

Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

Tập trung phát triển Hoa Sen Home

21/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

HSG hoàn thành 33% kế hoạch năm trong Q1 FY25

HSG ghi nhận doanh thu, LNST công ty mẹ đạt 10,222/166 tỷ VND (tăng 13%/60% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ tăng 11% YoY, (2) biên lãi gộp Q1 FY25 tăng 132bps so với cùng kỳ nhờ giá HRC giảm 8% YoY

Ước tính sản lượng tiêu thụ tăng 2%/3% trong FY25/FY26

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng thị trường nội địa sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng của HSG nhờ (1) vị thế dẫn đầu với thị phần tôn mạ xấp xỉ 29% trong 2024, (2) hơn 400 cửa hàng Hoa Sen Home trong nước thúc đẩy năng lực bán lẻ với biên lãi gộp cao hơn so với các đối thủ và (3) kỳ vọng thuế CBPG tôn mạ Trung Quốc, Hàn Quốc được áp dụng trong 1H2025. KBSV ước tính doanh thu HSG đạt 40,645/42,518 tỷ VND trong FY25/FY26 (tăng 3%/5% YoY)

Biên lãi gộp ước tính đạt 11.4%/11.5% trong FY25/FY26

Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình tăng 1% YoY nhờ triển vọng tiêu thụ tại thị trường nội địa, tuy nhiên, giá xuất khẩu giảm nhẹ để tăng tính cạnh tranh do tác động của các biện pháp bảo hộ. Với việc AD20 được phê duyệt, chúng tôi cho rằng chi phí đầu vào của HSG sẽ tăng so với cùng kỳ. KBSV kỳ vọng HSG sẽ hoàn nhập 122 tỷ VND dự phòng hàng tồn kho sau khi giá HRC đã hồi phục từ tháng 09/2024

HSG chi trả cổ tức tiền mặt trong tháng 04/2025

HSG chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ chi trả đạt 61% LNST công ty mẹ trong FY24, lợi suất cổ tức tiền mặt xấp xỉ 3% so với giá đóng cửa ngày 21/03/2025

Khuyến nghị TRUNG LẬP với HSG, giá mục tiêu 18,600 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị TRUNG LẬP với HSG, giá mục tiêu ở mức 18,600/cổ phiếu, giảm 14.6% so với mức định giá trong báo cáo kỳ trước. So với mức giá đóng cửa ngày 21/03/2025, mức lợi nhuận kỳ vọng là 5.6%

TRUNG LẬP thay đổi

Giá mục tiêu	VND 18,600
Tăng/giảm (%)	5.6%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 17,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 21,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	11.0/0.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	99.3/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	8.4%
Cổ đông lớn	
Lê Phước Vũ	16.9%

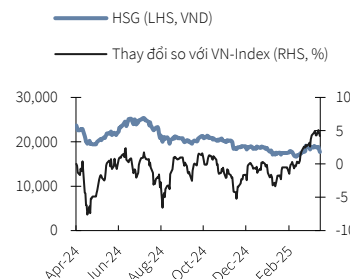
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.1	-3.8	-11.5	-20.3
Tương đối	0.0	-8.8	-16.7	-26.9

Dự phóng KQKD & định giá

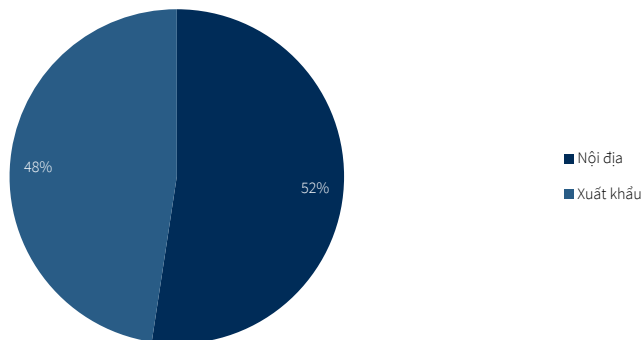
FY-end	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần (tỷ VND)	31,651	39,270	40,645	42,518
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	74	499	694	762
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	25	510	595	628
EPS (VND)	40	828	967	1,019
Tăng trưởng EPS (%)	-90%	1976%	17%	5%
P/E (x)	571.9	25.4	18.3	17.4
P/B (x)	1.3	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	0%	5%	5%	5%
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	2%	3%	0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu theo kênh tiêu thụ FY2024



