

## CTCP Thép Nam Kim (NKG)

## Động lực tăng trưởng dài hạn từ Nam Kim Phú Mỹ

28/05/2024

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

## Lợi nhuận 1Q2024 hoàn thành 45% kế hoạch năm

NKG ghi nhận LNST 150 tỷ VND (so với -40 tỷ trong cùng kỳ năm trước) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 31% so với cùng kỳ, đáng chú ý, tiêu thụ từ kênh xuất khẩu tăng 65% YoY và (2) biên lãi gộp tăng 757bps so với mức nền thấp sau khi đã xử lý hết hàng tồn kho giá cao trong 2023

## Tiêu thụ được thúc đẩy nhờ động lực chính từ kênh xuất khẩu và nhu cầu nội địa dần hồi phục

Sản lượng tiêu thụ 2Q2024 có thể tăng 10% QoQ, ước tính đạt 280,000 tấn. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ cả năm 2024 đạt 1.03 triệu tấn (xấp xỉ 103% kế hoạch) với động lực tăng trưởng chính từ kênh xuất khẩu, đồng thời, tiêu thụ nội địa sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn từ 2H2024

## Giá thép chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng mới

KBSV kỳ vọng giá thép sẽ bước vào chu kỳ tăng mới bắt đầu từ 2H2024 với các luận điểm như (1) giá HRC đã tạo đáy trung hạn tại vùng 530-550 USD/tấn, (2) thị trường Bất động sản Trung Quốc dần phục hồi sau nhờ những chính sách hỗ trợ của chính phủ, (3) nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng mạnh mẽ hơn trong nửa sau của 2024 nhờ nhu cầu xây dựng, sản xuất máy móc gia tăng

## Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ bắt đầu cho ra sản phẩm từ 1Q2026

Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (vốn đầu tư 4,500 tỷ VND) được bắt đầu xây dựng từ T4/2024 và dự kiến bắt đầu sản xuất ra sản phẩm từ 1Q2026, ban lãnh đạo kỳ vọng tới 2027 nhà máy sẽ hoạt động 100% công suất, tổng công suất 2 triệu tấn/năm.

## Khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng là 24% so với giá đóng cửa ngày 28/05/2024

## MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 31,000
Tăng/giảm	24%
Giá hiện tại (28/05/2024)	VND 25,050
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,700
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	0.67/0.26

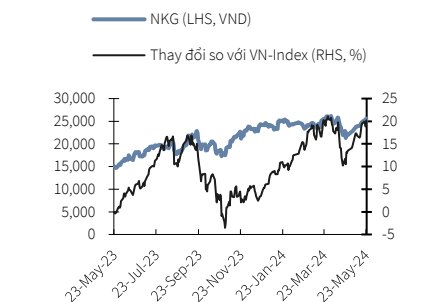
Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	76%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	213.63/8.55
Sở hữu nước ngoài	14.8%
Cổ đông lớn (Hồ Minh Quang)	14.2%

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	20	6	13	73
Tương đối	11	2	-2	52

## Dự phóng KQKD &amp; định giá

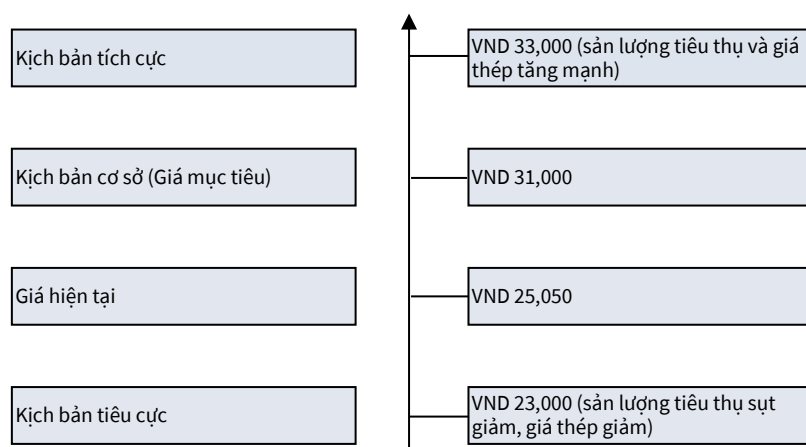
FY-end	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	23,071	18,596	22,340	24,200
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	-46	177	496	547
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	-67	117	413	465
EPS (VND)	-253	446	917	1,034
Tăng trưởng EPS (%)	-102%	-276%	106%	13%
P/E (x)	-48.3	56.2	27.3	24.2
P/B (x)	0.6	1.3	1.7	1.6
ROE (%)	-1%	2%	7%	7%
Tỉ suất cổ tức (%)	8.4%	0.0%	5.8%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Quan điểm định giá



