

# CTCP Tôn Đông Á \_ Báo cáo cập nhật\_6.2022



## MUA, Giá mục tiêu: 36,400 VND

### Luận điểm đầu tư

Công ty cổ phần Tôn Đông Á đã cho thấy sự hoạt động hiệu quả trong năm 2021 và khả quan trong quý 1/2022. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị đầu tư cổ phiếu Tôn Đông Á với các luận điểm sau đây: (1) Tận dụng và duy trì thế mạnh ở thị trường Miền Nam, (2) Mở rộng đầu tư và phát triển nhà máy mới phục vụ sản xuất và tăng cường xuất khẩu, và (3) Kế hoạch phát triển, mở rộng nhận diện thương hiệu với bộ nhận diện độc quyền và mạng lưới cung ứng rộng lớn.

### Cập nhật doanh nghiệp

**Sản lượng bán hàng đầy khả quan:** trong năm 2021 tổng sản lượng bán hàng đạt hơn 794 nghìn tấn vượt 8% kế hoạch đề ra, trong đó xuất khẩu đạt hơn 495 nghìn tấn chiếm 62% tổng sản lượng tiêu thụ tăng gấp 2.5 lần so với cùng kỳ. Trong quý 1/2022, sản lượng tiêu thụ ghi nhận hơn 226 nghìn tấn chiếm 18,1% thị phần tiêu thụ cả nước đứng thứ 2 toàn ngành.

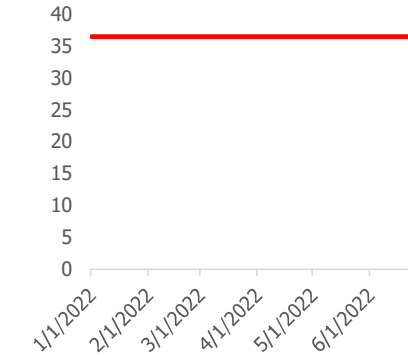
**Doanh thu nổi trội trong năm 2021 và khả quan các tháng đầu năm 2022:** năm 2021 ghi nhận tổng doanh thu hơn 25,2 nghìn tỷ đồng (+104% YoY) vượt 57% kế hoạch và trong quý 1/2022 doanh thu đạt hơn 6,3 nghìn tỷ đồng (+39% YoY). Trong đó, doanh thu nội địa chiếm 54% tổng doanh thu hợp nhất trong quý 1/2022.

**Lợi nhuận vượt trội trong năm 2021 và duy trì tăng trưởng trong các tháng đầu năm 2022 :** lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trong năm 2021 tăng trưởng mạnh mẽ ghi nhận lần lượt là gần 2,8 nghìn tỷ đồng (+206% YoY) và với mức lợi nhuận sau thuế đạt hơn 1,2 nghìn tỷ đồng (323% YoY). Các tháng đầu năm 2022 dưới diễn biến phức tạp từ địa chính trị cũng như biến động giá thép và nguyên vật liệu đầu vào khiến cho ngành thép gặp nhiều khó khăn, tuy vậy trong quý 1/2022 doanh nghiệp vẫn duy trì tốt tăng trưởng lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng lần lượt đạt hơn 541 tỷ đồng (+40%) và 205 tỷ đồng (+11% YoY).

**Phát triển độ nhận diện và mở rộng công suất:** Tôn Đông Á đang tiến hành và đầu tư xây dựng nhà máy mới với công suất tối đa 1,2 triệu tấn/ năm, bên cạnh đó Tôn Đông Á đang tận dụng bộ nhận diện thương hiệu KING, WIN, S để phát triển dự án KingShop nhằm tăng quy mô nhận diện thương hiệu trên thị trường.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp đồng thời 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do DCF và phương pháp so sánh P/E đưa ra khuyến nghị đầu tư cổ phiếu Tôn Đông Á với mức giá mục tiêu 36,400 đồng/cp đến từ triển vọng về tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, sự phục hồi nền kinh tế Việt Nam nói riêng sẽ vực dậy nhu cầu tiêu thụ tôn thép.

