

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)**Luận điểm đầu tư**

Công ty cổ phần tập đoàn Hòa Phát vẫn đang tiếp tục cho thấy sự hoạt động hiệu quả của mình trong giai đoạn quý 1 năm 2022. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mã cổ phiếu HPG với các luận điểm sau đây : (1) Duy trì vị thế dẫn đầu ngành, (2) kiểm soát chi phí tốt với biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao, (3) kế hoạch phát triển, mở rộng năng lực sản xuất với các dự án Dung Quất 2 và 3 đồng thời chủ động trong nguyên liệu đầu vào trong tương lai và (4) tăng trưởng tiêu thụ nội địa khi nền kinh tế Việt Nam phục hồi và hưởng lợi tăng trưởng xuất khẩu khi Trung Quốc đang hứng chịu đại dịch covid và gián đoạn sản xuất tại Châu Âu ảnh hưởng bởi chiến tranh Nga và Ukraine.

Cập nhật doanh nghiệp

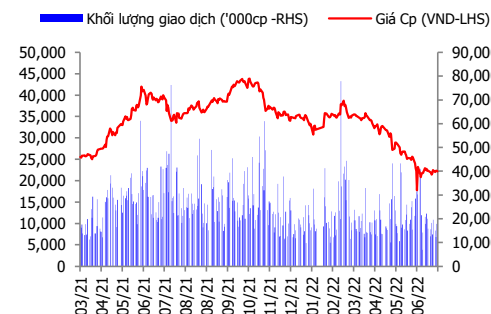
Sản lượng sản xuất và tiêu thụ khả quan : Tổng sản lượng tiêu thụ thép các loại trong quý 1 đạt hơn 2.1 triệu tấn (+20% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt hơn 1,3 triệu tấn (+57% YoY). Sản lượng tiêu thụ ống thép quý 1 đạt hơn 217 nghìn tấn (+18% YoY) và sản lượng tôn mạ đạt hơn 105 nghìn tấn (+43%). Tổng sản lượng tiêu thụ 5T/2022 đạt hơn 3.3 triệu tấn (+6% YoY), trong đó thép xây dựng đạt hơn 1,9 triệu tấn (+21% YoY).

Hoạt động sản xuất kinh doanh hiệu quả . Doanh thu và lợi nhuận Hòa Phát trong quý 1 năm 2022 ghi nhận lần lượt hơn 44 nghìn tỷ đồng (+41% YoY) và hơn 8.2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 23% và biên lợi nhuận ròng đạt hơn 18.6%.

Phát triển chuỗi giá trị và qui mô sản xuất : Dung Quất 2 sẽ bắt đầu khởi công vào năm nay, bên cạnh đó HPG có kế hoạch sản xuất container, phát triển bất động sản và điện máy gia dụng nhằm mở rộng chuỗi giá trị. Đồng thời có kế hoạch đầu tư xây dựng Dung Quất 3.

Định giá : Chúng tôi kết hợp đồng thời phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị MUA mã cổ phiếu HPG với giá mục tiêu 37,200 đồng/CP tức upside 68% so với thị giá.

Rủi ro : căng thẳng chính trị và chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đến hồi kết, bên cạnh đó các chính sách sản xuất và tiêu thụ thép từ Trung Quốc sẽ ảnh hưởng lớn đến sự biến động của giá thép và nguyên vật liệu đầu vào.

Biểu đồ giá cổ phiếu**Diễn biến giá**

	1M	3M	12M
HPG	25%	-32%	-35%
VNIndex (%)	-4%	-16%	-8%

Ngày báo cáo	14-7-2022
Thị giá ngày báo cáo	22,200 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	37,200 VND/cp
Tăng / giảm (%)	68%
Mã Bloomberg	HPG VN
Vốn hóa	129,089 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 17,755 – VND 43,894
KLGDBQ	946 tỷ VND
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu nước ngoài	22%

	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ VND	149,680	157,274	168,038	186,147	206,399
EBIT	Tỷ VND	37,664	24,199	26,931	31,430	36,115
LNST	Tỷ VND	34,521	20,957	23,342	27,268	31,357
EPS	VND	8,867	4,074	3,935	4,409	4,841
Tăng trưởng EPS	%	99%	-54%	-3%	12%	10%
P/E	Lần	4.8	9.2	9.5	8.5	7.8
EV/EBITDA	Lần	5.3	8.2	7.6	6.7	6.0
Cổ tức trên mệnh giá	VND	500	500	500	500	500
Lợi suất cổ tức tiền mặt	%	1%	1%	1%	1%	1%
P/B	Lần	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
ROE	%	38%	19%	18%	17%	17%
Nợ vay / Vốn CSH	%	63%	52%	45%	39%	33%

