

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **19.008**

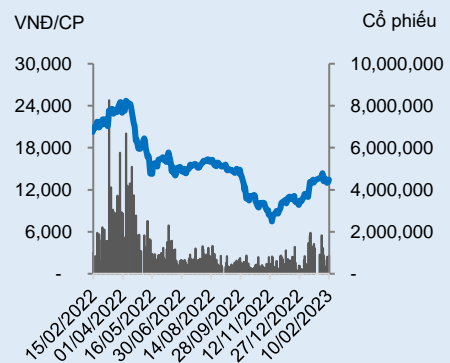
Giá thị trường (10/02/2023) 13.450

Lợi nhuận kỳ vọng 41,3%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.470-24.711
Vốn hóa	5.132 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	381.589.911
KLGD bình quân 10 ngày	884.382
% sở hữu nước ngoài	2,95%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	600
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,5%
Beta	1,7

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
HT1	21,7%	22,8%	59,0%	-16,2%
VNIndex	1,1%	0,1%	10,6%	-17,2%

Chuyên viên phân tích

**Trần Phương Thảo**

(84 24) 3928.8080 ext. 207

thaotp@bvsc.com.vn

# CTCP Xi măng VICEM Hà Tiên

Mã giao dịch: HT1

Reuters: HT1.HM

Bloomberg: HT1 VN

## Dẫn đầu thị phần khu vực miền Nam, tăng trưởng mạnh trong 2023

### Lợi thế cạnh tranh lớn của HT1 khi hoạt động ở thị trường phía Nam luôn dư cầu

Thị trường xi măng Việt Nam luôn dư cung và thị trường xuất khẩu luôn giải quyết hơn 1/3 đầu ra cho các doanh nghiệp trong nước. Áp lực cạnh tranh trong 2022 tăng lên đáng kể khi thị trường xuất khẩu gặp khó, các doanh nghiệp chuyên xuất khẩu cạnh tranh với các doanh nghiệp chuyên khai thác thị trường trong nước dẫn tới cạnh tranh lớn về giá bán. HT1 hoạt động chính tại thị trường miền Nam, với chỉ có 5 lò quay trên tổng số 87 lò quay trên toàn quốc, thị trường miền Nam luôn dư cầu. Do có lợi thế về vị trí địa lý, giá bán của xi măng Hà Tiên 1 luôn đạt cao nhất ngành tại các thị trường. Theo đó, HT1 vẫn luôn giữ được biên LNG và biên LNR cao hơn các doanh nghiệp khác cũng ngành.

### Đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành; HT1 hưởng lợi nhờ chiếm thị phần lớn ở miền Nam

Giải ngân đầu tư công lớn với nhiều dự án tại miền Nam là động lực trực tiếp cho tăng trưởng của HT1. Với thị phần lớn tại các vùng Đông Nam Bộ, Tây Nam Bộ, Nam Trung Bộ và Tây Nguyên, HT1 được hưởng lợi gián tiếp từ các dự án trọng điểm tại khu vực này.

### Giá nguyên vật liệu đầu vào giảm nhiệt

Giá than và giá dầu tăng mạnh trong tháng 3.2022-5.2022, và đang có xu hướng giảm dần trong các tháng cuối năm 2022. BVSC dự báo, xu hướng giảm này sẽ còn tiếp diễn trong 2023, do:

- Suy thoái kinh tế toàn cầu;
- Sản lượng cung ứng xăng dầu từ các quốc gia không thuộc OPEC tăng cao hơn dự kiến;
- Chiến sự Nga – Ukraina dần đi tới hồi kết, các bên đạt được thỏa thuận nới lỏng các lệnh trừng phạt.

### Trung Quốc mở cửa, xuất khẩu dễ thở hơn

Trong bối cảnh Trung Quốc mở cửa, chiếm khoảng 50% sản lượng xuất khẩu xi măng của Việt Nam, sẽ làm giảm áp lực cho thị trường xi măng trong 2023. Xuất khẩu tới Philippines cũng bị ảnh hưởng trong giai đoạn 8.2021 – 2.2022 bởi vận tải biển khó khăn và giá cước cao, kèm theo thuế chống bán phá giá trên 10% đang áp với xi măng Việt Nam. Trong bối cảnh, cước vận tải biển giảm nhiệt trong các quý cuối 2022, xuất khẩu sang Philippines cũng giảm bớt áp lực.

### Khuyến nghị và định giá

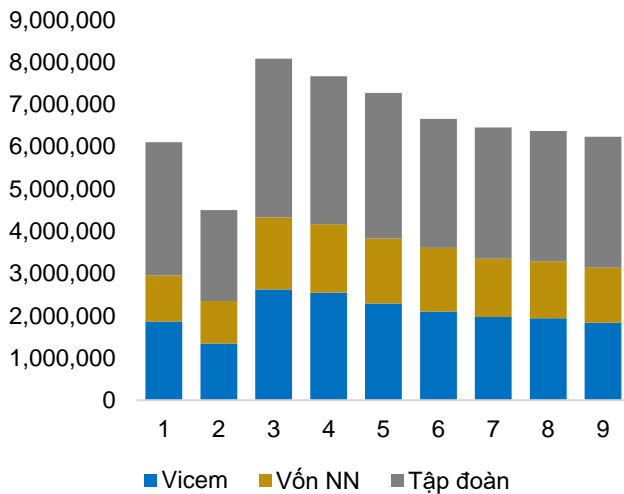
Chúng tôi dự phóng KQKD 2023 của HT1 tăng trưởng mạnh trên nền thấp của 2022 với kỳ vọng thị trường xuất khẩu bớt khó khăn so với 2022, giúp giảm cạnh tranh trong nước. Ngoài ra, thị trường BĐS ấm lại vào 2H.2023 sẽ là động lực giúp HT1 tăng sản lượng và giảm áp lực về giá bán. Với triển vọng giải ngân đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành trong 2023 và HT1 tiếp tục giữ vững vị trí doanh nghiệp đầu ngành tại miền Nam, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với HT1 tại thời điểm hiện tại với mức giá hợp lý là **19.008 đồng/cp**, chênh lệch 41,3% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2023.