**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.



Ngày báo cáo	28-06-2022
Thị giá ngày báo cáo	N/A
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>36,400 VND/cp</b>
<b>Tăng / giảm (%)</b>	<b>N/A</b>
Mã Bloomberg	N/A
Vốn hóa	N/A
Biến động 52 tuần	N/A
KLGDĐQ	N/A
Giới hạn sở hữu nước ngoài	N/A
Sở hữu nước ngoài	N/A

### Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HPG	N/A	N/A	N/A
VNIndex (%)	-6%	-19%	-14%

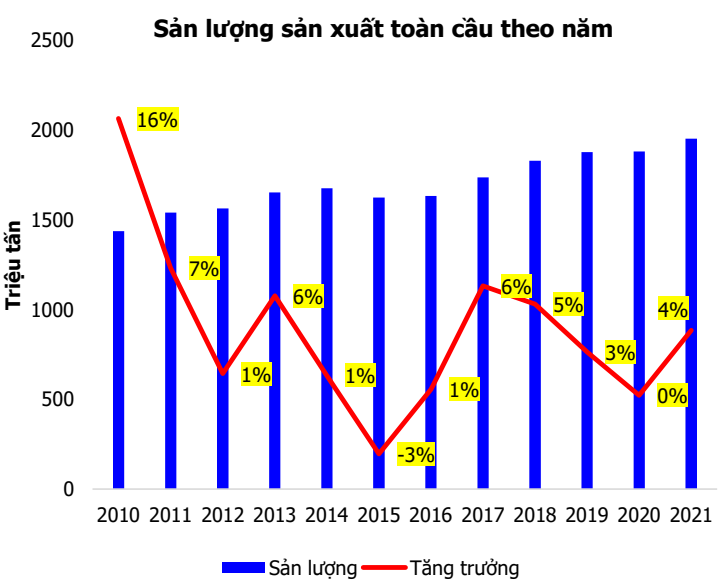
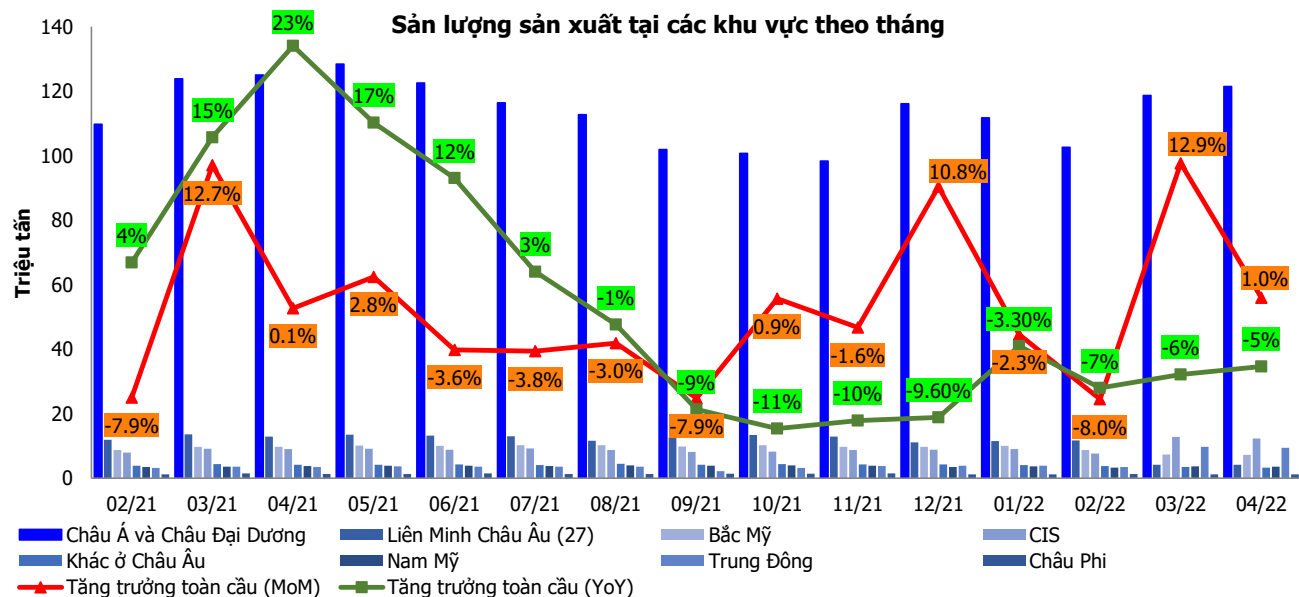
	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>25,262</b>	<b>24,686</b>	<b>23,958</b>	<b>27,306</b>	<b>30,810</b>
EBIT	Tỷ VND	1,709	1,045	1,272	1,586	1,826
<b>LNST</b>	<b>Tỷ VND</b>	<b>1,210</b>	<b>608</b>	<b>715</b>	<b>933</b>	<b>1,122</b>
EPS	VND	12,108	5,599	6,234	8,137	9,779
Tăng trưởng EPS	%	294%	82%	11%	31%	20%
<b>P/E</b>	<b>Lần</b>	<b>0.0x</b>	<b>6.5x</b>	<b>5.9x</b>	<b>4.5x</b>	<b>3.7x</b>
EV/EBITDA	Lần	1.8x	5.7x	5.4x	4.2x	3.6x
BVPS	VND	39,610	42,130	49,860	59,150	73,685
Tăng trưởng BVPS	%	59%	6%	18%	19%	25%
<b>P/B</b>	<b>Lần</b>	<b>0.0x</b>	<b>0.9x</b>	<b>0.9x</b>	<b>0.7x</b>	<b>0.6x</b>
<b>ROE</b>	<b>%</b>	<b>41%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
<b>ROA</b>	<b>%</b>	<b>12%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>

