

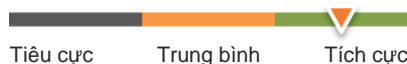
CTCP MAY SÔNG HỒNG (MSH) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND42.600	Giá mục tiêu VND51.600	Tỷ suất cổ tức 8,2%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành DỆT MAY
------------------------------------	----------------------------------	-------------------------------	--------------------------------	-------------------------

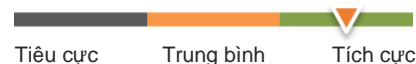
Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày 20/02/2020

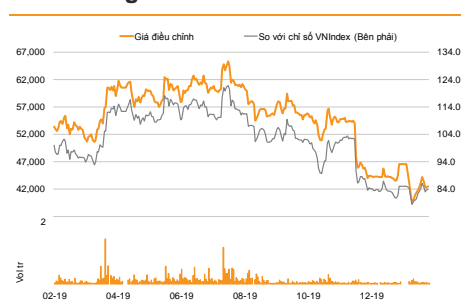
Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm 19,8% EPS dự phóng 2020
- Giảm giá mục tiêu 17% xuống 51.600 đồng

Diễn biến giá



Nguồn: VND Research

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	65.300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39.600
KLGDBQ 3 tháng (cp)	145.967
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	1.825
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.165
SL CP đang lưu hành (tr)	50,0
Free float (%)	40
P/E trượt (x)	4,7
P/B hiện tại (x)	1,8

Cơ cấu sở hữu

Bùi Đức Thịnh	20,6%
FPTS	13,0%
Bùi Việt Quân	10,4%
Khác	56,0%

Nguồn: VND Research

Cơ hội trong dài hạn dù trước mắt gặp khó khăn

LNST 2019 tăng trưởng tốt nhờ cải thiện cơ cấu sản phẩm. MSH ghi nhận DT 2019 tăng 12,0% sv cùng kỳ, đạt 97,2% dự phóng của chúng tôi, nhờ DT từ đơn hàng FOB tăng trưởng 25,6%. Tuy nhiên, DT mảng CMT lại giảm 15,8% sv cùng kỳ do cắt giảm đơn hàng từ đối tác SAE-A Trading. DT từ mảng chăn ga gối đệm giảm khoảng 20% sv cùng kỳ do mùa đông 2019 ngắn hơn. Biên LNG tăng 0,9 điểm % nhờ tỷ trọng cao hơn ở mảng FOB với biên lợi nhuận cao, tăng từ 68,1% năm 2018 lên 76,4% ở năm 2019. Kết quả là LNST 2019 tăng trưởng 21,7% sv cùng kỳ, đạt 91% dự phóng của chúng tôi.

COVID-19 gây trở ngại trong ngắn hạn. Các nhà máy vải của Trung Quốc đang giảm quy mô sản xuất trong thời gian COVID-19 bùng phát, điều này có thể dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn nguyên liệu ở cuối Q1 và trong Q2 do hiện nay vải sản xuất của MSH được nhập chủ yếu từ nước này. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những thông tin tích cực về EVFTA sẽ giúp tăng kỳ vọng về xuất khẩu của MSH sang thị trường châu Âu trong dài hạn khi đáp ứng được quy tắc xuất xứ, góp phần cải thiện tâm lý của nhà đầu tư trong ngắn hạn.

Giảm dự phóng doanh thu và LNST 2020 lần lượt 6,8% và 19,8%. Chúng tôi hạ tăng trưởng doanh thu mảng FOB 2020 xuống 12,7% sv cùng kỳ từ mức 26,3% ở dự phóng cũ do gián đoạn nguồn nguyên liệu trong quý 1/2020. Chúng tôi cũng giảm 0,8 điểm % ở biên LNG 2020 so với dự phóng cũ do tỷ trọng doanh thu FOB thấp hơn. LNST 2020 giảm 21,8% so với dự phóng cũ còn 485 tỷ đồng (+7,2% sv cùng kỳ).

