

# CTCP Thép Nam Kim (NKG)

## Kỳ vọng lãi gộp cải thiện trong 4Q2023

29/12/2023

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

Doanh thu 3Q2023 giảm 4% YoY, LNST đạt 24 tỉ VND (so với -419 tỉ VND trong cùng kỳ)

Doanh thu 3Q2023 giảm do giá thép giảm trung bình 16% YoY, tuy nhiên LNST ghi nhận ở mức dương trong khi cùng kỳ lỗ 419 tỉ VND do hàng tồn kho giá cao, giá bán giảm trong giai đoạn cuối năm 2022

Kỳ vọng biên lãi gộp cải thiện trong 4Q2023

Chúng tôi cho rằng biên lãi gộp sẽ cải thiện trong 4Q2023 nhờ (1) NKG gia tăng hàng tồn kho giá rẻ từ 3Q2023 và (2) giá tôn mạ có xu hướng tăng trong 4Q2023 tại thị trường nội địa lẫn quốc tế

Sản lượng 4Q2023 suy giảm nhẹ sau giai đoạn các nước EU đẩy mạnh nhập khẩu thép giá rẻ

Ước tính T10-T11/2023, sản lượng tôn mạ xuất khẩu giảm trung bình 25% QoQ, sau khi các nước EU đẩy mạnh nhập khẩu tôn mạ giá rẻ từ Trung Quốc và các nước Châu Á khác từ giữa năm 2023

Xuất khẩu tôn mạ là động lực tăng trưởng cho NKG trong 1Q2024

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của NKG sẽ được duy trì nhờ động lực chính từ kênh xuất khẩu với (1) giá bán cạnh tranh và (2) các nhà sản xuất nội địa tiếp tục giữ công suất sản xuất ở mức thấp để duy trì biên lợi nhuận

Khuyến nghị **NẮM GIỮ** với NKG, giá mục tiêu 25,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với NKG, với giá mục tiêu 25,300 VND/cổ phiếu, mức lợi nhuận kỳ vọng 3% sau khi giá cổ phiếu đã có đà tăng tốt trong 4Q2023 nhờ phản ánh kỳ vọng về việc tăng giá thép

## NẮM GIỮ duy trì

Giá mục tiêu	VND 25,400
Tăng/giảm	3%
Giá hiện tại (29/12/2023)	VND 24,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 24,600
Vốn hóa (nghìn tỉ VND/tỉ USD)	0.64/0.26

### Dữ liệu giao dịch

Tỉ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (%)	75%
GTGD TB 3 tháng (tỉ VND/triệu USD)	226.7/9.3
Sở hữu nước ngoài (%)	16.12%
Cổ đông lớn (Hồ Minh Quang)	14.20%

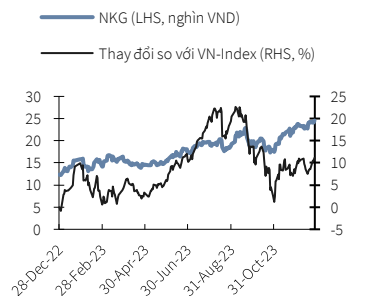
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	18	35	20
Tương đối	0	9	19	22

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	28,173	23,071	18,531	18,974
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	2,551	-46	271	349
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,225	-67	205	297
EPS (VND)	10,189	-253	779	1,128
Tăng trưởng EPS (%)	528%	-102%	-407%	45%
P/E (x)	3.5	-71.0	31.5	21.8
P/B (x)	1.4	0.9	1.3	1.2
ROE (%)	50%	-1%	4%	5%
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0%	8.4%	0.0%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cập nhật KQKD

**Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ thép 3Q2023 so với các giai đoạn trước đó**

(tấn)	3Q2022	3Q2023	+/-%YoY	9T2022	9T2023	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	131,121	178,741	36%	567,473	536,078	-6%	Sản lượng tiêu thụ 3Q2023 được thúc đẩy nhờ kênh xuất khẩu, đặc biệt tại thị trường EU
Thép ống	43,791	29,205	-33%	125,041	102,099	-18%	Tiêu thụ thép ống suy giảm khi nhu cầu xây dựng chịu tác động của nhóm Bất động sản Dân dụng
<b>Tổng</b>	<b>174,912</b>	<b>207,946</b>	<b>19%</b>	<b>692,514</b>	<b>638,177</b>	<b>-8%</b>	

**Bảng 2: Giá bán thành phẩm và giá nguyên liệu đầu vào trung bình giai đoạn 2Q2023 và trước đó**

(USD/tấn)	3Q2022	3Q2023	+/-%YoY	2Q2023	+/-%QoQ	Chú thích
HRC	669	579	-13%	639	-9%	
Tôn mạ	1,079	896	-17%	980	-9%	
Thép ống	883	738	-16%	798	-8%	

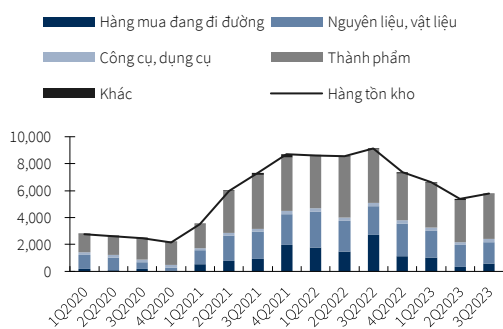
**Bảng 3: Cập nhật KQKD**

(tỷ VND)	3Q2022	3Q2023	+/-%YoY	9T2022	9T2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>4,424</b>	<b>4,262</b>	<b>-4%</b>	<b>18,771</b>	<b>14,137</b>	<b>-25%</b>	Doanh thu giảm 4% YoY do giá thép giảm hơn 15% YoY dù sản lượng tăng 19% so với cùng kỳ
Giá vốn hàng bán	-4,583	-4,057	-11%	-17,080	-13,298	-22%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>-159</b>	<b>205</b>		<b>1,691</b>	<b>839</b>	<b>-50%</b>	Lãi gộp quay trở lại mức dương trong 3Q2023 sau khi đã xử lý hàng tồn kho giá cao giai đoạn cuối 2022
<i>Biên lãi gộp</i>	-4%	5%	8%	9%	6%	-3%	
Thu nhập tài chính	74	79	6%	256	187	-27%	
Chi phí tài chính	-122	-84	-31%	-402	-338	-16%	
Chi phí lãi vay	-60	-60	-1%	-179	-233	30%	Chi phí lãi vay tăng 30% trong 9T2023 do nền lãi suất cuối 2022 ở mức cao
Lãi/(lỗ) từ công ty LD	0	0		0	0		
Chi phí SG&A	-269	-170	-37%	-1,191	-541	-55%	Cắt giảm chi phí vận chuyển giúp tối ưu SG&A
<i>Biên SG&amp;A</i>	6%	4%	-2%	6%	4%	-3%	
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>-476</b>	<b>30</b>		<b>354</b>	<b>147</b>	<b>-58%</b>	
Thu nhập khác, ròng	0	0		0	0		
<b>LNTT</b>	<b>-476</b>	<b>30</b>		<b>354</b>	<b>147</b>	<b>-59%</b>	
<i>Biên LNTT</i>	-11%	1%	11%	2%	1%	-1%	
Chi phí thuế	57	-6	-111%	-65	-47	-27%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-419</b>	<b>24</b>		<b>290</b>	<b>100</b>	<b>-66%</b>	
<i>Biên LNST</i>	-9%	1%	10%	2%	1%	-1%	
<b>Lợi nhuận CD công ty mẹ</b>	<b>-419</b>	<b>24</b>		<b>290</b>	<b>100</b>	<b>-66%</b>	
<i>Biên LNCD công ty mẹ</i>	-9%	1%	10%	2%	1%	-1%	