Nguồn: MBS Research

**Tổng quan ngành thép toàn cầu**

**Dự báo nhu cầu tiêu thụ thép tiếp tục tăng song song sản lượng sản xuất thép tại các khu vực đang có dấu hiệu suy giảm so với cùng kỳ**

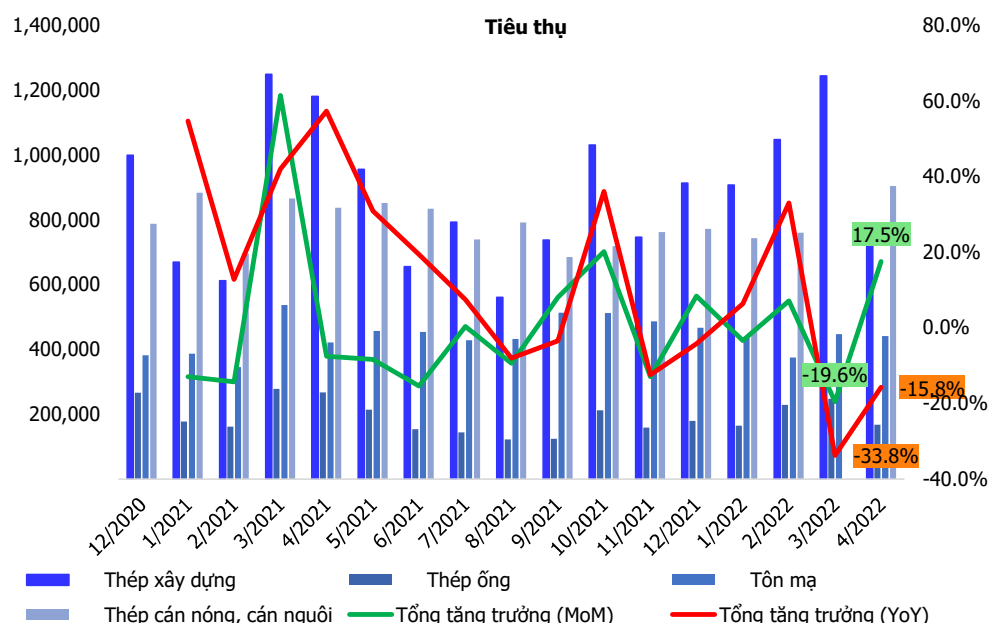
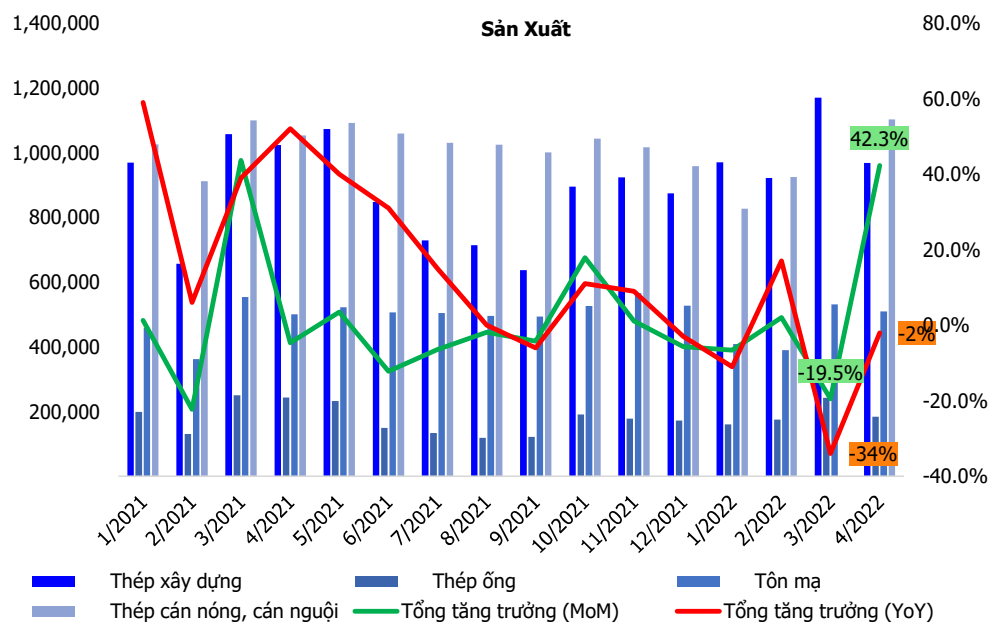
- Ngành thép tại khu vực châu Âu đang phải chịu áp lực do chi phí năng lượng tăng cao bởi chiến dịch từ Nga đã khiến cho giá dầu và khí đốt tăng cao đột biến. Với sản lượng sản xuất thấp nên phần lớn thép sử dụng trong khu vực này phải nhập khẩu mà trong đó từ Nga và Ukraine chiếm đến 20% tổng lượng nhập khẩu vào khu vực này.
- Các cuộc xung đột đã khiến cho hoạt động sản xuất thép của khu vực Châu Âu suy giảm đáng kể, trong khi tháng 1 và 2 đầu năm 2022 sản lượng sản xuất tại khu vực này đạt 12 triệu tấn/tháng thì sản lượng sản xuất trong tháng 3/2022 chỉ còn 4 triệu tấn. Mặt khác, khu vực Châu Á và Châu đại dương lại gia tăng sản xuất đáng kể trong tháng này đạt mức tăng tương gần 13% so với tháng liền kề tuy nhiên vẫn tiếp tục ghi nhận con số suy giảm so với cùng kỳ năm trước bởi sự suy giảm sản xuất từ Trung Quốc.
- Theo dự báo từ hiệp hội thép toàn cầu (worldsteel) thì nhu cầu thép trong năm 2022 vẫn đạt mức tăng trưởng dương (+0.4% YoY) với tổng sản lượng là 1,840 tỷ tấn và trong năm 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng là 2.2% tương đương sản lượng là 1,881 tỷ tấn thép. Điều này cho thấy ngành thép vẫn còn mức tăng trưởng khả quan trong thời gian tới.



