

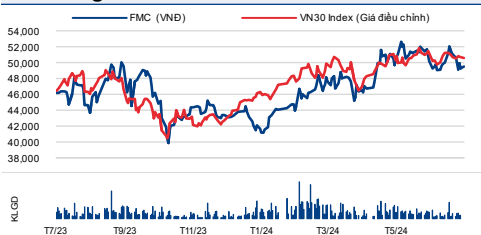
## Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ59,300  
Tiềm năng tăng/giảm: 19.8%

| Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2024) | 49,500                     |
|---------------------------------|----------------------------|
| Mã Bloomberg                    | FMC VN                     |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 39,887-52,600              |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 49,550                     |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 3,237                      |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 128                        |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 65.4                       |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 32.0                       |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 11.9                       |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                      |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 30.8%                      |
| Tỷ lệ freefloat                 | 25.0%                      |
| Cổ đông lớn                     | CT CP tập đoàn PAN (37.8%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-23A | 12-24F | 12-25F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 5,087  | 5,562  | 6,013  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 447    | 562    | 585    |
| LNTT (tỷ đồng)        | 305    | 388    | 421    |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 276    | 344    | 374    |
| FCF (tỷ đồng)         | 207    | 613    | 168    |
| EPS ĐC (đồng)         | 4,222  | 5,265  | 5,719  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,000  | 2,000  |
| BVPS (đồng)           | 31,026 | 34,291 | 38,010 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 11.6   | 25.7   | 4.02   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (10.2) | 24.7   | 8.61   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 8.79   | 10.1   | 9.73   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 5.99   | 6.97   | 7.01   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 5.43   | 6.19   | 6.22   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 47.4   | 38.0   | 35.0   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 18.5   | (7.05) | (0.36) |
| ROAE (%)              | 14.0   | 16.1   | 15.8   |
| ROACE (%)             | 13.4   | 16.2   | 16.0   |
| EV/doanh thu (lần)    | 0.71   | 0.55   | 0.53   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 8.07   | 5.46   | 5.50   |
| P/E ĐC (lần)          | 11.7   | 9.40   | 8.66   |
| P/B (lần)             | 1.60   | 1.44   | 1.30   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 4.04   | 4.04   | 4.04   |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm lớn thứ 3 Việt Nam, tập trung vào phân khúc hàng chất lượng cao và chế biến sâu.

## Chuyên viên phân tích

### Trương Hồng Kim

Trưởng phòng  
kim.thong@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4850

### Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng  
my.th@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 362

## Q2/2024: Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể

- Doanh thu thuần Q2/2024 tăng 20,3% so với cùng kỳ đạt 2.041 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ xuống 66 tỷ đồng. Doanh thu tăng chủ yếu là nhờ sản lượng xuất khẩu tôm tăng 22,5%, trong khi lợi nhuận thuần giảm chủ yếu là do không có khoản hoàn nhập chi phí thuế chống bán phá giá bất thường.
- Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.704 tỷ đồng (tăng 35% so với cùng kỳ) và 116 tỷ đồng (tăng 3,5% so với cùng kỳ). Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2024 đạt 33,7% dự báo cả năm 2024 của HSC, sát với kỳ vọng.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 59.300đ.

## Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

FMC công bố KQKD Q2/2024 trái chiều, với doanh thu thuần tăng 20,3% so với cùng kỳ đạt 2.041 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ xuống 66 tỷ đồng. Doanh thu tăng chủ yếu là nhờ sản lượng xuất khẩu tôm tăng 22,5%, trong khi lợi nhuận thuần giảm chủ yếu là do không có khoản hoàn nhập chi phí bất thường đối với khoản ký quỹ thuế chống bán phá giá. Nếu không tính đến khoản hoàn nhập chi phí bất thường 48 tỷ đồng này trong lợi nhuận thuần Q2/2023, lợi nhuận thuần Q2/2024 sẽ tăng 220% so với cùng kỳ.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 2.704 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 116 tỷ đồng, tăng 3,5% so với cùng kỳ. Doanh thu thuần đã bằng 48,6% dự báo cả năm của HSC và vượt 8% so với kỳ vọng của chúng tôi trong khi lợi nhuận thuần bằng 33,7% dự báo cả năm, sát với kỳ vọng.

