

Công ty Cổ phần May Sông Hồng (MSH – HOSE)

“Kỳ vọng KQKD tích cực nửa cuối năm 2024”

KHẢ QUAN

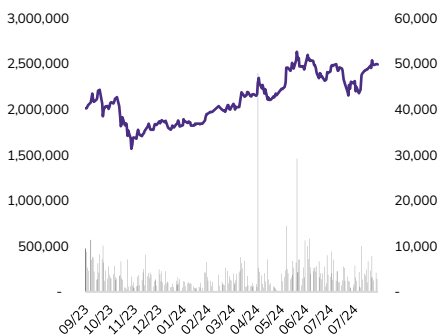
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hàng May mặc
Ngày báo cáo	: 29/08/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 48.850
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 53.700
Tỷ lệ tăng (%)	: +9,93%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 3.664
SLCPLH (CP)	: 75.014.100

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024
Tăng trưởng DTT (%)	6,7%	-13,5%
Tăng trưởng LNST (%)	-21,7%	20,8%
Biên LNG (%)	12,9%	13,7%
Biên LNST (%)	5,5%	6,9%
ROA (%)	7,87%	7,34%
ROE (%)	16,61%	16,06%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,54	0,68
EPS (VND/CP)	1.012	1.222
BVPS (VND/CP)	22.684	23.796

Nguồn: FinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Kết quả 6T/2024 tăng trưởng trở lại với doanh thu thuần đạt 2.103,5 tỷ đồng (-3,4% svck), LNST cổ đông công ty mẹ đạt 138,6 tỷ đồng (+25,4% svck), LNTT đạt 173,7 tỷ đồng (+25% svck). Như vậy, công ty mới chỉ hoàn thành 40,4% kế hoạch doanh thu và 47% mục tiêu lợi nhuận.
- Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024 hồi phục so với cùng kỳ nhờ những yếu tố sau:
 - Nhu cầu từ thị trường Mỹ (thị trường chính của MSH) hồi phục trở lại nhờ lạm phát hạ nhiệt và thiếu hụt hàng tồn kho;
 - Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam 7 tháng đầu năm 2024 hồi phục trở lại;
 - Câu chuyện đầu tư tại Ai Cập đem lại cơ hội lớn.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của MSH năm 2024 lần lượt đạt **4.877 tỷ đồng (+7,4% svck)** và **309 tỷ đồng (+26% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 3.858 đồng/cp và 24.306 đồng/cp.
- Trong năm 2025, ước tính LNST của MSH đạt **370 tỷ đồng (+19,7% svck)**. EPS 2025F và BVPS 2025F lần lượt là 4.627 đ/cp và 27.433 đ/cp
- Giá mục tiêu là **53.700 đ/cp**. Với tiềm năng tăng giá là **+9,93%** so với giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MSH.
- Rủi ro
 - Đơn hàng chính của MSH không hồi phục về cuối năm như kỳ vọng.
 - Chi phí nhân công tăng cao làm ảnh hưởng đến lợi nhuận.
 - Tỷ giá USD/VND tăng mạnh, ảnh hưởng lớn đến chi phí lãi vay của MSH.
- Cơ hội
 - Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.
 - Tỷ giá hạ nhiệt giảm thiểu rủi ro về chi phí lãi vay.

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5.521	4.542	4.877	5.222
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	16%	-18%	7%	7%
Lợi nhuận gộp	829	564	719	822
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.0%	12.4%	14.7%	15.8%
Doanh thu tài chính	152	191	170	177
Chi phí tài chính	-65	-73	-82	-86
Chi phí bán hàng	-173	-148	-149	-160
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-297	-230	-273	-292
Lợi nhuận từ HĐKD	446	305	385	461
Lãi/lỗ khác	-7	1	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	439	307	384	460
LNST của Công ty mẹ	375	245	308	369
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	7%	5%	6%	7%
EPS (đồng/cp)	4.698	3.064	3.858	4.627