### Kịch bản tích cực:

- Sản lượng tiêu thụ 2024 đạt 1.2 triệu tấn (+40%YoY)
- Giá thép tăng trung bình 5% YoY

### Kịch bản cơ sở:

- Sản lượng tiêu thụ 2024 đạt 1 triệu tấn (+20% YoY)
- Giá thép tăng trung bình 2% YoY

### Kịch bản tiêu cực:

- Sản lượng tiêu thụ 2024 đạt 0.9 triệu tấn (+5% YoY)
- Giá thép giảm trung bình 2% YoY

Nguồn: KB Securities Vietnam

## Dự phóng KQKD điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	18,974	22,916	22,340	24,200	18%	6%
EBIT	478	512	732	847	53%	66%
LNST công ty mẹ	297	338	413	465	39%	38%

Nguồn: KB Securities Vietnam ước tính

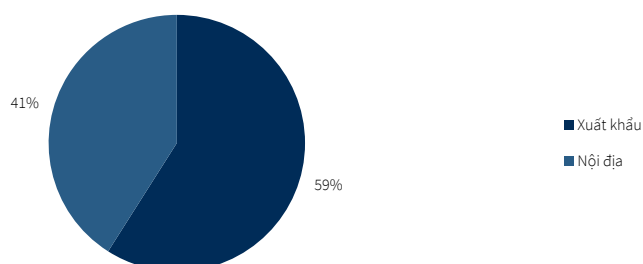
## Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	22,340	24,200	21,237	23,514	5%	3%
EBIT	732	847	657	901	11%	-6%
LNST công ty mẹ	413	465	433	631	-5%	-26%

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam 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, KB Securities Vietnam

## Hoạt động kinh doanh

NKG là một trong những nhà sản xuất thép lớn nhất tại Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ, thép ống với công suất 1.2 triệu tấn/năm, thị trường chính tập trung ở khu vực phía Nam. Tính tới cuối 2023, NKG là Top 3 nhà sản xuất Tôn mạ lớn nhất Việt Nam với 16.9% thị phần.

## Cập nhật KQKD

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(tỷ VNĐ)	1Q2023	1Q2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,375	5,291	21%	Doanh thu tăng 21% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 31% YoY, trong đó, động lực chính tới từ kênh xuất khẩu
Giá vốn hàng bán	-4,237	-4,724	11%	
Lợi nhuận gộp	138	567	312%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	3%	11%	757bps	Biên lãi gộp tăng 757bps so với cùng kỳ sau khi (1) hàng tồn kho giá cao đã được xử lý hoàn toàn trong 2023, (2) công suất 1Q2024 ước tính đạt 79% (so với 62% trong cùng kỳ)
Thu nhập tài chính	57	66	14%	
Chi phí tài chính	-128	-121	-5%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-117	-324	177%	Chi phí bán hàng tăng 253% YoY do sản lượng xuất khẩu tăng 65% YoY
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	-49	188		
Thu nhập khác	0	0		
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	-49	188		
<i>Biên LNTT</i>	-1%	4%	468bps	
Chi phí Thuế TNDN	0	-38		
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	-49	150		
<i>Biên LNST</i>	-1%	3%	396bps	
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	-49	150		

Nguồn: NKG, KBSV

**Bảng 2. Tiêu thụ thép**

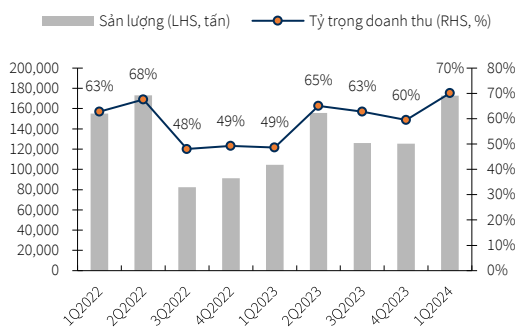
(tấn)	1Q2023	1Q2024	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	154,807	228,033	47%	Xuất khẩu tôn mạ tăng 65% so với cùng kỳ
Thép ống	39,891	26,470	-34%	
Tổng	194,698	254,503	31%	