Nâng triển vọng lên Khả quan vì cho rằng những khó khăn đã phản ánh vào giá. Giá cp MSH đã giảm 26% từ vùng đỉnh tại tháng 8/2019 do những quan ngại về chiến tranh thương mại và COVID-19. Hiện tại, MSH đang giao dịch ở mức P/E 2020 là 4,5 lần, mức thấp nhất trong vòng 1 năm qua. Chúng tôi tin rằng đây là cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu cho dài hạn với tỷ suất cổ tức hấp dẫn. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E 2020 là 5,9 lần, bằng mức P/E trung vị ngành.

Rủi ro giảm giá và động lực tăng giá: Việc phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu là rủi ro chính của MSH. Trong khi đó, việc các nhà máy Trung Quốc có thể quay trở lại sản xuất sớm hơn dự kiến khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và chính sách cổ tức hấp dẫn sẽ là động lực cho giá cổ phiếu hồi phục.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.951	4.425	4.800	5.649
Tăng trưởng DT thuần	20,4%	12,0%	8,5%	17,7%
Biên lợi nhuận gộp	20,1%	21,0%	21,5%	22,0%
Biên EBITDA	15,2%	15,6%	14,7%	14,8%
LN ròng (tỷ)	371	452	468	554
Tăng trưởng LN ròng	85,4%	21,7%	3,6%	18,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	91,9%	16,3%	4,6%	18,3%
EPS cơ bản	7.799	9.040	9.366	11.082
EPS điều chỉnh	7.284	8.442	8.726	10.286
BVPS	19.616	23.235	28.048	35.630
ROAE	44,0%	43,1%	36,5%	34,8%

Nguồn: VND Research

Đánh giá KQKD 2019: Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ cải thiện cơ cấu sản phẩm

Hình 1: Tóm tắt KQKD 2019

(tỷ đồng)	Q4/2018	Q4/2019	yoy%	qoq%	2018	2019	yoy%	% dự phóng 2019 cũ	Nhận xét
Doanh thu thuần	1.052	1.060	0,8%	-13,3%	3.951	4.425	12,0%	97,2%	
FOB					2.692	3.382	25,6%	95,6%	
CMT					858	725	-15,5%	113,6%	Tốc độ cắt giảm đơn hàng CMT từ đối tác SAE-A Trading chậm hơn kỳ vọng.
Chăn ga gối đệm					400	320	-20,0%	86,0%	Doanh thu bán hàng giảm do mùa đông ngắn hơn.
Giá vốn hàng bán	838	833	-0,6%	-13,2%	3.157	3.497	10,8%	97,8%	
Lợi nhuận gộp	214	227	6,2%	-13,7%	794	928	17,0%	95,2%	Thấp hơn dự phóng 2019 do chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của mảng FOB là 77,8%, cao hơn mức 76,4% ở KQKD thực tế.
Biên LNG	20,3%	21,4%	+109.3bp	+8.1bp	20,1%	21,0%	+89.5bp	-44,4bp	
Chi phí BH&QLDN	93	128	37,7%	32,3%	338	413	22,2%	113,5%	
Chi phí BH&QLDN theo % doanh thu	8,8%	12,1%	+324.4bp	-416,5bp	8,6%	9,3%	+77.5bp	+133.6bp	
LNTT	115	112	-3,3%	-34,3%	451	549	21,8%	91,0%	
LNST	98	95	-3,2%	-29,9%	371	452	21,7%	91,0%	

