

Ngành : **Vật liệu xây dựng** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

**Khuyến nghị** **MUA** **CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)**  
**Hòa hợp cùng phát triển**

Giá hiện tại:	30,250	Ngày viết báo cáo:	09/11/2020	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	30,000	Cổ phiếu lưu hành (tr CP)	3,313.3	Trần Đình Long	25.4%
Giá mục tiêu mới:	41,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	104,037	Vũ Thị Hiền	7.3%
Tỷ suất cổ tức	1.6%	KLGDĐQ 10 phiên (nghìn CP)	18,525	Vina Capital	3.0%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>36.7%</b>	Sở hữu nước ngoài	34.42%	Nguyễn Mạnh Tuấn	2.8%

**Chuyên viên phân tích ngành:**

**Nguyễn Thị Kiều Hạnh**  
(Vật liệu xây dựng, Bất động sản)  
[hanhntk@bsc.com.vn](mailto:hanhntk@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

**Nguyễn Tiến Đức**  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	40,820
Giá chốt lỗ	26,260

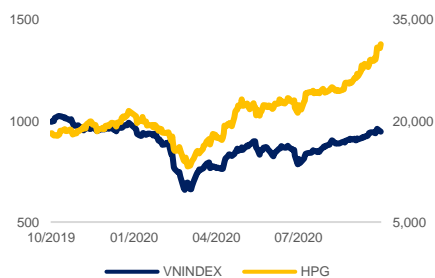
**ĐỊNH GIÁ**

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** với HPG và nâng giá mục tiêu năm 2021 lên **41,000 đồng/CP** (+36.7% so với giá mục tiêu cũ) do đánh giá lại CP và nâng dự báo KQKD của công ty trong năm 2021. Chúng tôi nâng mức định giá P/E mục tiêu đối với HPG từ 8x lên 9x và EV/EBITDA từ 5x lên 6x (Chi tiết tham khảo trang 7)

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Chúng tôi dự báo năm 2020 doanh thu của Hòa Phát đạt 88,410 tỷ đồng (+39% YoY), LNST = 11,615 tỷ (+54.3% YoY), tương đương với EPS = 3,506 đồng/CP. Năm 2021, BSC dự báo doanh thu của Hòa Phát đạt 103,867 tỷ đồng (+17.5% YoY), LNST 14,133 tỷ (+22% YoY), tương đương với EPS = 4,266 đồng/CP.

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



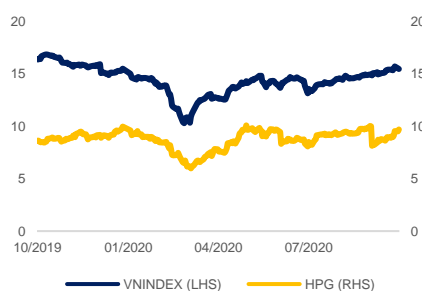
**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (1) Hòa Phát vươn lên trở thành nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam. Khả năng tiêu thụ sản lượng tăng thêm từ KLH Hòa Phát Dung Quất dần được chứng minh
- (2) Duy trì được tăng trưởng 25-30% trong 2020-2021 về lợi nhuận trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch bệnh

**CATALYST**

- (1) Dòng tiền vào CP HPG tăng khi thị trường Việt Nam được tăng tỷ trọng trong MSCI
- (2) Giá than luyện coke duy trì ở mức thấp, 9T2020 giảm trên 30% YoY
- (3) Giá lợn duy trì ở mức cao giúp cải thiện lợi nhuận mảng nông nghiệp.

**Bảng so sánh P/E và VN index**



**RỦI RO ĐẦU TƯ**

- (1) Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá quặng đang tăng cao
- (2) Việc vận hành KLH Dung Quất

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2020**

- (1) Doanh thu 64,340 tỷ (+41% YoY), LNST 8,845 tỷ (+56.4% YoY) với kết quả Q3/2020 vượt kỳ vọng của thị trường.
- (2) Tổng sản lượng tiêu thụ thép của HPG 9T2020 đạt 4.4 triệu tấn (+75% YoY), biên LNST mảng thép trong Q3/2020 tăng lên 15.1% và chưa phản ánh giá quặng tăng cao trong T8/2020.
- (3) Biên LNST mảng NN tăng nhẹ so với Q2, đạt 16.3% trong Q3/2020

	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020E	2021F
PE (x)	8.62	8.7	11.1	14.7	Doanh thu	55,836	63,658	88,410	103,867
PB (x)	1.36	1.72	0.77	2.0	Lợi nhuận gộp	11,671	11,185	17,179	21,282
PS (x)	1.02	1.17	0.33	1.5	LN sau thuế	8,573	7,527	11,615	14,133
ROE (%)	17.0%	16.3%	6.75%	13.3%	EPS	4,037	2,726	3,506	4,266
ROA (%)	8.3%	5.5%	3.07%	2.4%	Biên LNG	20.9%	17.6%	19.4%	20.5%
EV/ EBITDA (x)	7.8	6.4	9.2	14.0	Nợ/ VCSH	92.6%	113.0%	105.5%	88.5%

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng 40.3% về doanh thu và 57.4% về lợi nhuận trong 9T2020 được dẫn dắt bởi (1) Mở rộng quy mô và (2) Cải thiện hiệu quả ở mảng thép và nông nghiệp. Lũy kế 9T2020, doanh thu đạt 65,114 tỷ đồng, LNST 8,800 tỷ đồng tương đương hoàn thành 75.7% và 97.8% kế hoạch năm.