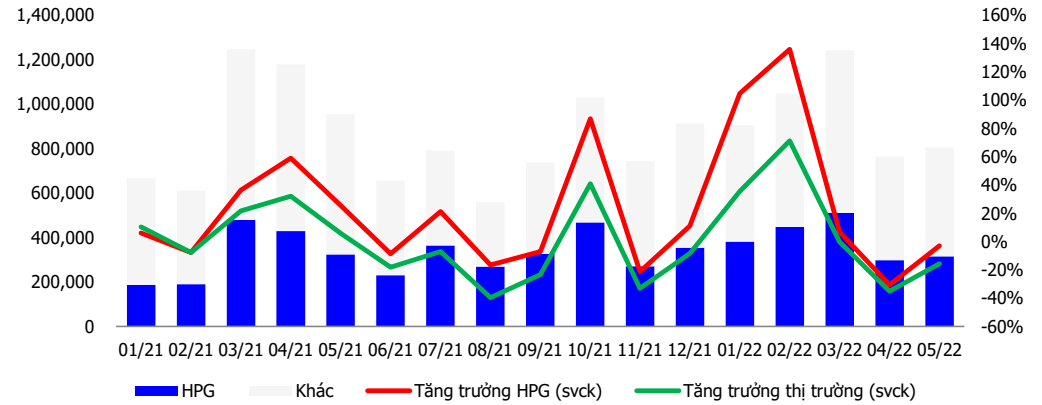
Nguồn: MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

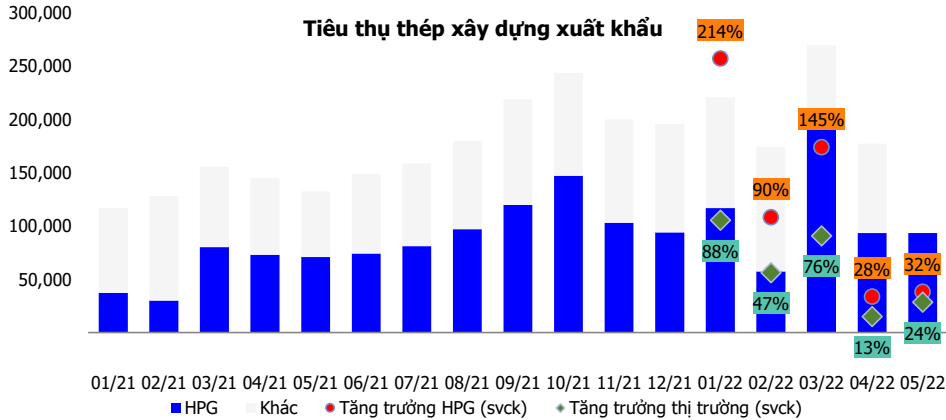
Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng

- Hòa Phát vẫn tiếp tục duy trì thị phần tiêu thụ thép xây dựng của trong quý 1 năm 2022 ở mức 41% với sản lượng đạt 1.3 triệu tấn (+57% YoY), đa phần là tiêu thụ nội địa chiếm 72% tỷ trọng tổng tiêu thụ của Hòa Phát. 5T/2022 tổng sản lượng tiêu thụ đạt hơn 1,9 triệu tấn (+21% YoY) đạt mức tăng trưởng vượt trội hơn so với tăng trưởng cả thị trường (+2% YoY). Xét thị trường nội địa, sự phục hồi từ nền kinh tế Việt Nam sau đại dịch đã giúp cho đà tiêu thụ về sản lượng thép xây dựng của HPG cũng như toàn thị trường tăng trở lại tính từ cuối quý 3/2022 đến hiện nay. Sản lượng tiêu thụ nội địa toàn thị trường trong quý 1 năm 2022 tăng trưởng 18% YoY thì HPG có mức tăng trưởng cao hơn với mức là 37%, do vậy đã giúp HPG duy trì thị phần trong quý 1 năm 2022. 5T/2022 tổng sản lượng tiêu thụ nội địa đạt gần 1,4 triệu tấn (+6% YoY) trong khi đó thị trường nội địa ghi nhận mức suy giảm -6% YoY. Thị trường xuất khẩu HPG cũng ghi nhận mức tiêu thụ tăng trưởng mạnh trong quý 1 là 151% YoY cao hơn rất nhiều so với thị trường là 71%. Dù tháng 4 có ghi nhận mức xuất khẩu thấp hơn so với tháng liền kề tuy nhiên so với cùng kỳ vẫn đạt mức tăng trưởng 28%. 5T/2022 tổng sản lượng xuất khẩu đạt hơn 556 nghìn tấn (+91% YoY) đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ và vượt trội hơn so với tăng trưởng cả thị trường (+49% YoY). Với chiến sự căng thẳng trên toàn cầu hiện nay thì tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu cho HPG trong giai đoạn tới là rất lớn.