Nguồn: MSH, VND Research ước tính

Biên lợi nhuận gộp (LNG) cải thiện nhờ tăng tỷ trọng doanh thu từ FOB và giảm tỷ trọng doanh thu từ CMT. Phản ánh đúng chiến lược của công ty, sản xuất của MSH trong năm 2019 chứng kiến sự sụt giảm của đơn hàng gia công (CMT). Cụ thể, doanh thu từ CMT giảm 15,5% sv cùng kỳ, đóng góp 16,4% vào doanh thu của công ty trong năm 2019, giảm so với mức 21,7% ở năm 2018. Ngược lại, tỷ trọng doanh thu từ đơn hàng FOB ước tính tăng lên khoảng 76,4% tổng doanh thu trong năm 2019 từ mức 68,1% năm 2018. Theo quan sát của chúng tôi, biên LNG trung bình của phương thức sản xuất FOB cao hơn so với CMT, do đó khi tỷ trọng đóng góp của FOB tăng lên đã thúc đẩy biên LNG chung của MSH tăng 89,5 điểm cơ bản.

Màng chăn ga gối đệm trải qua năm 2019 khó khăn do yếu tố khách quan. Cụ thể, doanh thu chăn ga gối đệm năm 2019 ước tính giảm 20% sv cùng kỳ do hiện tượng khí hậu El Nino khiến cho mùa hè với thời tiết nắng nóng trong năm qua dài hơn so với năm 2018, ảnh hưởng tới nhu cầu mua sắm sản phẩm chăn ga gối đệm của người dân. Ở thị trường nội địa, MSH gặp cạnh tranh gay gắt từ Everon và Hanvico cũng như các sản phẩm từ Trung Quốc. Do đó, MSH đã tìm kiếm cơ hội xuất khẩu ra các thị trường nước ngoài. Trong đó, xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản ước tính đạt doanh thu 3-5 triệu USD trong năm 2019, đóng góp 20-30% doanh thu chăn ga gối đệm của MSH.

TRIỂN VỌNG NĂM 2020: KHÓ KHĂN TRONG NGẮN HẠN DO COVID-19

Chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu bị gián đoạn bởi COVID-19. Corona virus đang lây lan ở hơn 28 quốc gia và vùng lãnh thổ trên khắp thế giới, gây ra những thiệt hại nặng nề về người và về kinh tế, đặc biệt là ở Trung Quốc. Chính phủ Trung Quốc đã cho đóng cửa nhiều nhà máy và hạn chế hệ thống giao thông vận tải trong nước và giao thương với nước ngoài. Sự gián đoạn về sản xuất tại Trung Quốc có thể ảnh hưởng lớn tới ngành công nghiệp dệt may thế giới do Trung Quốc đóng vai trò lớn trong chuỗi giá trị toàn cầu, chiếm tới 54% sản lượng ngành dệt may của thế giới trong năm 2018. Theo Tổng cục Hải Quan, Việt Nam nhập khẩu 11,5 tỷ USD nguyên vật liệu dệt may từ Trung Quốc trong năm 2019. Hơn nữa, khoảng 60% lượng vải dùng cho sản xuất trong nước được nhập khẩu từ Trung Quốc, cho thấy sự gián đoạn này có ảnh hưởng đáng kể tới sản xuất dệt may của Việt Nam, và MSH không nằm ngoài sự ảnh hưởng này.

Hình 2: Đóng góp của sản xuất Trung Quốc tại một số ngành công nghiệp đối với toàn cầu

Ngành công nghiệp	% sản lượng toàn cầu sản xuất tại Trung Quốc năm 2018	% giá trị xuất khẩu của ngành từ Trung Quốc năm 2018	Mức độ ảnh hưởng lên chuỗi giá trị toàn cầu
Hàng gia dụng	35%	33%	Cao
Sản phẩm công nghệ cao	46%	27%	Cao
Dệt may	54%	23%	Cao
Máy móc	38%	14%	Trung bình
Cao su và nhựa	38%	8%	Trung bình
Dược phẩm và thiết bị y tế	29%	8%	Trung bình
Sản phẩm hóa chất	42%	7%	Trung bình

Nguồn: Euromonitor International

Covid-19 có thể gây ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của MSH trong quý 1/2020. Công ty chia sẻ rằng phần lớn vải chính dùng để sản xuất được nhập khẩu từ Trung Quốc. Tuy nhiên, do sự bùng phát của dịch bệnh COVID-19, các nhà cung ứng nguyên vật liệu của Trung Quốc đang tạm dừng hoặc giảm quy mô sản xuất, điều này có thể gây ra sự thiếu hụt đầu vào đối với MSH trong ngắn hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, doanh thu quý 1/2020 của MSH có thể sẽ giảm nhẹ sv cùng kỳ do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ Tết và COVID-19.