## Lợi thế cạnh tranh lớn của HT1 khi hoạt động ở thị trường phía Nam luôn dư cầu

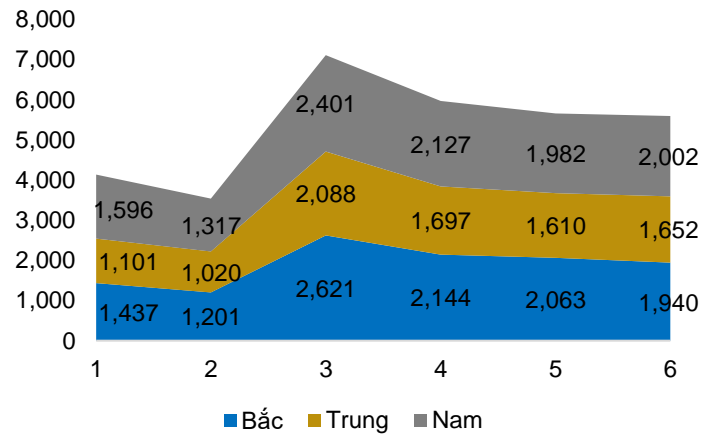
### Tương quan tiêu thụ và sản xuất tại thị trường cả nước: tiếp tục tình trạng dư cung

Theo số liệu thống kê 10 tháng đầu năm 2022, sản lượng sản xuất toàn ngành Xi măng ước đạt 65,66 triệu tấn, trong đó Tổng Công ty Xi măng Việt Nam (Vicem) chiếm khoảng 31,3% sản lượng sản xuất. Tổng sản lượng tiêu thụ tính đến hết tháng 10 đạt 78,27 triệu tấn. Cụ thể: tại thị trường trong nước ước đạt 51,91 triệu tấn; xuất khẩu xi măng, clinker khoảng 26,36 triệu tấn).

**Sản lượng xi măng toàn ngành**  
(đvt: tấn)



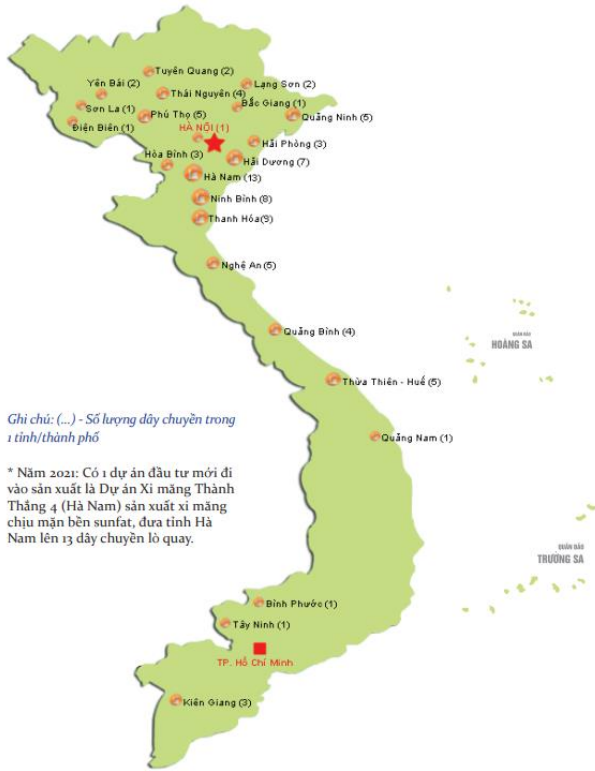
**Tiêu thụ xi măng theo vùng miền, từ tháng 1.2022-6.2022**  
(đvt: nghìn tấn)



Nguồn: Bộ xây dựng, ximang.vn

Tình trạng cung vượt cầu đã đặt các doanh nghiệp sản xuất xi măng trước sự cạnh tranh gay gắt cả về chất lượng và giá thành trong việc tiêu thụ sản phẩm. Điều này không chỉ ở thị trường xuất khẩu, mà còn ở cả thị trường tiêu thụ nội địa. Tuy nhiên, phân theo khu vực, chỉ thị trường miền Bắc và miền Trung xảy ra tình trạng dư cung, thị trường miền Nam luôn ở trong tình trạng dư cầu. HT1 với lợi thế về vị trí địa lý, với 2 nhà máy (gồm Nhà máy xi măng Kiên Lương – Kiên Giang và nhà máy xi măng Bình Phước – Bình Phước), và 3 trạm nghiền xi măng (gồm trạm nghiền Phú Hữu – Tp. HCM, Cam Ranh – Khánh Hòa, và Long An – Long An); tất cả thuận tiện cho các phương tiện bằng đường bộ, đáp ứng nhu cầu tại Tp. HCM và các tỉnh phía Nam. Hiện tại, HT1 đang có 76 nhà phân phối với 10.000 cửa hàng VLXD bao gồm thị trường nội địa trong nước (25 tỉnh phía Nam) và xuất khẩu ở Cambodia và Australia.

Dưới đây là các mỏ đá và phân bố lò quay theo miền:



**Bản đồ mỏ đá và phân bố lò quay theo miền**

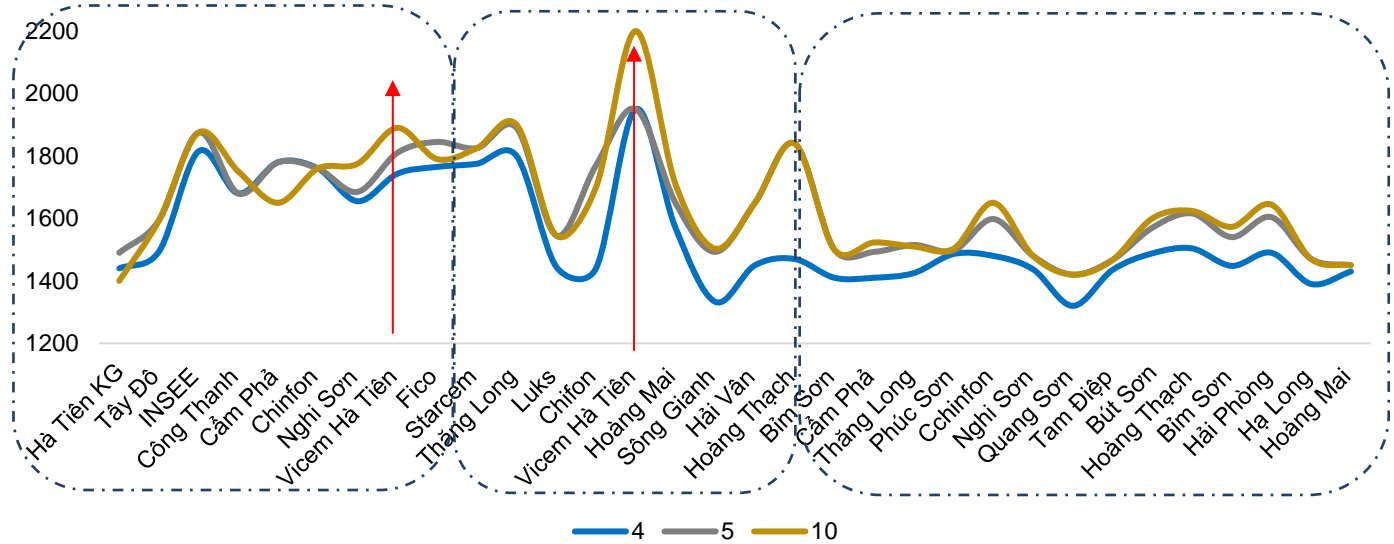
Vùng miền	Số lượng	Công suất lò nung (tấn clinker/ngày)		
		>=4.000	2.500-4.000	<=2.500
Miền Bắc	58	13	8	35
Miền Trung	24	13	3	6
Miền Nam	5	3	2	0
Toàn quốc	87	29	13	41

*Nguồn: ximang.vn*

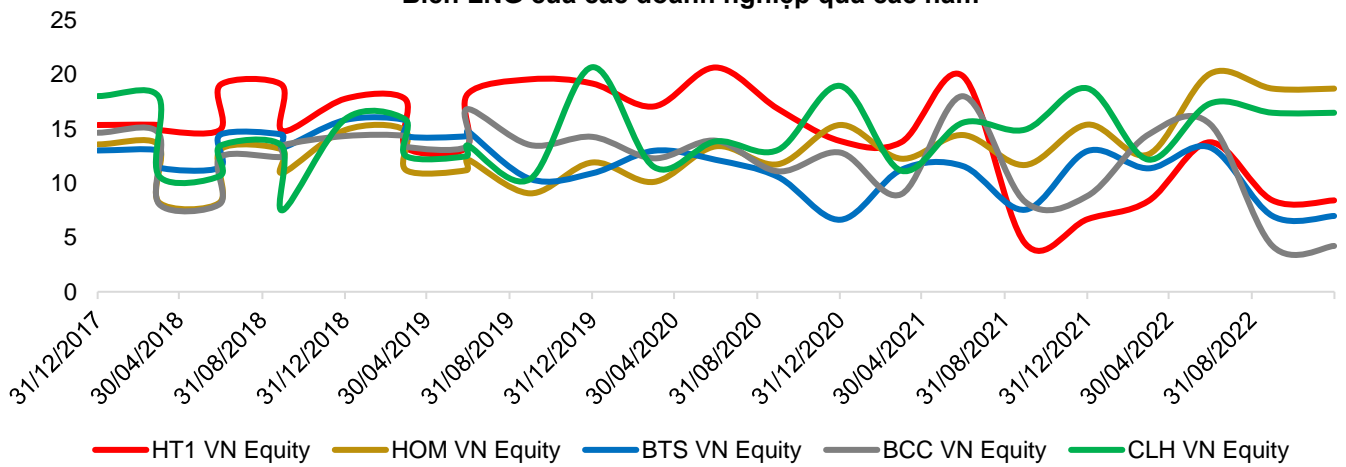
**Giá bán HT1 và lợi nhuận biên luôn ở trong top các doanh nghiệp cao nhất ngành**

Do có lợi thế về vị trí địa lý, giá bán của xi măng Hà Tiên 1 luôn đạt cao nhất ngành tại các thị trường. Theo đó, HT1 vẫn luôn giữ được biên LNG và biên LNR cao hơn các doanh nghiệp khác cùng ngành. Trong 2021 và 2022, có một số quý biên LNG và LNR của HT1 sụt giảm mạnh và thấp hơn các doanh nghiệp ở miền Bắc và miền Trung, do tình hình dịch Covid và giãn cách xã hội diễn ra khác nhau giữa các miền.

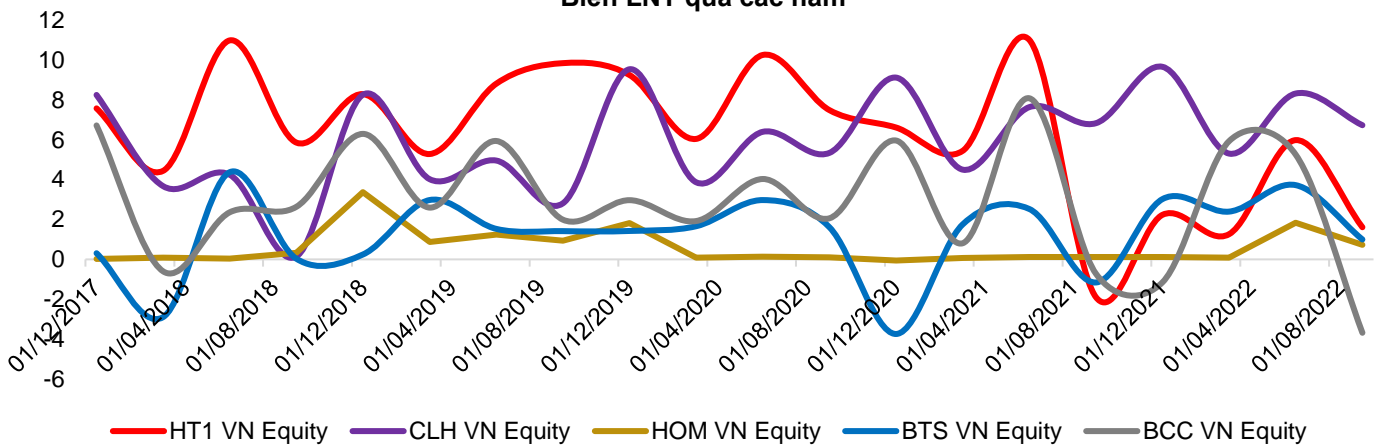
**Giá bán xi măng tại lần lượt các miền Nam - Trung - Bắc (tháng 4, 5, 10) - Hình a**  
(đvt: nghìn đồng/tấn)