## Sản lượng xuất khẩu tôm tăng mạnh

Doanh thu xuất khẩu tôm trong Q2/2024 đạt 1.211 tỷ đồng, tăng 21,1% so với cùng kỳ, chiếm 97% doanh thu thuần của quý. Trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 4.084 tấn, tăng mạnh 22,5% so với cùng kỳ trong khi giá xuất khẩu bình quân giảm nhẹ 1,1% so với cùng kỳ.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu tôm đạt 2.637 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ nhờ sản lượng xuất khẩu tôm tăng 24,5% so với cùng kỳ và giá xuất khẩu tôm bình quân tăng 8,2% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/7.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, FMC

| Tỷ đồng                   | Q2/23  | Q2/24   | % sv cùng kỳ | 6T2023  | 6T2024  | % sv cùng kỳ |
|---------------------------|--------|---------|--------------|---------|---------|--------------|
| Doanh thu thuần           | 1,033  | 1,243   | 20.3%        | 2,041   | 2,704   | 32.4%        |
| Giá vốn hàng bán          | (944)  | (1,102) | 16.7%        | (1,872) | (2,467) | 31.8%        |
| Lợi nhuận gộp             | 88.5   | 140.5   | 58.7%        | 169.0   | 236.9   | 40.1%        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%) | 8.6%   | 11.3%   |              | 8.3%    | 8.8%    |              |
| Lợi nhuận HĐ tài chính    | 1.0    | 22.3    | 2059.5%      | 10.2    | 33.0    | 222.6%       |
| Chi phí QL&BH             | (12.7) | (79.0)  | 522.8%       | (51.7)  | (128.7) | 148.8%       |
| Chi phí QL&BH/Doanh thu   | 1.2%   | 6.4%    |              | 2.5%    | 4.8%    |              |
| Thu nhập thuần khác       | 0.3    | (0.2)   | n/m          | 0.3     | (0.1)   | n/m          |
| LNTT                      | 77     | 84      | 8.4%         | 128     | 141     | 10.4%        |
| Lợi nhuận thuần           | 68     | 66      | -3.1%        | 112     | 116     | 3.5%         |

Nguồn: FMC

## Xuất khẩu nông sản kém tích cực

Xuất khẩu nông sản Q2/2024 đạt 32 tỷ đồng, giảm nhẹ 2,3% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu giảm 1% và giá xuất khẩu bình quân cũng giảm 1,3% so với cùng kỳ.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu xuất khẩu nông sản đạt 67 tỷ đồng, giảm 23,7% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng xuất khẩu giảm 11,3% so với cùng kỳ xuống 625 tấn và giá xuất khẩu bình quân giảm 12,5% so với cùng kỳ.

## Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể

Trong Q2/2024, lợi nhuận gộp tăng mạnh 58,7% so với cùng kỳ đạt 140,5 tỷ đồng nhờ doanh thu tích cực và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể (đạt mức 11,3% so với 8,6% trong Q2/2023). HSC cho rằng sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận gộp được hỗ trợ bởi sản lượng xuất khẩu tăng lên và chi phí tôm nguyên liệu rẻ hơn nhờ sản lượng tự nuôi. Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/2024 cũng được cải thiện đáng kể từ mức 6,6% trong Q1/2024.

Tính bình quân, tỷ suất lợi nhuận gộp nửa đầu năm 2024 đạt mức 8,8%, cải thiện nhẹ so với mức 8,3% trong nửa đầu năm 2023.