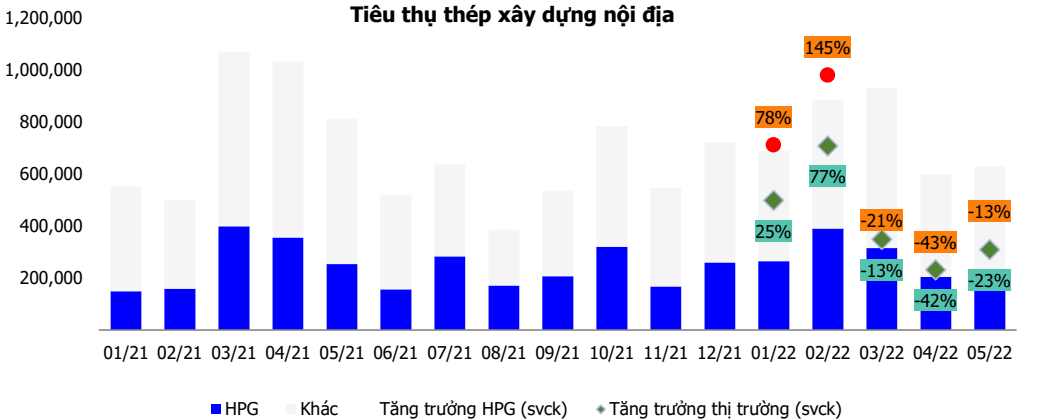
Tiêu thụ thép xây dựng



Tiêu thụ thép xây dựng xuất khẩu



Tiêu thụ thép xây dựng nội địa



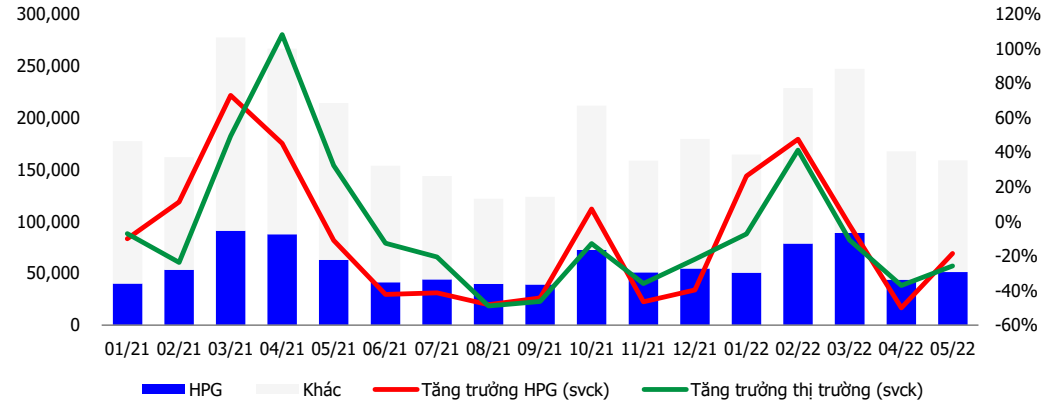
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

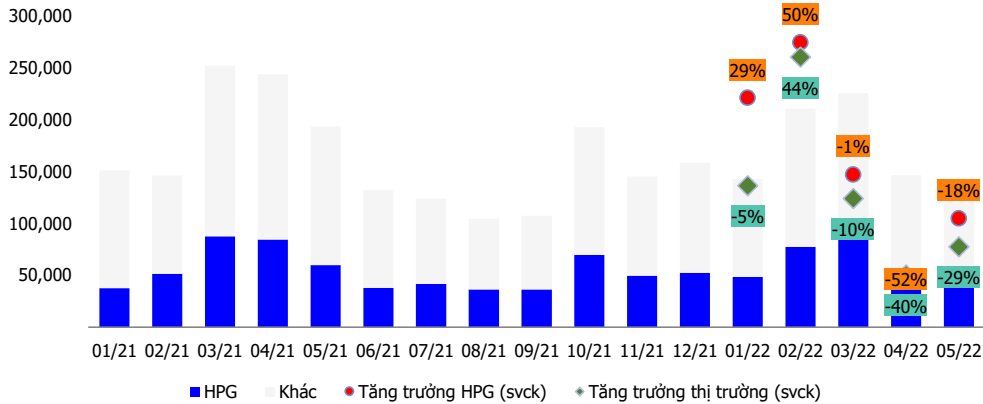
Sản lượng tiêu thụ ống thép

- Sản lượng tiêu thụ ống thép của Hòa Phát chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 và trong quý 1/2022 HPG chiếm 34% thị phần cả thị trường. HPG đạt mức tiêu thụ trong quý là hơn 217 nghìn tấn (+18%). Đối với mảng kinh doanh về ống thép HPG chú trọng và tập trung lớn vào thị trường nội địa với tỷ trọng luôn trên mức 90%. 5T/2022 tổng sản lượng tiêu thụ đạt hơn 300 nghìn tấn (-6% YoY) dù kém khả quan nhưng vẫn thấp hơn đà giảm -12% của toàn thị trường.
- Thị phần nội địa HPG tiếp tục đạt mức tăng trưởng tốt hơn so với mức tăng trưởng chung của thị trường khi quý 1/2022 toàn thị trường đạt mức tăng trưởng 5% YoY thì HPG luôn vượt trội đạt mức 20% YoY. 5T/2022 tổng sản lượng tiêu thụ nội địa đạt hơn 300 nghìn tấn (-6% YoY) dù kém khả quan nhưng vẫn thấp hơn đà giảm -13% của toàn thị trường.

