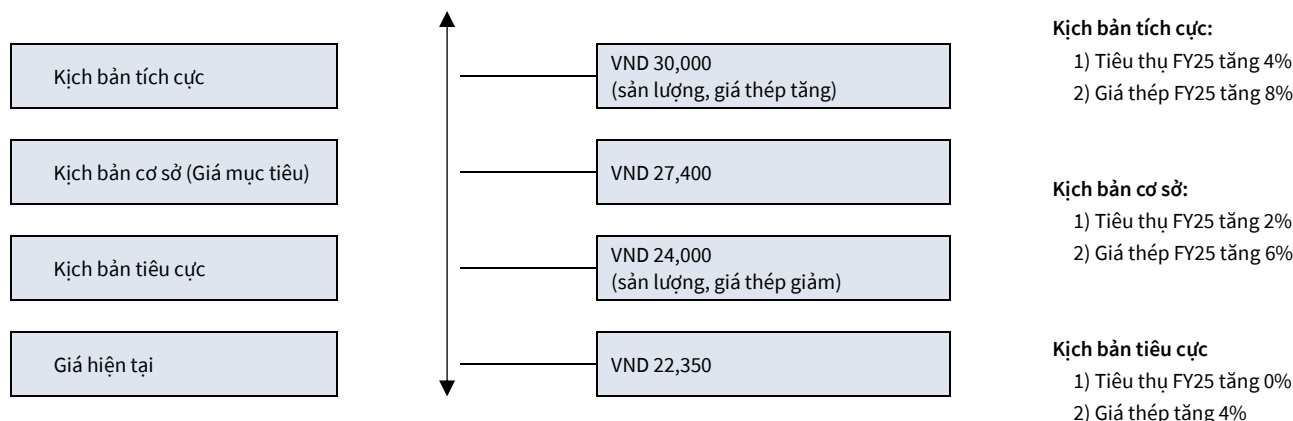
HSG (LHS, VND)

Thay đổi so với VN-Index (RHS, %)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025
Doanh thu	38,252	45,006	39,501	41,051	3	-9
EBIT	1,343	2,707	1,051	1,446	-22	-47
LNST công ty mẹ	1,038	2,181	796	1,050	-23	-52

Nguồn: KBSV ước tính

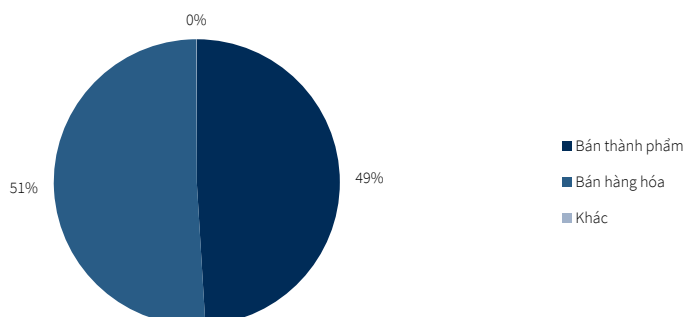
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025	FY2024	FY2025
Doanh thu	39,501	41,051	36,547	41,813	8	-2
EBIT	1,051	1,446	1,177	1,510	-11	-4
LNST công ty mẹ	796	1,050	826	1,034	-4	2

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Hoa Sen hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa với công suất hơn 3.5 triệu tấn/năm. Hoa Sen giữ vị trí Top 1 và Top 2 thị phần tôn mạ, thép ống trong 2023, lần lượt đạt 28% và 12%.

Cập nhật KQKD

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2 FY23	Q2 FY24	+/-%YoY	H1 FY23	H1 FY24	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,981	9,248	32%	14,898	18,321	23%	Sản lượng tiêu thụ tăng 52% YoY, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ nội địa
Lợi nhuận gộp	904	1,117	24%	1,064	2,067	94%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13%	12%	-87bps	7%	11%	414bps	Biên lãi gộp Q2 FY24 giảm 87bps do giá thép giảm trong kỳ
Thu nhập tài chính	73	139	89%	105	182	73%	Lãi tỷ giá đạt 124 tỷ VNĐ (+126% YoY)
Chi phí tài chính	-75	-43	-43%	-188	-92	-51%	Chi phí lãi vay giảm nhờ mặt bằng lãi suất thấp
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0	0		
SG&A	-636	-913	44%	-1,404	-1,752	25%	Sản lượng xuất khẩu tăng 109% khiến chi phí vận chuyển tăng 142%
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	267	300	12%	-423	404		
Thu nhập khác	31	13	-56%	53	24	-55%	
Lợi nhuận trước thuế	298	313	5%	-370	428		
Lợi nhuận sau thuế	251	319	27%	-430	422		
LNST công ty mẹ	251	319	27%	-430	422		
<i>Biên LNST</i>	4%	3%	-14bps	-3%	2%	519bps	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 2. Sản lượng tiêu thụ của HSG