## Không có khoản hoàn nhập chi phí bất thường

Chi phí quản lý & bán hàng trong Q2/2024 đã tăng mạnh 523% so với cùng kỳ đạt 79 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng 102% lên 24 tỷ đồng và không có khoản hoàn nhập chi phí ký quỹ thuế chống bán phá giá.

Trong Q2/2023, FMC đã ghi nhận khoản hoàn nhập chi phí 48 tỷ đồng khi Sở Biên phòng Hoa Kỳ trả lại tiền ký quỹ cho Công ty sau khi xem xét lại thuế chống bán phá giá hằng năm. Nếu không tính đến khoản tiền này thì chi phí quản lý & bán hàng Q2/2023 sẽ là 60 tỷ đồng và chi phí quản lý & bán hàng Q2/2024 sẽ tăng 31% so với mức nền này do chi phí vận chuyển tăng.

Nếu không có khoản hoàn nhập chi phí một lần này, lợi nhuận thuần Q2/2023 sẽ chỉ là 21 tỷ đồng và lợi nhuận thuần Q2/2024 (66 tỷ đồng) sẽ tăng 220% so với cùng kỳ.

## Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 344 tỷ đồng (tăng trưởng 24,7%) trên doanh thu thuần 5.562 tỷ đồng (tăng trưởng 9%); cũng như duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 59.300đ. Chúng tôi nhận thấy FMC có triển vọng tươi sáng trong nửa cuối năm 2024 do nhu cầu theo mùa cao và sự phục hồi từ mức nền thấp trong nửa cuối năm 2023.

FMC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, thấp hơn một chút so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 9,7 lần.

**Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q2/2024 & 6 tháng đầu năm 2024, FMC**

|                                         | Q2/23        | Q2/24        | % sv<br>cùng kỳ | 6T2023       | 6T2024       | % sv<br>cùng kỳ |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------|
| <b>Doanh thu tôm (tỷ đồng)</b>          | <b>1,000</b> | <b>1,211</b> | <b>21.1%</b>    | <b>1,954</b> | <b>2,637</b> | <b>35.0%</b>    |
| Sản lượng tôm (tấn)                     | 3,334        | 4,084        | 22.5%           | 6,709        | 8,356        | 24.5%           |
| Giá bán bình quân<br>(nghìn đồng/kg)    | 300          | 297          | -1.1%           | 582          | 630          | 8.2%            |
| <b>Doanh thu nông sản<br/>(tỷ đồng)</b> | <b>32.7</b>  | <b>32</b>    | <b>-2.3%</b>    | <b>88</b>    | <b>67</b>    | <b>-23.7%</b>   |
| Sản lượng nông sản (tấn)                | 292.5        | 290          | -1.0%           | 705          | 625          | -11.3%          |
| Giá bán bình quân<br>(nghìn đồng/kg)    | 111.6        | 110          | -1.3%           | 245          | 214          | -12.5%          |