Nguồn: MSH, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

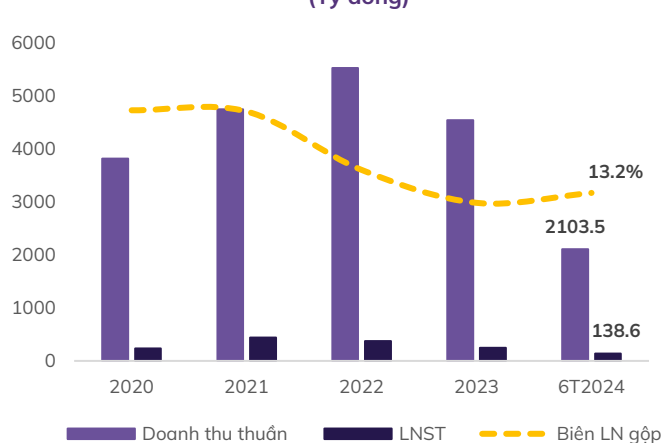
KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024 CỦA MSH (Tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1Q24	%QoQ	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	1,541.8	1,333.1	-13.5%	770.4	73.0%	2,179.2	2,103.6	-3.5%
Lợi nhuận gộp	199.1	182.3	-8.4%	95.3	91.3%	274	277.6	1.3%
Biên LN gộp	12.9%	13.7%		12.4%		12.6%	13.2%	
Chi phí BH & QLDN	122	111	-9.1%	67	65.3%	171.2	177.5	3.7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	7.9%	8.3%		8.7%		7.9%	8.4%	
Doanh thu tài chính	49.2	59.6	21.1%	44.8	33.1%	70.6	104.3	47.8%
Chi phí tài chính	(25.06)	(19.3)	N/A	(10.3)	N/A	(36.85)	(29.64)	N/A
Chi phí lãi vay	(11.73)	(18.65)	N/A	(9.74)	N/A	(21.55)	(28.39)	N/A
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	101.5	111.9	10.3%	62.8	78.3%	136.6	174.7	27.9%
Lợi nhuận trước thuế	100.3	112	11.3%	62	79.7%	139.1	173.8	25%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	75.9	91.7	20.8%	52.3	75.3%	110.5	138.7	25.5%
Biên LN ròng	4.9%	6.9%		5.4%		5.1%	6.8%	

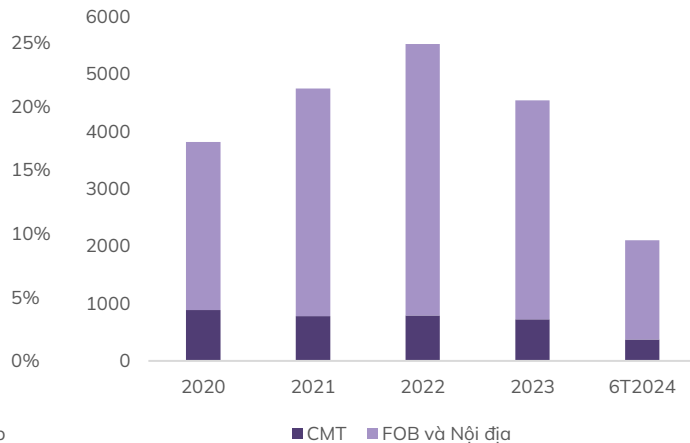
Nguồn: MSH, ABS Research

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi chưa đem lại kết quả như kỳ vọng.** Cụ thể, doanh thu thuần trong quý 2 của MSH đạt 1.333 tỷ đồng, giảm -13,5% so với cùng kỳ, tuy nhiên LNST cổ đông công ty mẹ tăng lên mức 91,6 tỷ đồng (+7,3% svck). Đây là quý thứ 3 tăng trưởng liên tiếp của MSH sau 7 quý lỗ liên tục do sự suy yếu của ngành Dệt may nói chung trong năm 2022 và 2023. Kết quả đạt được nhờ:
 - ✓ Lợi nhuận hoạt động tài chính tăng +66,8% svck đạt mức 40,2 tỷ đồng do doanh thu HĐTC tăng +21% và chi phí tài chính -19,3 tỷ đồng chủ yếu do chi phí lãi vay đạt mức -18,6 tỷ đồng (chiếm 96,5%);
 - ✓ Sự sụt giảm từ chi phí BH&QLDN xuống 110,6 tỷ (-9,1% svck), trong đó chi phí bán hàng giảm mạnh nhất -21,9% về 36,2 tỷ đồng.
 - ✓ Ngoài ra, do một số đơn hàng đã sản xuất xong trong kỳ nhưng kế hoạch xuất hàng rơi vào đầu tháng 7 khiến tăng trưởng doanh thu thuần của MSH giảm hai chữ số. Tuy nhiên so với 3 quý liền trước, doanh thu của MSH chứng kiến sự hồi phục đáng kể do lượng đơn hàng đặt mới tăng trong kỳ cũng như sự hồi phục chung của toàn ngành Dệt may ở nửa đầu năm 2024

KQKD của MSH giai đoạn 2020 - 2023 và 6T2024 (Tỷ đồng)