Doanh thu	Q3/2019	Q3/2020	% YoY	9T2019	9T2020	% YoY
SXKD thép	12,291	21,127	71.9%	36,425	54,071	48.4%
Nông nghiệp	1,817	2,791	53.6%	5,379	7,833	45.6%
SXCN khác	725	574	-20.8%	2,532	1,887	-25.5%
Bất động sản	255	193	-24.3%	1,348	548	-59.3%
<b>Tổng cộng</b>	<b>15,350</b>	<b>24,969</b>	<b>62.7%</b>	<b>46,396</b>	<b>65,114</b>	<b>40.3%</b>

Lợi nhuận sau thuế	Biên LNST		Tỷ trọng	Biên LNST		Tỷ trọng
	Q3/2019	Q3/2020	Q3/2020	9T2019	9T2020	9T2020
SXKD thép	12.5%	15.1%	84.3%	13.2%	13.2%	80.4%
Nông nghiệp	4.6%	16.3%	12.1%	3.6%	16.6%	14.7%
SXCN khác	14.8%	13.8%	2.1%	12.0%	13.2%	2.8%
Bất động sản	26.3%	31.1%	1.5%	26.9%	33.4%	2.1%

Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

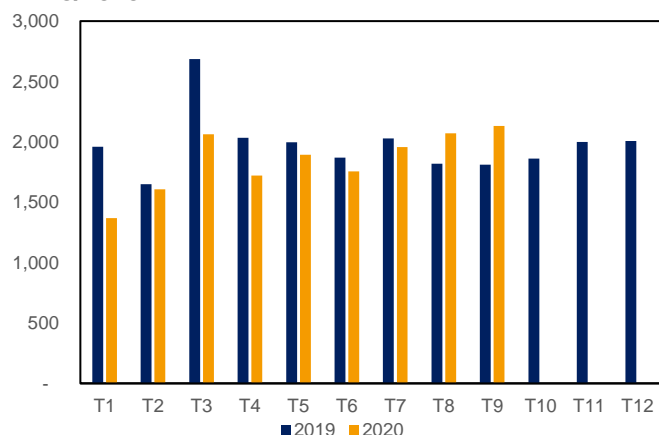
### MẢNG THÉP – Dung Quất là động lực tăng trưởng; lợi nhuận trong Q3/2020 chưa bị ảnh hưởng bởi giá quặng tăng cao

Sản lượng tiêu thụ sản phẩm thép các loại tăng mạnh nhờ (1) thuận lợi chung của ngành đến từ nhu cầu nội địa phục hồi và xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh, (2) năng lực sản xuất tăng thêm từ KLH Dung Quất. Tổng sản lượng tiêu thụ phôi thép, thép xây dựng và ống thép thành phẩm của HPG trong 9T2020 đạt 4.4 triệu tấn (+75% YoY).

Ngành thép trong Q3/2020 cho thấy nhiều tín hiệu khả quan (Chi tiết tham khảo [Báo cáo triển vọng ngành Thép 2020](#))

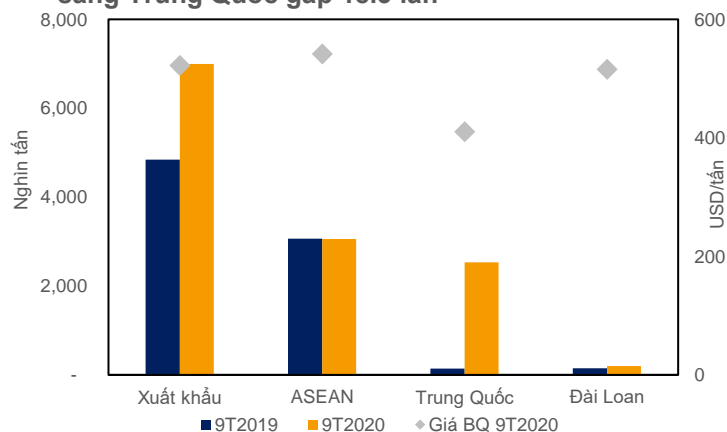
- Tiêu thụ nội địa tăng nhờ hoạt động xây dựng tái khởi động sau dịch và đầu tư công (Tham khảo [Báo cáo Vĩ mô thị trường Q3/2020](#))
- Xuất khẩu được hỗ trợ bởi chênh lệch cung cầu tạm thời tại Trung Quốc do đẩy mạnh đầu tư công sau dịch. So với các phân tích trong báo cáo trước, BSC lưu ý thêm một số yếu tố thúc đẩy nhập khẩu thép của Trung Quốc trong thời gian tới bao gồm (1) giới hạn sản xuất đối với các ngành gây ô nhiễm trong mùa đông và (2) yêu cầu ngừng nhập khẩu than luyện cốc từ Úc của chính phủ Trung Quốc (lưu ý: chưa có kết luận và văn bản chính thức).

