

CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (BAF – HOSE)

Chuyển đổi mô hình – Chuyển mình phát triển

TRUNG LẬP

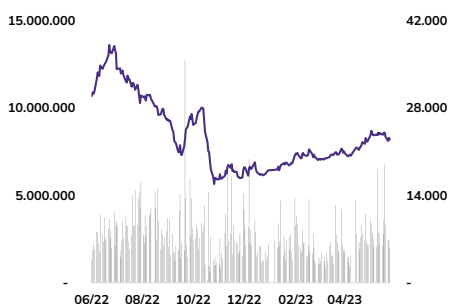
Nguyễn Phương Thảo

Email: thao.nphuong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Chăn nuôi
Ngày báo cáo	: 21/06/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 22.900
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 22.800
Tỷ lệ tăng (%)	: -0,4%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.287
SLCPLH (CP)	: 143.520.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q1/2022	Q1/2023
Tăng trưởng DTT (%)	-38%	-47%
Tăng trưởng LNST (%)	-6%	-96%
Biên LNG (%)	9%	8%
Biên LNST (%)	6%	0,4%
ROA (%)	1,83%	0,06%
ROE (%)	5,9%	0,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,17	0,77
EPS (VND/CP)	2.671	1.547
BVPS (VND/CP)	19.776	13.239

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của BAF năm 2023 lần lượt đạt **6.922 tỷ đồng (-2% svck)** và **296 tỷ đồng (+3 svck)** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với BAF do các yếu tố sau:
 - ✓ Sản lượng tiêu thụ của BAF tăng 58% svck do BAF tập trung mở rộng và nâng cao công suất cho mảng chăn nuôi trong năm 2023;
 - ✓ Giá heo hơi trung bình năm 2023 dự kiến đạt 60.000 đồng/kg (+3% svck) do khó khăn của ngành trong giai đoạn vừa qua khiến các hộ chăn nuôi e ngại việc tái đàn khiến nguồn cung suy giảm;
 - ✓ Giá TACN hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao, dự kiến giảm 7% svck;
 - ✓ Sản lượng TACN bán ra dự kiến đạt khoảng 66.000 tấn;
 - ✓ Sản lượng nông sản giảm 22% svck do BAF chủ trương giảm tỷ trọng mảng này trong cơ cấu doanh thu.
- Rủi ro**
 - ✓ Giá heo hơi và sản lượng tiêu thụ của BAF tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
 - ✓ Giá TACN cao hơn dự kiến, sản lượng bán ngoài TACN thấp hơn dự kiến;
 - ✓ Sản lượng nông sản giảm mạnh hơn dự kiến;
 - ✓ Rủi ro dịch tả lợn Châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của ngành chăn nuôi.
- Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Giá heo hơi và sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
 - ✓ Giá TACN thấp hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN cao hơn dự kiến;
 - ✓ Sản lượng nông sản giảm nhẹ hơn dự kiến.