**Biên LNG của các doanh nghiệp qua các năm**



**Biên LNT qua các năm**

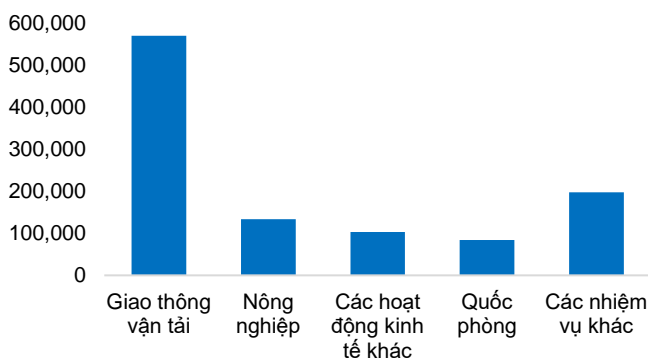


## Đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành; HT1 hưởng lợi nhờ chiếm lĩnh thị phần ở miền Nam

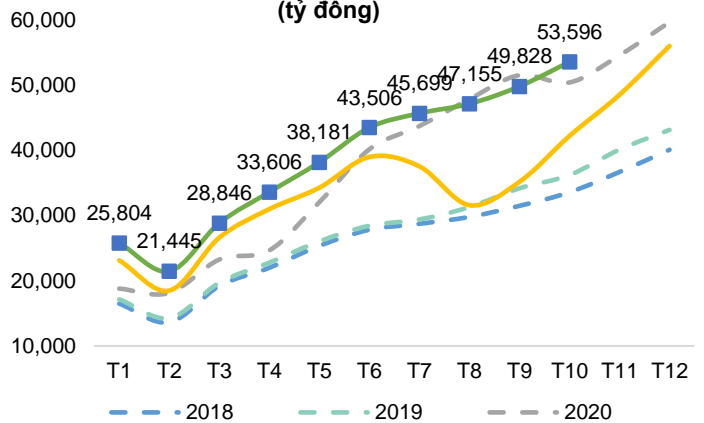
**Giải ngân đầu tư công lớn với nhiều dự án tại miền Nam là động lực cho tăng trưởng của HT1**

Trong kế hoạch đầu tư công 2021-2025, đầu tư cho cơ sở hạ tầng chiếm khoảng 60% ngân sách. Các dự án trọng điểm tập trung là các dự án thành phần cao tốc Bắc Nam, Sân bay Long Thành và các tuyến đường vành đai. Bắc Bộ, Nam Bộ, Bắc Trung Bộ duyên hải miền khu chiếm 66% tổng vốn đầu tư. Top các tỉnh thành được phân bổ vốn lớn có thể kể tới là Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Bình Dương, Đồng Nai, Thanh Hóa, Nghệ An, BR-VT, Bắc Ninh và Vĩnh Phúc. Đồng bằng Sông Hồng, Đông Nam Bộ, Bắc Trung Bộ và duyên hải miền Trung nhận được tỷ trọng giải ngân lớn nhất lần lượt là 28%, 19% và 19%.

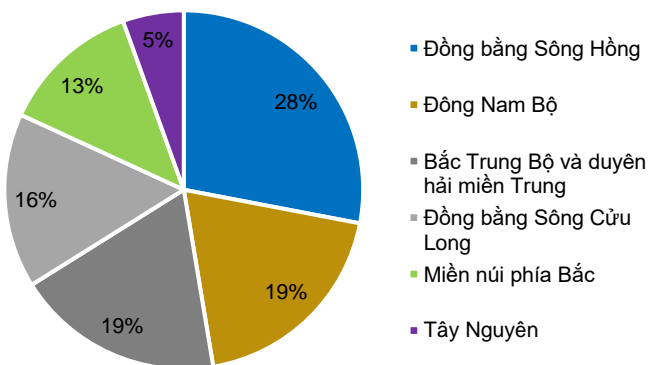
**Giải ngân từ NSTW vào một số lĩnh vực**



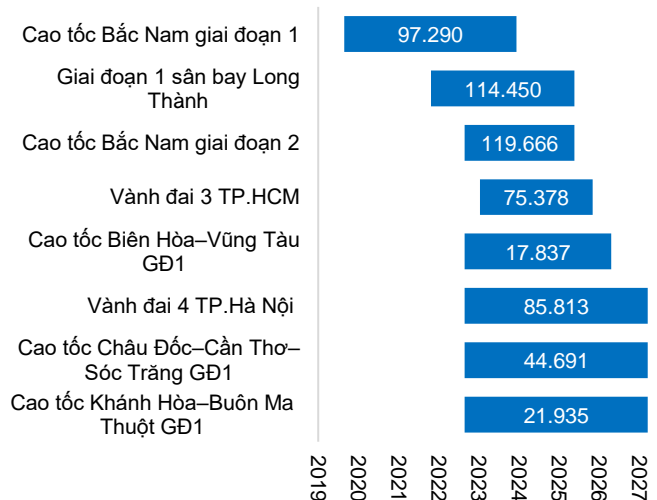
**Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (tỷ đồng)**



**Tỷ trọng giải ngân theo khu vực địa lý**



**Các dự án đầu tư công trọng điểm**

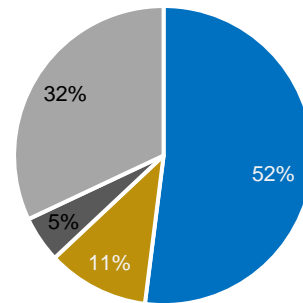


Nguồn: Bộ xây dựng, BVSC tổng hợp

**Cơ cấu tiêu thụ xi măng:**

Hiện tại, xây dựng dân dụng vẫn là phân khúc tiêu thụ xi măng chính ở Việt Nam. Do vậy, tiêu thụ trong ngành vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ thị trường bất động sản.