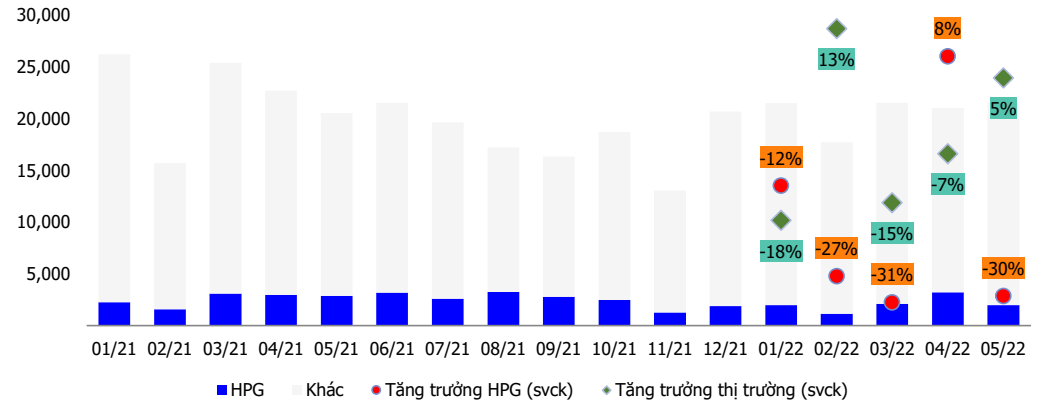
Tiêu thụ ống thép



Tiêu thụ thép ống thép nội địa



Tiêu thụ thép ống thép xuất khẩu



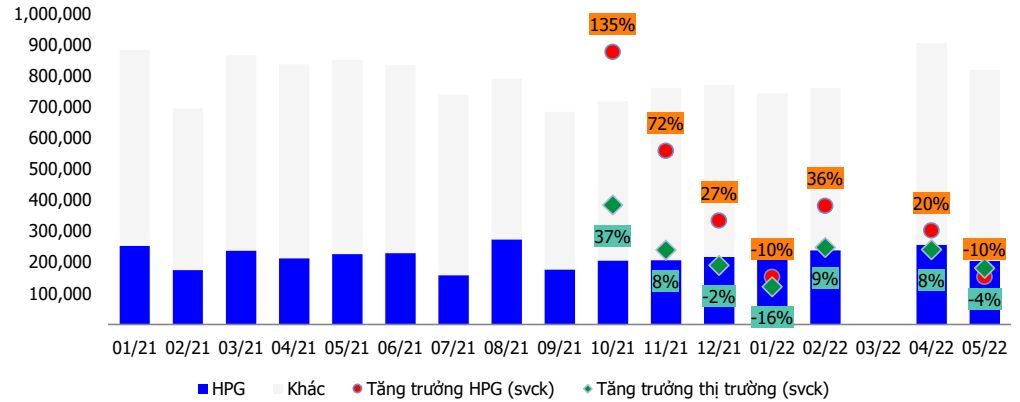
Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

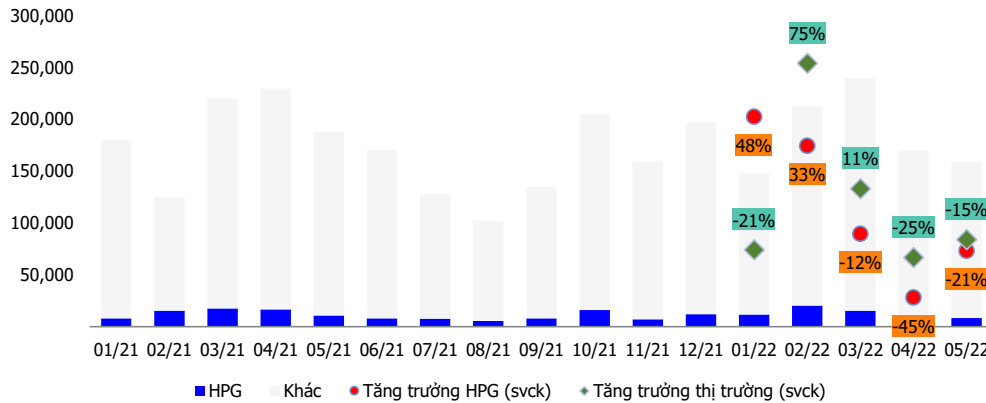
Sản lượng tiêu thụ thép cán nóng và tôn mạ

- Hòa Phát không chú trọng trong mảng sản xuất và tiêu thụ tôn mạ, thay vào đó là đẩy mạnh đầu tư sản xuất và tiêu thụ về HRC. Cụ thể, tỷ trọng tiêu thụ thép cán nóng của Hòa Phát giao động từ 28%-35% thị phần cả nước. Trong đó toàn bộ là tiêu thụ nội địa và chưa có dấu hiệu xuất khẩu do nhu cầu về HRC của thị trường nội địa hiện đang rất cao và tổng cung nội địa đang thâm hụt so với cầu nội địa. 5T/2022 tổng sản lượng tiêu thụ đạt hơn 900 nghìn tấn (-16% YoY) dù kém khả quan nhưng vẫn thấp hơn đà giảm -22% của toàn thị trường.
- Dự kiến sau khi Dung Quất 2 được hoàn thành vào năm 2024 sẽ nâng tổng công suất cho HPG lên thêm 5.6 triệu tấn/ năm trong đó HRC dự kiến 4,6 triệu tấn góp phần cung cấp cho sự thiếu hụt từ thị trường HRC nội địa.