(tỷ VNĐ)	Q2 FY23	Q2 FY24	+/-%YoY	H1 FY23	H1 FY24	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	232,336	375,819	62%	492,688	735,977	49%	
Thép ống	62,175	70,716	14%	141,794	159,638	13%	
Tổng	294,511	446,535	52%	634,482	895,615	41%	Động lực tăng trưởng tới từ tiêu thụ nội địa

Nguồn: VSA, FiinPro, KBSV

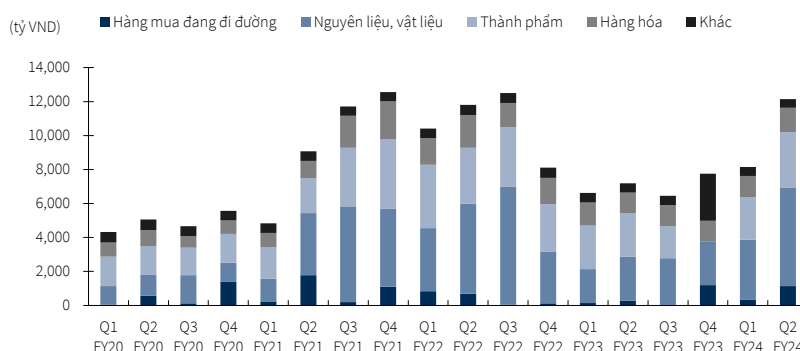
Biên lãi gộp được hỗ trợ trong H2 FY24 nhờ bổ sung hàng tồn kho ở vùng giá thấp

Giá trị hàng tồn kho của HSG trong Q2 FY24 tăng 49% QoQ, trong đó, nguyên vật liệu (chiếm 57% tổng giá trị) tăng 79% QoQ. Chúng tôi cho rằng HSG đã rất tích cực gia tăng hàng tồn kho ở vùng giá thấp khi giá HRC tiếp tục xu hướng đi ngang tạo đáy trong khung 530-550 USD/tấn.

Theo quan sát của chúng tôi, trong T5/2024, giá tôn mạ tăng trung bình 200 VND/kg MoM, kết thúc xu hướng giảm kéo dài từ đầu năm tới nay. Chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ quay trở lại xu hướng tăng và bắt đầu một chu kỳ mới trong 2H2024 nhờ (1) giá HRC tạo đáy trung hạn, (2) ngành Bất động sản tại Trung Quốc dần hồi phục nhờ các chính sách kích cầu của Chính phủ, (3) nhu cầu tiêu thụ gia tăng từ các lĩnh vực như đầu tư công, xây dựng, sản xuất máy móc, thiết bị. KBSV ước tính biên lãi gộp của HSG đạt 11.6%/12.5% trong FY24/FY25.

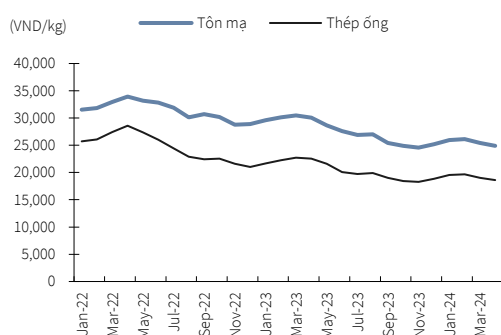
Nợ vay ngắn hạn của HSG cuối Q2 FY24 đạt 6,164 tỷ VND (+32% QoQ) nhằm gia tăng hàng tồn kho giá rẻ. Chúng tôi cho rằng HSG đang kiểm soát vốn lưu động hiệu quả khi số ngày quay vòng tiền của HSG trong kỳ được duy trì ở mức 84 ngày (đi ngang so với Q1 FY24), thêm vào đó, tỷ lệ chiếm dụng vốn của HSG đạt 1.67x (so với 1.27x trong Q1 FY24 và 1.3x trong Q2 FY23).