Hoạt động kinh doanh

HSG hoạt động trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ, ống thép, ống nhựa với công suất hơn 3.5 triệu tấn/năm. Hoa Sen giữ vị trí Top 1 và Top 2 thị phần tôn mạ, thép ống trong 2023, lần lượt đạt 29% và 12%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng 2%/3% trong FY25/FY26. Động lực thúc đẩy tăng trưởng tới từ (1) thị trường bất động sản hồi phục, (2) thuế CBPG tôn mạ nhập khẩu (AD19) được duyệt trong 1H2025, (3) thị phần tôn mạ trong nước của HSG đạt hơn 29% với hơn 400 cửa hàng HSH

Ước tính biên lãi gộp FY25/FY26 đạt 11.3%/11.5%. KBSV kỳ vọng lãi gộp được cải thiện nhờ hoàn nhập 122 tỷ VND dự phòng hàng tồn kho đã thực hiện trong Q4 FY2, tuy nhiên, chi phí đầu vào được dự báo gia tăng sau khi AD20 được phê duyệt

Chi trả cổ tức tiền mặt trong tháng 04/2025. Tỷ lệ chi trả cổ tức là 61% LNST công ty mẹ trong FY24, lợi suất cổ tức tiền mặt ước tính đạt 3%

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

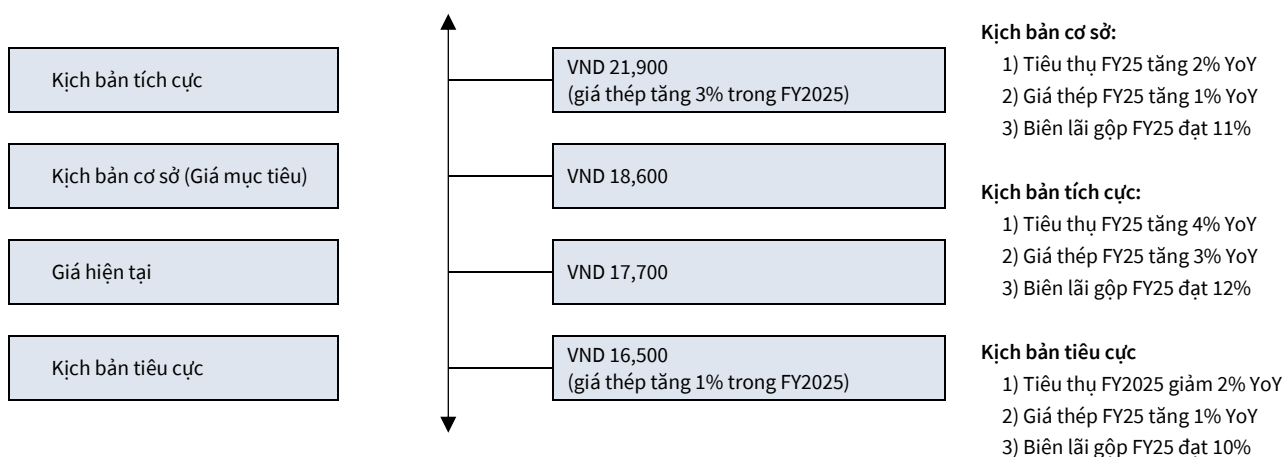
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026	FY2025	FY2026
Doanh thu	40,645	42,518	-6.1%	-13.1%	43,105	47,039	-5.7%	-9.6%
EBIT	707	896	-31.0%	-40.9%	883	991	-19.9%	-9.5%
LNST công ty mẹ	595	628	-38.2%	-43.3%	834	978	-28.6%	-35.8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Cập nhật Kết quả Kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	Q1 FY24	Q1 FY25	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,073	10,222	13%	Sản lượng tiêu thụ tăng 11% YoY
Lợi nhuận gộp	950	1,205	27%	
Biên lợi nhuận gộp	10.5%	11.8%	132bps	Biên lãi gộp tăng 132bps nhờ giá HRC thấp hơn cùng kỳ 8%
Thu nhập tài chính	44	43	-1%	
Chi phí tài chính	-50	-75	51%	Chi phí lãi vay tăng 94% YoY do HSG tăng nợ vay ngắn hạn để tăng tồn kho
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		
SG&A	-839	-991	18%	Chi phí xuất khẩu tăng 26% YoY
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	105	182	74%	
Thu nhập khác	11	7	-37%	
LNTT	115	189	64%	
LNST	103	166	60%	Hoàn thành 33% phương án 2 của kế hoạch
LNST công ty mẹ	103	166	60%	
Biên LNST công ty mẹ	1.1%	1.6%	48bps	