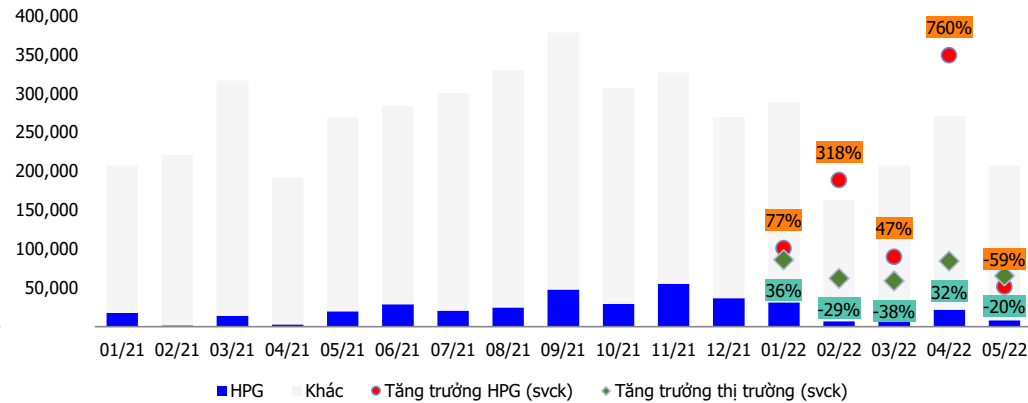
Tiêu thụ Thép Cuộn Cán nóng



Tiêu thụ tôn mạ nội địa



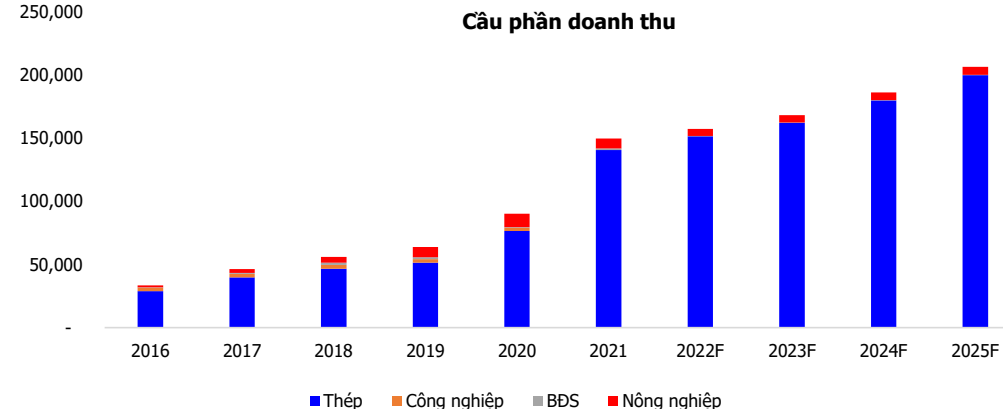
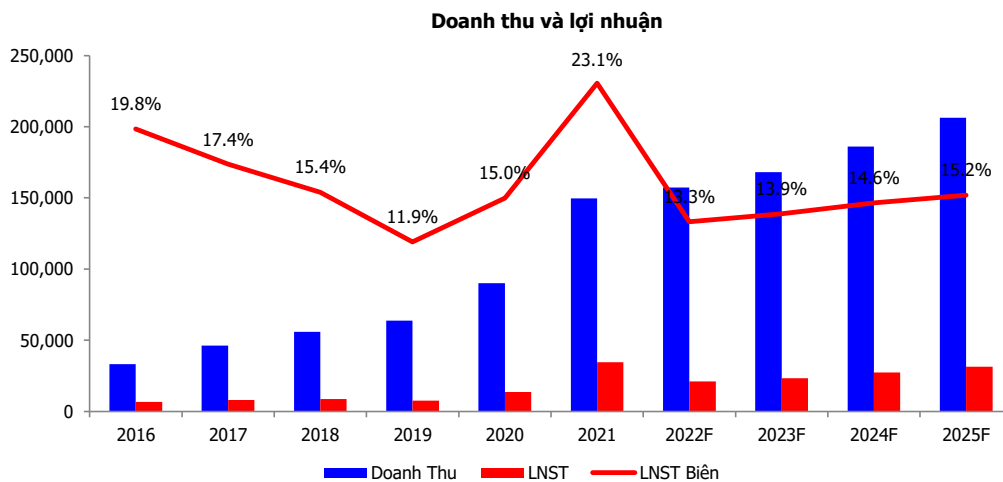
Tiêu thụ tôn mạ xuất khẩu



(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

Kết quả hoạt động kinh doanh

- Tổng doanh thu thuần quý 1/2021 tăng trưởng 41% YoY đạt hơn 44 nghìn tỷ đồng, phần lớn đến từ hoạt động kinh doanh sản xuất thép đạt hơn 42 nghìn tỷ đồng tăng trưởng hơn 47% YoY.
- Tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong quý 1 năm 2022 đạt hơn 1.3 triệu tấn (+57% YoY), chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng cho năm 2022 sẽ đạt mức tăng trưởng là 15% đạt gần 4.5 triệu tấn thép nhờ tận dụng đà phục hồi của thị trường nội địa cũng như gia tăng sản lượng xuất khẩu bởi tình hình căng thẳng chính trị giữa Nga và các nước khác. Bên cạnh đó, mảng chủ lực thứ 2 là HRC thì HPG cũng ghi nhận mức tiêu thụ hơn 2,5 triệu tấn cho cả năm 2021 với công suất hiện tại là 3 triệu tấn 1 năm chúng tôi cho rằng HPG có thể tận dụng nguồn cầu nội địa gia tăng thêm sản lượng tiêu thụ HRC đạt 2.9 triệu tấn (+15% YoY). Với giả định giá thép trung bình cho cả năm 2022 sẽ giảm so với mức giá trung bình trong năm 2021 là -5% thì mức doanh thu dự phóng cho mảng kinh doanh thép trong năm 2022 sẽ tương đương hơn 151 nghìn tỷ đồng (+7.86% YoY).
- Lĩnh vực nông nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng giảm trong quý 1/2022 do sự suy giảm của giá lợn dẫn đến doanh thu từ mảng nông nghiệp của HPG chỉ đạt hơn 1.6 nghìn tỷ đồng giảm -28% YoY. Lợi nhuận ròng tính riêng trong quý 1 của mảng nông nghiệp ghi nhận mức âm, tuy nhiên, với mục tiêu của Hòa Phát đến năm 2025 sẽ đạt sản lượng 1 triệu tấn thức ăn chăn nuôi/năm; 750.000 đầu heo thương phẩm/năm; 200.000 bò thịt và 300 triệu trứng gà sạch mỗi năm sẽ góp phần gia tăng tổng doanh thu cho HPG, cải thiện biên lợi nhuận và đóng góp đáng kể hơn vào tổng lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Doanh thu từ lĩnh vực bất động sản của Hòa Phát ghi nhận dấu hiệu không tốt do tình hình chung của thị trường bất động sản trong giai đoạn gần đây và ghi nhận trong quý 1/2022 đạt chỉ hơn 49 tỷ đồng (-61% YoY), biên lợi nhuận ròng ước tính đạt 66% đóng góp khoảng 0.2% vào tổng lợi nhuận ròng của doanh nghiệp. Với các dự án và kế hoạch mà doanh nghiệp đang hướng trong vòng 5 năm tới, kỳ vọng mảng BĐS sẽ đóng góp nhiều hơn vào LN ròng công ty từ năm 2023 trở đi.