## Kỳ vọng giá tôn mạ tăng trong 4Q2023 giúp cải thiện biên lãi gộp

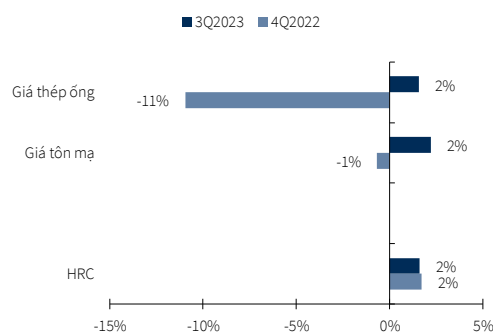
Chúng tôi kỳ vọng biên lãi gộp của NKG sẽ được cải thiện trong 4Q2023 nhờ (1) hàng tồn kho giá rẻ gia tăng trong 3Q2023 (Biểu đồ 04) và (2) giá tôn mạ, thép ống tăng trung bình 2% QoQ (Biểu đồ 05) do thiếu hụt tôn mạ tại Mỹ sau khi UAW kết thúc đình công và kỳ vọng ngành Bất động sản tại Trung Quốc hồi phục kích thích nhu cầu thép trong 4Q2023.

**Biểu đồ 4. Hàng tồn kho của NKG (tỉ VND)**



Nguồn: NKG, FiinPro, KBSV ước tính

**Biểu đồ 5. Diễn biến giá 4Q2023 so với 3Q2023 và 4Q2022 (%)**

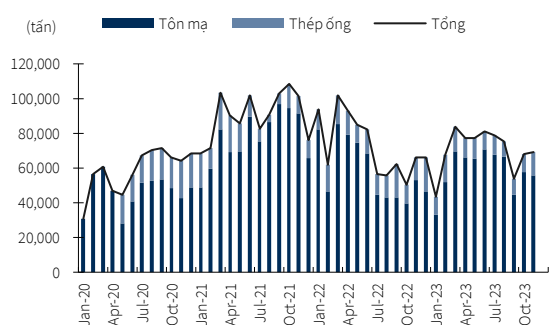


Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

## Xuất khẩu tôn mạ 4Q2023 giảm nhẹ sau giai đoạn dư cung giá rẻ

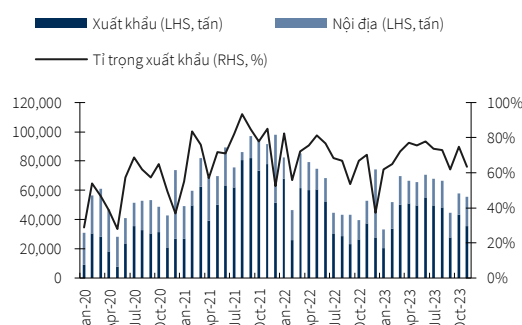
Sản lượng xuất khẩu tôn mạ 3Q2023 giảm 19% QoQ nhưng tăng 53% YoY, xu hướng suy giảm từ tôn mạ giá rẻ từ Trung Quốc bão hòa tại các thị trường EU, Mỹ trong giai đoạn giữa năm 2023. Thống kê từ FiinPro cho thấy sản lượng tiêu thụ từ kênh xuất khẩu trong T10-T11/2023 giảm trung bình 25% QoQ, tuy nhiên, vẫn duy trì được mức tăng 23% YoY.