Biểu đồ 3. HSG đẩy mạnh tích trữ HRC giá rẻ trong Q2 FY24



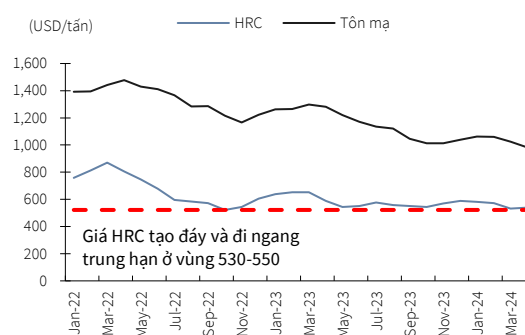
Nguồn: HSG, KBSV

Biểu đồ 4. Giá tôn mạ và thép ống của HSG (bao gồm VAT)



Nguồn: KBSV

Biểu đồ 5. Giá tôn mạ của HSG và giá HRC đầu vào

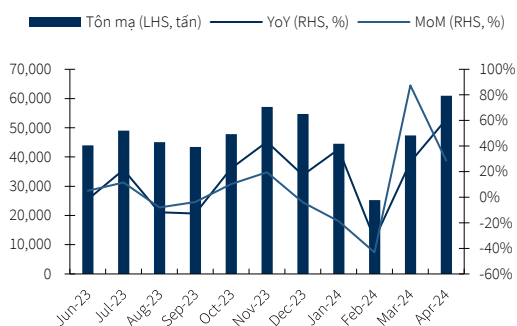


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kỳ vọng tiêu thụ nội địa hồi phục mạnh mẽ hơn từ 2H2024

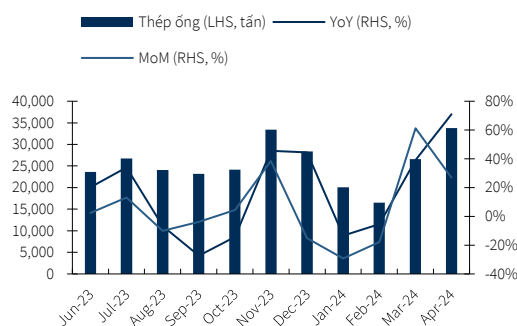
Sản lượng tiêu thụ trong T4/2024 tiếp tục cho thấy xu hướng hồi phục, trong đó, tiêu thụ tôn mạ đạt 141,577 tấn (+10% MoM), tiêu thụ thép ống đạt 36,073 tấn (+29% MoM). Động lực tăng trưởng chính tới từ thị trường nội địa, tiêu thụ tôn mạ và thép ống tăng lần lượt 29%/28% MoM. Do thép ống là mặt hàng tiêu thụ chủ yếu tại thị trường trong nước, chúng tôi cho rằng đây là chỉ báo dẫn dắt cho thấy sức tiêu thụ nội địa đang được cải thiện đáng kể và kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục được thúc đẩy trong 2H2024 khi lĩnh vực Bất động sản dần hồi phục, các dự án mới được khởi công tạo nhu cầu tiêu thụ thép. Theo quan điểm của chúng tôi, HSG sẽ được hưởng lợi lớn khi nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng trong các quý tới với thị phần mảng tôn mạ và thép ống đứng thứ 1 và thứ 2 toàn ngành (28.4% và 12.2% vào cuối 2023).

Biểu đồ 6. Tiêu thụ tôn mạ nội địa của HSG



Nguồn: VSA, KBSV

Biểu đồ 7. Tiêu thụ thép ống nội địa của HSG

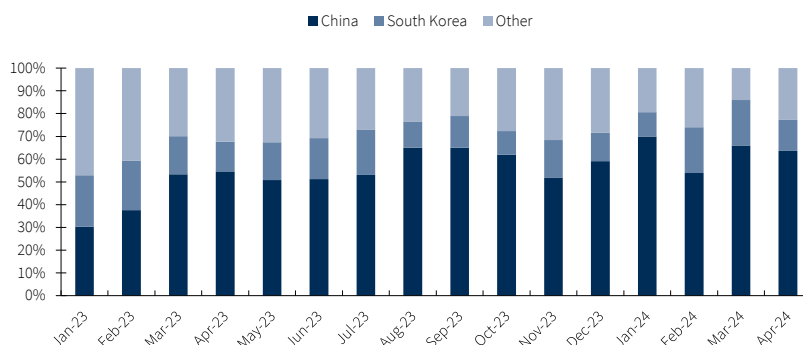


Nguồn: VSA, KBSV

HSG được hưởng lợi nhiều nhất trong trường hợp biện pháp chống bán phá giá thép mạ được áp dụng