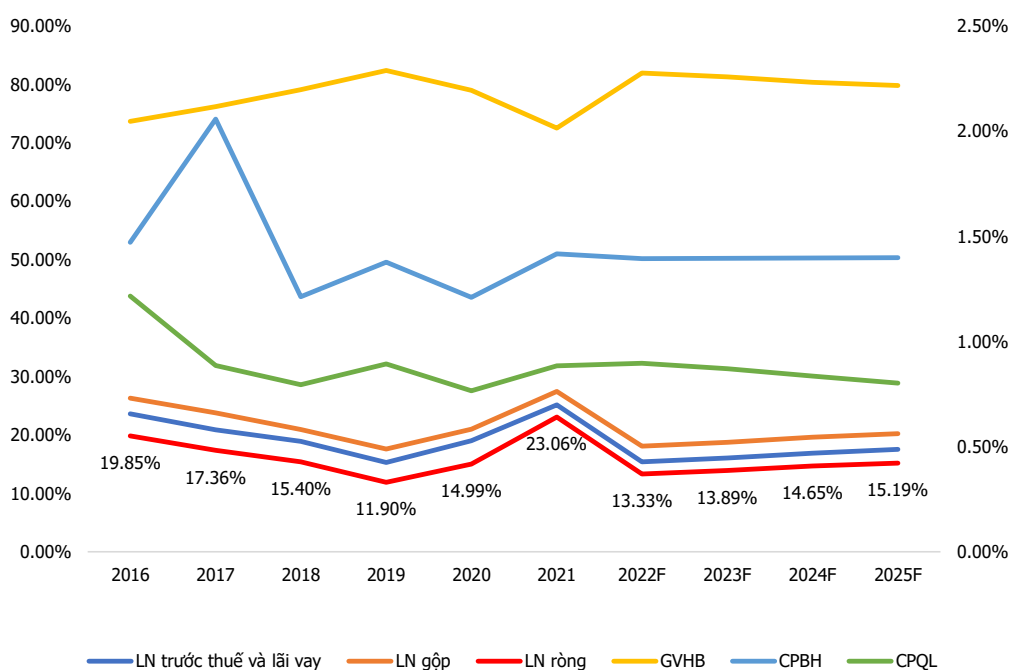
Nguồn: MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)

Kết quả hoạt động kinh doanh

- Trong năm 2021, với tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng đã tác động làm tăng giá thép lên mức đỉnh trong lịch sử ở giai đoạn quý 2 và quý 3, tính riêng trong 2 quý này mức lợi nhuận gộp biên của HPG trong năm 2021 gia tăng đáng kể từ mức 17% và 21% trong năm 2019 và 2020 lên mức hơn 27%.
- Trong năm 2022, MBS cho rằng mức lợi nhuận gộp biên sẽ giảm lại bởi sự gia tăng chi phí nhiên liệu đầu vào như than cốc và nguyên vật liệu như quặng sắt cũng như giá thép điều chỉnh giảm từ mức đỉnh năm 2021. Tuy nhiên, với diễn biến tình hình căng thẳng chính trị hiện tại song song đó là sự phục hồi nền kinh tế Việt Nam đã tác động khiến cho giá thép nội địa đang có dấu hiệu tăng trở lại trong quý 1/2022. Do vậy, MBS kỳ vọng sự suy giảm lợi nhuận gộp biên sẽ không quá sâu do khả năng kiểm soát chi phí tốt của doanh nghiệp cũng như mặt bằng giá thép đang hình thành ở mức cao, cộng với đó là tình hình chiến sự căng thẳng với các chính sách trừng phạt sẽ gián tiếp một lần nữa giữ giá thép ở mức trung bình cao. MBS dự phóng mức lợi nhuận gộp biên của Hòa Phát sẽ đạt mức 18% tương đương mức doanh thu là lợi nhuận gộp dự phóng lần lượt là hơn 157 nghìn tỷ và hơn 28,5 nghìn tỷ trong năm 2022.
- Lợi nhuận ròng cho cả năm 2021 ghi nhận con số ấn tượng đạt hơn 34 nghìn tỷ đồng (+155% YoY) với biên cải thiện từ mức 15% trong năm 2020 lên hơn 23% trong năm 2021 nhờ sự tăng giá đột biến của thép trong giai đoạn giữa năm 2021. Trong quý 1, dù không đạt được sự tăng trưởng đột biến như trong năm 2021 tuy nhiên Hòa Phát vẫn vững vàng đạt mức tăng trưởng hơn 17% YoY tương đương hơn 8,2 nghìn tỷ đồng dù giá nguyên liệu trong giai đoạn này đang tăng mạnh. Giá thép đang có đà tăng trở lại bởi các yếu tố vĩ mô trên thị trường và dần thiết lập lại ở mức trung bình cao. Do vậy, MBS cho rằng mức giá trung bình cho cả năm 2022 dù có sự suy giảm nhưng vẫn giữ ở mức độ không quá thấp bên cạnh đó các khoản thu nhập khác với biến động không quá cao so với cùng kỳ. MBS đưa ra mức dự phóng lợi nhuận ròng cho HPG là gần 21 nghìn tỷ đồng trong năm 2022.