Chúng tôi thận trọng hạ doanh thu dự phóng năm 2020 của MSH xuống còn khoảng 4.800 tỷ đồng (tăng 8,5% sv cùng kỳ), giảm 6,8% so với dự phóng cũ, do khả năng gián đoạn hoạt động sản xuất giai đoạn cuối quý 1/2020. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng giảm LNST dự phóng 2020 xuống 21,8% từ dự phóng cũ do doanh thu thấp hơn kỳ vọng, trong khi biên LNG hạ xuống còn 21,5% từ mức 22,3% ở dự phóng trước đó bởi giả định tăng trưởng doanh thu từ FOB thấp hơn trước.

Hình 3: Điều chỉnh dự báo năm 2020

(tỷ đồng)	2019	Dự phóng 2020		% thay đổi dự phóng	% thay đổi nhận xét
		Cũ	Mới		
Doanh thu thuần	4.426	5.150	4.800	8,5%	-6,8%
FOB	3.382	4.270	3.813	12,7%	-10,7%
CMT	725	500	610	-15,8%	22,0%
Chân ga gối đệm	320	380	379	18,5%	-0,3%
Lợi nhuận gộp	928	1.149	1.034	11,3%	-10,0%
Biên LNG	21,0%	22,3%	21,5%	+0,5% pt	-0,8% pt
Thu nhập tài chính	33	16	5	-84,8%	-68,9%
Chi phí BH&QLDN	413	412	442	6,9%	7,2%
Chi phí BH&QLDN theo % doanh thu	9,3%	8,0%	9,2%	-0,1% pt	+1,2% pt
LNST	549	752	596	8,5%	-20,8%
LNST của cổ đông công ty mẹ	452	620	485	7,2%	-21,8%
EPS (đồng)	9.040	11.678	9.366	3,6%	-19,8%

Nguồn: VND Research

Nhà máy Sông Hồng 10 (SH10) đi vào hoạt động ở cuối năm 2020 sẽ là động lực tăng trưởng chính của MSH. Công ty đặt kế hoạch khánh thành nhà máy SH10 vào Q4/2020 nhằm nâng tổng công suất thiết kế lên 24%. Chúng tôi kỳ vọng SH10 sẽ đóng góp 266 tỷ đồng, chiếm 5,5% tổng doanh thu 2020 của MSH. Trong năm 2021, SH10 sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu chính của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ SH10 sẽ đạt khoảng 798 tỷ đồng (chiếm 14,1% doanh thu của MSH).

Triển vọng sáng hơn trong dài hạn nhờ vào EVFTA. Liên minh châu Âu là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của ngành dệt may Việt Nam với giá trị xuất khẩu năm 2019 đạt 4,3 tỷ USD. Hiện nay, doanh thu từ thị trường châu Âu của MSH chỉ chiếm khoảng 10% doanh

thu, vì vậy MSH rất mong muốn mở rộng thị phần ở thị trường này. Nhờ EVFTA, chúng tôi tin rằng xuất khẩu dệt may của Việt Nam vào thị trường EU sẽ tăng mạnh theo lộ trình giảm thuế từ năm thứ 2 trở đi khi hiệp định này chính thức có hiệu lực.