Tiêu thụ thép nội địa bắt đầu hồi phục từ T5/2020



Nguồn: FiinPro, BSC Research

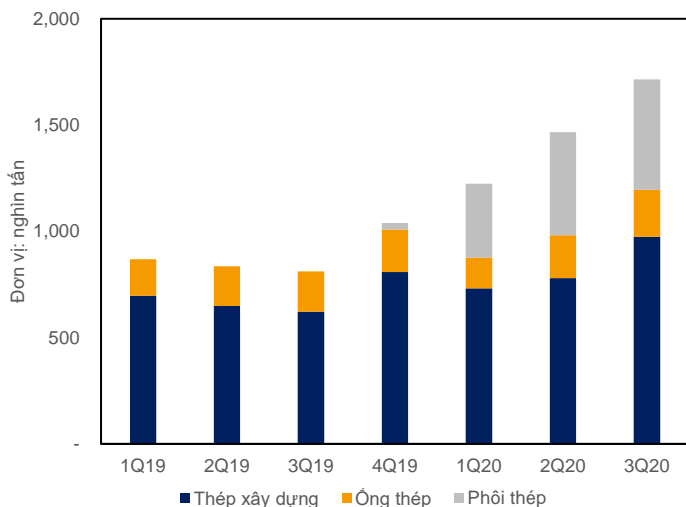
Xuất khẩu sắt thép các loại +44% YoY, xuất sang Trung Quốc gấp 18.3 lần



Nguồn: Tổng cục Hải quan, BSC Research

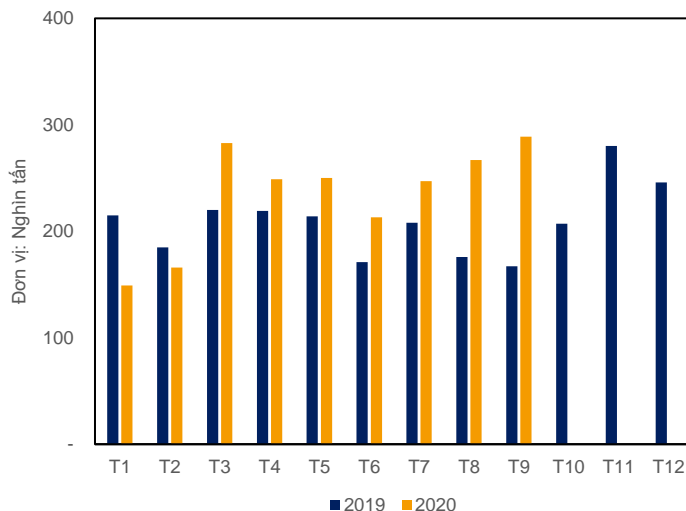
**HPG tận dụng tốt sự hồi phục của ngành và hoạt động của KLH Dung Quất để tăng 75% sản lượng tiêu thụ, mở rộng thị phần tại thị trường miền Nam lên 9% và vượt Formosa trở thành doanh nghiệp xuất khẩu thép lớn nhất Việt Nam.**

**Tổng sản lượng tiêu thụ của HPG 9T2020 đạt 4.4 triệu tấn (+75% YoY).**



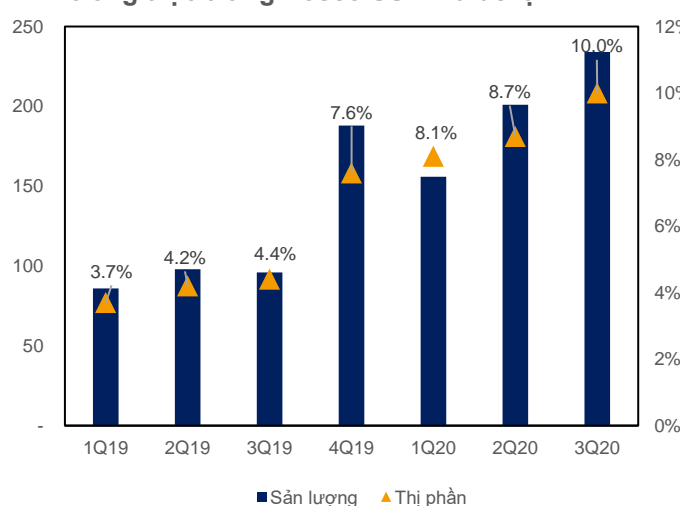
Nguồn: VSA, BSC Research

**Tiêu thụ thép xây dựng tại thị trường nội địa Q3/2020 cao hơn 46% so với Q3/2019**



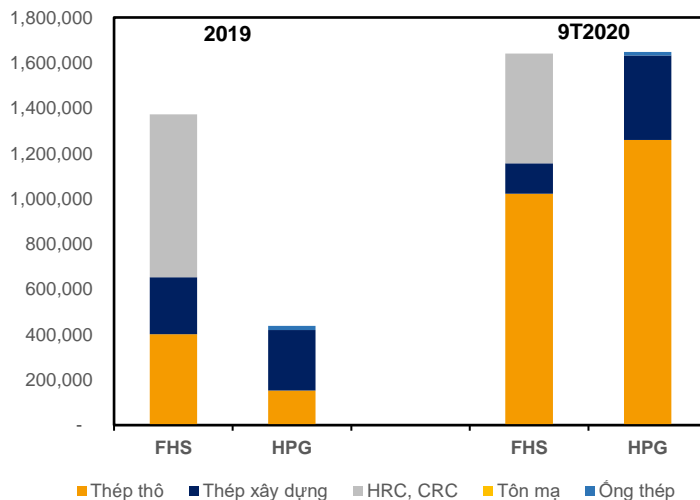
Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Sản lượng tại miền Nam x2.1 tăng nhờ tận dụng tốt vị trí của KLH Dung Quất & khoảng trống thị trường Posco SS Vina để lại**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**HPG vượt FHS trở thành DN xuất khẩu thép lớn nhất Việt Nam trong 8T2020**