Chi phí và lợi nhuận biên



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

(MUA – GIÁ MỤC TIÊU : VND 37,200)**Dự phóng và định giá**

- Kỳ vọng sự phục hồi từ nền kinh tế trong nước sẽ thúc đẩy khả năng tiêu thụ của HPG trong giai đoạn năm 2022-2023. Bên cạnh đó, khi dung quất 2 được đưa vào hoạt động sẽ đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ HRC của Hòa Phát tăng trưởng vượt trội góp phần thúc đẩy tăng trưởng tổng doanh thu. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ sẽ tăng trưởng vượt trội khi dự án Dung Quất 2 hoàn thành với công suất là 5 triệu tấn/ năm và tập trung chủ lực vào sản xuất HRC khi nhu cầu HRC trong nước đang rất cao mà phải nhập khẩu đến 60%.
- Tiềm năng xuất khẩu khi các chiến sự chưa đi đến hồi kết trên thế giới bên cạnh các lệnh trừng phạt giữa Nga và các nước khác sẽ gây ra sự thâm hụt nguồn thép toàn cầu.
- Trung Quốc đang hứng chịu đại dịch lớn từ Thượng Hải khiến cho thủ phủ thép tại quốc gia này bị phong tỏa ảnh hưởng rất lớn đến nguồn cung nguyên liệu và thép thành phẩm.
- Kỳ vọng mảng nông nghiệp sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn cho Hòa Phát trong 5 năm tới và đạt được mục tiêu đề ra với công suất bò là 200 nghìn con và heo là 750 nghìn con mỗi năm. Bên cạnh đó, mảng công nghiệp của Hòa Phát đang tập trung vào phân khúc thiết bị gia dụng với doanh thu dự kiến đạt 1 tỷ USD trong năm 2030. Hiện Hòa Phát đã khởi công xây dựng nhà máy tại khu công nghiệp Hòa Mạc, tỉnh Hà Nam vào cuối tháng 11/2021 chuyên sản xuất máy lạnh, máy lọc không khí và máy lọc nước, với công suất 1 triệu sản phẩm/năm
- Chúng tôi kết hợp đồng thời 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E để đưa ra mức giá khuyến nghị là 37,200 VNĐ với khả năng upside là 68%.

Phân tích Dupont	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
LNST / Doanh thu	0.15x	0.23x	0.13x	0.14x	0.15x	0.15x
Tổng TS/VCSH	2.22x	1.96x	1.79x	1.68x	1.58x	1.50x
Doanh thu/Tổng TS	0.69x	0.84x	0.79x	0.75x	0.74x	0.73x
ROE	22.8%	38.0%	18.9%	17.6%	17.2%	16.7%
Vòng quay kinh doanh						
Thời gian thu tiền KH						
Thời gian tồn kho	13 ngày	11 ngày	15 ngày	18 ngày	17 ngày	17 ngày
Thời gian phải trả	118 ngày	116 ngày	124 ngày	124 ngày	119 ngày	119 ngày
Chu kỳ tiền mặt	58 ngày	66 ngày	62 ngày	56 ngày	50 ngày	46 ngày

		Terminal FCF Growth Rate:								
		2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%
WACC	9.0%	34,615	35,633	36,714	37,865	39,092	40,405	41,811	43,322	44,948
	9.5%	34,253	35,248	36,303	37,427	38,624	39,902	41,271	42,740	44,320
	10.0%	33,899	34,872	35,903	37,000	38,167	39,414	40,746	42,175	43,711
	10.5%	33,554	34,504	35,512	36,583	37,723	38,938	40,236	41,626	43,119
	11.0%	33,215	34,146	35,131	36,177	37,289	38,474	39,739	41,093	42,545
	11.5%	32,885	33,795	34,758	35,780	36,866	38,023	39,256	40,574	41,987
	12.0%	32,562	33,452	34,395	35,394	36,454	37,582	38,785	40,069	41,444
	12.5%	32,245	33,117	34,039	35,016	36,052	37,153	38,326	39,578	40,917
13.0%	31,936	32,789	33,692	34,647	35,659	36,735	37,880	39,100	40,404	