Xây dựng cơ sở hạ tầng, chiếm 5% tổng sản lượng tiêu thụ xi măng. Tăng cường giải ngân đầu tư công sẽ giúp thúc đẩy xây dựng dân dụng tại các địa điểm có tuyến đường đi qua. Do vậy, gián tiếp thúc đẩy tiêu thụ toàn ngành.



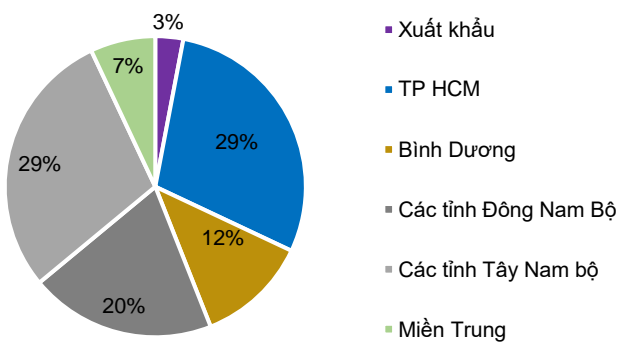
- Xây dựng dân dụng
- Xây dựng cơ sở hạ tầng
- Xây dựng khác
- Xuất khẩu

*Nguồn: BVSC tổng hợp*

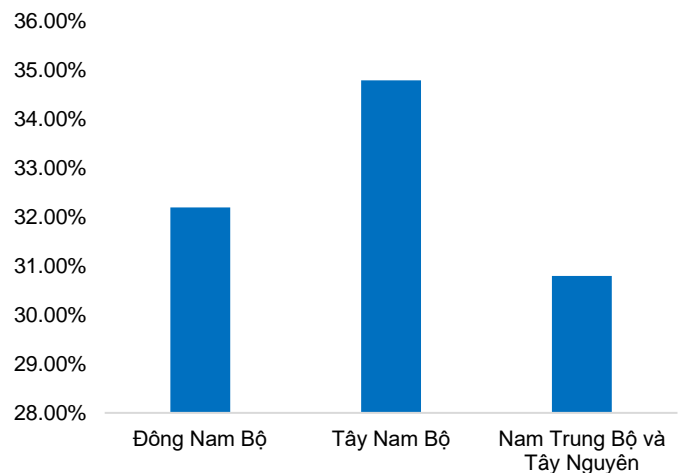
**HT1 chiếm lĩnh thị phần miền Nam**

Với thị phần lớn tại các vùng Đông Nam Bộ, Tây Nam Bộ, Nam Trung Bộ và Tây Nguyên, HT1 được hưởng lợi gián tiếp từ các dự án trọng điểm tại khu vực này.

**Đóng góp doanh thu theo khu vực của HT1**



**Thị phần HT1**



*Nguồn: HT1, BVSC tổng hợp*

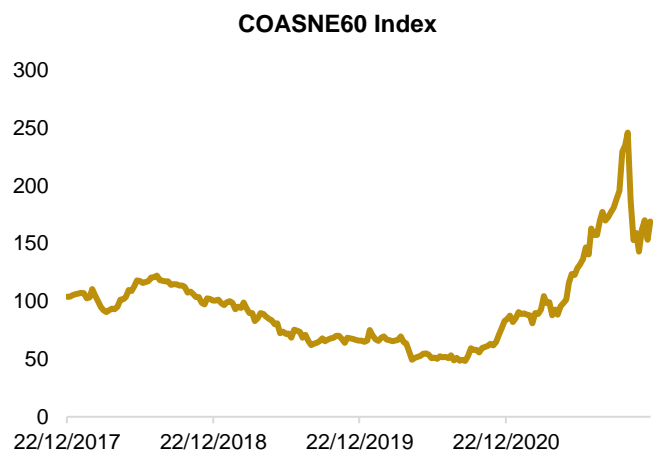
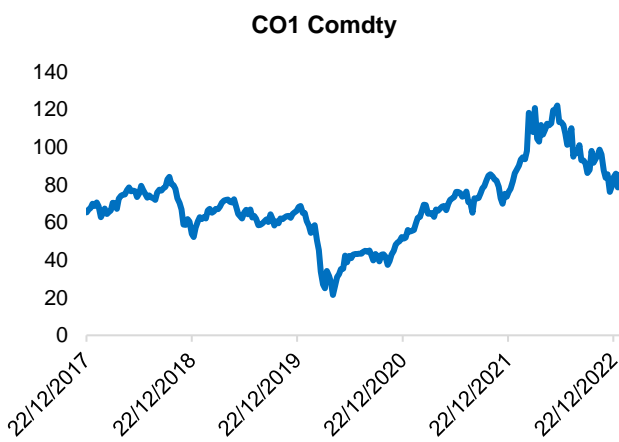
**Giá nguyên vật liệu đầu vào giảm nhiệt**