Nguồn: NKG, KBSV

### KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ của NKG trong 2024 đạt 1.03 triệu tấn (+20% YoY)

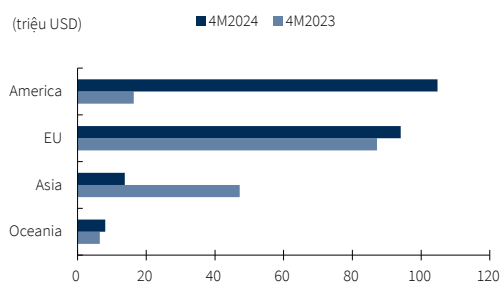
Doanh thu 1Q2024 đạt 5,291 tỷ VND (+19% QoQ, 21% YoY) với sản lượng tiêu thụ đạt 254,503 tấn (+15% QoQ, +31% YoY), dần hồi phục về vùng đỉnh giai đoạn 2021-2022. Đáng chú ý, sản lượng tiêu thụ từ kênh xuất khẩu trong 1Q2024 đạt 172,703 tấn (+38% QoQ, +65% YoY), doanh thu từ kênh xuất khẩu đạt 3,710 tỷ VND (+40% QoQ, +75% YoY). Một số thị trường xuất khẩu chính của NKG bao gồm Mỹ, Mexico, EU. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, sản lượng tiêu thụ 2Q2024 có thể tăng 10% QoQ. KBSV dự phóng sản lượng tiêu thụ 2024 của NKG ở mức 1.03 triệu tấn (103% kế hoạch năm), trong đó, doanh thu từ kênh xuất khẩu vẫn sẽ đóng góp tỷ trọng lớn trong doanh thu của NKG trong 2024 khi chênh lệch giá giữa thị trường US và EU vẫn ở mức cao (biểu đồ 5). Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng tiêu thụ nội địa cũng sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục trong thời gian tới khi hoạt động xây dựng và sản xuất máy móc gia, thiết bị điện tử, gia dụng gia tăng (biểu đồ 6).

**Biểu đồ 3. Sản lượng và tỷ trọng đóng góp doanh thu từ kênh xuất khẩu**



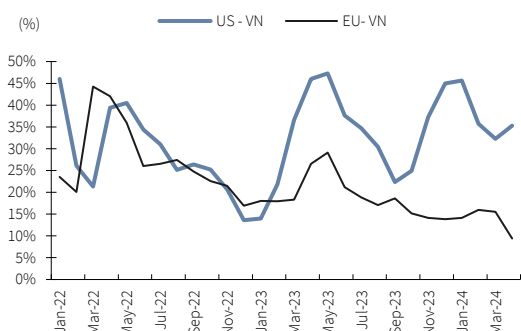
Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 4. Thống kê giá trị xuất khẩu của NKG tới các thị trường 4M2024**



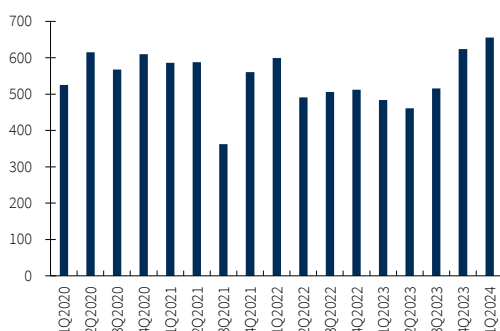
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 5. Chênh lệch giá HRC tại US và EU so với VN**



Nguồn: KBSV

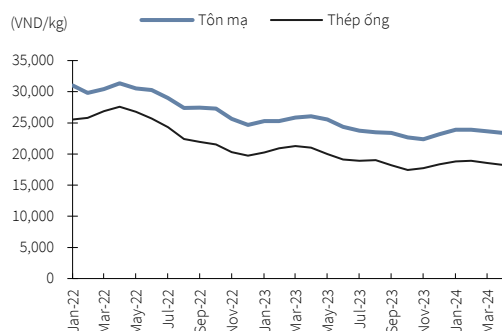
**Biểu đồ 6. Tiêu thụ tôn mạ nội địa (nghìn tấn)**