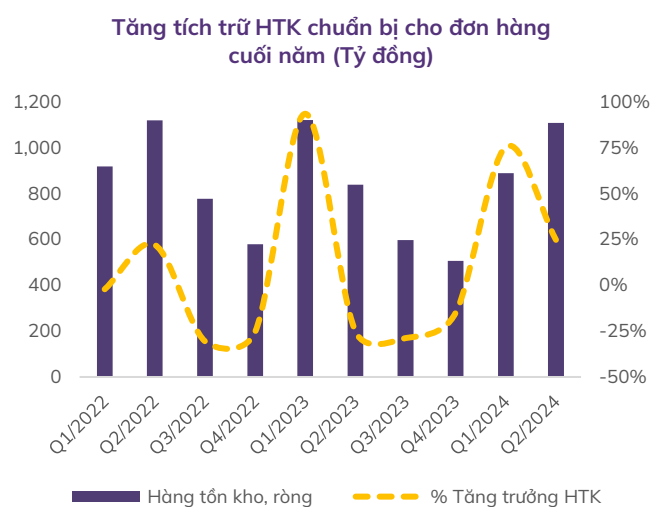
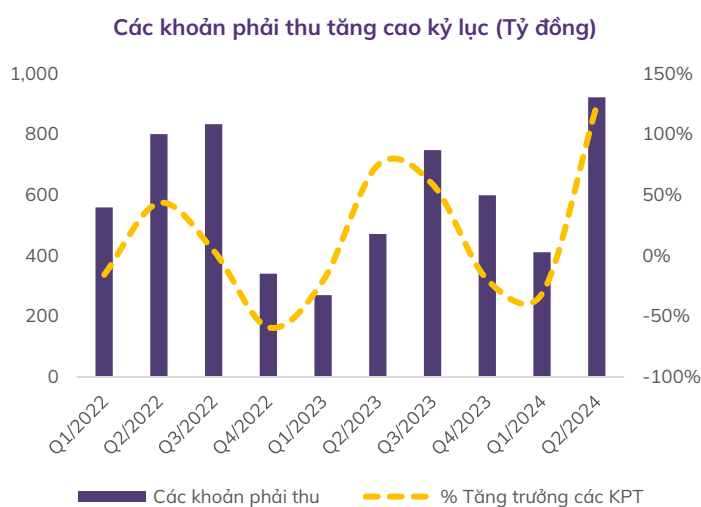


Cơ cấu doanh thu theo mảng (Tỷ đồng)



Nguồn: MSH, ABS Research

- **Kết quả 6T/2024 tăng trưởng trở lại** với doanh thu thuần đạt 2.103,5 tỷ đồng (-3,4% svck), LNST CỔ ĐÔNG CÔNG TY MẸ đạt 138,6 tỷ đồng (+25,4% svck), LNTT đạt 173,7 tỷ đồng (+25% svck). Như vậy, công ty mới chỉ hoàn thành 40,4% kế hoạch doanh thu và 47% mục tiêu lợi nhuận. **Về cơ cấu doanh thu**, MSH tiếp tục chú trọng mảng FOB và Nội địa với con số đạt được trong 6T2024 là 1.732,7 tỷ đồng (-7% svck, chiếm 82,4% tổng DT 6T2024), trong khi đó mảng CMT chỉ đóng góp 17,6% ghi nhận tăng +16,7% lên mức 370,8 tỷ đồng.
- **Công ty có khoản tiền và tương đương tiền dồi dào, hàng tồn kho ghi nhận tăng đột biến nhằm chuẩn bị cho các đơn hàng cao điểm cuối năm, các khoản phải thu tăng cao.**
 - ✓ Tại ngày 30/06/2024, tổng tài sản của MSH là 4.193,2 tỷ đồng (+21,4% so với đầu năm). Trong đó, MSH đang sở hữu 1.236 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi, chiếm 29,5% TTS, giảm -13,3% so với đầu năm.
 - ✓ **Các khoản phải thu tăng mạnh +54% so với đầu năm**, đạt 921,8 tỷ đồng (chiếm 21,9% TTS) chủ yếu đến từ khoản phải thu của khách hàng là các đối tác lớn như Columbia Sportswear, Haddad Apparel Group,... (785 tỷ đồng, chiếm 85% KPT, tăng +33,2% so với đầu năm). Tuy công ty chưa trích lập dự phòng rủi ro cho các khoản này nhưng đây đều là các công ty lớn, có năng lực tài chính tốt nên rủi ro thấp.
 - ✓ Ở thời điểm gần cuối năm, MSH tích trữ hàng tồn kho khi khoản mục này tăng gấp 2,18 lần so với đầu năm là 1.116,4 tỷ đồng (chiếm 26,4% TTS). Trong đó, nguyên vật liệu tăng +47% lên mức 247,6 tỷ đồng, thành phẩm tăng +124% lên mức 521,7 tỷ đồng và đã được công ty lập khoản dự phòng chậm luân chuyển là 9,35 tỷ đồng. Đây là tín hiệu tích cực cho hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp.