Cả năm 2022, HT1 ghi nhận doanh thu thuần đạt 8.918 tỷ đồng (+26,1% yoy); tuy nhiên, LNST chỉ đạt 262 tỷ đồng (-29,5% yoy), với biên LNG đạt 10%. Giá NVL đầu vào tăng cao làm tăng COGS dẫn tới LNST kém khả quan mặc dù sản lượng hồi phục và giá bán tăng từ nền thấp của 2021. Hiện giá than nội địa đã tăng lên 4 triệu đồng/tấn, từ mức 1,8 triệu đồng/tấn trước đây. Giá than cám 4b nhập khẩu cũng tăng lên 5,5 triệu đồng/tấn. Trong 2022, các doanh nghiệp trong nước đã phải tăng giá khoảng 10% - 15% với mức tăng từ 220.000 – 270.000 đồng/tấn. Theo tính toán sơ bộ từ Hiệp hội Xi măng Việt Nam, giá than hiện đang chiếm 60% giá thành sản xuất xi măng, khiến

doanh nghiệp đứng trước áp lực không nhỏ khi giá than liên tục tăng. Mặc dù tăng giá, nhưng mức tăng này không giúp doanh nghiệp “dễ thở” hơn, biên LNG vẫn giảm mạnh. Hiện nay TKV và TCT Đông Bắc vẫn giữ vai trò chủ đạo sản xuất trên 95% sản lượng than toàn quốc, với tổng trữ lượng than theo Hiệp hội Năng lượng Việt Nam là 48.878 triệu tấn. Tuy nhiên, do điều kiện địa chất phức tạp, công nghệ không phù hợp và điều kiện môi trường phải xử lý quá phức tạp, hiện tại tài nguyên chắc chắn có thể khai thác chỉ có 3.558 triệu tấn. Do vậy, khả năng tăng công suất sản xuất than thương phẩm của ngành than từ nay tới hết 2035 không nhiều. Trong khi nhu cầu của các ngành công nghiệp như thép và xi măng, giấy, đặc biệt là nhiệt điện ngày càng tăng cao. Do đó, việc nhập khẩu là tất yếu. Ước tính, tới 2035 than nhập khẩu chiếm tỷ trọng khoảng 50% - 65% lượng than tiêu thụ trong nước, nhu vậy giá than trong nước sẽ bị giá than quốc tế chi phối.

Giá than và giá dầu tăng mạnh trong tháng 3.2022-5.2022, và đang có xu hướng giảm dần trong các tháng cuối năm 2022. BVSC dự báo, xu hướng giảm này sẽ còn tiếp diễn trong 2023, do:

- Suy thoái kinh tế toàn cầu;
- Sản lượng cung ứng xăng dầu từ các quốc gia không thuộc OPEC tăng cao hơn dự kiến;
- Chiến sự Nga – Ukraina dần đi tới hồi kết, các bên đạt được thỏa thuận nới lỏng các lệnh trừng phạt.



COASNE60 Index: Giá FOB trung bình của than tại Newcastle, Úc với khả năng tỏa nhiệt là 6000kcal/kg (USD/metric tonne)

CO1 Comdty: Commodity Quote - Generic 1st 'CO' Future

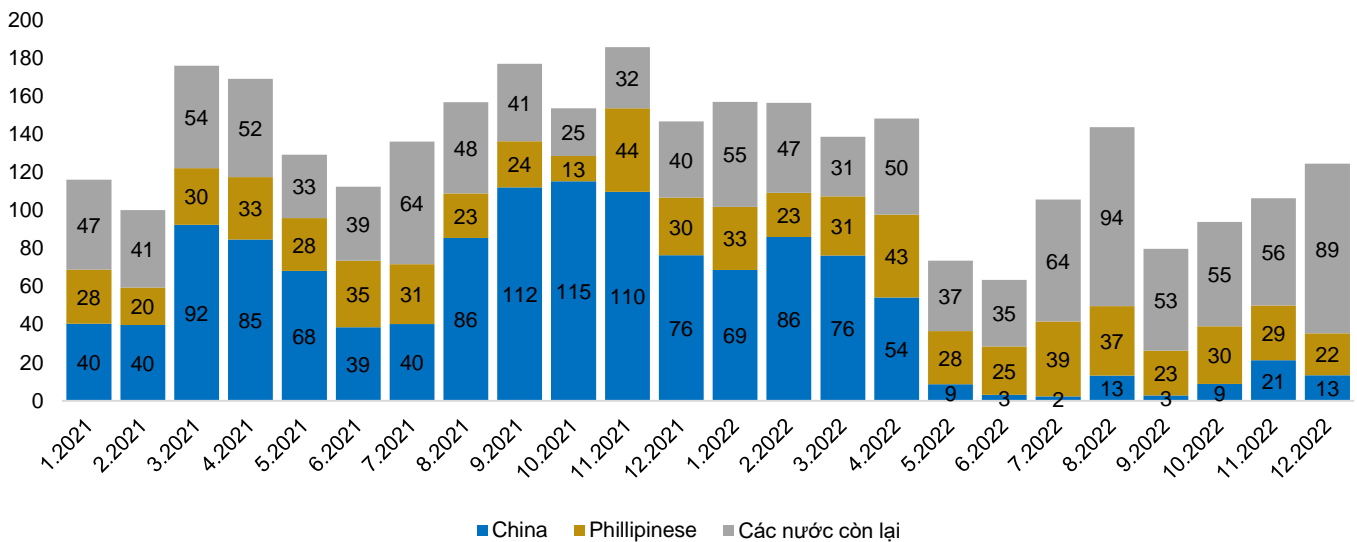
Nguồn: Bloomberg

## Trung Quốc mở cửa, xuất khẩu dễ thở hơn

### Xuất khẩu không còn khó khăn như 2022

Trong 2022, khi lượng xuất khẩu Xi măng và Clinker giảm mạnh, các công ty xi măng chuyên xuất khẩu như Hoàng Mai, Thành Thắng, Xuân Trường tập trung vào thị trường trong nước, tạo ra áp lực cạnh tranh lớn với doanh nghiệp tập trung vào thị trường nội địa như HT1. Tổng giá trị xuất khẩu 2022 đạt 1,4 tỷ đô (-20,9% yoy), với mức giảm mạnh ở thị trường Trung Quốc. Trong 2022, giá trị xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc đạt 359 triệu USD (-60,2% yoy), sự sụt giảm mạnh tại Trung Quốc chủ yếu tới từ (i) Chính sách ba lần ranh đỏ, dẫn tới sự sụp đổ của thị trường BĐS Trung Quốc; (ii) Trung Quốc vẫn kiên trì với chính sách Zero-Covid trong 2022.