Nguồn: FMC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-22A     | 12-23A     | 12-24F     | 12-25F     | 12-26F     |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu                           | 5,702      | 5,087      | 5,562      | 6,013      | 6,501      |
| Lợi nhuận gộp                       | 628        | 493        | 603        | 654        | 736        |
| Chi phí BH&QL                       | (321)      | (201)      | (219)      | (237)      | (257)      |
| Thu nhập khác                       | 5.10       | 0.99       | 0          | 0          | 0          |
| Chi phí khác                        | (0.49)     | (0.04)     | 0          | 0          | 0          |
| <b>EBIT</b>                         | <b>311</b> | <b>293</b> | <b>383</b> | <b>417</b> | <b>479</b> |
| Lãi vay thuần                       | 16.9       | 11.5       | 4.58       | 4.67       | 1.48       |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Lợi nhuận khác                      | -          | -          | -          | -          | -          |
| LN không thường xuyên               | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>LNTT</b>                         | <b>328</b> | <b>305</b> | <b>388</b> | <b>421</b> | <b>481</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (8.91)     | (2.26)     | (10.9)     | (11.8)     | (13.5)     |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (12.0)     | (26.3)     | (32.8)     | (35.6)     | (40.6)     |
| LNST không thường xuyên             | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>308</b> | <b>276</b> | <b>344</b> | <b>374</b> | <b>427</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>308</b> | <b>276</b> | <b>344</b> | <b>374</b> | <b>427</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>401</b> | <b>447</b> | <b>562</b> | <b>585</b> | <b>637</b> |
| EPS (đồng)                          | 4,703      | 4,222      | 5,265      | 5,719      | 6,523      |
| EPS ĐC (đồng)                       | 4,703      | 4,222      | 5,265      | 5,719      | 6,523      |
| DPS (đồng)                          | 2,000      | 2,000      | 2,000      | 2,000      | 2,000      |
| Sig CP bình quân (triệu đv)         | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       |
| Sig CP cuối kỳ (triệu đv)           | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       |
| Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       | 65.4       |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-22A       | 12-23A       | 12-24F       | 12-25F       | 12-26F       |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 585          | 452          | 984          | 837          | 874          |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 11.1         | 97.4         | 195          | 390          | 468          |
| Phải thu khách hàng             | 280          | 492          | 406          | 438          | 526          |
| Hàng tồn kho                    | 929          | 1,000        | 839          | 998          | 1,112        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 71.7         | 86.4         | 68.3         | 83.9         | 93.6         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>1,877</b> | <b>2,127</b> | <b>2,492</b> | <b>2,747</b> | <b>3,073</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 862          | 942          | 906          | 882          | 867          |
| TSCĐ vô hình                    | 2.44         | 2.32         | 2.27         | 2.21         | 2.16         |
| Bất động sản đầu tư             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Đầu tư dài hạn                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Tài sản dài hạn khác            | 248          | 285          | 218          | 278          | 307          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>1,112</b> | <b>1,229</b> | <b>1,127</b> | <b>1,162</b> | <b>1,176</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>2,989</b> | <b>3,356</b> | <b>3,618</b> | <b>3,909</b> | <b>4,249</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 515          | 824          | 815          | 815          | 815          |
| Phả trả người bán               | 82.9         | 106          | 101          | 107          | 123          |
| Nợ ngắn hạn khác                | 236          | 172          | 206          | 225          | 235          |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>863</b>   | <b>1,112</b> | <b>1,140</b> | <b>1,168</b> | <b>1,191</b> |
| Nợ dài hạn                      | 0.84         | 0.84         | 0.81         | 0.89         | 0.95         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Nợ dài hạn khác                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>0.84</b>  | <b>0.84</b>  | <b>0.81</b>  | <b>0.89</b>  | <b>0.95</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>873</b>   | <b>1,122</b> | <b>1,151</b> | <b>1,181</b> | <b>1,205</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 1,924        | 2,029        | 2,242        | 2,485        | 2,781        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 192          | 205          | 225          | 243          | 262          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>2,116</b> | <b>2,234</b> | <b>2,467</b> | <b>2,728</b> | <b>3,044</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>2,989</b> | <b>3,356</b> | <b>3,618</b> | <b>3,909</b> | <b>4,249</b> |