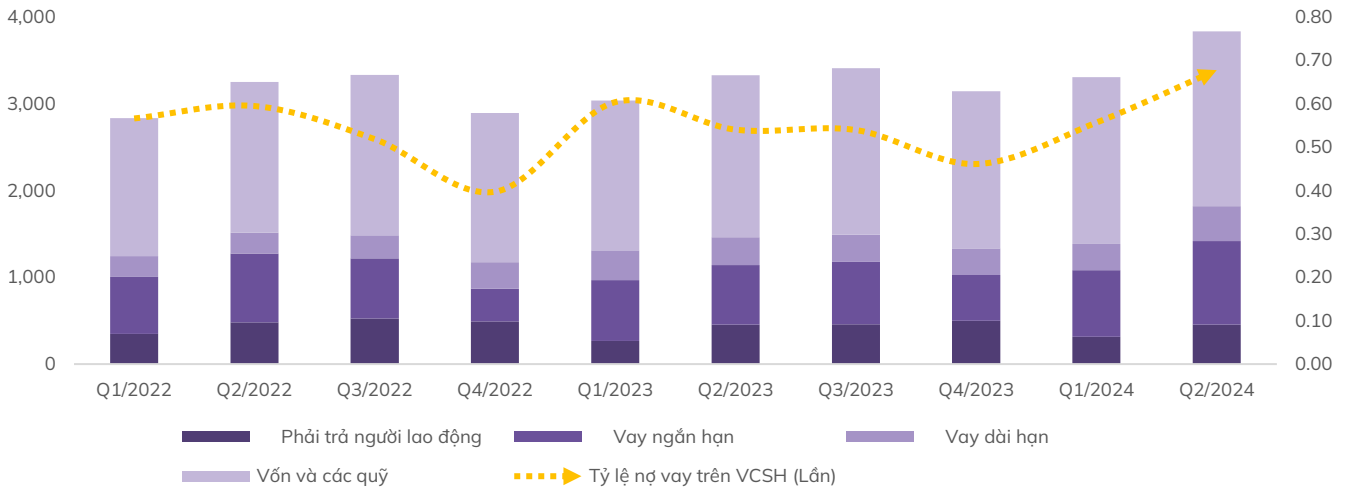


Nguồn: MSH, ABS Research

- **MSH tăng nợ vay nhằm tài trợ cho các dự án nhà máy mới.**
 - ✓ Tổng nợ vay của MSH tính đến 30/06/2024 là 1.365,7 tỷ đồng (+63,6% so với đầu năm, +35,4% svck, chiếm 32,5% tổng nguồn vốn) trong đó phần lớn đến từ nợ vay ngắn hạn là 935,5 tỷ đồng nhằm bổ sung vốn lưu động, phục vụ hoạt động sản xuất, gia công hàng dệt may xuất khẩu.
 - ✓ Ngoài ra, công ty có khoản vay dài hạn với hạn mức tín dụng lần lượt là 400 tỷ và 450 tỷ VNĐ nhằm phục vụ cho dự án xây dựng nhà máy Nghĩa Phong và nhà máy Xuân Trường (nhà máy SH10 đang hoạt động 100% công suất, nhà máy XT2 dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2024 với 50% công suất trong năm đầu tiên). Tuy nhiên 2 khoản này đều được giải ngân bằng VNĐ và USD sẽ khiến doanh nghiệp chịu áp lực nợ vay lớn. Chúng tôi kỳ vọng việc đưa 2 nhà máy vào hoạt động đi kèm với sự hồi phục của ngành Dệt may nói chung trong nửa cuối năm 2024 sẽ sớm giúp MSH nâng công suất, từ đó tăng lợi nhuận từ mảng kinh doanh cốt lõi, giảm thiểu chi phí lãi vay.
 - ✓ Tỷ lệ nợ vay trên VCSH cuối quý 2 đã tăng lên 0,14 lần lên 0,68 lần. Đòn bẩy tài chính tăng lên mức 1,97 lần.

- Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của MSH khá lành mạnh, kỳ vọng sự hồi phục trở lại ở nửa cuối năm 2024 khi hàng tồn kho tích trữ tại cuối Q2/24 tăng lên chuẩn bị cho lượng đơn hàng cao điểm cuối năm. Tiền và tương đương tiền dồi dào, dòng tiền lưu chuyển tăng, nợ vay tăng cao do đầu tư xây thêm 2 nhà máy. **Tuy nhiên chúng tôi lưu ý việc vay nợ bằng đồng VNĐ và USD trong dài hạn có thể khiến doanh nghiệp chịu áp lực nợ vay lớn nếu tình hình hoạt động kinh doanh chính không hồi phục như kỳ vọng.**

Cơ cấu Nguồn vốn của MSH (Tỷ đồng)