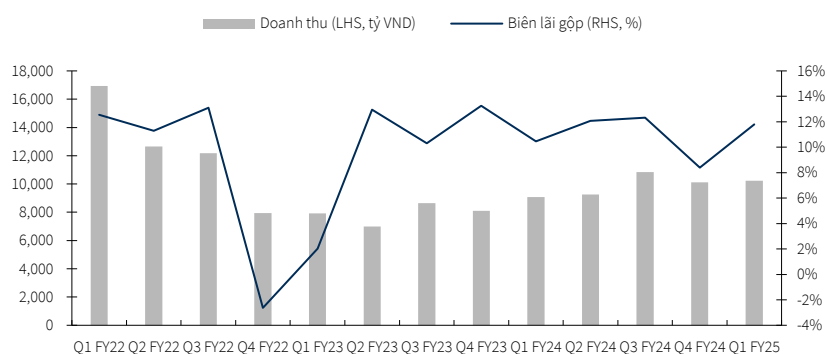
Nguồn: HSG, KBSV

Bảng 2. Tiêu thụ thép

(tấn)	Q1 FY24	Q1 FY25	+/-%YoY	Chú thích
Tôn mạ	360,158	394,524	10%	Tiêu thụ nội địa tăng 16% YoY
Thép ống	88,922	105,040	18%	Tiêu thụ nội địa tăng 13% YoY
Tổng	449,080	499,564	11%	

Nguồn: HSG, KBSV

Biểu đồ 3. Doanh thu và biên lãi gộp của HSG



Nguồn: HSG, KBSV

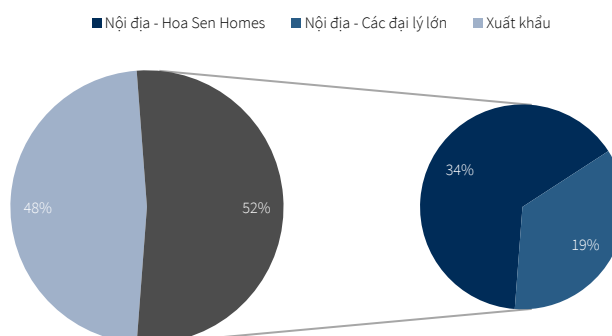
Tập trung phát triển HSH, đẩy mạnh bán hàng tại thị trường nội địa