Nguồn: MBS Research

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)							Chi số chính						
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F		2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	90,119	149,680	157,274	168,038	186,147	206,399	Định giá						
Giá vốn hàng bán	71,214	108,571	128,859	136,590	149,620	164,710	EPS	4,447	8,867	4,074	3,935	4,409	4,841
Lợi nhuận gộp	18,904	41,108	28,415	31,448	36,526	41,689	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	17,874	20,296	19,023	21,951	25,112	28,360
Doanh thu hoạt động tài chính	1,005	3,081	2,678	2,647	2,516	2,442	P/E	9.6	4.8	9.2	9.5	8.5	7.8
Chi phí tài chính	2,837	3,741	3,513	3,558	3,647	3,697	P/B	2.4	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,781	3,444	3,602	3,807	4,156	4,539	Khả năng sinh lời						
Lợi nhuận trước thuế	15,357	37,057	24,015	26,747	31,245	35,931	Biên lợi nhuận gộp	21%	27%	18%	19%	20%	20%
Lợi nhuận sau thuế	13,506	34,521	20,957	23,342	27,268	31,357	Biên EBITDA	24%	29%	20%	21%	23%	24%
							Biên lợi nhuận sau thuế	15%	23%	13%	14%	15%	15%
							ROE	23%	38%	19%	18%	17%	17%
							ROA	10%	19%	11%	10%	11%	11%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)							Tăng trưởng						
Tài sản ngắn hạn	56,747	94,154	104,484	102,205	102,782	110,814	Doanh thu	42%	66%	5%	7%	11%	11%
I. Tiền & tương đương tiền	13,696	22,471	20,422	14,314	11,575	9,325	Lợi nhuận trước thuế	69%	141%	-35%	11%	17%	15%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,127	18,236	24,619	24,643	24,668	24,693	Lợi nhuận sau thuế	78%	156%	-39%	11%	17%	15%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	3,949	4,973	7,864	8,402	9,307	10,320	EPS	43%	99%	-54%	-3%	12%	10%
IV. Hàng tồn kho	26,373	42,370	45,101	47,807	49,375	57,649	Tổng tài sản	29%	36%	11%	12%	13%	12%
V. Tài sản ngắn hạn khác	4,601	6,104	6,479	7,039	7,858	8,827	Vốn chủ sở hữu	24%	53%	22%	20%	20%	19%
Tài sản dài hạn	74,765	84,083	93,660	120,526	148,444	171,476	Thanh khoản						
I. Các khoản Phải thu dài hạn	305	809	850	892	937	983	Thanh toán hiện hành	1.09	1.28	1.37	1.28	1.25	1.33
II. Tài sản cố định	65,562	69,281	73,289	93,314	116,564	138,295	Thanh toán nhanh	0.42	0.55	0.59	0.49	0.44	0.41
1. Tài sản cố định hữu hình	65,308	68,744	72,730	92,727	115,943	137,637	Nợ/tài sản	41%	32%	29%	27%	25%	22%
2. Tài sản cố định vô hình	254	537	558	587	621	657	Nợ/vốn chủ sở hữu	91%	63%	52%	45%	39%	33%
III. Tài sản cho thuê tài chính	564	548	557	606	667	727	Khả năng thanh toán lãi vay	325.72	204.41	134.66	150.01	175.68	201.62
IV. Tài sản dài hạn khác	5,329	8,610	13,184	18,987	22,750	23,464	Hiệu quả hoạt động						
V. Đầu tư tài chính dài hạn	171	7	7	7	8	8	Vòng quay phải thu khách hàng	27.1	33.6	24.5	20.7	21.0	21.0
VI. Tài sản dài hạn khác	2,833	4,828	5,774	6,720	7,520	7,999	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	14 ngày	14 ngày	13 ngày	11 ngày	15 ngày	18 ngày
Tổng tài sản	131,512	178,237	198,145	222,732	251,227	282,290	Vòng quay hàng tồn kho	3.4	3.1	3.1	3.2	2.9	2.9
Nợ phải trả	72,292	87,456	87,527	89,964	92,499	94,134	Thời gian tồn kho bình quân	108 ngày	117 ngày	118 ngày	116 ngày	124 ngày	124 ngày
I. Nợ ngắn hạn	51,975	73,459	76,081	79,838	82,530	83,508	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.8	6.5	7.7	6.3	5.5	5.9
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	15,177	29,712	29,306	29,869	29,751	31,397	Thời gian trả tiền bình quân	53 ngày	56 ngày	47 ngày	58 ngày	66 ngày	62 ngày
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	36,798	43,748	46,775	49,970	52,779	52,111	Cashflow Statement (VND bn)						
II. Nợ dài hạn	20,316	13,996	11,446	10,126	9,969	10,626	Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh			20,069	27,647	33,861	35,391
1. Các khoản phải trả dài hạn	2,973	532	557	595	659	731	Dòng tiền từ hoạt động đầu tư			-22,020	-35,037	-38,626	-36,486
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	17,343	13,465	10,889	9,531	9,310	9,895	Dòng tiền từ hoạt động tài chính			-98	1,282	2,025	-1,155
Vốn chủ sở hữu	59,220	90,781	110,617	132,767	158,727	188,156	Dòng tiền trong kỳ			-2,049	-6,108	-2,740	-2,249
1. Vốn điều lệ	33,133	44,729	58,148	60,482	63,209	66,345	Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ			22,471	20,422	14,314	11,575
2. Thặng dư vốn cổ phần	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212	3,212	Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ			20,422	14,314	11,575	9,325
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	21,792	41,762	48,161	67,956	91,166	117,431							
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	148	154	179	204	233	264							
5. Vốn khác	936	924	918	913	908	904							
Tổng nguồn vốn	131,512	178,237	198,145	222,732	251,227	282,290							