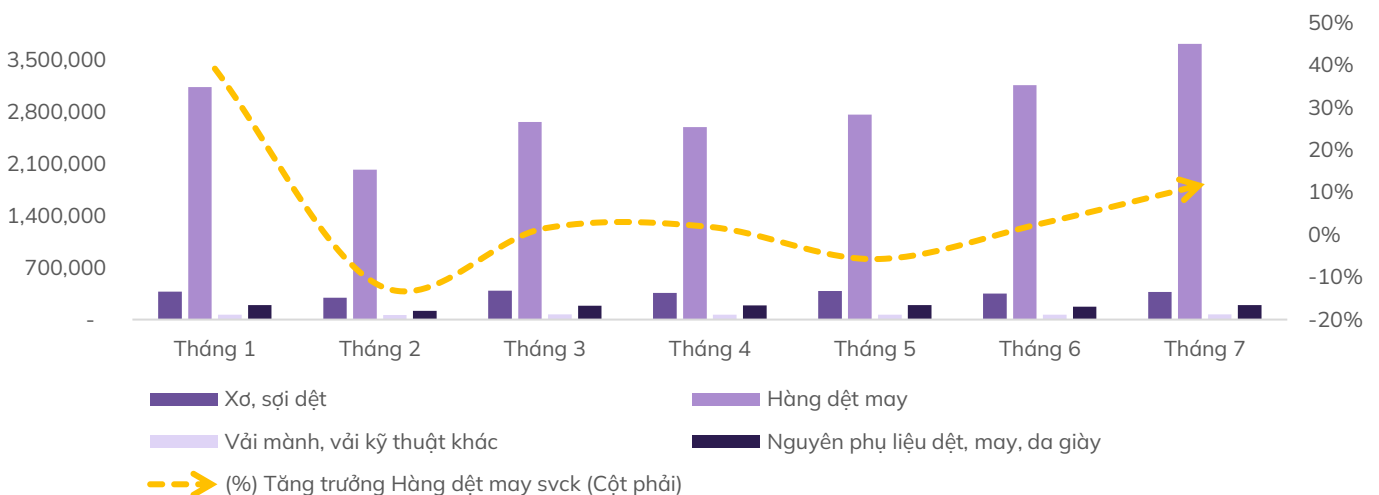
Nguồn: MSH, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

Chúng tôi kỳ vọng triển vọng của MSH ở nửa cuối năm 2024 sẽ tích cực hơn nhờ những yếu tố sau:

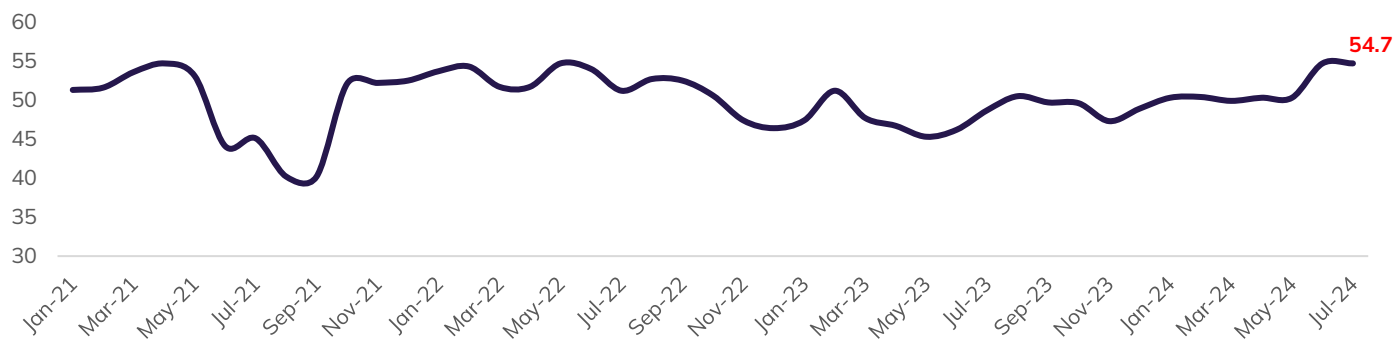
- Bức tranh ngành Dệt may nói chung sẽ tích cực hơn ở nửa cuối năm 2024** khi lượng đơn đặt hàng của Việt Nam có tín hiệu tăng mạnh, thể hiện ở chỉ số PMI tháng 6/2024 ngành sản xuất Việt Nam đạt mức 54,7 điểm, mức tăng trưởng cao nhất trong vòng hơn 3 năm qua. Theo tổng cục thống kê, số liệu kim ngạch xuất khẩu ngành Dệt may trong tháng 7/2024 đạt 4.351 triệu USD (+10,9% svck), trong đó hàng dệt may đạt 3.716 triệu USD (+12% svck, chiếm 85,4% tổng kim ngạch XK ngành). Lũy kế 7 tháng đầu năm con số này đạt 20.235 triệu USD (+6,23% svck). Như vậy tín hiệu về sự hồi phục toàn ngành thể hiện rõ ràng qua mức tăng của từng tháng, đặc biệt là các tháng cuối năm.