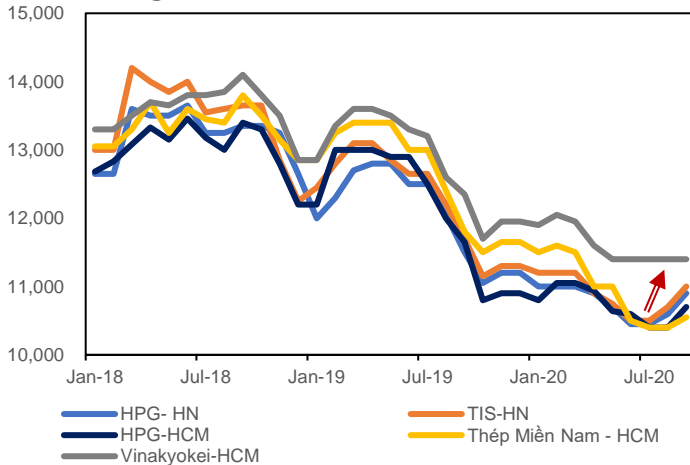


Nguồn: VSA, BSC Research

**Chúng tôi đánh giá tiêu thụ thép nội địa sẽ chứng lại trong nửa đầu Q4/2020 do ảnh hưởng của mùa mưa lũ trước khi tăng lại nhờ hoạt động xây dựng cuối năm sôi động hơn (1) triển khai các dự án đầu tư công và (2) nhu cầu tái thiết cơ sở hạ tầng, nhà cửa sau dịch.**

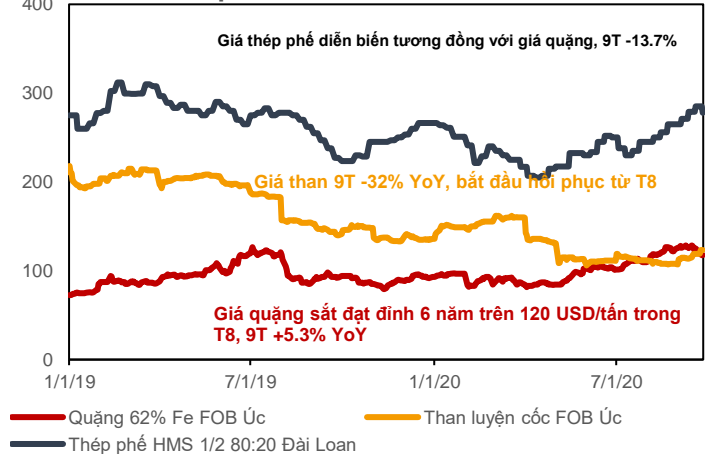
**Giá bán thép của HPG tăng khoảng 200-500 đồng từ T8/2020, phản ánh đà tăng của giá quặng nhưng tính bình quân 9T2020 giảm 13-15% YoY.** Giá tại khu vực phía Nam được điều chỉnh chậm hơn, thể hiện chính sách giá cạnh tranh hơn ở khu vực này. **Chúng tôi cho rằng giá thép của HPG tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm để phản ánh giá quặng cao và nhu cầu hồi phục sau mùa mưa lũ.** Ước tính nếu giá quặng tăng 10 USD/tấn thì giá thành sản xuất thép sẽ tăng 400-450 đồng/kg.

**Giá bán thép của các doanh nghiệp điều chỉnh tăng từ T8/2020**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Diễn biến trái chiều của nguyên liệu thô sản xuất thép**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

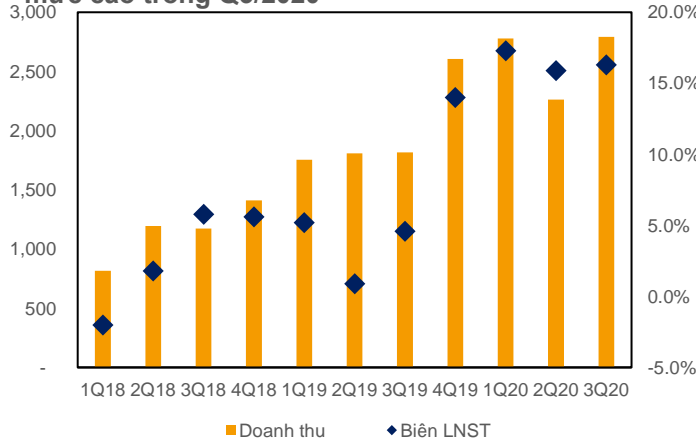
**KLH Hòa Phát Dung Quất vận hành ổn định giúp sản lượng thép thô của HPG sản xuất trong 9T đạt 4.1 triệu tấn.** Trong Q3/2020, HPG đã đưa (1) lò cao số 3 vào chạy thử (+27% công suất thép thô hiện tại) và (2) nhà máy cán HRC hoạt động chính thức, cung cấp sản phẩm cho sản xuất nội bộ.

**Sản lượng HRC sản xuất trong 9T2020 đạt 230 nghìn tấn,** với sản lượng trong T9 gần 100 nghìn tấn. Do đó, chúng tôi cho rằng HPG có thể hoàn thành kế hoạch sản xuất 500 nghìn tấn trong năm 2020, phục vụ sản xuất nội bộ với mức giá thành sản xuất ước tính thấp hơn mua ngoài.