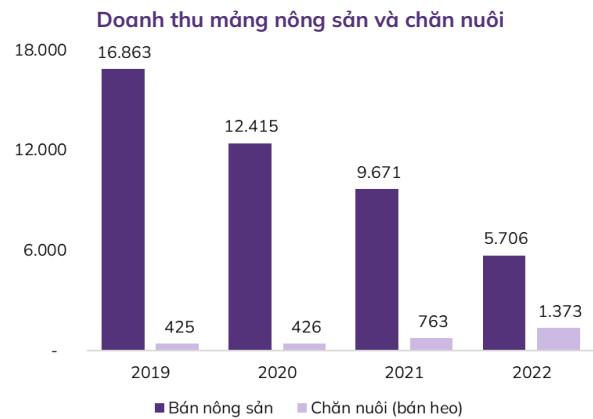
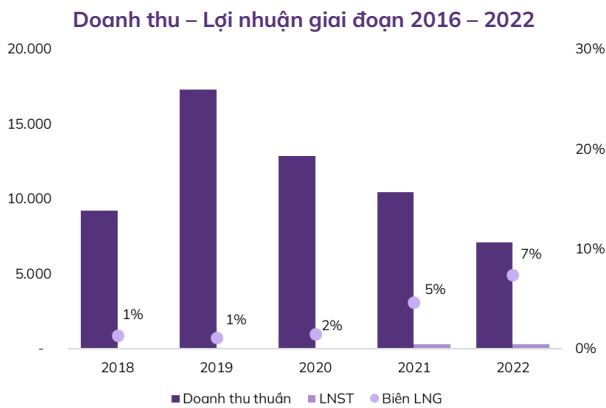
Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của BAF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	12.846	10.434	7.083	6.922
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-26%	-19%	-32%	-2%
Lợi nhuận gộp	195	488	525	575
Biên lợi nhuận gộp (%)	2%	5%	7%	8%
Doanh thu tài chính	4	5	8	10
Chi phí tài chính	-119	-32	-31	-69
Chi phí bán hàng	-2	-16	-72	-71
Chi phí QLDN	-15	-54	-88	-86
Lợi nhuận từ HĐKD	64	390	344	361
Lãi/Lỗ khác	-6	0	-5	-5
Lợi nhuận trước thuế	58	390	339	356
LNST cổ đông Công ty mẹ	46	322	287	296
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	0%	3%	4%	4%
EPS (đồng/cp)	917	4.125	1.998	1.218

Nguồn: BAF, ABS Research

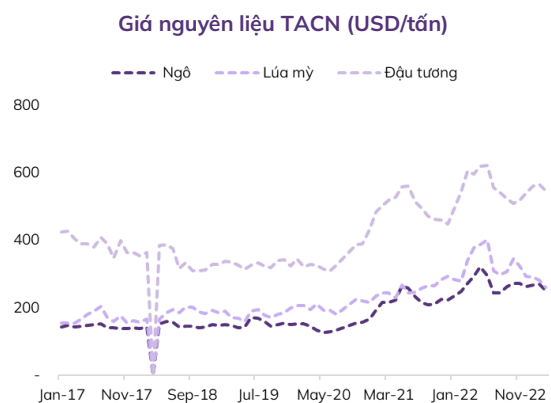
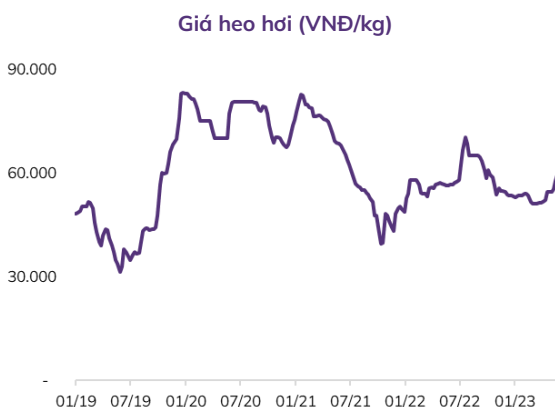
Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, kết quả kinh doanh của BAF kém khả quan.** Cụ thể, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 7.083 tỷ đồng (-32% svck) và 287 tỷ đồng (-11% svck). Năm 2022, những khó khăn chung của ngành chăn nuôi như giá TACN tăng mạnh (+18% svck) và giá lợn đầu ra chỉ đạt trung bình 58.000đ/kg (-7% svck) đã khiến kết quả kinh doanh của BAF chịu ảnh hưởng tiêu cực. Thêm vào đó, nguyên nhân doanh thu năm 2022 của BAF sụt giảm còn đến từ việc doanh nghiệp chủ trương giảm mảng nông sản (mảng kinh doanh đem lại doanh thu cao nhưng biên lợi nhuận thấp) để tập trung vào mảng 3F với biên lợi nhuận tốt hơn. Doanh thu mảng nông sản đạt 5.706 tỷ đồng (-41% svck), trong khi doanh thu mảng chăn nuôi tăng trưởng khá tích cực đạt 1.373 tỷ đồng (+80% svck). Biên LNG cả năm cũng được cải thiện từ 4,7% (2021) lên 7,4% (2022). Với kết quả này, BAF đã hoàn thành 118% kế hoạch về doanh thu nhưng mới chỉ đạt 73% kế hoạch về lợi nhuận.



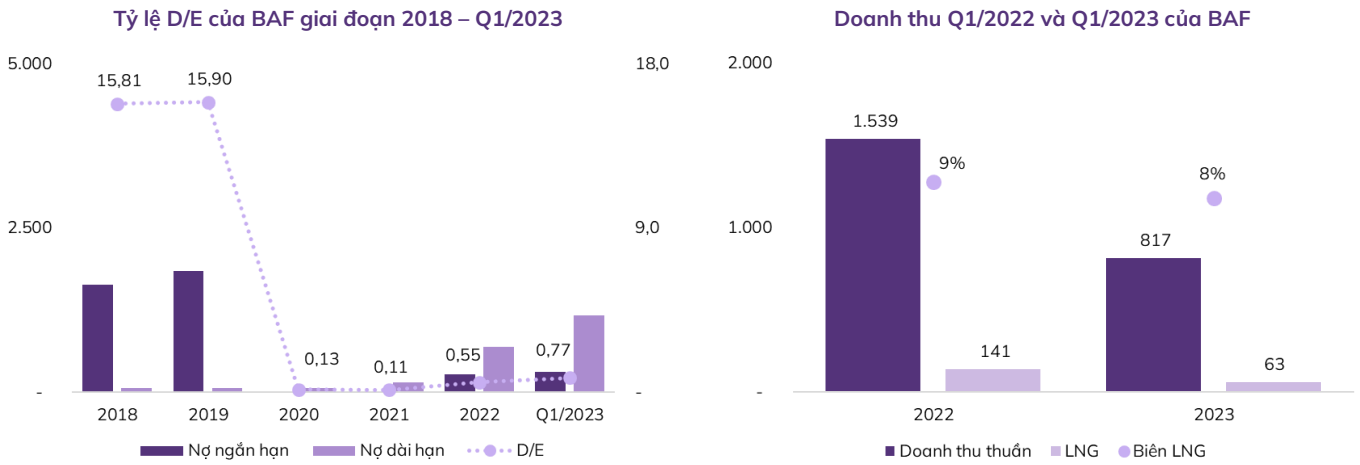
Nguồn: BAF, ABS Research

- Mảng chăn nuôi heo đang dần chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của BAF, thể hiện rõ định hướng của doanh nghiệp trong thời gian tới.** Do mảng nông sản có biên lợi nhuận khá thấp, chỉ dao động từ 1% - 3% nên kể từ năm 2019, BAF đã định hướng giảm tỷ trọng mảng kinh doanh này để tập trung nguồn lực cho mảng chăn nuôi với biên lợi nhuận tốt hơn. Doanh thu mảng nông sản của BAF đã có xu hướng giảm rõ rệt trong giai đoạn 2019 – 2022. Doanh thu mảng nông sản năm 2022 chỉ đạt 5.706 tỷ đồng (-41% svck), tỷ trọng doanh thu giảm từ 93% (2021) xuống còn 81% (2022). Ngược lại, cũng trong giai đoạn này, mảng chăn nuôi của BAF ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR đạt 48%/năm. Doanh thu mảng chăn nuôi năm 2022 đạt 1.373 tỷ đồng (+80% svck), tỷ trọng doanh thu cũng tăng từ 7% (2021) lên 19% (2022).
- Kết quả kinh doanh quý 1/2023 kém khả quan do giá heo hơi tiếp tục suy giảm.** Doanh thu thuần và LNST của BAF lần lượt đạt 817 tỷ đồng (-47% svck) và 3,2 tỷ đồng (-96% svck). Doanh thu sụt giảm do giá heo hơi trong quý 1/2023 biến động tương đối tiêu cực, có thời điểm về dưới mốc 50.000 đ/kg (-6% so với thời điểm cuối năm 2022). BAF thoát lỗ trong quý 1 nhờ khoản thanh lý tài sản 9,3 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí lãi vay trong kỳ của BAF tăng mạnh, đạt 22 tỷ đồng (tăng 4,5 lần svck). Biên LNG cũng giảm từ 9,2% (Q1/2022) xuống còn 7,7% (Q1/2023).



Nguồn: Pig333, Thị trường hàng hóa, BAF Research

- **Cơ cấu tài sản vẫn ở mức an toàn.** Kết thúc quý 1/2023, BAF sở hữu 615 tỷ đồng (+145% so với cuối năm 2022) bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, chiếm 10% tổng tài sản của doanh nghiệp. Thêm vào đó, khoản mục hàng tồn kho đạt 1.425 tỷ đồng (+62% so với cuối năm 2022), chiếm tới 24% tổng tài sản (chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang với 965 tỷ đồng, chiếm 68% cơ cấu hàng tồn kho của BAF). Khoản phải thu đạt 1.686 tỷ đồng (+12% so với cuối năm 2022), chiếm 28% tổng tài sản, chúng tôi lưu ý rủi ro khi BAF mới chỉ trích lập 4,3 tỷ đồng cho khoản mục này.
- **Nợ vay tăng phục vụ nhu cầu mở rộng và đầu tư vào các dự án.** Tại 31/03/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của BAF đạt 1.472 tỷ đồng (+54% so với cuối năm 2022). Tỷ lệ D/E cũng tăng từ 0,5x lên 0,7x. Chúng tôi lưu ý rủi ro doanh nghiệp sẽ phải chịu áp lực chi trả lãi vay trong thời gian tới.



Nguồn: BAF, ABS Research

Dự phóng KQKD

- **Sản lượng heo hơi của BAF tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2023.** Với chủ trương tập trung toàn bộ nguồn lực vào mảng chăn nuôi, trong năm 2023, BAF dự kiến đưa vào khai thác 7 trang trại và 1 nhà máy giết mổ chế biến phục vụ đầu ra cho chuỗi cửa hàng Siba Food và Meat Shop, đồng thời sẽ tiến hành khởi công xây dựng thêm 6 trang trại chăn nuôi. Dự kiến sản lượng heo hơi bán ra của BAF năm 2023 sẽ tăng 58% svck.
- **Sự hỗ trợ tích cực từ việc giá heo hơi phục hồi trong thời gian tới.** Với những khó khăn của ngành chăn nuôi trong giai đoạn trước như giá heo hơi đầu ra liên tục diễn biến tiêu cực trong khi giá TACN đầu vào neo ở mức cao trong thời gian dài, cùng với dịch tả lợn ASF đã khiến các hộ chăn nuôi e ngại việc tái đàn. Điều này có thể khiến nguồn cung thịt heo suy giảm, giúp giá heo tăng trở lại trong thời gian tới. Chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi năm 2023 trung bình đạt 60.000 đồng/kg (+4% svck).
- **Kỳ vọng mảng TACN của BAF ghi nhận lợi nhuận trong năm 2023 nhờ:**
 - ✓ **Sản lượng bán ra được cải thiện.** Hiện tại, bên cạnh 2 nhà máy Phú Mỹ - Tây Ninh đang được vận hành với tổng công suất đạt 260.000 tấn/năm, BAF đã tiến hành xây dựng nhà máy Nghệ An từ tháng 8/2022 với công suất 180.000 tấn/năm. Sau khi hoàn thiện, tổng công suất tối đa dự kiến đạt 440.000 tấn/năm (+69% so với trước đó). Việc mở rộng công suất nhà máy chế biến TACN sẽ đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ nội bộ của BAF, đồng thời có thể gia tăng sản lượng bán ra thị trường đem lại nguồn thu cho doanh nghiệp với chiến lược bán kèm con giống. Chúng tôi dự kiến, sản lượng TACN bán ngoài của BAF trong năm 2023 đạt khoảng 66.000 tấn.
 - ✓ **Giá TACN đầu vào hạ nhiệt.** Hiện tại, giá TACN trung bình đã giảm 7% so với năm 2022. Mặc dù giá vẫn còn ở mức cao nhưng chúng tôi kỳ vọng với dấu hiệu tích cực này, BAF sẽ được giải tỏa một phần áp lực về chi phí giá vốn trong năm 2023, biên lợi nhuận được mở rộng sẽ giúp BAF có thể thu về lợi nhuận ở mảng kinh doanh này. Chúng tôi dự báo giá TACN trung bình cả năm 2023 giảm 7% so với cùng kỳ.

- Với kế hoạch đầu tư như trên chúng tôi dự phóng CAPEX 2023 – 2024F tăng trưởng 10% svck. Năm 2023, BAF có kế hoạch phát hành ra công chúng 68,4 triệu cổ phiếu để bổ sung vốn 684 tỷ và chúng tôi ước tính BAF sẽ phải gia tăng vay nợ 70% svck lên 1.632 tỷ đồng. Theo đó, chi phí tài chính, trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay, dự kiến sẽ ở mức 69 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2023 của BAF lần lượt đạt **6.922 tỷ đồng (-2% YoY)** và **296 tỷ đồng (+3% svck)**. EPS 2023F và BVPS 2023F (với giả định tăng vốn thành công) lần lượt ở mức 1.207 đồng/cp và 11.165 đồng/cp.

Hệ thống trang trại và nhà máy đang hoạt động

STT	Trang trại	Công suất
1	Trang trại Daklak 1	12.000 heo thịt
2	Phú Yên 1	5.000 GP (heo giống ông bà)
3	Tây Ninh 1	12.000 heo thịt
4	Tây Ninh 2	2.400 PS (heo giống bố mẹ)
5	Trang trại Xanh 1	30.000 heo thịt
6	Bình Phước 1	1.200 GGP (heo giống cụ kị)
7	Bình Phước 2	1.200 heo thịt
8	Bình Thuận 1	20.000 heo thịt
9	Bình Thuận 2	2.400 PS (heo giống bố mẹ)
10	Vũng Tàu 1	2.400 PS (heo giống bố mẹ)
11	Bình Dương 2	14.400 heo thịt
12	Bình Dương 3	13.000 heo thịt
13	Thanh Hóa 1	2.400 PS (heo giống bố mẹ)
14	Vĩnh Phúc 2	7.000 heo thịt
15	Hòa Bình 1	1.200 GP (heo giống ông bà)

STT	Nhà máy TACN	Công suất (tấn/năm)
1	Phú Mỹ	60.000
2	Tây Ninh	200.000
3	Nghệ An	180.000

Kế hoạch mở rộng của BAF trong giai đoạn tới

Kế hoạch	Công suất	Tiến độ
Trang trại xanh 2	30.000 heo thịt	Q3/23 đưa vào khai thác
Đồng An Khánh	5.000 heo nái	Q1/23 đưa vào khai thác
Nam An Khánh	5.000 heo nái	Q2/23 đưa vào khai thác
Tâm Hưng	5.000 heo nái	2023 đưa vào khai thác
Tân Châu	30.000 heo thịt	2023 đưa vào khai thác
Hải Đăng	10.000 heo nái và 60.000 heo thịt	2023 đưa vào khai thác
Bắc An Khánh	30.000 heo thịt	Q4/23 đưa vào khai thác
Tây An Khánh	60.000 heo thịt	Q2/23 khởi công
Phú Yên 3	5.000 heo nái và 60.000 heo thịt	Q4/23 khởi công
Phú Yên 2	30.000 heo thịt	
Thiên Phú Sơn	1.500 heo nái và 10.000 heo thịt	
Giai Xuân	5.000 heo nái và 60.000 heo thịt	
Tân Hợp	60.000 heo thịt	
Nhà máy giết mổ Bình Phước	240 con/giờ	

Nguồn: BAF, ABS Research

- Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng chiến lược tập trung vào mảng chăn nuôi cũng như việc chú trọng đầu tư mở rộng hệ thống trang trại/nhà máy sẽ là động lực tăng trưởng chính cho BAF. Tuy là doanh nghiệp mới nổi trong ngành chăn nuôi nhưng BAF đã có vị thế nhất định khi vươn lên lọt vào top 5 doanh nghiệp chăn nuôi heo lớn nhất cả nước trong năm 2022. Doanh nghiệp đặt mục tiêu đến năm 2030, BAF sẽ sở hữu 100 trại chăn nuôi (với tổng đàn heo đạt 6 triệu con), 11 nhà máy sản xuất TACN có tổng công suất đạt 1,5 triệu tấn/năm. 2 nhà máy chế biến với công suất 4.000 con/ngày cùng hệ thống phân phối toàn quốc với 15.200 cửa hàng (tương đương mức tăng trưởng trung bình đạt 32%/năm). BAF đang trong thời kỳ mở rộng và phát triển mạnh mẽ, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu trung bình của BAF sẽ đạt trung bình 14%/năm trong giai đoạn 2023 – 2027.

Định giá và khuyến nghị

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

- ✓ Phương pháp P/B
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giá heo hơi trung bình đạt 60.000 đồng/kg (+3% svck) do các hộ chăn nuôi e ngại việc tái đàn khiến nguồn cung suy giảm;
- ✓ Sản lượng tiêu thụ của BAF tăng 58% svck dựa trên mức tăng trưởng sản lượng trung bình của BAF giai đoạn 2018 – 2022 và BAF tiếp tục tập trung mở rộng, nâng cao công suất cho mảng chăn nuôi trong giai đoạn tới;
- ✓ Giá TACN hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao, dự kiến giảm 7% svck;
- ✓ Sản lượng TACN bán ra dự kiến đạt khoảng 66.000 tấn;
- ✓ Sản lượng nông sản giảm 22% svck do BAF chủ trương giảm tỷ trọng mảng này trong cơ cấu doanh thu.

Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2023 (trong điều kiện doanh nghiệp chưa tăng vốn) là 14.207 đồng/cp;
- ✓ P/B 2023 được xác định ở mức 1,2x – dựa trên mức P/B trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/B	Tỷ trọng vốn hóa
HAG	1,4	48%
DBC	1,1	34%
VLC	0,9	18%
P/B TRUNG BÌNH NGÀNH	1,21	

Nguồn: ABS Research

- ✓ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu BAF được xác định là **17.190 đồng/cp**.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 0,72 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 9,4%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu BAF được xác định là **28.407 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	0,72
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	11%
WACC	9,4%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/B	17.190	50%
FCFF	28.407	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		22.799

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu BAF hợp lý ở mức 22.800 đồng/cp tương ứng giảm 0,4% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi giữ khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với BAF.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá heo hơi hồi phục chậm hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng thấp dự kiến;
- ✓ Giá TACN cao hơn dự kiến, sản lượng TACN bán ngoài thấp hơn dự kiến;
- ✓ Sản lượng nông sản giảm mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Rủi ro dịch tả lợn Châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của ngành chăn nuôi.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Giá heo hơi hồi phục tốt hơn so với dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Giá TACN giảm mạnh hơn dự kiến, sản lượng TACN bán ngoài cao hơn dự kiến;
- ✓ Sản lượng nông sản giảm nhẹ hơn dự kiến.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKĐK (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	12.846	10.434	7.083	6.922
Giá vốn hàng bán	-12.650	-9.947	-6.558	-6.347
Lợi nhuận gộp	195	488	525	575
Doanh thu tài chính	4	5	8	10
Chi phí tài chính	-119	-32	-31	-69
Chi phí bán hàng	-2	-16	-72	-71
Chi phí QLDN	-15	-54	-88	-86
Lợi nhuận từ HKĐK	64	390	344	361
Lãi/Lỗ khác	-6	0	-5	-5
Lợi nhuận trước thuế	58	390	339	356
Lợi nhuận sau thuế	46	322	288	296
LNST cổ đông Công ty mẹ	46	322	287	296

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HKĐK	1.823	157	-269	-533
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-276	-633	-579	-707
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-1.508	648	758	1.361
LCT thuần trong kỳ	39	173	-90	120
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	29	68	241	151
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	68	241	151	172

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,01	1,12	1,16	1,44
Khả năng thanh toán nhanh	0,80	0,84	0,78	1,03
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,13	0,21	0,29	0,23
Khả năng thanh toán lãi vay	1,50	50,53	9,91	6,67
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,06	0,19	0,24	0,37
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,01	0,03	0,20	0,23
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,11	0,55	0,60
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	122,0	109,9	124,5	110,0
Số ngày phải trả	123,7	150,9	181,9	125,0
Số ngày tồn kho	27,4	38,1	52,1	64,8
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	1,5%	4,7%	7,4%	8,3%
Tỷ suất lợi nhuận HKĐK	1,3%	4,0%	5,1%	6,0%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	254%	602%	-11%	3%
ROE	13%	32%	18%	13%
ROA	1%	6%	6%	5%
ROIC	24%	24%	11%	8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	68	241	151	172
+ Đầu tư ngắn hạn	0	57	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.583	2.933	1.502	2.858
+ Hàng tồn kho	989	1.088	882	1.372
+ Tài sản ngắn hạn khác	8	12	27	50
Tài sản ngắn hạn	4.665	4.330	2.663	4.798
+ Các khoản phải thu dài hạn	92	99	82	102
+ Tài sản cố định	214	541	1.096	2.220
+ Bất động sản đầu tư	15	15	15	15
+ Tài sản dở dang dài hạn	118	248	353	540
+ Đầu tư dài hạn	35	44	30	30
+ Tài sản dài hạn khác	107	180	491	584
Tài sản dài hạn	580	1.127	2.066	3.491

Tổng Tài sản	5.246	5.457	4.729	7.208
+ Vay ngắn hạn	10	15	264	490
+ Phải trả người bán	4.529	3.774	1.901	2.780
+ Nợ ngắn hạn khác	76	62	126	69
Nợ ngắn hạn	4.616	3.851	2.292	3.339
+ Vay dài hạn	64	149	693	1.144
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	3	2	2
Nợ dài hạn	64	151	695	1.145
Tổng nợ phải trả	4.680	4.002	2.986	4.485
+ Vốn cổ phần	500	780	1.435	2.435
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	280	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	66	387	299	279
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	566	1.455	1.743	2.723
Tổng cộng nguồn vốn	5.246	5.457	4.729	7.208

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	-26%	-19%	-32%	-2%
Tăng trưởng LNNT	258%	574%	-13%	5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	254%	602%	-11%	3%
Tăng trưởng EPS	-29%	350%	118%	-39%
Tăng trưởng VCSH	372%	157%	20%	56%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-17%	4%	-13%	52%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	25,1	5,6	11,5	18,9
P/B	2,0	1,2	1,9	2,1
EV/EBITDA	9,9	4,4	10,2	10,3
EV/Sales	0,3	0,7	1,9	0,9

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

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	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

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