Hàng dệt may chiếm phần lớn kim ngạch xuất khẩu ngành Dệt may ghi nhận sự hồi phục svck (Tỷ đồng)



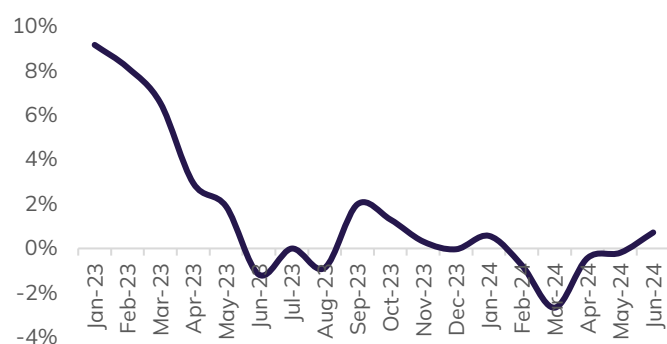
Nguồn: GSO, ABS Research

Chỉ số PMI Việt Nam

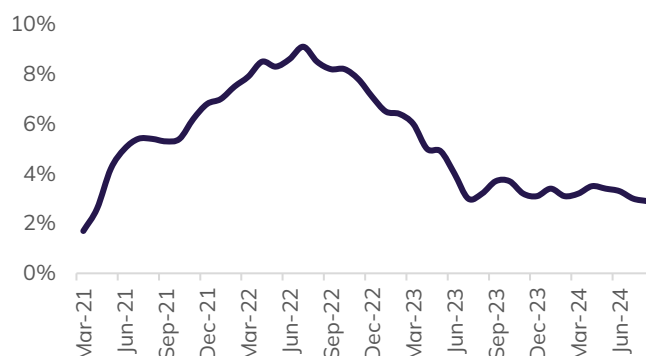


Nguồn: GSO, ABS Research

Tỷ lệ tồn kho bán lẻ quần áo tại Mỹ duy trì ở mức thấp (%)



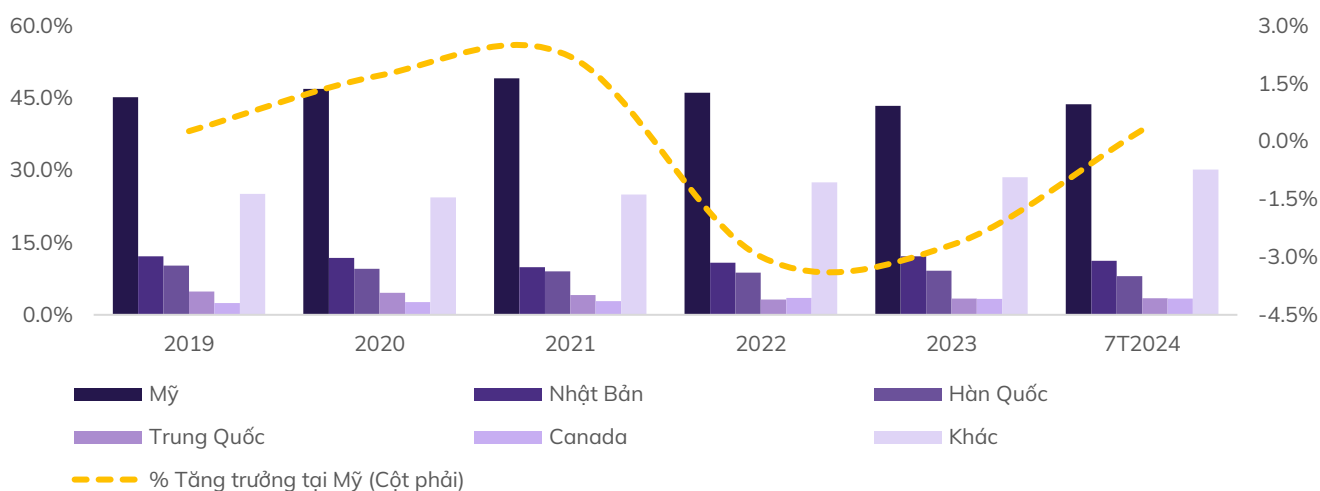
Chỉ số lạm phát tại Mỹ (%)



Nguồn: Fred, Investing, ABS Research

- Lạm phát tại Mỹ (thị trường chính của MSH) dẫn hạ nhiệt, từ đó kích thích nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt tại mùa vụ cao điểm cuối năm chuẩn bị đón các dịp lễ.** Theo đó, tỷ trọng xuất khẩu hàng dệt may sang thị trường Mỹ chiếm 44% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may, với giá trị đạt 8.854 triệu USD (+4,6% svck). Đây là thị trường nhập khẩu hàng dệt may lớn nhất của Việt Nam và cũng chiếm tới 85 – 90% tổng doanh thu xuất khẩu của MSH. Bên cạnh đó, chỉ số lạm phát CPI của Mỹ cũng đang trong đà giảm về mức 2,9% trong tháng 8/2024, gần sát với mốc mục tiêu của FED là 2%. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực giúp kích cầu tiêu thụ của người dân, đặc biệt trong giai đoạn cuối năm. Ngoài ra, tỷ lệ hàng tồn kho bán lẻ quần áo tại Mỹ cũng đang duy trì ở mức thấp, dự kiến nước này sẽ cần nhập kho số lượng lớn nhằm phục vụ nhu cầu mua sắm cuối năm.