## MĂNG NÔNG NGHIỆP – Duy trì biên lợi nhuận tốt

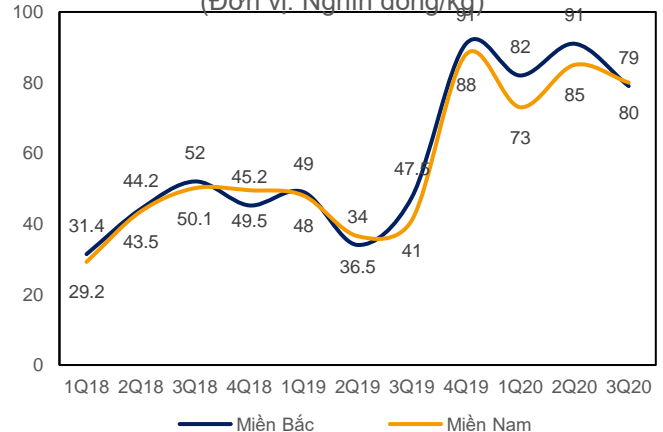
**Biên lợi nhuận măng nông nghiệp cải thiện mạnh từ Q4/2019 khi giá lợn hơi trên 70 nghìn đồng/kg và dự báo sẽ tiếp tục khả quan trong Q4/2020.** Giá lợn hơi giảm trong Q3/2020 do cung đàn lợn thịt tăng. Tuy nhiên BSC cho rằng cuối năm 2020 sẽ có nhiều yếu tố hỗ trợ giá lợn tăng như (1) nguồn cung có thể giảm do nguy cơ tái bùng phát dịch tả lợn châu Phi và diễn biến mưa lũ tại miền Trung và (2) nhu cầu dịp cận tết tăng khiến cho giá thịt heo có thể tăng nhẹ vào cuối năm.

**Biên LNST măng nông nghiệp duy trì ở mức cao trong Q3/2020**



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

**Giá lợn hơi**  
(Đơn vị: Nghìn đồng/kg)



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi đánh giá khả quan với triển vọng của HPG trong Q4/2020 và 2021 và điều chỉnh tăng dự báo kết quả kinh doanh với công ty, cụ thể như sau:

	2020E		Luận điểm	2021F		Luận điểm
	Dự báo cũ	Dự báo mới		Dự báo cũ	Dự báo mới	
<b>Tiêu thụ các SP thép (triệu tấn)</b>						
Phôi, thép XD	4.33	4.97	Tiêu thụ nội địa chững lại trong nửa đầu Q4 do ảnh hưởng của mưa lũ, dự báo hồi phục mạnh cuối quý	4.42	4.91	Nhu cầu thép nội địa tăng mạnh nhờ tác động lan tỏa của đầu tư công và nhu cầu BĐS dân cư bị nén lại trong 2019-2020.
Ống thép	0.75	0.75		0.8	0.8	
Tôn mạ	0.12	0.12	Xuất khẩu phôi duy trì sản lượng cao bình quân 140 nghìn tấn/tháng	0.19	0.19	
Tỷ trọng phôi	30%	34%				
Giá bán	-10%	-10%	Giá thép tăng từ cuối T8, dự báo tiếp tục tăng trong Q4 phản ánh (1) giá quặng tăng mạnh từ T8/2020 và (2) nhu cầu nửa cuối Q4 tốt	+3%	+3%	Giá thép tăng nhẹ để điều chỉnh với giá NVL và tỷ trọng thép thành phẩm/ tổng tiêu thụ tăng lên khi nhu cầu tốt hơn
<b>Nguyên liệu (USD/tấn)</b>						
Quặng sắt	90	105	Giá quặng hạ nhiệt trong Q4/2020, tuy nhiên vẫn cao trên 100 USD/tấn trong những tháng gần đây. Do tác động của thời gian tồn kho 2-3 tháng, giá quặng cao trong T8 sẽ được phản ánh rõ trong Q4	85	95	Giá các loại nguyên liệu điều chỉnh về mức bình thường hơn sau năm 2020 gián đoạn do dịch bệnh
Than luyện coke	139	130	Giá than vẫn duy trì ở mức thấp trong Q3/2020. Sự phục hồi của giá than cuối năm chịu rủi ro từ việc <u>Trung Quốc có khả năng cấm nhập khẩu than từ Úc</u>	153	143	
HRC	450	460		500	520	

Nguồn: BSC Research

Đơn vị: Tỷ đồng	2019A	Q4/2020 E	2020E	% thay đổi dự báo	2021F	% thay đổi dự báo
<b>Doanh thu thép</b>	<b>51,233</b>	<b>20,566</b>	<b>74,637</b>	<b>11.0%</b>	<b>89,885</b>	<b>6.4%</b>
% YoY	10.4%	44.5%	45.7%		20.4%	
<b>Sản lượng tiêu thụ (tấn)</b>	<b>3,534,933</b>	<b>1,324,142</b>	<b>5,880,137</b>	<b>12.9%</b>	<b>6,893,039</b>	<b>7.5%</b>
% YoY	16.6%	31.3%	66.5%		17.2%	
Thép XD, phôi	2,777,583	1,135,870	<b>4,972,787</b>		<b>4,903,614</b>	
% YoY	16.8%	40.6%	79.2%		-1.4%	
Ống thép	757,350	188,272	<b>757,350</b>		<b>799,425</b>	
% YoY	15.8%	-6.2%	0.0%		5.6%	
Tôn mạ	-		<b>150,000</b>		<b>190,000</b>	
% YoY	10%		10%		10%	
HRC	-		-		<b>1,000,000</b>	
% YoY						
<b>Doanh thu</b>	<b>63,658</b>	<b>24,070</b>	<b>88,410</b>	<b>8.8%</b>	<b>103,867</b>	<b>5.3%</b>
Giá vốn hàng bán	52,473	19,528	71,231	8.8%	82,585	4.3%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,185</b>	<b>4,542</b>	<b>17,179</b>	<b>8.7%</b>	<b>21,282</b>	<b>9.5%</b>
Chi phí bán hàng	873	355	1,166		1,358	
Chi phí QLDN	569	213	689		797	
<b>EBIT</b>	<b>9,743</b>	<b>3,974</b>	<b>15,323</b>	<b>9.8%</b>	<b>19,127</b>	<b>10.7%</b>
Doanh thu tài chính	471	40	711		696	
Chi phí tài chính	1,182	763	2,836		2,795	
<b>LN trước thuế</b>	<b>9,097</b>	<b>3,174</b>	<b>13,199</b>	<b>16.8%</b>	<b>17,028</b>	<b>20.1%</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>7,527</b>	<b>2,770</b>	<b>11,615</b>	<b>20.9%</b>	<b>14,133</b>	<b>20.1%</b>
<b>EPS (đồng)</b>	<b>3,081</b>		<b>3,506</b>	<b>20.9%</b>	<b>4,266</b>	<b>20.1%</b>
<b>Biên LNG</b>	17.6%	18.9%	19.4%		20.5%	
<b>Biên LN ròng</b>	11.8%	11.5%	13.1%		13.6%	
<b>ROE</b>	17.0%	21.6%	21.8%		21.9%	