Nguồn: worldsteel, VSA, MBS Research

## Sản xuất và tiêu thụ thép tại Việt Nam

- Hiện trạng sản xuất thép tại thị trường Việt Nam vẫn duy trì phục hồi tốt, trong tháng 4 tổng sản xuất thép các loại tăng trưởng hơn 42% so với tháng liền kề tuy giảm -2% so với cùng kỳ năm 2021 nhưng đây vẫn được xem là dấu hiệu tốt khi tình hình sản xuất thép trên toàn cầu đang có nhiều bất ổn.
- Thép xây dựng và thép cuộn cán nóng luôn chiếm tỷ trọng cao trong cấu phần sản xuất thép các loại trong nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ đạt 5% YoY. Trong khi đó thép xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng âm so với tháng liền kề và so với cùng kỳ lần lượt là -17% và -5%.
- Trong quý 1/2022 sản lượng tiêu thụ thép Việt Nam đang trong đà phục hồi tốt, tổng sản lượng trong quý đạt hơn 6,5 triệu tấn. Trong đó thép xây dựng đạt gần 3,2 triệu tấn tăng trưởng hơn 26% so với cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên trong tháng 4 ghi nhận mức tiêu thụ thép không khả quan, cụ thể tổng sản lượng tiêu thụ đạt gần 2,3 triệu tấn giảm gần 16% so với cùng kỳ năm 2021. Tỷ trọng lớn nhất là thép xây dựng và thép cuộn cán nóng. Kỳ vọng với đà phục hồi kinh tế toàn cầu thì sản lượng tiêu thụ trong hơn nửa cuối năm 2022 và 2023 sẽ phục hồi và tăng trưởng trở lại.