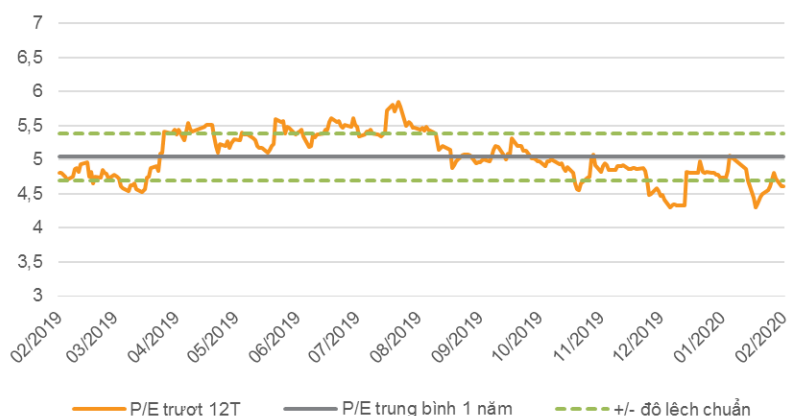
Tuy nhiên, EVFTA có quy tắc xuất xứ là “từ vải trở đi”, có nghĩa là để hưởng lợi từ hiệp định này, MSH phải tìm nguồn cung ứng nguyên vật liệu thay thế trong nước thay vì nhập khẩu từ Trung Quốc, Hồng Kông hay Đài Loan. Nếu đáp ứng được quy tắc này, chúng tôi tin rằng MSH sẽ dễ dàng thâm nhập được thị trường EU nhờ vào năng lực cạnh tranh của mình về chất lượng sản phẩm. Trong ngắn hạn, vẫn sẽ là tương đối khó khăn để MSH có thể tìm kiếm và thay thế được ngay đơn vị cung ứng nguyên vật liệu phù hợp mà quá trình sẽ diễn ra trong thời gian dài hơn. Do đó, chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với MSH trong dài hạn.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống 51.600 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng triển vọng lên Khả quan vì cho rằng những khó khăn đã phản ánh vào giá. Chúng tôi giảm P/E mục tiêu 18% xuống 5,9 lần (tương ứng với trung vị ngành và đồng thời bỏ 10% premium ở định giá cũ) do triển vọng 2020 trở nên bớt tích cực hơn trước. Định giá mới được dựa trên EPS điều chỉnh năm 2020 là 8.747 đồng/cp, tương ứng với giá mục tiêu là 51.600 đồng, thấp hơn 17% so với giá mục tiêu cũ.

Chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu MSH trong dài hạn vì mô hình kinh doanh khác biệt giúp cho doanh nghiệp giảm bớt được ảnh hưởng tiêu cực từ chiến tranh thương mại, và động lực từ việc mở rộng công suất thêm 25% nhờ nhà máy SH10 trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu sẽ hồi phục khi mà bệnh dịch COVID-19 được kiểm soát ở quy mô toàn cầu. Trong bối cảnh bệnh dịch vẫn diễn biến phức tạp, thời điểm này MSH sẽ là sự lựa chọn cho đầu tư trong dài hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, định giá của MSH đang ở mức thấp trong vòng 1 năm qua, do đó đây là cơ hội để tích lũy cổ phiếu cho những triển vọng lạc quan hơn trong dài hạn khi mà SH10 đi vào hoạt động và kỳ vọng vào EVFTA.

Hình 4: Định giá của MSH đang ở mức thấp của 1 năm



Nguồn: Bloomberg, VND Research

Hình 5: Định giá
Phương pháp định giá

LNST 2019 của công ty mẹ (tỷ đồng)	468
Loại trừ	
Phân bổ cho quỹ khen thưởng phúc lợi (tỷ đồng)	(31)
LNST của công ty mẹ để tính EPS 2019	437
Số lượng cổ phiếu	50.009.400
EPS 2019 (đồng/cp)	8.747
P/E mục tiêu (lần)	5,9
Giá mục tiêu (đồng/cp)	51.607