Tỷ trọng xuất khẩu hàng dệt may theo các quốc gia



Nguồn: GSO, ABS Research

- **Câu chuyện đầu tư tại Ai Cập** dự kiến đem lại cơ hội lớn và là bước phát triển mới của MSH khi May Sông Hồng là công ty thứ 2 của Việt Nam và là công ty đầu tiên trong ngành Dệt may Việt Nam đầu tư. **Các lợi thế bao gồm:** (i) Chi phí nhân công thấp hơn Việt Nam (đây là yếu tố quan trọng thứ 2 đứng sau yếu tố nguyên vật liệu đầu vào); (ii) Hiệp định tự do ký với Israel theo đó miễn thuế 100% hàng xuất từ Ai Cập đi Mỹ; (iii) Thời gian vận chuyển đường biển sang Châu Âu và Mỹ ngắn hơn.
- Ngoài ra, việc xây dựng **nhà máy Nghĩa Phong và nhà máy Xuân Trường** (nhà máy SH10 đã đi vào hoạt động 100% công suất, nhà máy XT2 dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2024 với công suất năm đầu tiên đạt 50% và đạt 100% từ năm thứ 3) sẽ là động lực tăng trưởng của MSH trong thời gian tới:
 - ✓ Nhà máy May Xuân Trường với năng lực sản xuất 50 chuyên may, công suất thiết kế 3 triệu sản phẩm áo jacket quy chuẩn/năm và quy mô khoảng 3.000 lao động, đóng góp khoảng 20% doanh thu của MSH.
 - ✓ Nhà máy May Sông Hồng 10 đã đi vào hoạt động 100% công suất với 40 chuyên may và quy mô 3.000 lao động.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và LNST năm 2024 của MSH lần lượt là 4.877 tỷ đồng (+7,4% svck) và 309 tỷ đồng (+26% svck). EPS và BVPS 2024F lần lượt là 3.858 đồng/cp và 24.306 đồng/cp. Đến năm 2025, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh có sự hồi phục, đạt 5.222 tỷ đồng doanh thu (+7,1% svck) và 370 tỷ đồng LNST (+19,7% svck).

Bảng: Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
ĐVT: tỷ đồng						
1. Mảng FOB và Nội địa						
Doanh thu	2,925	3,966	4,733	3,820	4,124	4,454
% YOY	-13.1%	35.6%	19.3%	-19.3%	8.0%	8.0%
% Tổng doanh thu	76.7%	83.5%	85.7%	84.1%	84.6%	85.3%
Giá vốn hàng bán	(2,313)	(3,180)	(3,963)	(3,288)	(3,459)	(3,697)
Lợi nhuận gộp	613	786	771	532	665	757
Biên lợi nhuận gộp	20.9%	19.8%	16.3%	13.9%	16.1%	17.0%
2. Mảng CMT						
Doanh thu	888	781	790	722	753	768
% YOY	22.5%	-12.0%	1.1%	-8.6%	4.3%	2.0%
% Tổng doanh thu	23.3%	16.5%	14.3%	15.9%	15.4%	14.7%
Giá vốn hàng bán	(750)	(637)	(733)	(690)	(699)	(703)
Lợi nhuận gộp	138	145	56	32	54	65
Biên lợi nhuận gộp	15.6%	18.5%	7.1%	4.4%	7.1%	8.5%
Tổng doanh thu thuần	3,813	4,748	5,521	4,542	4,877	5,222
% YOY	-13.6%	24.5%	16.3%	-17.7%	7.4%	7.1%
Tổng giá vốn hàng bán	(3,062)	(3,817)	(4,692)	(3,978)	(4,158)	(4,399)
Tổng lợi nhuận gộp	751	931	829	564	719	822

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

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

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp so sánh P/B

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ MSH trả cổ tức năm 2024 là 20% vốn điều lệ.

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 3.858 đồng/cp;
 - ✓ P/E 2024F được xác định ở mức 16,0x – dựa trên mức P/E trung bình 3 năm của các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết;
- ⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu MSH được xác định là **61.728 đồng/cp**.

Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2024F là 24.306 đồng/cp;
- ✓ P/B 2024F được xác định ở mức 1,8x;

	P/B	Tỷ trọng vốn hóa
MSH	2.05	26%
TCM	2.31	35%
TNG	1.72	24%
GIL	0.83	15%
P/B TRUNG BÌNH NGÀNH	1,88	

⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu MSH được xác định là **45.695 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	61.728	50%
P/B	45.695	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)	53.712	

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu MSH hợp lý ở mức **53.700 đồng/cp** tương ứng tiềm năng tăng **+9,93%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với MSH.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Đơn hàng chính của MSH không hồi phục về cuối năm như kỳ vọng.
- ✓ Chi phí nhân công (yếu tố quan trọng sau nguyên liệu đầu vào) tăng cao làm ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp.
- ✓ Tỷ giá USD/VND tăng mạnh, ảnh hưởng lớn đến chi phí lãi vay của MSH.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Các đơn hàng dồi dào nhờ nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến.
- ✓ Tỷ giá hạ nhiệt giảm thiểu rủi ro về chi phí lãi vay.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5,521	4,542	4,877	5,222
Giá vốn hàng bán	-4,692	-3,978	-4,158	-4,399
Lợi nhuận gộp	829	564	719	822
Doanh thu tài chính	152	191	170	177
Chi phí tài chính	-65	-73	-82	-86
Chi phí bán hàng	-173	-148	-149	-160
Chi phí QLDN	-297	-230	-273	-292
Lợi nhuận từ HKKD	446	305	385	461
Lãi/Lỗ khác	-7	1	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	439	307	384	460
Lợi nhuận sau thuế	338	245	309	370
LNST cổ đông Công ty mẹ	375	245	308	369

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
LCT thuần từ HKKD	890	-8	372	470
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-674	-82	-250	-280
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-166	121	9	-57
LCT thuần trong kỳ	50	32	131	133
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	379	424	455	586
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	424	455	586	719

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.85	1.91	1.88	1.91
Khả năng thanh toán nhanh	1.36	1.52	1.30	1.33
Khả năng thanh toán tiền mặt	1.09	1.07	1.00	1.03
Khả năng thanh toán lãi vay	-11.95	7.88	8.51	9.51

Cơ cấu vốn	2022	2023	2024F	2025F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.52	0.52	0.52	0.54
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.48	0.48	0.48	0.46
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.40	0.46	0.48	0.46

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2022	2023	2024F	2025F
Số ngày phải thu	22.9	47.3	38.5	31.8
Số ngày phải trả	18.7	11.3	11.1	11.0
Số ngày tồn kho	46.9	46.5	58.2	70.0

Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.0%	12.4%	14.7%	15.8%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	6.1%	5.1%	5.7%	6.7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	6.1%	5.4%	6.3%	7.1%
ROE	21%	14%	16%	18%
ROA	10%	7%	9%	9%
ROIC	13%	11%	13%	13%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	424	455	586	719
+ Đầu tư ngắn hạn	956	971	900	900
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	341	598	449	481
+ Hàng tồn kho	603	507	820	867
+ Tài sản ngắn hạn khác	18	22	43	45
Tài sản ngắn hạn	2,342	2,553	2,798	3,012
+ Các khoản phải thu dài hạn	21	21	23	25
+ Tài sản cố định	842	774	894	1,015
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	22	59	27	27
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	68	46	48	51
Tài sản dài hạn	952	900	991	1,117
Tổng Tài sản	3,294	3,453	3,789	4,129
+ Vay ngắn hạn	376	527	644	682
+ Phải trả người bán	240	123	129	136
+ Nợ ngắn hạn khác	653	685	716	758
Nợ ngắn hạn	1,269	1,335	1,490	1,576
+ Vay dài hạn	306	308	312	330
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Nợ dài hạn	306	308	312	330
Tổng nợ phải trả	1,575	1,643	1,802	1,906
+ Vốn cổ phần	750	750	750	750
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	673	710	887	1,122
+ Quỹ khác	296	349	350	351
Vốn chủ sở hữu	1,719	1,810	1,988	2,223
Tổng Nguồn vốn	3,294	3,453	3,789	4,129

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	16.3%	-17.7%	7.4%	7.1%
Tăng trưởng LNNT	-15.3%	-34.8%	25.9%	19.9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-15.3%	-34.8%	25.9%	19.9%
Tăng trưởng EPS	-43.5%	-34.8%	25.9%	19.9%
Tăng trưởng VCSH	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	2.9%	4.8%	9.7%	9.0%

Định giá (lần)	2022	2023	2024F	2025F
P/E	0.0	17.8	12.7	10.6
P/B	0.0	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	7.1	7.9	6.4	5.7
EV/Sales	0.7	0.8	0.8	0.7
EPS (đồng/cp)	4,698	3,064	3,858	4,627
BVPS (đồng /cp)	21,453	21,948	24,306	27,433

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

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn