

Công ty cổ phần Thép Nam Kim (HSX: NKG)



MUA - Giá mục tiêu: 25,100 VNĐ (+52%)

Luận điểm đầu tư

- **Hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công:** giúp cho mức độ tiêu thụ thép toàn thị trường quay lại tăng trưởng dương (2020: +4.9%, 2019: -2.1%, tính riêng tôn mạ và ống thép). Trong năm 2020, NKG ghi nhận sản lượng bán tăng 3.7% so với năm 2019 (2019: -8.9%) bất chấp giá nguyên vật liệu đầu vào biến động tiêu cực.
- **Hoạt động xuất khẩu ổn định,** chiếm khoảng 40-50% sản lượng thép bán ra thị trường, trong đó 50% đơn hàng xuất khẩu đi EU, được coi là thị trường khó tính, thường nhập số lượng lớn, nhiều yêu cầu nhưng giá cả tốt.
- **Biên lợi nhuận cải thiện:** nhờ triển khai thành công hệ thống ERP, dư nợ dài hạn giảm dần và sản lượng thép tăng nhẹ giúp chi phí hoạt động bình quân trên mỗi tấn thép giảm nhẹ. Trong năm 2020, biên LN gộp tăng lên mức 7.5% sau 2 năm liên tiếp giảm (2019: 2.8%, 2018: 5.4%). Ghi nhận trong 5 năm gần đây, vào thời điểm thuận lợi, biên lợi nhuận gộp của NKG đạt 11.3% năm 2016.
- **Tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ kinh tế vĩ mô thuận lợi:** tăng trưởng GDP cao, lãi suất duy trì thấp và ổn định, đầu tư công tăng trưởng trong những năm tới và tỷ lệ sử dụng thép trên đầu người của Việt Nam vẫn ở mức tương đối thấp.

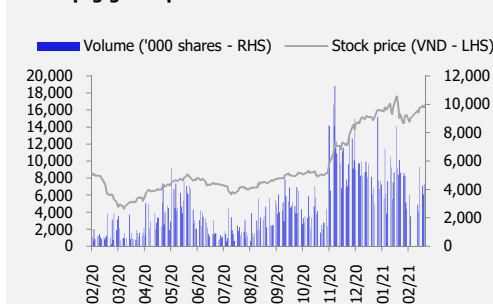
Rủi ro chính

- Rủi ro chung đối với thép Việt Nam: (1) tính chất biến động chu kỳ và ngắn hạn của giá thép và giá quặng sắt; (2) rủi ro từ thặng dư cung toàn cầu, đặc biệt là Trung Quốc; (3) cạnh tranh trong nước do các DN gia tăng năng lực sản xuất; và (4) thuế suất áp lên sản phẩm xuất khẩu

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 1 năm là 25,100 đồng (tăng 52%) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCF, với WACC là 10,9% và tăng trưởng dài hạn là 1%, tương đương P/B kì vọng là 1.2

Biến động giá cổ phiếu



	1M	3M	12M
NKG (%)	0%	56%	106%
VN-Index (%)	-1%	16%	27%

Ngày báo cáo	25/2/2021
Thị giá ngày báo cáo	16,500 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	25,100 VND/cp
Tăng / giảm (%)	52%
Mã Bloomberg	NKG VN
Vốn hóa	2,838 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 4,400 – VND 17,600
KLGDBQ	31 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	100%
Sở hữu nước ngoài	12.6%

	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	Tỷ VND	11,560	15,454	17,509	18,385
EBIT	Tỷ VND	509	915	1,066	950
LNST	Tỷ VND	295	671	759	677
EPS (VND)	VND	1,574	3,574	4,045	3,608
Tăng trưởng EPS (%)	%	515%	127%	13%	-11%
P/E (x)	Lần	9.5	7.0	6.2	7.0
EV/EBITDA (x)	Lần	6.0	5.8	4.8	3.6
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	VND	-	600	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	%	0%	2%	0%	0%
P/B (x)	Lần	0.9	1.3	1.0	0.9
ROE (%)	%	9%	18%	17%	13%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	%	94%	108%	100%	91%

Nguồn: MBS Research

Cập nhật ngành thép Việt Nam năm 2020

Tiêu thụ trong nước phục hồi tích cực: Do ảnh hưởng của Covid-19, 2 quý đầu năm ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng trưởng âm (lần lượt là -12% và -9% so với cùng kỳ năm trước), và phục hồi tích cực sau khi dịch được kiểm soát tốt ở Việt Nam. Tổng kết năm 2020, toàn thị trường tiêu thụ 23.2 triệu tấn thép (+0.5% so với 2019), trong đó tiêu thụ thép ống và tôn mạ tăng mạnh lần lượt là 9.7% và 4.9%. Sản lượng thép xây dựng giảm nhẹ 1.7% so với năm 2019.

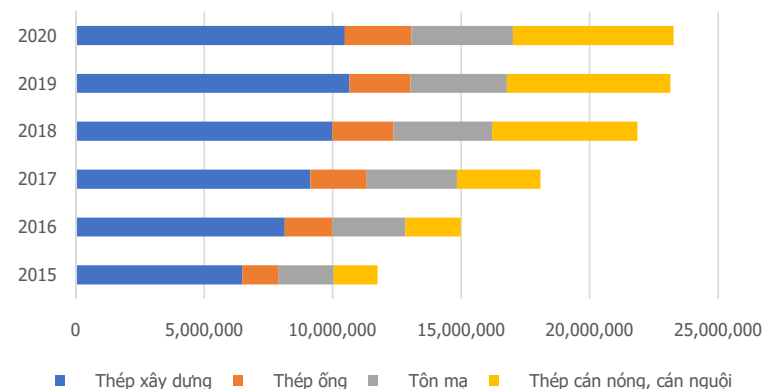
Xuất khẩu tăng trưởng mạnh từ quý 3: do nguồn cung bị gián đoạn bởi Covid-19, sản lượng sản xuất thép thô năm 2020 giảm mạnh ở các thị trường lớn như Ấn Độ (-10.6%), Nhật Bản (-16.2%), EU (-11.8%), và Mỹ (-17.2%), theo thống kê của Hiệp hội Thép thế giới. Tổng sản lượng sản xuất thép của thế giới giảm nhẹ 0.9% so với 2019, trong đó Trung Quốc tăng nhẹ 1.5% so với 2019.

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, lũy kế 10T2020, Việt Nam xuất khẩu tổng cộng 7.99 triệu tấn thép (+ 51% cùng kỳ), trong đó cơ cấu xuất khẩu đi các nước có sự thay đổi mạnh mẽ. Xuất khẩu đi Trung Quốc và Đài Loan tăng từ 9.7% trong năm 2019 lên 39.4% trong 10T2020. Ngược lại, tỷ trọng xuất khẩu đi Eu và Mỹ giảm mạnh.

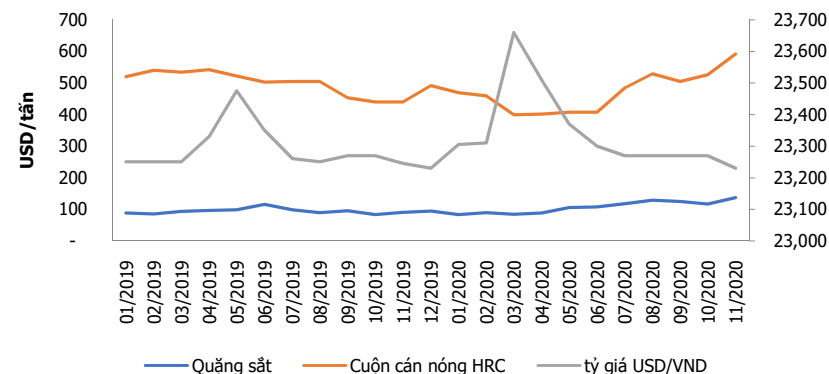
Giá thép nguyên vật liệu biến động mạnh: theo hiệp hội thép Việt Nam, giá quặng sắt trong đầu tháng 12 đã tăng 52.2% so với cùng kỳ năm trước, trong khi đó giá cuộn cán nóng HRC tăng 34.5%. Giá thép HRC chính thức vượt đỉnh trong chu kỳ 10 năm, 1 phần giúp cho doanh nghiệp sản xuất HRC là HPG đạt lợi nhuận kỉ lục trong năm 2020 (+69% LNTT), trong khi đó tạo sức ép lên các doanh nghiệp thép khác khi HRC là nguồn nguyên liệu đầu vào. Ghi nhận giá vốn thép ở 1 số doanh nghiệp tăng nhẹ.

Tỷ trọng xuất khẩu thép	2018	2019	10T2020
Asean	56.4%	▲ 62.5%	▼ 43.3%
Trung Quốc, Đài Loan	6.0%	▲ 9.7%	▲ 39.4%
Hoa Kỳ	14.5%	▼ 5.7%	▼ 1.9%
EU	6.9%	▼ 5.0%	▼ 2.1%
Tổng kim ngạch xk (triệu tấn)	7.80	6.68	7.99
Giá trị xk (tỷ USD)	5.7	4.2	4.2

Sản lượng tiêu thụ toàn thị trường (Tấn)



Biến động giá NVL đầu vào



Nguồn : Fiiipro, MBS Research, Worldsteel

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thép và kỳ vọng năm 2021

Công ty	Doanh thu (Tỷ VND)		LNTT (Tỷ VND)		Biên LN gộp (%)		Biên LN thuần (%)		Sản lượng tiêu thụ (tấn)		Thị phần		P/E tại ngày 31/12/2020	P/B tại ngày 31/12/2020
	2020	Tăng trưởng	2020	Tăng trưởng	2020	2019	2020	2019	Sản lượng	Tăng trưởng	2020	2019		
HPG	90,119	42%	15,355	69%	21.0%	17.6%	17.0%	14.3%	4,601,391	30.6%	19.8%	15.2%	11.2	2.6
HSG	30,054	11%	1,846	214%	17.2%	13.1%	6.1%	2.2%	1,770,491	20.0%	7.6%	6.4%	7.9	1.7
NKG	11,560	-5.1%	321	253%	7.5%	2.8%	2.6%	0.4%	703,733	3.7%	3.0%	2.9%	9.5	0.9
POM	9,820	-18%	38	-113%	5.2%	1.7%	0.4%	-2.5%	710,459	-14.6%	3.1%	3.6%	255	1.2
TIS	9,566	-8%	36	-30%	4.8%	4.9%	0.4%	0.5%	813,951	2.7%	3.5%	3.4%	103	0.9
TDS	2,161	3%	27	-26%	3.8%	4.3%	1.3%	1.7%	98,126	-39.5%	0.4%	0.7%	8	0.7
VIS	4,062	-12%	23	-111%	2.5%	-1.3%	0.6%	-4.7%	328,786	-2.2%	1.4%	1.5%	44	2.5

Các doanh nghiệp dẫn đầu tiếp tục gia tăng thị phần: HPG ghi nhận thị phần năm 2020 tăng từ 15.2% lên 19.8%, trong đó mảng thép xây dựng tăng từ 26% lên 32%. Theo sau là HSG, với thị phần tăng nhẹ từ 6.4% lên 7.6%. NKG và TIS có thị phần tăng nhẹ, trong khi đó các công ty khác có thị phần sụt giảm cùng với kết quả kinh doanh ảm đạm và lổ.

Biên lợi nhuận cải thiện mang lại lợi nhuận vượt kế hoạch: HPG, HSG và NKG là 3 doanh nghiệp niêm yết duy nhất có lãi trước thuế, một phần đến từ tăng trưởng doanh thu giúp chi phí phân bổ hiệu quả hơn. NKG ghi nhận doanh thu tăng trưởng âm, nhưng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và hoạt động quản lý chi phí tốt hơn nên vẫn có lãi trước thuế.

Kỳ vọng năm 2021

Vaccine chống Covid-19 phần nào đẩy lùi dịch bệnh: giúp cho hoạt động sản xuất của các quốc gia được phục hồi. Cùng với việc dịch Covid-19 được đẩy lùi, các chính sách kích thích nền kinh tế sau khủng hoảng gây ra bởi dịch Covid-19 sẽ đẩy nhu cầu thép toàn thế giới tăng 5% so với 2020. Với thị trường thép trong nước, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ thép toàn thị trường tăng khoảng 10% mỗi năm trong 3 năm tới, nhờ hưởng lợi từ hoạt động đầu tư công và dòng vốn FDI theo làn sóng chuyển dịch chuỗi cung ứng về Việt Nam.

Giá nguyên vật liệu đạt đỉnh trong quý 1 và ổn định: nguồn cung quặng sắt được phục hồi sau khi các cơn bão tấn công vào Úc, một trong hai quốc gia xuất khẩu quặng sắt lớn nhất thế giới, chấm dứt.

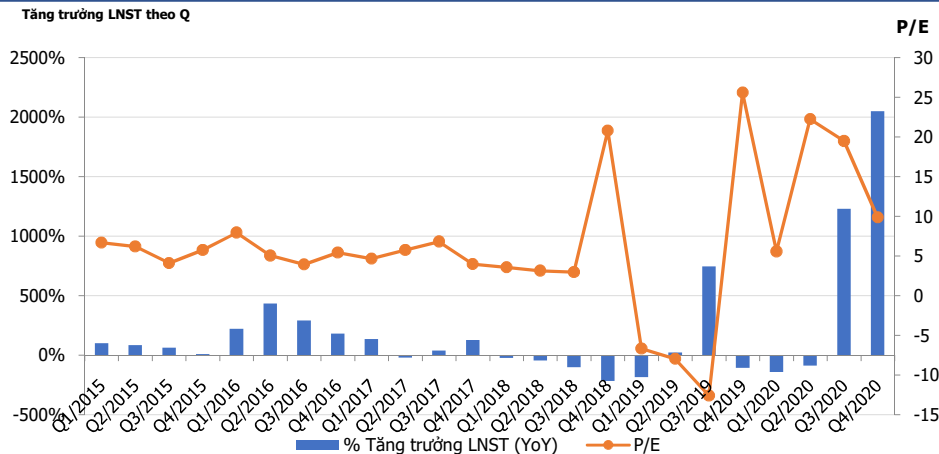
Công ty cổ phần Thép Nam Kim (HSX: NKG)

Thép Nam Kim – kỳ vọng quay về thời hoàng kim năm 2018

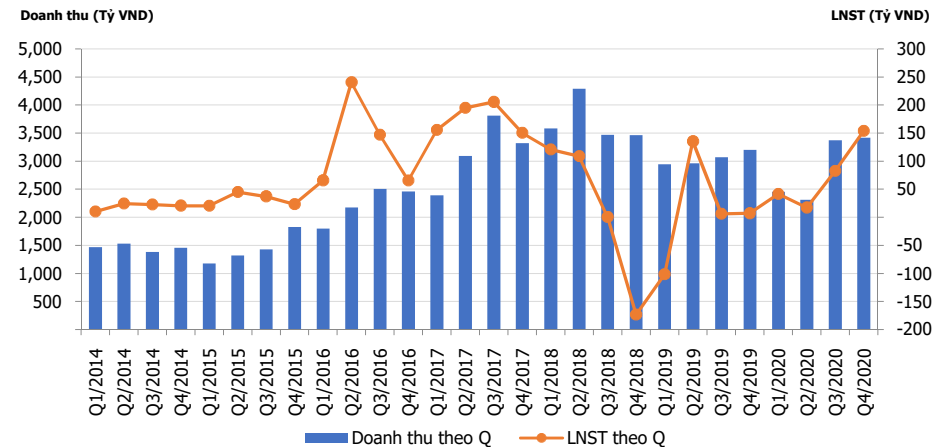
- So với các doanh nghiệp thép có cùng quy mô làm POM và TIS, NKG đã thành công vượt qua những ảnh hưởng tiêu cực của Covid-19 và duy trì thị phần ổn định tầm 3%. Cả năm 2020, NKG ghi nhận 11,560 tỷ VND doanh thu và 295 tỷ LNST, hoàn thành 96.3% và 147% kế hoạch đề ra đầu năm.
- Tuy ghi nhận lãi hoạt động ấn tượng cùng các biên lợi nhuận cải thiện, chúng tôi nhận thấy giá bán thép 3 năm qua của NKG giảm đáng kể (2019: -10%, 2020: -8%). Tuy nhiên với động thái tăng giá gần đây của 2 doanh nghiệp đầu ngành là HPG và HSG, chúng tôi kỳ vọng giá bán ra của NKG sẽ tăng 15% trong năm.
- Hoạt động mở rộng kho bãi gần đây cho phép doanh nghiệp có thể tích trữ hàng hóa nhiều hơn trong các điều kiện diễn biến giá phức tạp. Cùng với đòn bẩy giảm dần, chúng tôi cho rằng vị thế của NKG hiện tại tốt hơn các năm trước và có thể gia tăng biên lợi nhuận trong các năm tới.
- Chúng tôi dự phóng năm 2021, NKG sẽ ghi nhận 15,454 nghìn tỷ doanh thu và 670 tỷ LNST nhờ tăng sản lượng tiêu thụ cùng với tăng giá bán. Hiện tại, sản lượng sản xuất của NKG mới đạt 70% công suất thiết kế.

Nhà máy	Địa chỉ	Công suất (tấn/năm)	Sản phẩm
THEO ĐỊA ĐIỂM			
Nhà máy tôn mạ số 2	KCN Đồng An 2, Thủ Dầu 1, HCM	650,000	tôn lạnh, tôn lạnh màu, tôn kẽm, tôn kẽm màu
Nhà máy tôn Nam Kim 3	Đồng An, Bình Dương	350,000	
Nhà máy ống Long An	KCN Vĩnh Lộc 2, Long An	120,000	ống thép
THEO CHỨC NĂNG			
Công suất mạ		1,000,000	
Công suất tẩy gỉ		800,000	
Công suất cán nguội		800,000	
Công suất ống kẽm		120,000	

P/E và tăng trưởng LNST theo quý



Yếu tố mùa vụ



Nguồn : NKG, MBS Research

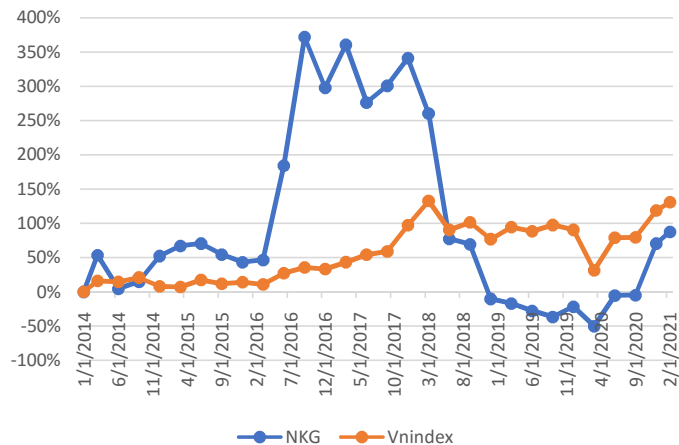
Công ty cổ phần Thép Nam Kim (HSX: NKG)

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá cổ phiếu NKG với giá mục tiêu 1 năm là 25,100 đồng (tăng 52%) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, với WACC là 10,% (Re 15.5% và Rd 8%), tương đương P/E năm 2020 khoảng 7 lần.

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá
P/E forward	0%	28,600
P/B	0%	23,200
DCF	100%	25,100
Định giá		25,100

NKG và VNIndex – từ 2014 đến 2020



DỰ PHÓNG

- **Chúng tôi nâng dự phóng năm 2021 - 2022**, sản lượng tiêu thụ của NKG sẽ lần lượt tăng 16% và 10% trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công và đón làn sóng FDI do chuyển dịch chuỗi cung ứng về Việt Nam.
- **Giá bán được cải thiện**: sau 2 năm liên tiếp giảm giá bán, với tình hình thiếu nguyên liệu thép trong nước cũng như kỳ vọng phục hồi nhu cầu tiêu thụ thép quốc tế khi dịch Covid-19 được kiểm soát, chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ tăng lần lượt 15% và 3% trong 2 năm tới.
- **Biên lợi nhuận của công ty** được cải thiện nhờ: (1) tăng giá bán đầu ra; (2) chi phí được phân bổ hiệu quả hơn do tăng sản lượng sản xuất và (3) giảm đòn bẩy giúp giảm chi phí tài chính.

Dự phóng KQKD

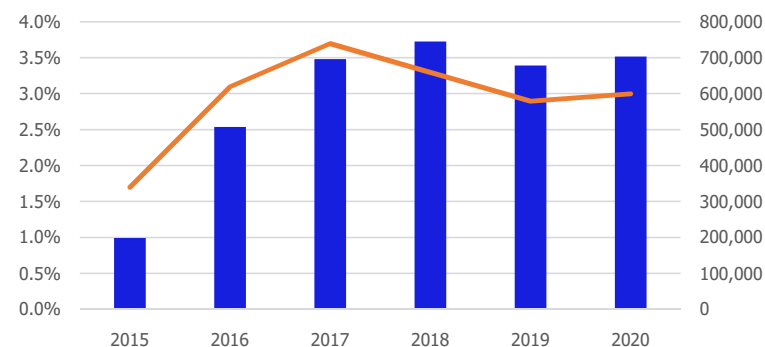
Tỷ VND	2019	2020	2020	2022F	2023F
Sản lượng tôn mạ (triệu tấn)	0.596	0.562	0.646	0.711	0.746
<i>Tăng trưởng</i>		-6%	15%	10%	5%
Sản lượng ống thép (triệu tấn)	0.083	0.142	0.170	0.187	0.196
<i>Tăng trưởng</i>		71%	20%	10%	5%
Doanh thu	12,177	11,560	15,454	17,509	18,385
<i>Tăng trưởng</i>		-18%	-5%	34%	13%
Giá vốn	11,835	10,690	14,112	16,029	17,001
Lợi nhuận gộp	342	869	1,342	1,480	1,384
<i>Tăng trưởng</i>		-57%	154%	54%	10%
LNST	48	295	671	759	677
<i>Tăng trưởng</i>		-17%	515%	127%	13%
EPS	1,574	3,574	3,574	4,045	3,608
<i>Tăng trưởng</i>		515%	127%	0%	13%
BVPS	16,576	17,479	20,001	24,069	27,890
ROE	1.6%	9.3%	18.4%	17.3%	13.3%
ROA	0.6%	3.9%	7.1%	7.0%	5.7%

Sản lượng tiêu thụ hàng tháng của NKG

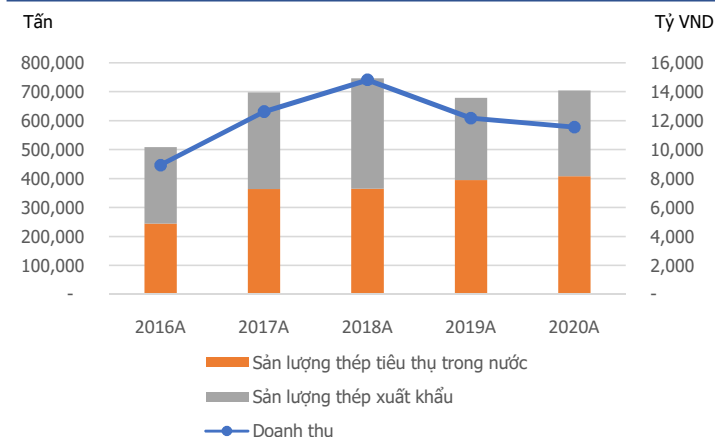
Tôn mạ	Tháng	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	Thay đổi	Thị phần	Thị phần
		(ton)	(ton)	(ton)	(tấn)	(tấn)	(tấn)	(%)	2019	2020
1		-	21,459	22,755	46,438	47,356	30,828	-35%	15%	14%
2		16,564	25,700	30,111	36,482	33,404	56,525	69%	14%	18%
3		-	35,560	45,248	62,867	48,647	60,919	25%	14%	19%
4		-	36,113	45,590	59,376	49,011	46,867	-4%	16%	17%
5		21,836	32,187	51,443	52,192	38,897	28,015	-28%	13%	9%
6		-	33,835	45,716	44,705	42,609	40,885	-4%	15%	12%
7		-	28,332	51,433	50,387	62,575	51,432	-18%	18%	14%
8		27,511	30,537	61,765	43,135	54,634	52,775	-3%	18%	14%
9		-	39,232	66,827	45,076	50,909	53,293	5%	16%	14%
10		30,702	39,792	60,352	56,566	63,628	48,588	-24%	20%	14%
11		32,476	38,828	47,448	57,902	50,019	42,846	-14%	14%	12%
12		30,977	44,730	38,764	34,448	54,298	49,016	-10%	16%	13%
Tổng		160,066	406,305	567,452	589,574	595,987	561,989	-6%	15.8%	14.3%

Ống thép	Tháng	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	Thay đổi	Thị phần	Thị phần
		(ton)	(ton)	(ton)	(tấn)	(tấn)	(tấn)	(%)	2019	2020
1		-	6,162	4,365	11,021	17,399	-	-100%	9%	0%
2		1,800	14,191	9,127	9,745	8,480	-	-100%	5%	0%
3		-	10,741	10,194	8,766	12,130	-	-100%	6%	0%
4		-	9,210	7,962	13,692	15,161	-	-100%	8%	0%
5		7,795	5,840	10,133	18,309	16,588	16,530	0%	7%	7%
6		-	6,851	11,303	17,687	13,118	15,305	17%	6%	7%
7		-	9,240	14,874	12,476	-	16,018	0%	0%	7%
8		5,525	9,936	16,110	14,031	-	17,645	0%	0%	7%
9		-	6,696	8,413	13,005	-	18,216	0%	0%	8%
10		5,568	8,068	6,723	14,169	-	17,524	0%	0%	8%
11		8,864	7,870	10,258	12,675	-	21,264	0%	0%	8%
12		8,805	6,682	19,835	10,335	-	19,242	0%	0%	7%
Tổng		38,357	101,487	129,297	155,911	82,876	141,744	71%	3.4%	4.8%

Sản lượng NKG và thị phần hàng năm

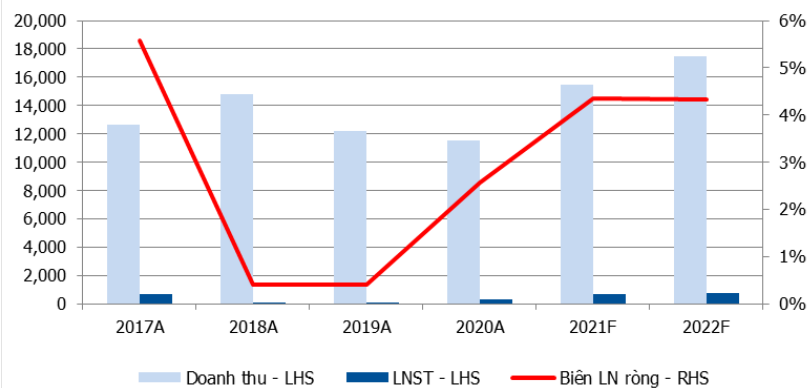


Cơ cấu doanh thu theo thị trường

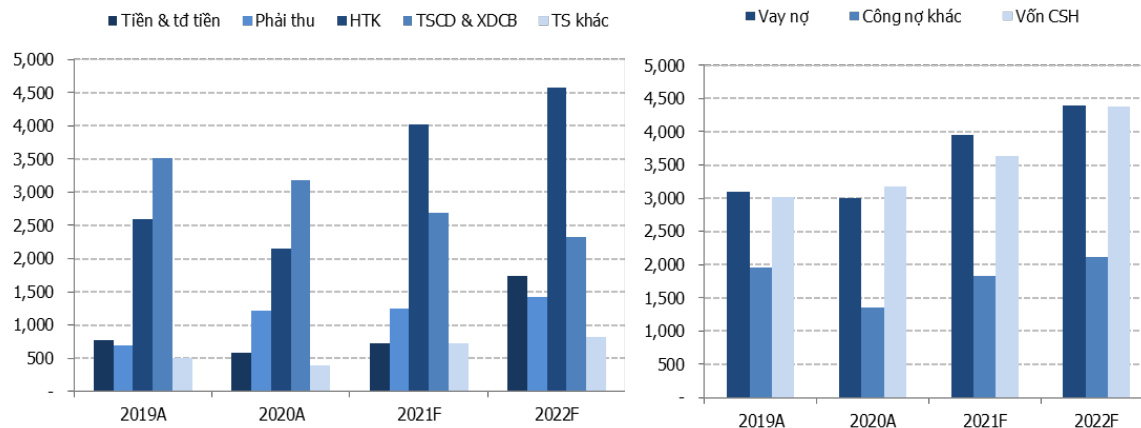


Nguồn : Fiiipro, MBS Research

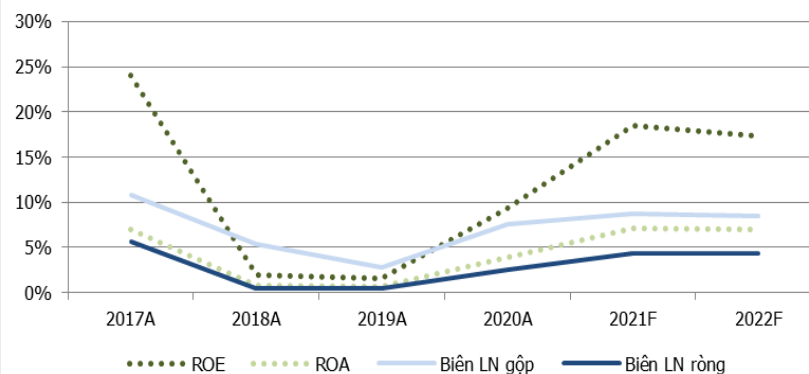
Doanh thu & lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Các chỉ số lợi nhuận



Các chỉ số tài chính

Dupont	2019A	2020A	2021F	2022F
LNST / Doanh thu	0.00x	0.03x	0.04x	0.04x
Tài sản / Vốn chủ sở hữu	2.67x	2.37x	2.59x	2.49x
Doanh thu / Tài sản	1.51x	1.53x	1.64x	1.61x
ROE	1.6%	9.3%	18.4%	17.3%

Số ngày vòng quay	2019A	2020A	2021F	2022F
Thời gian thu tiền khách hàng bình	20 ngày	30 ngày	29 ngày	28 ngày
Thời gian tồn kho bình quân	77 ngày	81 ngày	80 ngày	98 ngày
Thời gian trả tiền bình quân	36 ngày	46 ngày	29 ngày	34 ngày
Chu kỳ tiền mặt	60 ngày	66 ngày	80 ngày	91 ngày

Công ty cổ phần Thép Nam Kim (HSX: NKG)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	12,177	11,560	15,454	17,509
Giá vốn hàng bán	11,835	10,690	14,112	16,029
Lợi nhuận gộp	342	869	1,342	1,480
Doanh thu hoạt động tài chính	107	89	147	169
Chi phí tài chính	275	281	307	380
Chi phí quản lý doanh nghiệp	279	360	426	414
Lợi nhuận trước thuế	91	321	813	920
Lợi nhuận sau thuế	48	295	671	759
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	48	295	671	759
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	4,435	4,273	6,651	8,468
I. Tiền & tương đương tiền	76	219	358	1,377
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	702	370	370	370
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	691	1,217	1,245	1,410
IV. Hàng tồn kho	2,589	2,150	4,023	4,570
V. Tài sản ngắn hạn khác	377	317	655	742
Tài sản dài hạn	3,629	3,271	2,762	2,418
I. Các khoản Phải thu dài hạn	3	3	2	2
II. Tài sản cố định	3,458	3,127	2,624	2,272
1. Tài sản cố định hữu hình	3,211	2,878	2,383	2,038
2. Tài sản cố định vô hình	247	249	241	234
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	49	59	59	59
V. Đầu tư tài chính dài hạn	48	23	23	23
VI. Tài sản dài hạn khác	70	59	55	62
Tổng tài sản	8,064	7,544	9,413	10,886
Nợ phải trả	5,048	4,362	5,773	6,505
I. Nợ ngắn hạn	4,342	3,878	5,313	6,068
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,954	1,358	1,827	2,109
2. Vay & nợ thuế tài chính ngắn hạn	2,389	2,520	3,486	3,960
II. Nợ dài hạn	705	484	460	437
1. Các khoản phải trả dài hạn	2	2	2	2
2. Vay & nợ thuế tài chính dài hạn	703	482	458	435
Vốn chủ sở hữu	3,017	3,181	3,640	4,380
1. Vốn điều lệ	1,820	1,820	1,820	1,820
2. Thặng dư vốn cổ phần	766	766	766	766
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	356	576	850	1,553
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	3	4
5. Vốn khác	74	18	200	237
Tổng nguồn vốn	8,064	7,544	9,413	10,886

Nguồn: NKG, MBS Research

Chỉ số chính	2019	2020	2021F	2022F
Định giá				
EPS	256	1,574	3,574	4,045
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	16,576	17,479	20,001	24,069
P/E	27.0	9.5	7.0	6.2
P/B	0.4	0.9	1.3	1.0
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	3%	8%	9%	8%
Biên EBITDA	4%	8%	9%	9%
Biên lợi nhuận sau thuế	0%	3%	4%	4%
ROE	2%	9%	18%	17%
ROA	1%	4%	7%	7%
Tăng trưởng				
Doanh thu	-18%	-5%	34%	13%
Lợi nhuận trước thuế	44%	253%	153%	13%
Lợi nhuận sau thuế	-17%	515%	127%	13%
EPS	-17%	515%	127%	13%
Tổng tài sản	-1%	-6%	25%	16%
Vốn chủ sở hữu	2%	5%	14%	20%
Thanh khoản				
Thanh toán hiện hành	1.02	1.10	1.25	1.40
Thanh toán nhanh	0.18	0.15	0.14	0.29
Nợ/tài sản	38%	40%	42%	40%
Nợ/vốn chủ sở hữu	102%	94%	108%	100%
Khả năng thanh toán lãi vay	0.27	2.29	5.11	4.53
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu khách hàng	18.6	12.1	12.5	13.1
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	20 ngày	30 ngày	29 ngày	28 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	4.7	4.5	4.6	3.7
Thời gian tồn kho bình quân	77 ngày	81 ngày	80 ngày	98 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	10.0	8.0	12.5	10.6
Thời gian trả tiền bình quân	36 ngày	46 ngày	29 ngày	34 ngày

Liên hệ Khôi Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**