Bảng: Dự phóng kết quả kinh doanh HPG

Nguồn: BSC Research

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp P/E và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu HPG cho năm 2021, tuy nhiên nâng mức số nhân mục tiêu đối với HPG.

Chúng tôi đánh giá lại P/E của HPG lên 9x từ mức 8x (tham khảo [Báo cáo lần đầu](#)) dựa trên các luận điểm:

(1) Quy mô và vị thế của HPG vượt trội so với giai đoạn trước.

- KLH Hòa Phát Dung Quất giúp cho HPG tăng gấp đôi công suất, vượt Formosa trở thành nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam. Thị phần thép xây dựng Hòa Phát tăng từ 22% (2016) lên 32% (9T2020), nới rộng khoảng cách về thị phần với đối thủ thứ 2 lên trên 20%.
- HPG khép kín quy trình sản xuất với sản phẩm phiôi det HRC. Công suất HRC tại KLH Dung Quất GD1 là 2 triệu tấn và dự kiến sẽ tăng thêm 2.5 lần (5 triệu tấn) trong GD mở rộng (2023-2025F).
- Khả năng tiêu thụ sản phẩm của KLH Dung Quất được khẳng định mặc những khó khăn của năm 2020. Sản lượng tiêu thụ 9T của HPG tăng 75% YoY trong khi ngành giảm 7% YoY.

(2) **Tốc độ tăng trưởng trên 20% trong năm 2021** và dự kiến tiếp tục mở rộng trong tương lai.

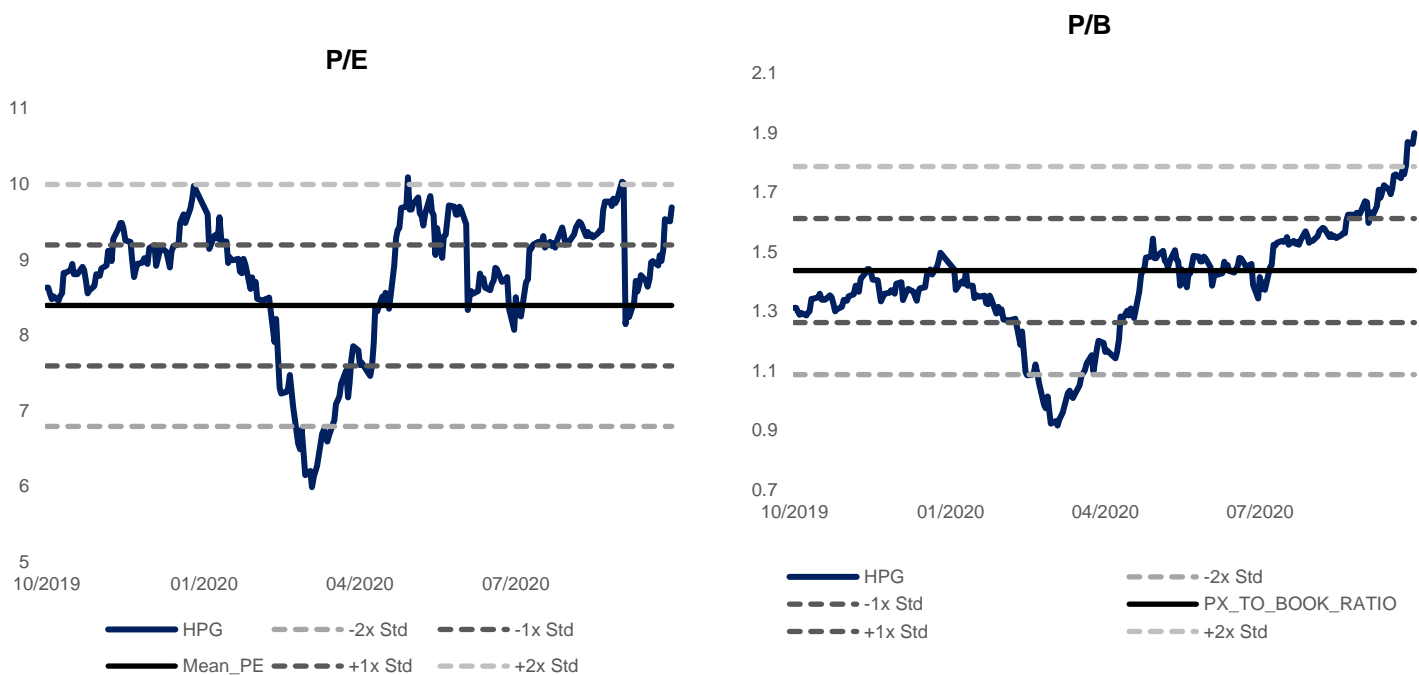
Thị trường đang định giá HPG cao hơn so với chu kỳ tăng trưởng trước