**Giá trị xuất khẩu xi măng và clinker 2021-2022**  
(đvt: triệu USD)



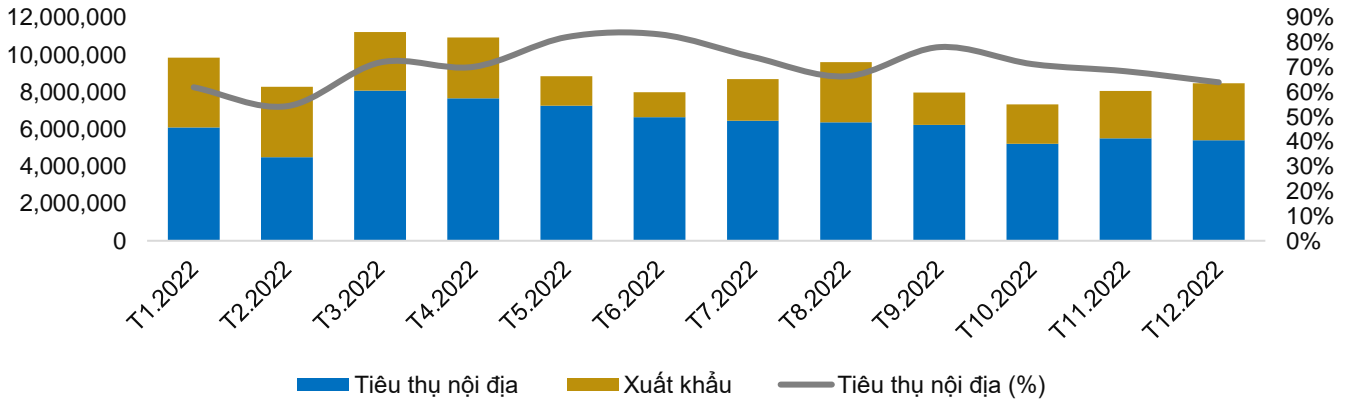
Nguồn: Tổng cục hải quan, BVSC tổng hợp

Trung Quốc chiếm khoảng 50% giá trị xuất khẩu xi măng và clinker của Việt Nam trong giai đoạn tháng 8.2021 – 3.2022. Từ tháng 5.2022, khi giá trị xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc giảm đột ngột từ 54 triệu USD trong tháng 4 về 9 triệu USD vào tháng 5; tỷ trọng tiêu thụ xi măng nội địa tăng đột biến từ 70% vào tháng 4 lên 82% trong tháng 5. Giai đoạn T3.2022 - T9.2022 cũng là giai đoạn giá than và giá dầu tăng mạnh. Mặc dù áp lực về chi phí đầu vào lớn, tuy nhiên sự cạnh tranh trong nước gay gắt khiến các doanh nghiệp không thể tăng giá (trừ HT1) (xem lại Hình a). Như vậy Trung Quốc mở cửa, sẽ làm giảm áp lực tiêu thụ trong nước cho thị trường xi măng trong 2023.

Tỷ trọng xuất khẩu trong doanh thu của HT1 chỉ chiếm 3%, tuy nhiên HT1 vẫn bị ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh khi các doanh nghiệp xuất khẩu trong ngành cạnh tranh tại thị trường trong nước. Doanh thu thuần của HT1 trong quý 3.2022 đạt 2.260 tỷ đồng (-5,3% mom) so sánh với mức tăng 21,9% mom của quý 2.2022.



**Tiêu thụ xi măng nội địa và xuất khẩu 2022**  
(đvt: tấn - Tiêu thụ nội địa % (RHS))



Nguồn: Tổng cục hải quan

Thị trường lớn thứ 2 là Philippines, giá trị xuất khẩu sang Philippines đạt 364 triệu đô (+7,2% yoy). Xuất khẩu tới Philippines cũng bị ảnh hưởng trong giai đoạn 8.2021 – 2.2022 bởi vận tải biển khó khăn và giá cước cao, kèm theo thuế chống bán phá giá trên 10% đang áp với xi măng Việt Nam. Trong bối cảnh, cước vận tải biển giảm nhiệt trong các quý cuối 2022, xuất khẩu sang Philippines cũng giảm bớt áp lực.

**BDIY Index - Baltic Exchange Dry Index**



\*BDIY Index: Chỉ số giá trung bình phải trả cho vận chuyển vật liệu khô số lượng lớn, với nhiều hơn 20 tuyến đường.