HSG và các nhà sản xuất tôn mạ khác đã nộp hồ sơ yêu cầu điều tra, áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với các sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc (AD02) vào ngày 06/05/2024, quyết định điều tra hoặc không sẽ được công bố sau 45 ngày kể từ ngày xác nhận hồ sơ đầy đủ, hợp lệ. Trong quá khứ, AD02 cũng đã được áp dụng trong giai đoạn từ T9/2016 tới T5/2022. Chúng tôi kỳ vọng AD02 sẽ được phê duyệt trong thời gian tới khi tỷ trọng nhập khẩu thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc đã gia tăng đáng kể từ đầu 2023 tới nay. Cụ thể, tại cuối T4/2024, tỷ trọng đóng góp của Trung Quốc và Hàn Quốc đạt lần lượt 64% và 14% tổng sản lượng nhập khẩu vào Việt Nam (biểu đồ 9).

Biểu đồ 8. Tới T4/2024, Việt Nam nhập khẩu 78% thép mạ từ Trung Quốc, Hàn Quốc



Nguồn: KBSV

Dự phóng KQKD

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	FY2023	FY2024	+/-%YoY	FY2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	31,651	38,917	23%	40,435	4%	Sản lượng tiêu thụ FY24 tăng 25% YoY
Lợi nhuận gộp	3,031	4,437	46%	5,054	14%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	9.6%	11.4%	182bps	12.5%	110bps	Biên lãi gộp cải thiện nhờ (1) tích trữ tồn kho giá rẻ và (2) giá thép quay lại xu hướng tăng từ 2H2024
Lãi tiền gửi	0	2	190%	2	-10%	
Chi phí lãi vay	-195	-144	-26%	-201	39%	Chi phí lãi vay FY25 tăng 39% do mặt bằng lãi suất cao hơn cùng kỳ
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	113	143	27%	0	-100%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-2,876	-3,606	25%	-3,639	1%	Sản lượng xuất khẩu tăng khiến chi phí vận chuyển tăng, dẫn tới SG&A tăng 25% trong FY24
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	74	832	1018%	1,216	46%	
Thu nhập khác	66	24	-63%	0	-99%	
Lợi nhuận trước thuế	140	856	510%	1,216	42%	
Lợi nhuận sau thuế	25	786	3092%	1,034	32%	
LNST công ty mẹ	25	786	3099%	1,034	32%	
<i>Biên LNST</i>	0.1%	2.0%	194bps	2.6%	54bps	

Nguồn: HSG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA với HSG, giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu HSG giảm 2% từ đầu năm tới nay, tuy nhiên cũng đã có mức hồi phục 17% từ vùng đáy giữa T4/2024 sau giai đoạn thị trường điều chỉnh. Chúng tôi cho rằng mức hồi phục vừa qua đã phản ánh kỳ vọng của thị trường về việc KQKD hồi phục từ nền thấp của FY23.

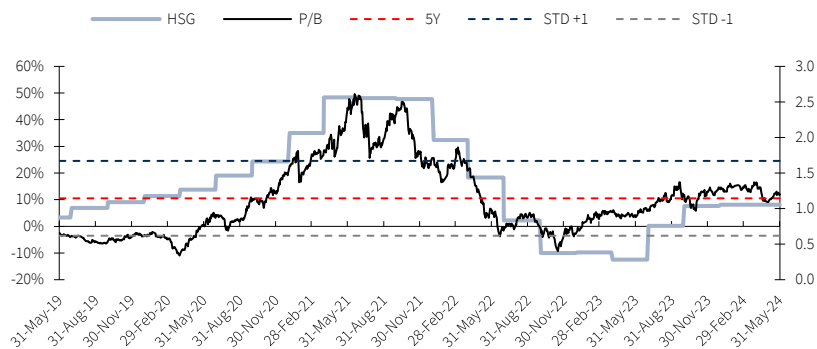
Chúng tôi chuyển mục tiêu định giá sang FY25, đồng thời áp dụng EV/EBITDA và P/E với hệ số lần lượt là 8.5x/13x và xác định giá trị hợp lý của HSG ở mức 27,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 23% so với giá đóng cửa ngày 03/06/2024. Chúng tôi cho rằng HSG có mức upside hấp dẫn với (1) P/B forward ở mức 1.1x (thấp hơn trung bình 5 năm là 1.2x) và (2) CAGR lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ giai đoạn FY24-FY26 là 17%/năm.