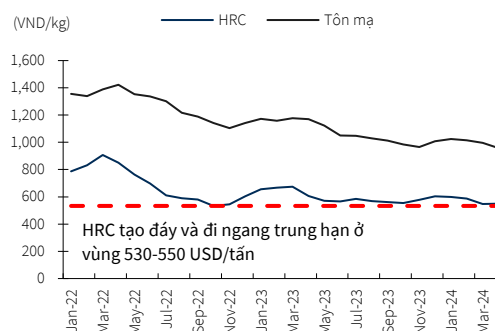
Nguồn: VSA, FiinPro, KBSV

### Giá thép quay trở lại tăng khi bước vào chu kỳ mới

Biên lãi gộp trong 1Q2024 tăng 757bps so với cùng kỳ, phản ánh (1) sự hồi phục từ nền thấp sau khi hàng tồn kho giá cao đã được xử lý trong 2023 và (2) công suất hoạt động cải thiện mạnh mẽ so với cùng kỳ (79% so với 62%). Chúng tôi cho rằng ngành thép đang bước vào chu kỳ mới và kỳ vọng giá thép sẽ có xu hướng tăng trở lại bắt đầu từ 2H2024 nhờ (1) tiêu thụ nội địa hồi phục giúp thúc đẩy giá trong nước, (2) Bất động sản Trung Quốc dần hồi phục tạo động lực tăng giá cho thị trường thép toàn cầu trong giai đoạn 2024-2026. KBSV dự phóng biên lãi gộp của NKG đạt 8.7%/8.5% trong giai đoạn 2024/2025.

**Biểu đồ 7. Giá tôn mạ và thép ống của NKG (bao gồm VAT)**

Nguồn: KBSV

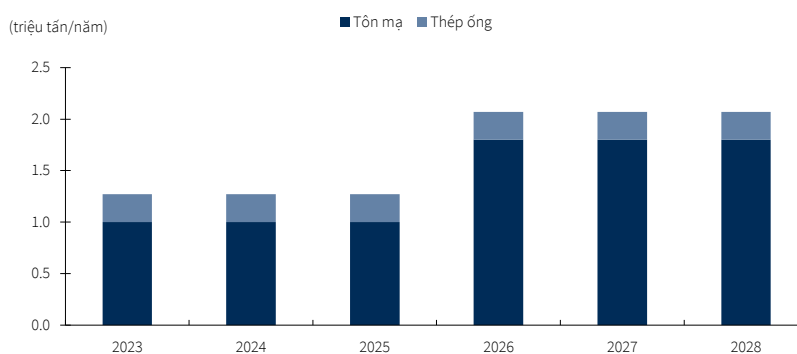
**Biểu đồ 8. Tương quan giá bán và chi phí HRC đầu vào**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Nam Kim Phú Mỹ bắt đầu có sản lượng từ 1Q2026

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo NKG, nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ bắt đầu được xây dựng từ T4/2024 và dự kiến sẽ bắt đầu sản xuất, thương mại từ 1Q2026. Dự án có công suất thiết kế là 800,000 tấn/năm, khi đi vào vận hành 100% sẽ giúp nâng công suất tổng của NKG lên 2,000,000 tấn/năm (+67% so với hiện tại). Nam Kim Phú Mỹ sẽ tập trung sản xuất các sản phẩm chất lượng cao để tham gia vào một số lĩnh vực mới như công nghiệp, ô tô và đồ gia dụng (với giá thành cao hơn giúp cải thiện biên lãi gộp).

Vốn đầu tư cho dự án là 4,500 tỷ VND, cơ cấu nợ vay – vốn chủ sở hữu là 70 – 30. Hiện tại, NKG đã thanh toán 500 tỷ VND để giải phóng mặt bằng và xin giấy xây dựng để bắt đầu khởi công. Để huy động vốn cho nhà máy Nam Kim Phú Mỹ, NKG dự kiến sẽ (1) phát hành 131 triệu cổ phiếu (50% số lượng cổ phiếu hiện tại) cho cổ đông hiện hữu với giá 12,000 VND/cổ phiếu và (2) phát hành 2,500,000 cổ phiếu cho người lao động (ESOP) bằng mệnh giá 10,000 VND/cổ phiếu, cả 2 phương án trên dự kiến sẽ được thực hiện trong 2024-2025. Sau khi hoàn tất, chúng tôi ước tính NKG sẽ huy động được 1,605 tỷ VND (tương đương 36% vốn đầu tư cho Nam Kim Phú Mỹ).