Nguồn: Bloomberg, VND Research

Hình 6: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

	Sàn GD	Vốn hóa (triệu US\$)	Tăng trưởng LNST 2019	Tăng trưởng EPS 2019 (%)	ROA (%)		ROE (%)		P/E (x)		P/B (x)		Nợ/ vốn CSH (lần)
					2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	
VGG	UPCOM	95,5	-12,4%	-11,3%	8,4%	9,3%	23,0%	24,1%	6,3	6,2	1,4	N/A	0,0
GMC	HOSE	95,1	-14,1%	-14,5%	10,0%	N/A	21,4%	N/A	4,8	N/A	N/A	N/A	0,8
TNG	HNX	23,0	28,0%	10,4%	7,6%	N/A	21,6%	N/A	3,9	N/A	N/A	N/A	0,9
TCM	HOSE	46,0	-16,7%	-16,7%	7,4%	8,5%	15,2%	20,9%	5,4	3,9	0,8	0,7	1,1
EVE	HOSE	53,1	-5,7%	-2,3%	4,7%	N/A	7,7%	N/A	6,7	N/A	N/A	N/A	1,0
TVT	HOSE	21,7	-12,4%	-11,3%	5,5%	N/A	15,3%	N/A	6,5	N/A	N/A	N/A	0,8
Trung bình		55,7	-5,5%	-7,6%	7,3%	8,9%	17,4%	22,5%	5,6	5,1	1,1	0,7	0,8
Trung vị		49,6	-12,4%	-11,3%	7,5%	8,9%	18,4%	22,5%	5,9	5,1	1,1	0,7	0,9
-													
MSH	HOSE	95,1	21,7%	21,7%	17,9%	14,9%	36,6%	32,5%	4,7	4,5	1,8	1,5	0,8

Nguồn: VND Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 19/02/2020

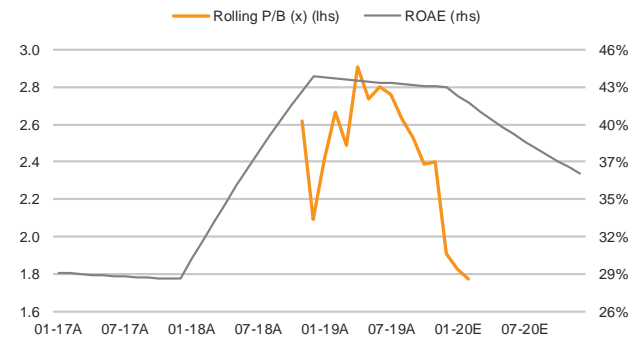
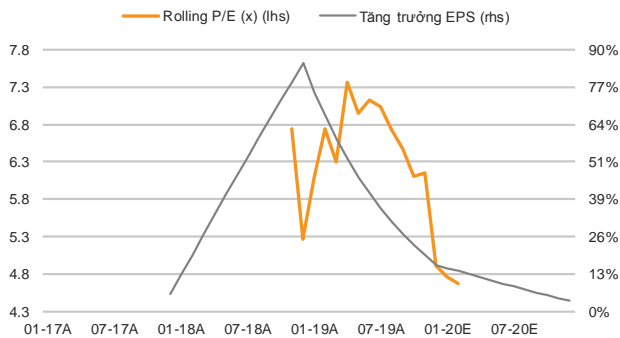
Rủi ro giảm giá và động lực tăng giá
Rủi ro giảm giá:

- Việc phụ thuộc vào nguyên liệu vải nhập khẩu, phần lớn từ các đối tác Trung Quốc có thể là yếu tố bất lợi cho MSH khi xảy ra những sự kiện không mong muốn như COVID-19.