Nguồn: Bloomberg

**2023 dự báo tăng trưởng mạnh từ nền thấp của 2022**

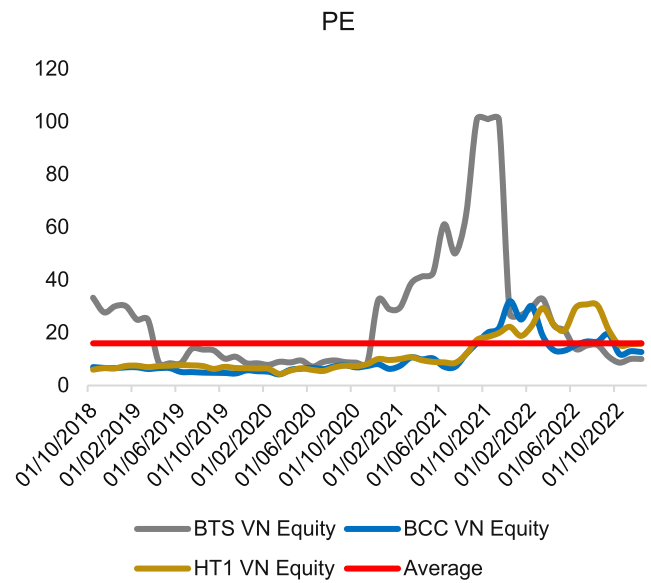
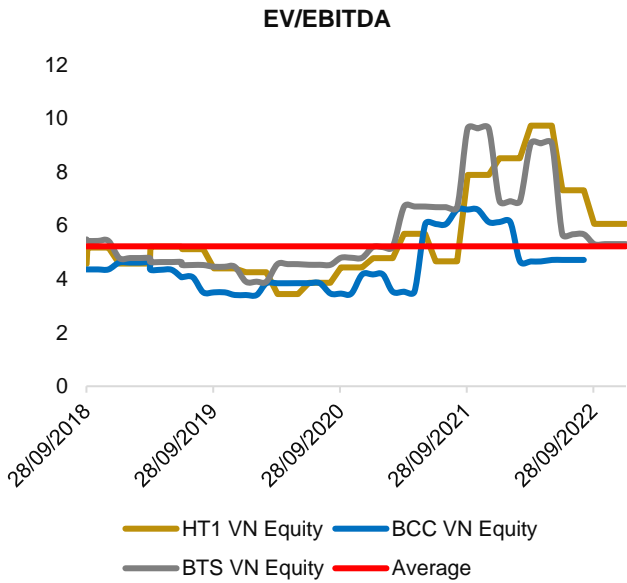
<i>Đvt: tỷ đồng</i>	2020	2021	2022	2023F	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	7.963	7.064	8.918	9.861	10,6%	BVSC dự báo tăng trưởng doanh thu so với 2022 là 10,6%; do: - Giảm áp lực cạnh tranh khi thị trường xuất khẩu không còn quá khó khăn như 2022 - Đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành, HT1 hưởng lợi nhờ chiếm lĩnh thị trường miền Nam. (i) Đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng chung; chúng tôi dự báo, sản lượng xi măng trong 2023 sẽ tăng 5% đạt 7.049.917 tấn. Mặc dù chi phí đầu vào đã giảm nhiệt, nhưng vẫn giữ ở mức cao, nên HT1 vẫn còn áp lực tăng giá bán để bù đắp chi phí; BVSC dự báo giá bán trung bình cả năm tăng 4% so với 2022. (ii) Sản lượng Clinker bán tăng 5% đạt 527.490 tấn với giá bán trung bình cả năm tăng 3%.
Giá vốn hàng bán	6.607	6.195	8.026	8.556	6,6%	Giá nguyên vật liệu đầu vào tuy vẫn ở mức cao, nhưng sẽ tiếp tục đà giảm trong 2023. Với các dự báo về chi phí đầu vào cụ thể như sau: (i) Giá điện giữ nguyên, lượng tiêu thụ tăng theo sản lượng xi măng và clinker; (ii) Giá than đầu vào giảm 4%, lượng tiêu thụ tăng theo sản lượng xi măng và clinker. Với giá than chiếm khoảng 50% giá NVL đầu vào (bao gồm than, đá vôi, đất sét, thạch cao, và các chất phụ gia khác; (iii) Chi phí nhân công và thuê ngoài tăng trưởng theo sản lượng.
Lợi nhuận gộp	1.356	869	892	1.305	46,3%	Tăng trưởng cùng chiều với doanh thu
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	17,0%	12,3%	10,0%	13,2%	3,2%	Biên LNG được cải thiện rõ rệt, tuy vẫn chưa về mức cao của năm 2020. Chủ yếu là do tăng trưởng doanh thu, giảm áp lực cạnh tranh về giá bán, giá đầu vào giảm nhiệt.
Lợi nhuận sau thuế	608	369	261	554	112,4 %	Lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh so với nền thấp của 2022 tuy nhiên vẫn chưa về với mức của 2020.
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	7,6%	5,2%	2,9%	5,6%	2,7%	

Nguồn: BVSC dự phóng

## Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá so sánh EV/EBITDA và PE để xác định giá trị hợp lý của HT1. Kết quả, giá trị hợp lý xác định của HT1 là **19.008 đồng/cp**, chênh lệch 41,3% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2023.

BVSC lựa chọn EV/EBITDA và PE so sánh lần lượt là 5,2 và 15,9; đây là chỉ số trung bình 5 năm từ 2017 – 2022 theo tuần của ngành. Các doanh nghiệp BVSC chọn so sánh bao gồm BTS và BCC, đều là hai doanh nghiệp cùng trong tổng công ty xi măng Việt Nam VICEM, có thanh khoản tốt và vốn hóa lớn.



Phương pháp	Giá	Tỉ trọng	Bình quân giá quyền
EV/EBITDA	16.192	60%	9.715
PE	23.230	40%	9.292
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>19.008</b>

Nguồn: BVSC dự phóng

## Khuyến nghị

Chúng tôi dự phóng KQKD 2023 của HT1 tăng trưởng mạnh trên nền thấp của 2022 với kỳ vọng thị trường xuất khẩu bớt khó khăn so với 2022, giúp giảm cạnh tranh trong nước. Ngoài ra, thị trường BĐS ấm lại vào 2H.2023 sẽ là động lực giúp HT1 tăng sản lượng và giảm áp lực về giá bán. Với triển vọng giải ngân đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành trong 2023 và HT1 tiếp tục giữ vững vị trí doanh nghiệp đầu ngành tại miền Nam, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** với HT1 tại thời điểm hiện tại với mức giá hợp lý là **19.008 đồng/cp**, chênh lệch 41,3% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2023.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	7.963	7.064	9.119	9.861
Giá vốn	6.607	6.195	8.184	8.556
Lợi nhuận gộp	1.356	869	935	1.305
Doanh thu tài chính	12	18	8	8
Chi phí tài chính	223	125	125	107
Lợi nhuận sau thuế	608	369	276	554

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	1.079	296	436	496
Các khoản phải thu ngắn hạn	489	527	668	757
Hàng tồn kho	717	664	877	917
Tài sản cố định hữu hình	6.239	5.764	5.884	5.588
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	31	44	44	44
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.041</b>	<b>8.809</b>	<b>9.398</b>	<b>9.272</b>
Nợ ngắn hạn	4.629	3.619	4.226	3.840
Nợ dài hạn	19	16	299	592
Vốn chủ sở hữu	5.392	5.174	4.872	4.840
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>10.041</b>	<b>8.809</b>	<b>9.398</b>	<b>9.272</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-10%	-11%	29%	8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-18%	-39%	-25%	101%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	17%	12%	10%	13%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8%	5%	3%	6%
ROA (%)	6%	4%	3%	6%
ROE (%)	11%	7%	6%	11%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	24%	18%	20%	18%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	44%	31%	39%	35%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.593	968	724	1.453
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.934	9.676	7.238	14.530

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Phương Thảo**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
khanhdl@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888