**Biểu đồ 6. Sản lượng tiêu thụ thép của NKG (tấn)**



Nguồn: NKG, FiinPro, KBSV ước tính

**Biểu đồ 7. Xuất khẩu tôn mạ xu hướng giảm trong 4Q2023**



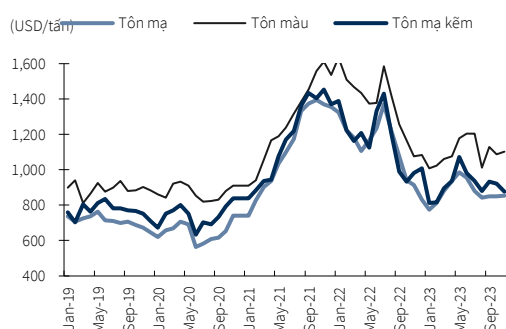
Nguồn: NKG, FiinPro, KBSV tổng hợp

## Xuất khẩu hưởng lợi nhờ chênh lệch giá

Chúng tôi cho rằng kênh xuất khẩu vẫn sẽ tạo động lực tăng trưởng cho NKG trong thời gian tới nhờ (1) xu giá tôn mạ đã có dấu hiệu ổn định trong 2023 và được kỳ vọng sẽ quay trở lại xu hướng tăng trong 2024 khi thị trường hồi phục (Biểu đồ 06). Bên cạnh đó, (2) nhu cầu nhập khẩu từ khu vực EU vẫn được duy trì trong 1Q2024 nhờ mức giá cạnh tranh (dữ liệu từ Bloomberg cho thấy giá HRC tại Việt Nam đang thấp hơn giá nội địa tại EU xấp xỉ 18-20% trong 4Q2023). Một số nhà sản xuất tại EU cho biết họ tiếp tục phải duy trì ở công suất hoạt động tại các nhà máy ở mức thấp để duy trì biên lợi nhuận và dòng tiền hoạt động.

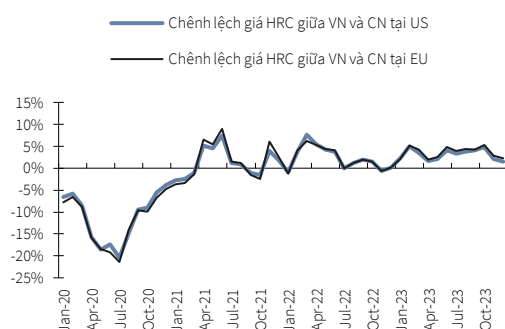
Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giá tôn mạ cũng sẽ được cải thiện trong 2024 khi Chính phủ Trung Quốc có kế hoạch kích thích kinh tế trong 2024, trong đó, nhu cầu tiêu thụ của ngành thép sẽ được điều hướng sang lĩnh vực ô tô (nguyên liệu thép đầu vào chính là tôn mạ) giúp gia tăng nhu cầu và cải thiện giá. Chúng tôi kỳ vọng sự dịch chuyển này sẽ có tác động tích cực lên giá thép và kênh xuất khẩu của NKG trong 2024.

**Biểu đồ 6. Giá xuất khẩu tôn mạ của NKG**



Nguồn: NKG, FiinPro, KBSV ước tính

**Biểu đồ 7. Chênh lệch giá so với các thị trường (%)**

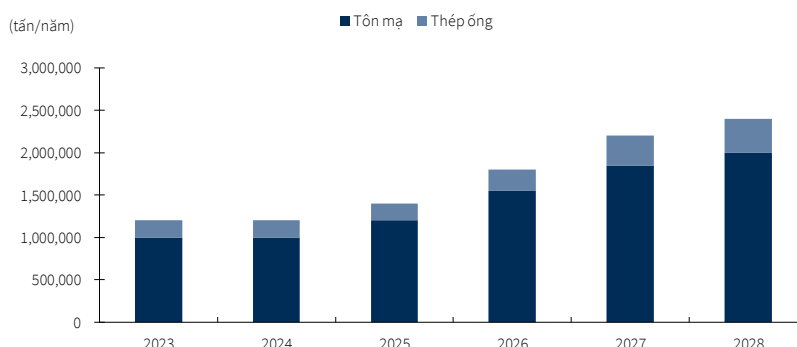


Nguồn: NKG, FiinPro, KBSV tổng hợp

## NKG lên kế hoạch khởi động lại dự án nhà máy Nam Kim Phú Mỹ từ 2024

NKG dự kiến khởi động lại nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (công suất 1.2 triệu tấn/năm, vốn đầu tư 4,500 tỉ VND) trong 2024. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng nhà máy sẽ đi vào vận hành giai đoạn 1 trong 2025 với công suất 400,000 tấn/năm và sẽ đạt công suất 100% trong 2028, giúp doanh thu và LNST tăng trung bình 15-16% trong giai đoạn 2026-2028.

**Biểu đồ 8. Công suất của NKG khi Nam Kim Phú Mỹ đi vào vận hành**



Nguồn: NKG, KBSV ước tính

## Dự phóng KQKD

**Bảng 9. Bảng cập nhật giá định**

	Đơn vị	Giá định mới			Giá định cũ			Thay đổi		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Tiêu thụ										
Tôn mạ	Tấn	711,078	725,000	834,000	551,250	573,750	828,750	29.0%	26.4%	0.6%
Thép ống	Tấn	129,599	122,500	145,000	140,000	145,000	155,000	-7.4%	-15.5%	-6.5%
<b>Tổng</b>	<b>Tấn</b>	<b>840,677</b>	<b>847,500</b>	<b>979,000</b>	<b>691,250</b>	<b>718,750</b>	<b>983,750</b>	<b>21.6%</b>	<b>17.9%</b>	<b>-0.5%</b>
Giá nguyên liệu đầu vào										
HRC	USD/tấn	605	625	665	630	525	540	-3.9%	19.0%	23.1%
Giá bán										
Tôn mạ	USD/tấn	929	964	1,010	949	839	826	-2.1%	14.9%	22.4%
Thép ống	USD/tấn	778	750	771	886	789	773	-12.3%	-5.0%	-0.3%

Nguồn: KBSV ước tính

**Bảng 10: Dự phóng KQKD 2023 - 2024**

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	2024F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>23,071</b>	<b>18,531</b>	<b>-20%</b>	<b>18,974</b>	<b>2%</b>	<b>Doanh thu cải thiện nhờ (1) sản lượng hồi phục và (2) giá thép tăng</b>
Giá vốn hàng bán	-21,529	-17,331	-19%	-17,608	2%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>1,542</b>	<b>1,200</b>	<b>-22%</b>	<b>1,366</b>	<b>14%</b>	<b>Động lực tăng trưởng tới từ kỳ vọng giá thép tăng khi nhu cầu cải thiện trong 2024</b>
<i>Biên lãi gộp</i>	7%	6%	0%	7%	1%	
Lãi tiền gửi	303	82	-73%	92	11%	
Chi phí lãi vay	-262	-297	13%	-254	-15%	Kỳ vọng chi phí lãi vay giảm nhờ nền lãi suất duy trì ở mức thấp trong 2024
Lãi/(lỗ) tỷ giá	-241	-118	-51%	0	-100%	
Lãi/(lỗ) từ công ty LD	0	0		0		
Chi phí SG&A	-1,388	-721	-48%	-854	18%	
<i>Biên SG&amp;A</i>	6%	4%	-2%	5%	1%	
<b>Lãi/(lỗ) từ HĐKD</b>	<b>-46</b>	<b>271</b>		<b>349</b>	<b>29%</b>	
Thu nhập khác, ròng	0	0	178%	0		
<b>LNTT</b>	<b>-46</b>	<b>271</b>		<b>349</b>	<b>29%</b>	
<i>Biên LNTT</i>	0%	1%	2%	2%	0%	
Chi phí thuế	-21	-66	219%	-52	-20%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-67</b>	<b>205</b>		<b>297</b>	<b>45%</b>	
<i>Biên LNST</i>	0%	1%	1%	2%	0%	
<b>Lợi nhuận CĐ công ty mẹ</b>	<b>-67</b>	<b>205</b>		<b>297</b>	<b>45%</b>	
<i>Biên LNCD công ty mẹ</i>	0%	1%	1%	2%	0%	

**Khuyến nghị NẮM GIỮ** với cổ phiếu NKG, giá mục tiêu 25,400 VND/cổ phiếu

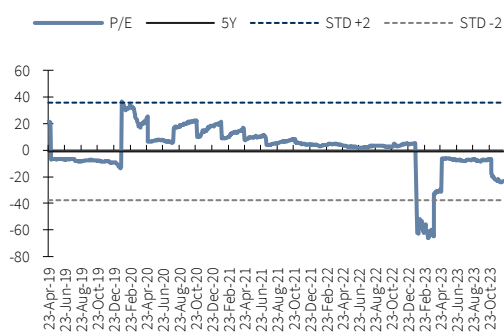
Chúng tôi áp dụng phương pháp P/E và EV/EBITDA mục tiêu (lần lượt là 18x và 11x) nhằm xác định giá trị hợp lý của NKG trong khung thời gian 1 năm, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của NKG là 25,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng là 3% so với giá đóng cửa ngày 29/12/2023.

**Bảng 11. Bảng tổng hợp định giá**

Phương pháp	Đơn vị	Tỉ trọng	Giá trị
<b>P/E</b>			
EPS @ 2024	VND		1,128
P/E mục tiêu 2024	x		18
Giá mục tiêu	VND/cổ phiếu		20,309
<b>EV/EBITDA</b>			
EBITDA	VND		734
EV/EBITDA mục tiêu 2024	x		11
Giá mục tiêu	VND/cổ phiếu		30,666
P/E	VND/cổ phiếu	50%	10,154
EV/EBITDA	VND/cổ phiếu	50%	15,333
Giá mục tiêu	VND/cổ phiếu		25,400

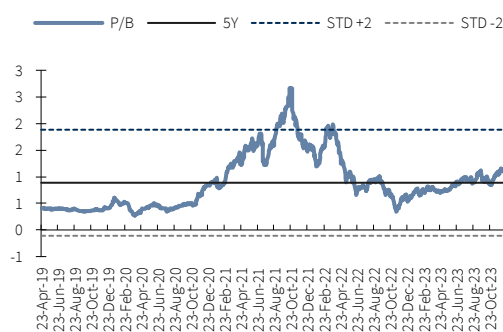
Nguồn: KBSV ước tính

**Biểu đồ 12. Diễn biến lịch sử P/E của NKG**



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 13. Diễn biến lịch sử P/B của NKG**



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

## PHỤ LỤC

Báo cáo Kết quả HKKD  
(Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	28,173	23,071	18,531	18,974
Giá vốn hàng bán	-23,904	-21,529	-17,331	-17,608
Lãi gộp	4,270	1,542	1,200	1,366
Lãi tiền gửi	15	303	208	92
Chi phí lãi vay	-244	-262	-297	-254
Lãi/(lỗ) tỷ giá	30	-241	-118	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1,398	-1,202	-505	-598
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-123	-186	-216	-256
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,551	-46	271	349
Thu nhập khác	11	1	0	0
Chi phí khác	0	-1	0	0
Thu nhập khác, ròng	11	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,562	-46	271	349
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-337	-21	-66	-52
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,225	-67	205	297
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,225	-67	205	297

## Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.2%	6.7%	6.5%	7.2%
Tỷ suất EBITDA	10.3%	2.5%	4.1%	3.9%
Tỷ suất EBIT	8.9%	0.8%	2.1%	1.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.1%	-0.2%	1.5%	1.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.1%	-0.2%	1.5%	1.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.9%	-0.3%	1.1%	1.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ  
(Tỷ VND)

	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	2,562	-46	271	349
Khấu hao TSCĐ	379	377	375	385
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-15	-28	0	0
Chi phí lãi vay	244	262	297	254
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,614	436	943	988
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,225	547	-488	-356
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-6,331	1,350	1,285	-186
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	4,112	-2,744	-756	473
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	18	-22	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-496	-395	-542	-123
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-308	-827	442	796
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-145	-210	-289	-621
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	13	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-136	-87	-13	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	87	295	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-138	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	23	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-309	33	-301	-621
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	334	10	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	21,071	19,311	0	669
Tiền trả các khoản đi vay	-20,208	-18,041	-617	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-47	-9	0	0
Cổ tức đã trả	0	-222	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,150	1,048	-617	669
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	533	254	-476	845
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	219	751	1,005	529
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	751	1,005	529	1,374

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng cân đối kế toán  
(Tỷ VND)

(Báo cáo chuẩn)	2021	2022	2023F	2024F
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>15,398</b>	<b>13,522</b>	<b>12,022</b>	<b>13,509</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>12,216</b>	<b>10,476</b>	<b>9,219</b>	<b>10,605</b>
Tiền và tương đương tiền	751	1,005	529	1,374
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	448	252	269	269
Các khoản phải thu	1,902	1,517	2,004	2,360
Hàng tồn kho, ròng	8,281	7,061	5,777	5,962
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,182</b>	<b>3,046</b>	<b>2,803</b>	<b>2,904</b>
Phải thu dài hạn	0	2	2	2
Tài sản cố định	2,771	2,588	2,370	2,278
Tài sản dở dang dài hạn	176	220	204	396
Đầu tư dài hạn	8	8	3	3
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>9,675</b>	<b>8,144</b>	<b>6,588</b>	<b>7,913</b>
Nợ ngắn hạn	9,598	8,109	6,571	7,581
Phải trả người bán	4,879	2,544	1,788	2,261
Vay ngắn hạn	3,773	5,111	4,494	4,848
Phải trả ngắn hạn khác	946	453	288	471
Nợ dài hạn	77	35	17	332
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Vay dài hạn	46	3	3	318
Phải trả dài hạn khác	30	32	14	14
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>5,723</b>	<b>5,378</b>	<b>5,434</b>	<b>5,597</b>
Vốn góp	2,184	2,633	2,633	2,633
Thặng dư vốn cổ phần	786	786	786	786
Quỹ khác	117	273	273	273
Lãi chưa phân phối	2,636	1,686	1,743	1,905
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)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	3.5	-71.0	31.6	21.8
P/E pha loãng	3.5	-71.0	31.6	21.8
P/B	1.4	0.9	1.3	1.2
P/S	0.0	0.0	0.0	0.0
P/Tangible Book	3.1	2.1	3.2	3.3
P/Cash Flow	-25.3	-5.7	14.7	8.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.7	15.5	13.7	14.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.3	45.5	19.5	16.1

## Hiệu quả quản lý

ROE%	4%	9%	13%	11%
ROA%	3%	7%	10%	9%
ROIC%	4%	8%	12%	10%

## Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.3	0.4	0.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.3	1.4	1.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	1%	0%	0%	6%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0%	0%	0%	2%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	66%	95%	83%	87%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	25%	38%	37%	36%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	102%	56%	38%	49%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	38%	22%	17%	20%
Tổng công nợ/Vốn CSH	102%	56%	38%	49%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	38%	22%	17%	20%

## Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	20.8	18.1	14.3	11.8
Hệ số quay vòng HTK	4.5	2.8	2.7	3.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.2	4.7	8.0	8.7

## KHỐI 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 – Chuyên viên phân tích cao cấp**  
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

**Công nghệ thông tin & Tiện ích**

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

**Dầu 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**  
anhhd@kbsec.com.vn

**Vĩ mô & Ngân hàng**

**Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích**  
thanhhhd@kbsec.com.vn

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

**Chiến lược đầu tư**

**Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích**  
congth@kbsec.com.vn

**Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích**  
tienss@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:	Nắm giữ:	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.