Động lực tăng giá:

- Các nhà máy ở Trung Quốc quay trở lại sản xuất sớm khi dịch bệnh được kiểm soát nhanh chóng có thể mang lại triển vọng tốt hơn trong ngắn hạn.
- MSH sẽ duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn. Công ty kỳ vọng sẽ trả mức cổ tức lên tới 3.500 – 4.500 đồng/cp, tương đương với mức tỷ suất cổ tức rất cao từ 8,2% đến 10,6%. Chúng tôi thận trọng dự phóng cổ tức năm 2020 sẽ là 3.500 đồng/cp (tương đương với tỷ suất cổ tức 8,2%) vì MSH sẽ cần phải dùng tiền để chi trả cho khoản đầu tư vào SH10 trong năm 2020.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	4.425	4.800	5.649
Giá vốn hàng bán	(3.497)	(3.767)	(4.404)
Chi phí quản lý DN	(233)	(250)	(294)
Chi phí bán hàng	(180)	(192)	(226)
LN hoạt động thuần	515	592	725
EBITDA thuần	632	747	890
Chi phí khấu hao	(117)	(155)	(164)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	515	592	725
Thu nhập lãi	61	65	70
Chi phí tài chính	(29)	(60)	(70)
Thu nhập ròng khác	1	(1)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	549	596	724
Thuế	(97)	(111)	(121)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(16)	(48)
LN ròng	452	468	554
Thu nhập trên vốn	452	468	554
Cổ tức phổ thông	(299)	(175)	(175)
LN giữ lại	153	293	379

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	109	212	472
Đầu tư ngắn hạn	740	777	816
Các khoản phải thu ngắn hạn	418	614	722
Hàng tồn kho	625	804	940
Các tài sản ngắn hạn khác	14	17	20
Tổng tài sản ngắn hạn	1.906	2.422	2.969
Tài sản cố định	588	796	735
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	37	36	43
Tổng tài sản	2.531	3.254	3.746
Vay & nợ ngắn hạn	436	480	565
Phải trả người bán	134	210	250
Nợ ngắn hạn khác	669	805	888
Tổng nợ ngắn hạn	1.239	1.495	1.703
Vay & nợ dài hạn	56	266	122
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	500	500	500
LN giữ lại	476	570	859
Vốn chủ sở hữu	1.162	1.403	1.782
Lợi ích cổ đông thiểu số	74	90	139
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2.531	3.254	3.746

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
LN trước thuế	549	596	724
Khấu hao	117	155	164
Thuế đã nộp	(103)	(111)	(121)
Các khoản điều chỉnh khác	298	18	(6)
Thay đổi VLĐ	179	(192)	(125)
LC tiền thuần HKKD	1.040	466	637
Đầu tư TSCĐ	(80)	(363)	(104)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(255)	(37)	(39)
Các khoản khác	48	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(287)	(400)	(143)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	97	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(303)	254	(59)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(337)	(43)	(0)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(299)	(175)	(175)
LC tiền thuần HĐTC	(842)	36	(234)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	198	109	212
LC tiền thuần trong năm	(89)	102	260
Tiền & tương đương tiền cuối kì	109	212	472

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20E	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	10,2%	9,8%	9,8%
Vòng quay TS	1,75	1,66	1,61
ROAA	17,9%	16,2%	15,8%
Đòn bẩy tài chính	2,41	2,26	2,20
ROAE	43,1%	36,5%	34,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	31,9	43,5	43,4
Số ngày nắm giữ HTK	65,2	78,1	77,9
Số ngày phải trả tiền bán	14,0	20,4	20,7
Vòng quay TSCĐ	7,38	6,94	7,38
ROIC	26,2%	20,9%	21,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,5	1,6	1,7
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,7	0,7	0,8
Vòng quay tiền	83,1	101,2	100,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	12,0%	8,5%	17,7%
Tăng trưởng LN từ HKKD	13,2%	14,9%	22,5%
Tăng trưởng LN ròng	21,7%	3,6%	18,3%
Tăng trưởng EPS	15,9%	3,6%	18,3%

Nguồn: VND Research

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn - Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>