**Biểu đồ 9. Sản lượng sản xuất thiết kế của NKG**

Nguồn: NKG, KBSV

## Dự phóng & Định giá

**Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	FY2023	FY2024	+/-%YoY	FY2025	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>18,596</b>	<b>22,340</b>	<b>20%</b>	<b>24,200</b>	<b>8%</b>	Doanh thu 2024 tăng 20% nhờ (1) sản lượng xuất khẩu duy trì ở mức cao nhờ chênh lệch giá giữa các thị trường và (2) tiêu thụ nội địa hồi phục
Giá vốn hàng bán	-17,484	-20,402	17%	-22,143	9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,112</b>	<b>1,937</b>	<b>74%</b>	<b>2,057</b>	<b>6%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6%	9%	269bps	9%	-17bps	Biên lãi gộp tăng 269bps trong 2024 sau khi hàng tồn kho giá cao đã được xử lý hết trong 2023, đồng thời, kỳ vọng giá thép bước vào chu kỳ tăng mới từ 2H2024
Lãi tiền gửi	19	20	8%	17	-14%	
Chi phí lãi vay	-293	-296	1%	-367	24%	
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	77	41	-47%	50	23%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-739	-1,206	63%	-1,210	0%	SG&A tăng mạnh do sản lượng tiêu thụ phục hồi khiến chi phí vận chuyển gia tăng
<b>Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>177</b>	<b>496</b>	<b>180%</b>	<b>547</b>	<b>10%</b>	
Thu nhập khác	0	0		0		
<b>Lợi nhuận trước thuế (LNST)</b>	<b>177</b>	<b>497</b>	<b>180%</b>	<b>547</b>	<b>10%</b>	
<i>Biên LNST</i>	1%	2%	127bps	2%	4bps	
Chi phí Thuế TNDN	-60	-84	40%	-82	-2%	
<b>Lợi nhuận sau thuế (LNST)</b>	<b>117</b>	<b>413</b>	<b>251%</b>	<b>465</b>	<b>13%</b>	
<i>Biên LNST</i>	1%	2%	122bps	2%	8bps	
<b>Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ</b>	<b>117</b>	<b>413</b>	<b>251%</b>	<b>465</b>	<b>13%</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

## Khuyến nghị MUA với NKG, giá mục tiêu 31,000 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu NKG có mức tăng 6% từ đầu năm tới nay, trong đó, có nhịp tăng gần 20% sau khi thị trường điều chỉnh trong giai đoạn T4/2024 vừa qua, phản ánh KQKD 1Q2024 khởi sắc cũng như một phần kỳ vọng về việc KQKD phục hồi mạnh mẽ trong 2024. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng của giá thép trong thời gian tới sẽ hỗ trợ cho KQKD tiếp tục cải thiện. Bên cạnh đó, triển vọng dài hạn của NKG cũng được củng cố khi nhà máy Nam Kim Phú Mỹ đi vào vận hành từ 1Q2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu của NKG là 31,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với định giá EV/EBITDA và P/B forward lần lượt là 7.1x và 1.2x, tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 24% so với giá đóng cửa ngày 28/05/2024.

### Bảng 11. Ước tính FCF

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	732	847	1,210	1,391	1,471
Khấu hao	396	422	454	460	465
Thay đổi vốn lưu động	-609	-661	-755	-535	-682
CAPEX	-1,589	-1,640	-2,076	-274	-290
UFCF	-1,070	-1,031	-1,167	1,042	964

Nguồn: KBSV ước tính

### Bảng 12. Định giá DCF

	Đơn vị	Giá trị
Beta	x	1.8
Risk-free rate	%	4.70%
Risk premium	%	7.60%
WACC	%	14%
Giá trị doanh nghiệp	Tỉ VND	2,670
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn	Tỉ VND	777
Nợ vay ngắn hạn và dài hạn	Tỉ VND	5,451
Giá trị VCSH	Tỉ VND	7,344
SLCP	Triệu	263
Giá mục tiêu	VND/cổ phiếu	27,900

Nguồn: KBSV ước tính

### Bảng 13. Định giá EV/EBITDA

	Đơn vị	Giá trị
EBITDA	Tỉ VND	1,228
EV/EBITDA mục tiêu	x	8
EV	Tỉ VND	9,024
SLCP	Triệu	263
Giá mục tiêu	VND/cổ phiếu	34,275

Nguồn: KBSV ước tính

### Bảng 14. Tổng hợp định giá

	Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
FCFF		VND 27,900	50%	VND 13,950
EV/EBITDA		VND 34,275	50%	VND 17,150
Giá mục tiêu				VND 31,000