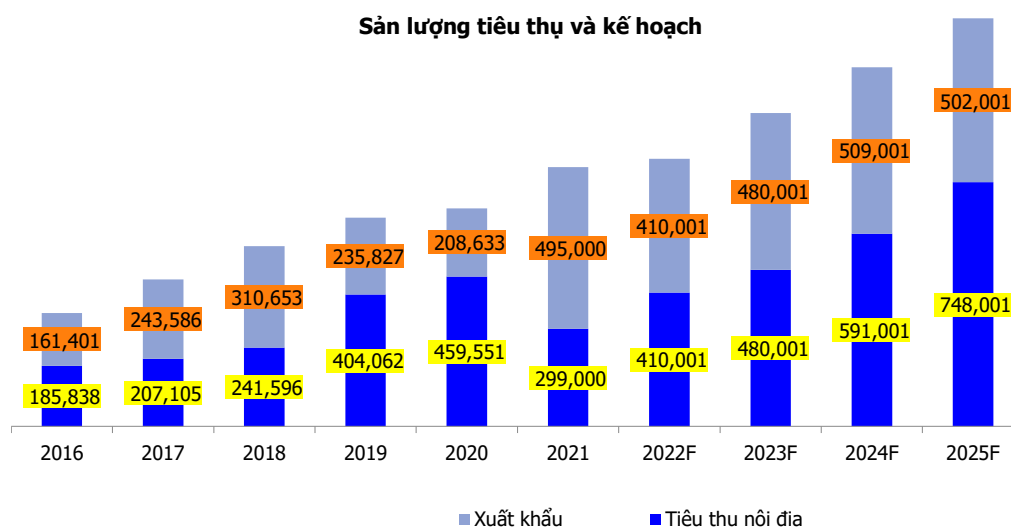


Nguồn: Fiiipro, MBS Research

## CÔNG SUẤT VÀ SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ TÔN ĐÔNG Á

- Tính đến thời điểm hiện tại, Tôn Đông Á (Tôn Đông Á) sở hữu và vận hành 2 nhà máy bao gồm: Nhà máy Thủ Dầu Một (TDM) và Nhà máy Sóng Thần 1 (ST1) với tổng công suất sản phẩm tôn 850.000 tấn/năm. Tôn Đông Á có nguồn cung nguyên vật liệu đầu vào hằng năm ổn định cho hoạt động sản xuất cũng như giá nhập hàng ưu đãi so với giá bán thị trường thông qua mối quan hệ đã được xây dựng từ trước với các nhà sản xuất thép lớn cả trong và ngoài nước. Ngoài ra, Tôn Đông Á đã xây dựng mối quan hệ hợp tác chiến lược cùng các doanh nghiệp quốc tế lớn và cũng là cổ đông của Tôn Đông Á như JFE, Posco, Hanwha, và Poong Jeon nhằm hỗ trợ đưa sản phẩm đến các thị trường nước ngoài.
- Sản phẩm chính của Tôn Đông Á bao gồm: thép mạ kẽm (tôn kẽm/kẽm màu) và thép mạ nhôm kẽm (tôn lạnh/lạnh màu). Tôn Đông Á là doanh nghiệp sản xuất tôn đầu tiên tại Việt Nam có bộ nhận diện thương hiệu, khẳng định chất lượng sản phẩm cũng như uy tín của Doanh nghiệp.
- Về thị trường nội địa, Tôn Đông Á có hệ thống bán hàng trải dài từ Bắc tới Nam gồm các văn phòng đại diện ở các thành phố lớn như Hà Nội, Đà Nẵng, Long An, Thành phố Hồ Chí Minh. Mạng lưới nội địa của Công ty bao gồm hơn 600 đại lý và cửa hàng bán lẻ, và hơn 25 khách hàng doanh nghiệp.
- Thị trường xuất khẩu của Tôn Đông Á khá đa dạng bao gồm Châu Á, Châu Mỹ, Châu Âu và Úc. Trong đó 2 khu vực trọng tâm là Châu Âu và Hoa Kỳ luôn được duy trì ở mức tỉ trọng 55-60% nhờ vào chất lượng sản phẩm vượt trội so với các đối thủ nội địa khác.
- Phân khúc sản phẩm tôn lạnh và lạnh màu là 2 phân khúc chủ đạo của Tôn Đông Á. Theo chia sẻ, tôn lạnh có tính ứng dụng cao hơn, không chỉ được dùng trong ngành công nghiệp xây dựng và dân dụng (như tấm lợp, vách ngăn, ván trần, cửa cuốn,...) mà còn được dùng trong điện công nghiệp (như nhà, vỏ bọc của các thiết bị điện...) và trang trí nội thất. Trong kế hoạch, dòng sản phẩm tôn lạnh và tôn lạnh màu sẽ chiếm khoảng 76% tổng sản lượng bán nội địa trong năm. Đồng thời Tôn Đông Á sẽ tiếp tục tập trung phát triển các thế mạnh của mình như chất lượng sản phẩm vượt bậc và hệ thống phân phối phủ rộng. Ngoài ra, Tôn Đông Á cũng đang khai thác thêm thị phần ở các mảng tôn kẽm, khung xương trần, panel, nguyên liệu mạ màu,...
- Tôn Đông Á duy trì mục tiêu tiếp tục phát triển mảng kinh doanh nội địa và duy trì ở vị thế dẫn đầu ở thị trường miền Nam. Công ty tập trung cải thiện và đa dạng hóa chuỗi giá trị của mình, trong đó bao gồm chuỗi cung ứng cũng như hệ thống phân phối và bán hàng.

Dây chuyền	Công suất (nghìn tấn/năm)	Nhà máy
Tẩy rỉ	600	Thủ Dầu Một
Cán nguội 1	200	Thủ Dầu Một
Cán nguội 2	400	Thủ Dầu Một
Mạ lạnh/mạ kẽm CK4	200	Thủ Dầu Một
Mạ lạnh CK5	200	Thủ Dầu Một
Mạ lạnh/mạ kẽm CK6	350	Thủ Dầu Một
Mạ màu CM4	120	Thủ Dầu Một
Mạ màu CM1	40	Sóng Thần 1
Mạ màu CM2	40	Sóng Thần 1
Mạ màu CM3	40	Sóng Thần 1
Mạ lạnh CK3	100	Sóng Thần 1
<b>Tổng công suất</b>	<b>800</b>	