Tại Đại hội cổ đông vừa qua, Ban lãnh đạo HSG đã chia sẻ định hướng tập trung vào thị trường nội địa, với động lực chính là Hoa Sen Home (HSH). Trong 2024, HSH ghi nhận doanh thu 13,300 tỷ VND (chiếm 33% tổng doanh thu của HSG), đi ngang so với cùng kỳ. HSG đặt mục tiêu phát triển doanh thu HSH đạt 33,000 tỷ VND vào 2030 (CAGR ước tính 16%) với kế hoạch đầu tư 6,000 tỷ VND CAPEX cho hệ thống trong giai đoạn 2025 – 2030. Chúng tôi kỳ vọng thuế chống bán phá giá tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (mã AD19) sớm được phê duyệt, thúc đẩy sản lượng tiêu thụ cho các nhà sản xuất trong nước. KBSV cho rằng sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong nước sẽ tiếp tục cải thiện trong 2025 – 2026 nhờ (1) sự hồi phục của thị trường Bất động sản dân dụng và (2) hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng trưởng.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng thị trường nội địa sẽ là động lực chính giúp duy trì tăng trưởng doanh thu của HSG trong trung hạn nhờ thị phần tôn mạ số 1 trong nước (xấp xỉ 29% trong 2024) với hơn 400 cửa hàng HSH. KBSV ước tính doanh thu của HSG đạt 40,645/42,518 tỷ VND trong FY25/FY26 (tăng 3%/5% YoY).

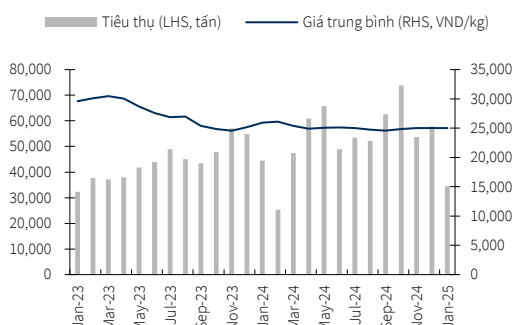
Trong FY24, HSH đóng góp 64% doanh thu tại thị trường nội địa của HSG, phần còn lại tới các nhà phân phối lớn nhập trung bình 5,000 – 15,000 tấn/tháng. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, nhờ tham gia trong mảng bán lẻ vật liệu xây dựng, biên lãi gộp của HSH ước tính đạt 15% - 30%, trong khi các đối thủ sản xuất truyền thống chỉ đạt 8% - 12%.

Biểu đồ 4. Doanh số từ HSH đóng góp 33% tổng doanh thu của HSG



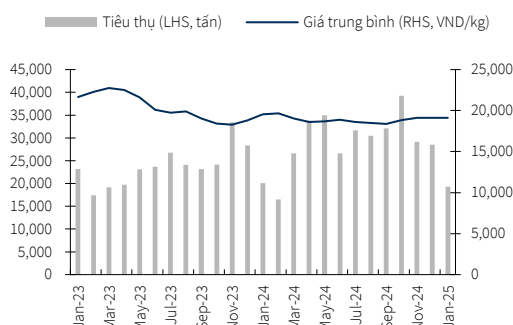
Nguồn: HSG, KBSV

Biểu đồ 5. Tương quan sản lượng và giá bán tôn mạ trung bình của HSG tại thị trường nội địa



Nguồn: HSG, FiinProX, KBSV

Biểu đồ 6. Tương quan sản lượng và giá bán thép thép ống trung bình của HSG tại thị trường nội địa



Nguồn: HSG, FiinProX, KBSV

Biên lãi gộp có thể chịu tác động do chi phí đầu vào tăng

Vừa qua, Bộ Công thương đã phê duyệt và chính thức áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (mã AD20). Theo ước tính của KBSV, trong 2024, hơn 40% sản lượng HRC mà HSG sử dụng được nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng HSG có thể đa dạng hóa nguồn HRC từ Malaysia, Indonesia để phục vụ mục đích xuất khẩu tới các nước trong khối ASEAN. Đối với việc xuất khẩu đi Mỹ, Mexico và EU, HSG có thể sử dụng HRC trong nước hoặc Nhật Bản (doanh số từ Mỹ, Mexico, EU chiếm 30% tổng doanh thu của HSG trong 2024). Việc thay thế HRC từ Trung Quốc sẽ khiến chi phí đầu vào của HSG trong 2025 cao hơn so với cùng kỳ, tác động tiêu cực lên biên lãi gộp của HSG.

Với giá HRC Trung Quốc đã có sự hồi phục từ vùng đáy tháng 08/2024, chúng tôi kỳ vọng HSG sẽ hoàn nhập khoản trích lập dự phòng hàng tồn kho 122 tỷ VND trong Q2 FY25. KBSV ước tính biên lãi gộp của HSG đạt 11.4%/11.5% trong FY25/FY26.

Bảng 7. So sánh mức trợ cấp thép CORE và tỷ trọng doanh thu, sản lượng tôn mạ xuất khẩu vào thị trường Mỹ - Mexico của các doanh nghiệp thép niêm yết (2024)

	Trợ cấp thép CORE	Tỷ trọng sản lượng xuất khẩu tôn mạ trên tổng sản lượng tiêu thụ	Tỷ trọng doanh thu từ Mỹ - Mexico trên tổng doanh thu
HPG	46.73%	2.7%	2.9%
HSG	0.13%	59.2%	18.6%
NKG	46.73%	61.3%	26.2%
GDA	0.00%	58.8%	31.9%

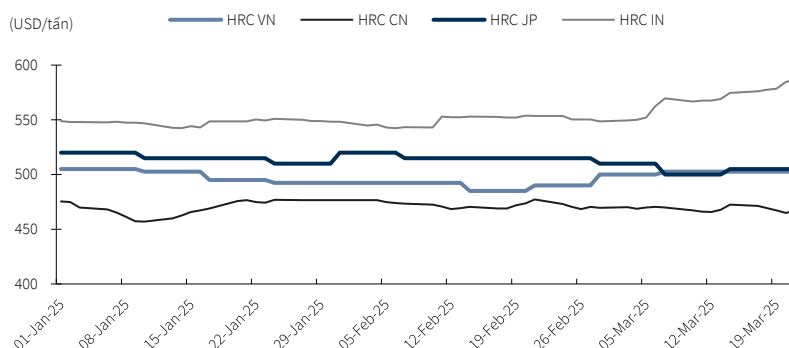
Nguồn: KBSV

Bảng 8. So sánh mức thuế CBPG với HRC nhập khẩu vào thị trường EU, Mỹ

Quốc gia	Thuế CBPG HRC từ EU	Thuế CBPG HRC từ Mỹ (*)
Trung Quốc	13.2% - 22.6%	18.1% - 35.9%
Nhật Bản	6.9% - 33%	3.8% - 5.6%
Việt Nam	0% - 12.1%	0%
Ấn Độ	0%	0%

Nguồn: KBSV, *chưa bao gồm thuế trợ cấp và 25% thuế Mục 232

Biểu đồ 9. Diễn biến giá HRC Việt Nam, Trung Quốc, Nhật Bản



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HSG dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt trong tháng 04/2025

HSG đã thông báo chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 5%, ngày dự kiến thực hiện là 28/04/2025. Chúng tôi ước tính tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt là 61% LNST công ty mẹ FY2024, lợi suất cổ tức xấp xỉ 3% so với giá đóng cửa ngày 21/03/2025.