Bảng 10. Tổng hợp định giá

	Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/EBITDA		VND 32,650	50%	VND 16,300
P/E		VND 22,150	50%	VND 11,100
Giá mục tiêu				VND 27,400

Nguồn: KBSV ước tính

Biểu đồ 11. Tương quan ROE và P/B của HSG



Nguồn: FiinProX, KBSV

PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Doanh số thuần	49,711	31,651	37,772	37,586
Giá vốn hàng bán	-44,772	-28,620	-33,469	-32,888
Lãi gộp	4,939	3,031	4,304	4,698
Lãi tiền gửi	7	2	2	2
Chi phí lãi vay	-260	-195	-149	-203
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-1	113	143	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-4,355	-2,876	-3,503	-3,383
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	331	74	797	1,114
Thu nhập khác, ròng	48	66	24	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	378	140	821	1,114
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-128	-116	-65	-167
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	251	25	756	947
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông mẹ	251	25	756	947

Chỉ số hoạt động

(%)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.9%	9.6%	11.4%	12.5%
Tỷ suất EBITDA	3.0%	3.5%	4.7%	6.0%
Tỷ suất EBIT	0.7%	-0.1%	1.7%	3.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.8%	0.4%	2.2%	3.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.7%	0.2%	2.1%	3.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.5%	0.1%	2.0%	2.5%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Lãi trước thuế	381	140	821	1,114
Khấu hao TSCĐ	1,160	1,131	1,124	1,132
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-26	-10	0	0
Chi phí lãi vay	260	195	149	203
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,278	811	2,094	2,449
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	3,842	-1,019	-394	593
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4,445	360	-1,477	-317
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-6,956	2,019	1,727	-673
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	4	19	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-769	-443	-885	-394
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,845	1,746	1,064	1,658
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-463	-295	-219	-376
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	28	19	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-20	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	19	19	2	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	8	3	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-408	-274	-217	-376
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	49	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	32,656	21,880	0	159
Tiền trả các khoản đi vay	-35,356	-23,131	-43	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-2,651	-1,251	-43	159
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-215	222	804	1,441
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	493	330	597	1,400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	330	597	1,400	2,841

Nguồn: KBSV

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	17,025	17,365	19,821	20,230
TÀI SẢN NGẮN HẠN	9,835	11,275	14,658	15,824
Tiền và tương đương tiền	330	597	1,400	2,841
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	9	26	24	24
Các khoản phải thu	1,452	2,322	2,739	2,147
Hàng tồn kho, ròng	7,395	7,629	9,106	9,422
TÀI SẢN DÀI HẠN	7,190	6,090	5,163	4,407
Phải thu dài hạn	171	143	120	120
Tài sản cố định	5,959	5,020	4,087	3,331
Tài sản dở dang dài hạn	604	530	530	530
Đầu tư dài hạn	17	1	1	1
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	6,142	6,585	8,285	7,747
Nợ ngắn hạn	6,009	6,569	8,269	7,731
Phải trả người bán	1,040	2,885	4,612	3,939
Vay ngắn hạn	4,070	2,936	2,893	3,052
Phải trả ngắn hạn khác	899	747	764	740
Nợ dài hạn	133	16	16	16
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	117	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	16	16	16	16
VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,884	10,780	11,536	12,483
Vốn góp	5,981	6,160	6,160	6,160
Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
Quỹ khác	204	94	94	94
Lãi chưa phân phối	4,542	4,369	5,125	6,072
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VND)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025
Chỉ số định giá				
P/E	27.6	571.9	18.2	14.5
P/E pha loãng	27.6	571.9	18.2	14.5
P/B	0.6	1.3	1.2	1.1
P/S	0.1	0.4	0.4	0.4
P/Tangible Book	1.2	2.9	3.5	4.3
P/Cash Flow	2.4	8.0	12.9	8.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.0	14.1	8.5	6.2
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	28.4	599.0	15.1	10.6
Hiệu quả quản lý				
ROE%	2%	0%	7%	8%
ROA%	1%	0%	4%	5%
ROIC%	2%	0%	5%	6%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.4	0.5	0.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.6	1.7	1.8	2.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1%	0%	0%	0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	1%	0%	0%	0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	37%	27%	25%	24%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	24%	17%	15%	15%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	18%	34%	47%	37%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	11%	21%	27%	23%
Tổng công nợ/Vốn CSH	18%	34%	47%	38%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	11%	21%	27%	23%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	16.6	16.8	14.9	15.4
Hệ số quay vòng HTK	4.5	3.8	4.0	3.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	10.7	17.1	8.9	7.7

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên đọc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.