| BVPS (đ)                        | 29,423       | 31,026       | 34,291       | 38,010       | 42,533       |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | (69.0)       | 373          | (168)        | (20.8)       | (57.1)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-22A        | 12-23A       | 12-24F        | 12-25F       | 12-26F       |
|--------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| EBIT                                       | 311           | 293          | 383           | 417          | 479          |
| Khấu hao                                   | (89.4)        | (154)        | (179)         | (168)        | (158)        |
| Lãi vay thuần                              | 16.9          | 11.5         | 4.58          | 4.67         | 1.48         |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (8.91)        | (2.26)       | (10.9)        | (11.8)       | (13.5)       |
| Thay đổi vốn lưu động                      | 47.8          | (211)        | 298           | (170)        | (186)        |
| Khác                                       | (21.9)        | (55.4)       | (121)         | (120)        | (150)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>435</b>    | <b>207</b>   | <b>757</b>    | <b>311</b>   | <b>316</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (439)         | 0            | (143)         | (143)        | (143)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (135)         | 76.0         | (97.4)        | (195)        | (77.9)       |
| Thanh lý                                   | 0.93          | (216)        | 0             | 0            | 0            |
| Khác                                       | 57.3          | (365)        | 79.7          | 86.2         | 93.2         |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(515)</b>  | <b>(505)</b> | <b>(161)</b>  | <b>(252)</b> | <b>(128)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (142)         | (143)        | (131)         | (131)        | (131)        |
| Thu từ phát hành CP                        | (0.00)        | 0            | 0             | 0            | 0            |
| Tăng/giảm nợ                               | 41.2          | 306          | 67.8          | (75.5)       | (20.5)       |
| Khác                                       | 0             | 0            | 0             | 0            | 0            |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(101)</b>  | <b>163</b>   | <b>(63.0)</b> | <b>(206)</b> | <b>(151)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 585           | 452          | 984           | 837          | 874          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>(181)</b>  | <b>(135)</b> | <b>533</b>    | <b>(147)</b> | <b>36.3</b>  |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | (3.48)        | 1.22         | 0             | 0            | 0            |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>401</b>    | <b>318</b>   | <b>1,517</b>  | <b>690</b>   | <b>910</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(3.48)</b> | <b>207</b>   | <b>613</b>    | <b>168</b>   | <b>172</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-22A | 12-23A | 12-24F | 12-25F | 12-26F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 11.0   | 9.69   | 10.8   | 10.9   | 11.3   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 7.03   | 8.79   | 10.1   | 9.73   | 9.79   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 5.39   | 5.43   | 6.19   | 6.22   | 6.56   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 2.71   | 0.74   | 2.80   | 2.80   | 2.80   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 9.67   | (10.8) | 9.33   | 8.12   | 8.12   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 14.1   | 11.6   | 25.7   | 4.02   | 8.87   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 15.2   | (10.2) | 24.7   | 8.61   | 14.1   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 15.2   | (10.2) | 24.7   | 8.61   | 14.1   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 15.2   | (10.2) | 24.7   | 8.61   | 14.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 42.5   | 47.4   | 38.0   | 35.0   | 30.7   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 16.6   | 14.0   | 16.1   | 15.8   | 16.2   |
| ROACE (%)                 | 15.1   | 13.4   | 16.2   | 16.0   | 16.5   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 2.00   | 1.60   | 1.59   | 1.60   | 1.59   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.40   | 0.71   | 1.97   | 0.75   | 0.66   |
| Số ngày tồn kho           | 66.8   | 79.4   | 61.7   | 68.0   | 70.4   |
| Số ngày phải thu          | 20.1   | 39.1   | 29.9   | 29.9   | 33.3   |
| Số ngày phải trả          | 5.97   | 8.44   | 7.40   | 7.30   | 7.79   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | (2.52) | 18.5   | (7.05) | (0.36) | (1.72) |
| Nợ/tài sản (%)            | 18.0   | 24.7   | 22.8   | 21.2   | 19.4   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.34   | 1.85   | 1.47   | 1.42   | 1.30   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.18   | 1.91   | 2.19   | 2.35   | 2.58   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 0.56   | 0.71   | 0.55   | 0.53   | 0.49   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 7.90   | 8.07   | 5.46   | 5.50   | 4.99   |
| P/E (lần)                 | 10.5   | 11.7   | 9.40   | 8.66   | 7.59   |
| P/E ĐC (lần)              | 10.5   | 11.7   | 9.40   | 8.66   | 7.59   |
| P/B (lần)                 | 1.68   | 1.60   | 1.44   | 1.30   | 1.16   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.04   | 4.04   | 4.04   | 4.04   | 4.04   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)