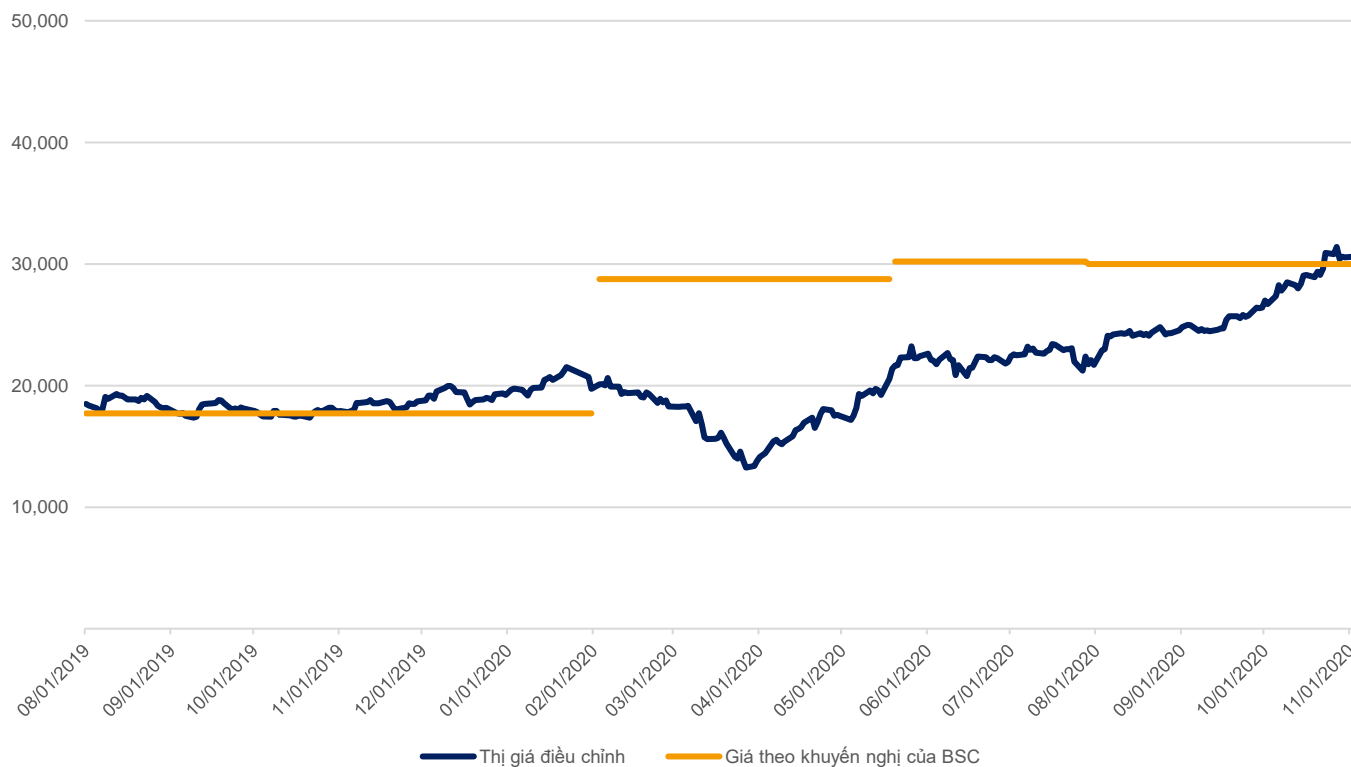
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tương tự P/E, chúng tôi cũng nâng mức EV/EBITDA mục tiêu của HPG từ 5 lên mức bình quân 10 năm là 6 lần dựa trên quan sát về định giá của thị trường đối với HPG cho giai đoạn tăng trưởng mới của CP.

<b>Phương pháp P/E</b>	<b>50%</b>
EPS 2021F (đồng/CP)	4,266
P/E mục tiêu (lần)	9
Giá mục tiêu cho 2021 (đồng)	<b>38,400</b>
<b>Phương pháp EV/EBITDA</b>	<b>50%</b>
EBITDA 2021	<b>27,065</b>
EV/EBITDA mục tiêu	6
<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>162,392</b>
+ Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	20,786
- Nợ vay	(38,642)
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>144,536</b>
Số lượng CP hiện đang lưu hành	3,331,288,938
<b>Giá trị 1 cổ phần (VND)</b>	<b>43,600</b>