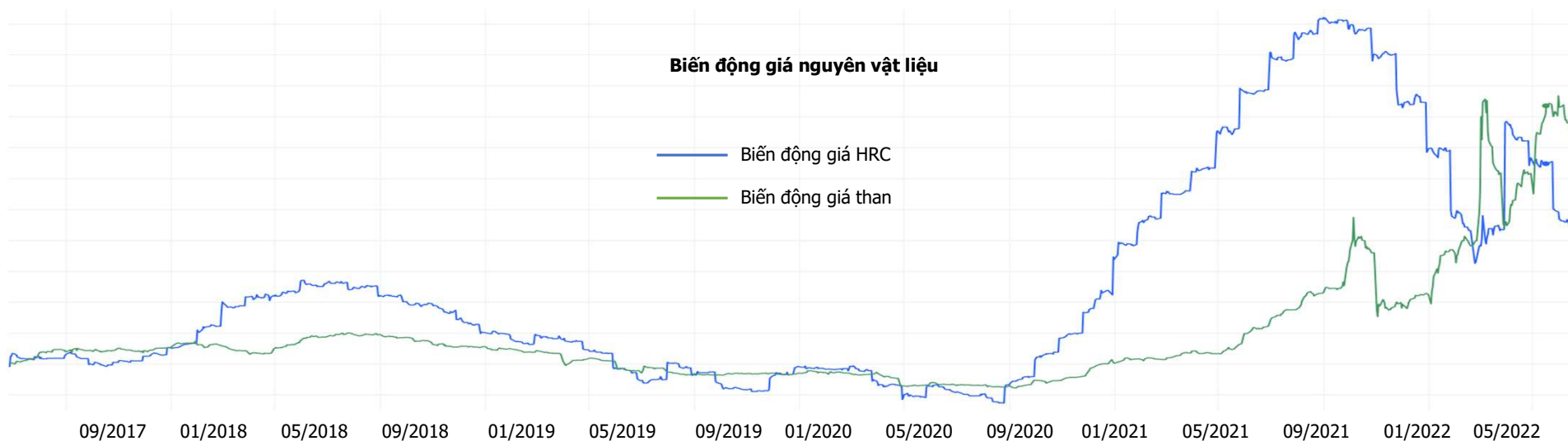


Nguồn: Tôn Đông Á, MBS Research

## Biến động giá nguyên vật liệu

### Giá thép cán nóng và than dầu hiệu suy giảm

- Giá HRC đang có đà suy giảm với mức giảm 317 USD/tấn hay 22,09% kể từ đầu năm 2022, bên cạnh đó hợp đồng than giao sau của Newcastle củng cố dưới mốc 400 USD/tấn do tồn kho tăng và triển vọng nhu cầu yếu hơn trong bối cảnh tăng trưởng toàn cầu có dấu hiệu chậm lại tiếp tục gây áp lực lên thị trường.
- Các dự án đầu tư sản xuất than được dự báo sẽ tăng 10% trong năm nay do nguồn cung khan hiếm đã thu hút các dự án đầu tư mới đặc biệt là ở Châu Âu. Tuy nhiên giá than được dự báo sẽ tiếp tục tăng cao tùy thuộc vào diễn biến xung đột ở cuộc chiến giữa Ukraine và Nga.