Dự phóng Kết quả Kinh doanh

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	FY2024	FY2025	+/-%YoY	FY2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	39,270	40,645	3%	42,518	5%	Kỳ vọng sản lượng và giá bán trung bình tăng 2%/1% YoY
Lợi nhuận gộp	4,252	4,652	9%	4,893	5%	Kỳ vọng HSG hoàn nhập 122 tỷ VND trích lập dự phòng đã trích lập từ Q4 FY24 trong Q2 FY25
Biên lợi nhuận gộp	10.8%	11.4%	62bps	11.5%	6bps	
Lãi tiền gửi	2	2	4%	2	1%	
Chi phí lãi vay	-133	-148	11%	-136	-8%	
Lãi/lỗ tỷ giá, khác	218	70	-68%	0	-100%	Giả định VND mất giá 2% trong 2025
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0		0		
SG&A	-3,840	-3,882	1%	-3,997	3%	Chi phí xuất khẩu giảm nhưng chi phí bán hàng tăng do tập trung sản lượng tiêu thụ về thị trường nội địa
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	499	694	39%	762	10%	
Thu nhập khác	41	7	-84%	0		
Lợi nhuận trước thuế	540	701	30%	762	9%	
Lợi nhuận sau thuế	510	595	17%	628	5%	
LNST công ty mẹ	510	595	17%	628	5%	
Biên LNST	1.3%	1.5%	17bps	1.5%	1bps	

Nguồn: HSG, KBSV

Định giá

Khuyến nghị TRUNG LẬP với HSG, giá mục tiêu 18,600 VND/cổ phiếu

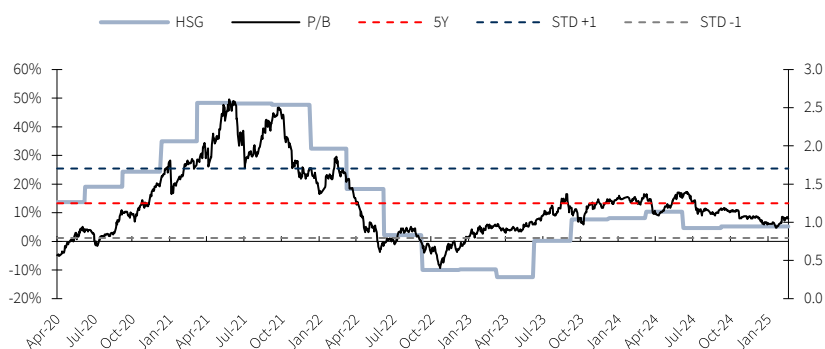
Chúng tôi điều chỉnh LNST công ty mẹ của HSG trong FY25/FY26 giảm 38%/43% so với kỳ trước do điều chỉnh biên lãi gộp đạt 11.4%/11.5% (so với 11.8%/12.3%) khi AD20 được phê duyệt và áp dụng. Trong bối cảnh bất lợi cho các doanh nghiệp thép hạ nguồn, chúng tôi áp dụng phương pháp PBR với BVPS của FY25, hệ số mục tiêu 1.05x (thấp hơn trung bình 5 năm là 1.25x) để xác định giá trị hợp lý của HSG ở mức 18,600 VND/cổ phiếu (PER/EV/EBITDA forward FY25 ở mức 19.3x/6.3x). Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu trong thời gian vừa qua đã phản ánh một phần rủi ro kết quả kinh doanh suy giảm do diễn biến giá thép kém thuận lợi và thuế chống bán phá giá HRC được phê duyệt.

Bảng 11. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Định giá	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
PBR	1.05	18,600	100%	18,600

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 9. Tương quan PBR và ROE của HSG



Nguồn: KBSV

HSG – Bảng tóm tắt KQKD và dự phóng FY23 (A) – FY26 (F)