**Biến động giá cổ phiếu HPG so với khuyến nghị của BSC**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research



## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020E	2021F
<b>Doanh thu thuần</b>	55,836	63,658	88,410	103,867
<b>Giá vốn hàng bán</b>	44,166	52,473	71,231	82,585
<b>Lợi nhuận gộp</b>	11,671	11,185	17,179	21,282
<b>Chi phí bán hàng</b>	677	873	1,166	1,358
<b>Chi phí QLDN</b>	444	569	689	797
Lãi/lỗ HĐKD (EBIT)	10,550	9,743	15,323	19,127
<b>Doanh thu tài chính</b>	294	471	711	696
<b>Chi phí tài chính</b>	772	1,182	2,836	2,795
<b>Chi phí lãi vay</b>	540	937	2,435	2,762
<b>Lợi nhuận từ CTLĐ/LK</b>	-	(1)	-	-
<b>Lãi/lỗ khác</b>	(1)	66	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	10,071	9,097	13,199	17,028
<b>Thuế thu nhập DN</b>	1,471	1,518	1,584	2,895
LN sau thuế	<b>8,601</b>	<b>7,578</b>	<b>11,615</b>	<b>14,133</b>
<b>CĐTS</b>	28	51	-	-
<b>LNST - CĐTS</b>	8,573	7,527	11,615	14,133
<b>EBITDA</b>	12,810	12,336	20,698	27,065
<b>EPS (VND)</b>	4,037	3,082	3,506	4,266

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020E	2021F
Lợi nhuận sau thuế	10,071	9,097	13,199	17,028
Khấu hao và phân bổ	2,260	2,593	5,375	7,938
Thay đổi vốn lưu động	(4,688)	(3,975)	(7,103)	(5,878)
LCTT từ HĐ KD	<b>7,642</b>	<b>7,715</b>	<b>11,470</b>	<b>19,089</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(27,594)	(20,825)	(10,884)	(2,077)
Đầu tư khác	(116)	-	-	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	<b>(20,533)</b>	<b>(18,064)</b>	<b>(10,884)</b>	<b>(2,077)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(6)	(13)	(1,381)	(3,313)
Tiền từ vay rông	11,137	12,391	8,875	(6,912)
Tiền thu khác	11	0	(0)	-
LCTT từ HĐ Tài chính	<b>11,143</b>	<b>12,378</b>	<b>7,494</b>	<b>(10,225)</b>
Dư tiền đầu kỳ				
LC tiền trong kỳ	4,265	2,516	4,545	12,625
Dư tiền cuối kỳ	(1,748)	2,029	8,080	6,786
Lợi nhuận sau thuế	2,516	4,545	12,625	19,411

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020E	2021F
Tiền và ĐTTTC ngắn hạn	6,240	5,919	14,000	20,786
Phải thu ngắn hạn	3,210	3,561	4,652	5,450
Tồn kho	14,115	19,412	26,351	30,552
TS ngắn hạn khác	1,743	1,544	2,145	2,520
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>25,309</b>	<b>30,437</b>	<b>47,147</b>	<b>59,308</b>
TSCĐ hữu hình	12,565	30,980	56,553	69,119
TSCĐ vô hình	217	269	237	218
TSCĐ thuê tài chính	-	-	-	1
TS dở dang dài hạn	38,107	37,435	14,024	-
Đầu tư dài hạn	67	46	46	46
TS dài hạn khác	1,756	2,004	2,783	3,270
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>52,914</b>	<b>71,339</b>	<b>73,683</b>	<b>72,699</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>78,223</b>	<b>101,776</b>	<b>120,830</b>	<b>132,006</b>
Phải trả ngắn hạn	8,707	7,507	9,758	11,313
Vay ngắn hạn	11,495	16,838	26,784	25,077
Nợ ngắn hạn khác	2,435	2,639	3,250	3,630
Nợ ngắn hạn	22,636	26,984	39,792	40,021
Vay dài hạn	12,811	19,842	18,770	13,565
Nợ dài hạn khác	2,153	7,163	3,466	8,391
Nợ dài hạn	14,964	27,005	22,236	21,956
<b>Nợ phải trả</b>	<b>37,600</b>	<b>53,989</b>	<b>62,028</b>	<b>61,977</b>
Vốn góp	21,239	27,611	33,133	39,759
Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212
LN chưa phân phối	15,126	15,877	21,371	25,972
Vốn chủ khác	919	924	924	924
Lợi ích cổ đông thiểu số	127	163	163	163
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>40,623</b>	<b>47,787</b>	<b>58,802</b>	<b>70,029</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>78,223</b>	<b>101,776</b>	<b>120,830</b>	<b>132,006</b>

Chỉ số(%)	2018	2019	2020E	2021F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hố TT ngắn hạn	1.1	1.1	1.2	1.5
Hố TT nhanh	0.4	0.4	0.5	0.7
<b>Cơ cấu vốn</b>				
TSNH/ Tổng TS	32.4%	29.9%	39.0%	44.9%
Nợ phải trả/ Tổng TS	48.1%	53.0%	51.3%	46.9%
Nợ NH/ Tổng TS	28.9%	26.5%	32.9%	30.3%
Nợ vay/ Tổng TS	31.1%	36.0%	37.7%	29.3%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	117	135	135	135
Số ngày phải thu	21	20	19	19
Số ngày phải trả	72	52	50	50
CCC	66	103	104	104
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Biên LNG	20.9%	17.6%	19.4%	20.5%
Biên EBIT	18.9%	15.3%	17.3%	18.4%
Biên LNST	15.4%	11.9%	13.1%	13.6%
ROE	23.5%	17.0%	21.8%	21.9%
ROA	13.1%	8.4%	10.4%	11.2%
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	21.0%	14.0%	38.9%	17.5%
Tăng trưởng EBIT	9.6%	-7.6%	57.3%	24.8%
Tăng trưởng LNST	7.1%	-12.2%	54.3%	21.7%
Tăng trưởng TTS	47.5%	30.1%	18.7%	9.2%
Tăng trưởng VCSH	25.4%	17.6%	23.1%	19.1%

Nguồn: BSC Research.

## **Khuyến cáo sử dụng**

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**