Nguồn: KBSV ước tính

## PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
Doanh số thuần	23,071	18,596	22,340	24,200
Giá vốn hàng bán	-21,529	-17,484	-20,402	-22,143
Lãi gộp	1,542	1,112	1,937	2,057
Lãi tiền gửi	29	19	20	17
Chi phí lãi vay	-262	-293	-296	-367
Lãi/(lỗ) tỷ giá	33	77	41	50
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
SG&A	-1,388	-739	-1,206	-1,210
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	-46	177	496	547
Thu nhập khác, ròng	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	-46	177	497	547
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-21	-60	-84	-82
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	-67	117	413	465
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế cổ đông công ty mẹ	-67	117	413	465

Chỉ số hoạt động				
(%)	2022	2023	2024	2025
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.7%	6.0%	8.7%	8.5%
Tỷ suất EBITDA	1.3%	2.6%	3.8%	3.8%
Tỷ suất EBIT	-0.3%	0.5%	2.0%	2.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-0.2%	1.0%	2.2%	2.3%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	-0.2%	1.0%	2.2%	2.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-0.3%	0.6%	1.8%	1.9%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)				
	2022	2023	2024	2025
Lãi trước thuế	-46	177	497	547
Khấu hao TSCĐ	377	376	396	422
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-28	-19	0	0
Chi phí lãi vay	262	293	296	367
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	436	622	1,189	1,337
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	547	-469	-847	-528
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,350	1,488	-1,314	-1,206
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-2,744	-1,048	1,552	1,073
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-22	-11	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-395	-304	-488	-499
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-827	278	91	177
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-210	-130	-1,589	-1,640
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-87	-48	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	295	10	58	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	23	18	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	33	-151	-1,531	-1,640
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	10	0	1,868	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	19,311	18,152	1,177	809
Tiền trả các khoản đi vay	-18,041	-18,465	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-9	-34	0	0
Cổ tức đã trả	-222	0	-263	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,048	-347	2,782	809
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	254	-220	1,342	-654
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	751	1,005	785	2,128
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,005	785	2,128	1,473

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
(Báo cáo chuẩn)	2022	2023	2024	2025
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>13,522</b>	<b>12,235</b>	<b>16,746</b>	<b>18,683</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>10,476</b>	<b>9,429</b>	<b>13,097</b>	<b>14,176</b>
Tiền và tương đương tiền	1,005	785	2,128	1,473
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	252	290	217	217
Các khoản phải thu	1,517	2,033	2,882	3,410
Hàng tồn kho, ròng	7,061	5,719	7,033	8,239
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,046</b>	<b>2,807</b>	<b>3,649</b>	<b>4,507</b>
Phải thu dài hạn	2	2	0	0
Tài sản cố định	2,588	2,359	1,958	1,532
Tài sản dở dang dài hạn	220	204	1,437	2,721
Đầu tư dài hạn	8	3	18	18
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>8,144</b>	<b>6,812</b>	<b>9,666</b>	<b>11,498</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>8,109</b>	<b>6,784</b>	<b>9,077</b>	<b>10,629</b>
Phải trả người bán	2,544	1,631	3,183	4,257
Vay ngắn hạn	5,111	4,768	5,385	5,914
Phải trả ngắn hạn khác	453	385	509	459
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>588</b>	<b>868</b>
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	3	0	560	840
Phải trả dài hạn khác	32	28	28	28
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5,378</b>	<b>5,423</b>	<b>7,080</b>	<b>7,186</b>
Vốn góp	2,633	2,633	4,501	4,501
Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786
Quỹ khác	273	273	10	10
Lãi chưa phân phối	1,686	1,731	1,784	1,889
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)				
	2022	2023	2024	2025
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	-48.3	56.2	27.3	24.2
P/E pha loãng	-48.3	56.2	27.3	24.2
P/B	0.6	1.3	1.7	1.6
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	1.4	3.3	7.0	9.4
P/Cash Flow	-3.9	23.7	123.3	63.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.8	14.1	13.4	13.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	47.5	28.2	20.6	19.5
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	-1%	2%	7%	7%
ROA%	0%	1%	3%	3%
ROIC%	-1%	1%	4%	3%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.5	0.6	0.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.4	1.4	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0%	0%	8%	12%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	3%	4%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	95%	88%	76%	82%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	38%	39%	32%	32%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	56%	37%	52%	66%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	22%	16%	22%	25%
Tổng công nợ/Vốn CSH	56%	38%	53%	66%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	22%	17%	22%	25%
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	13.5	10.5	9.1	7.7
Hệ số quay vòng HTK	2.8	2.7	3.2	2.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.7	9.8	8.5	6.0



## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

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

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### 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

#### Đầu khí & Hóa Chất

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

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

#### Vĩ mô & Ngân hàng

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

#### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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 độc 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.