Báo cáo Kết quả HKQD (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND) (Báo cáo chuẩn)				
	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026		FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần	31,651	39,270	40,645	42,518	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	17,365	19,562	18,446	19,520
Giá vốn hàng bán	-28,620	-35,018	-35,993	-37,625	TÀI SẢN NGẮN HẠN	11,275	14,165	13,365	14,793
Lãi gộp	3,031	4,252	4,652	4,893	Tiền và tương đương tiền	597	602	962	1,481
Thu nhập tài chính	2	2	2	2	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	26	31	31	31
Chi phí tài chính	113	218	70	0	Các khoản phải thu	2,322	2,986	2,542	2,815
Trong đó: Chi phí lãi vay	-195	-133	-148	-136	Hàng tồn kho, ròng	7,629	9,702	8,995	9,631
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	6,090	5,397	5,082	4,727
Chi phí bán hàng	-2,477	-3,345	-3,381	-3,481	Phải thu dài hạn	143	215	213	213
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-399	-496	-501	-516	Tài sản cố định	5,020	4,111	3,779	3,425
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	74	499	694	762	Tài sản đồ đạc dài hạn	530	664	664	664
Thu nhập khác	71	48	7	0	Đầu tư dài hạn	1	1	0	0
Chi phí khác	-5	-7	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	66	41	7	0	NỢ PHẢI TRẢ	6,585	8,649	7,246	7,693
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	6,569	8,633	7,230	7,676
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	140	540	701	762	Phải trả người bán	2,885	2,328	1,991	2,223
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-116	-30	-105	-134	Người mua trả tiền trước	2,936	5,364	4,391	4,600
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	25	510	595	628	Vay ngắn hạn	747	940	848	853
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	16	16	16	16
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	25	510	595	628	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Vay dài hạn	0	0	0	0
					Phải trả dài hạn khác	16	16	16	16
Chỉ số hoạt động	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	VỐN CHỦ SỞ HỮU	10,780	10,912	11,200	11,828
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.6%	10.8%	11.4%	11.5%	Vốn góp	6,160	6,160	6,160	6,160
Tỷ suất EBITDA	3.5%	3.2%	4.1%	4.4%	Thặng dư vốn cổ phần	157	157	157	157
Tỷ suất EBIT	-0.1%	0.7%	1.5%	1.8%	Quỹ khác	78	51	51	51
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.4%	1.4%	1.7%	1.8%	Lãi chưa phân phối	4,369	4,528	4,816	5,443
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.2%	1.3%	1.7%	1.8%	Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.1%	1.3%	1.5%	1.5%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	16	16	16	16
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	Chỉ số chính (x, %, VND)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Lãi trước thuế	140	540	701	762	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	1,131	990	1,059	1,116	P/E	571.9	25.4	18.3	17.4
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-10	-23	0	0	P/E pha loãng	571.9	25.4	18.3	17.4
Chi phí lãi vay	195	133	148	136	P/B	1.3	1.2	1.0	0.9
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	811	1,863	1,908	2,015	P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,019	-334	446	-274	P/Tangible Book	2.9	3.3	3.0	3.4
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	360	-2,302	707	-635	P/Cash Flow	8.0	-9.1	4.6	10.2
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,019	-294	-338	233	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	12.1	12.3	7.8	7.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	19	49	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	74.2	39.2	18.4	15.6
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-443	-400	-336	-266					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,746	-1,418	2,386	1,072	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-295	-770	-746	-761	ROE%	0%	5%	5%	5%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	19	52	0	0	ROA%	0%	3%	3%	3%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-20	-6	0	0	ROIC%	0%	3%	4%	4%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	19	6	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.2
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.5	0.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	3	2	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	1.6	1.8	1.9
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-274	-716	-746	-761	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	22	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.4	0.4
Tiền thu được các khoản đi vay	21,880	31,980	0	209	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.3	0.2	0.2
Trên trả các khoản đi vay	-23,131	-29,553	-973	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Cổ tức đã trả	0	-308	-308	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,251	2,142	-1,281	209	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	222	8	359	520	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	16.8	14.8	14.7	15.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	330	597	602	962	Hệ số quay vòng HTK	3.8	4.0	3.9	4.0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	597	602	962	1,481	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	17.8	13.8	16.7	17.9

Nguồn: KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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.vnWebsite: 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)

TRUNG LẬP:	Trung lập:	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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cẩn nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.