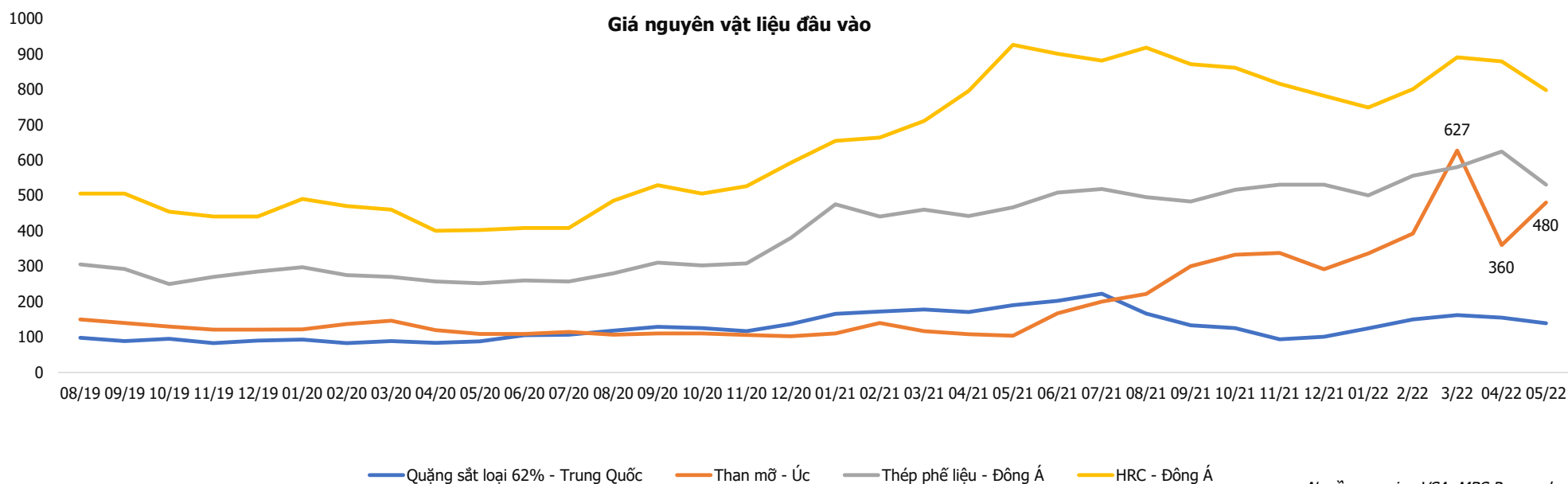


Nguồn: tradingeconomics, MBS Research

## Biến động giá nguyên vật liệu

### Tình hình biến động giá nguyên liệu sản xuất

- Giá than cốc xuất khẩu tại cảng Úc có xu hướng tăng mạnh trở lại sau đà giảm sau ở tháng 4. Cụ thể sau khi giá than cốc tăng mạnh 235USD/ tấn đạt đỉnh ở mức 627 USD/ tấn tại tháng 3 thì lại giảm sâu xuống còn 360 USD/ tấn tại thời điểm tháng 4 sau đó tăng bật mạnh trở lại. Thép phế liệu tại thời vừa ghi nhận đà giảm ở tháng 5 sau chuỗi thời gian gia tăng trước đó. Nhìn chung giá các nguyên liệu sản xuất vẫn đang biến động khá đảo chiều trong suốt khoảng thời gian vừa qua bởi tác động của sự phục hồi từ nền kinh tế toàn cầu và ảnh hưởng từ chiến tranh giữa Nga và Ukraine vẫn chưa đi đến hồi kết.
- Mặc dù suy giảm nhưng giá thép nội địa vẫn duy trì ở mức cao. Điều này có thể lý giải do giá nguyên liệu đầu vào đã tăng ở mức khá cao dẫn đến các doanh nghiệp thép nội địa phải gia tăng giá thành sản phẩm trong giai đoạn này. Với chiến sự chưa đi đến hồi kết giữa Ukraine và Nga chúng tôi cho rằng giá thép vẫn tiếp tục được giữ ở mức cao.

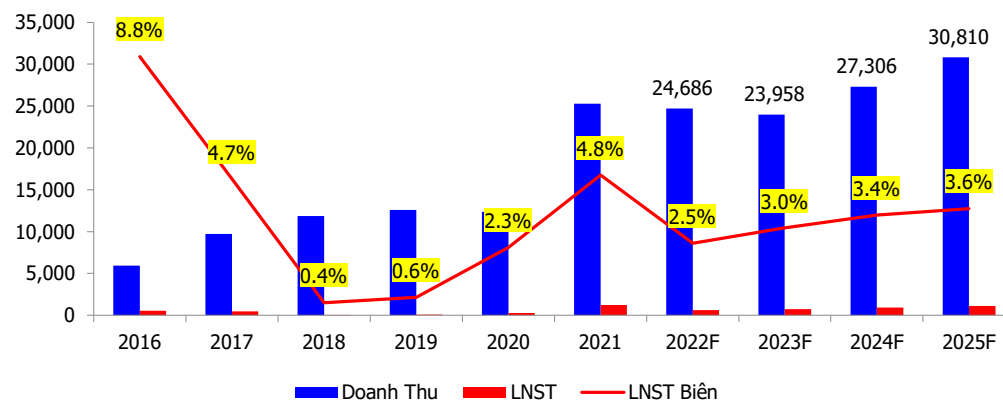


Nguồn: sunsirs, VSA, MBS Research

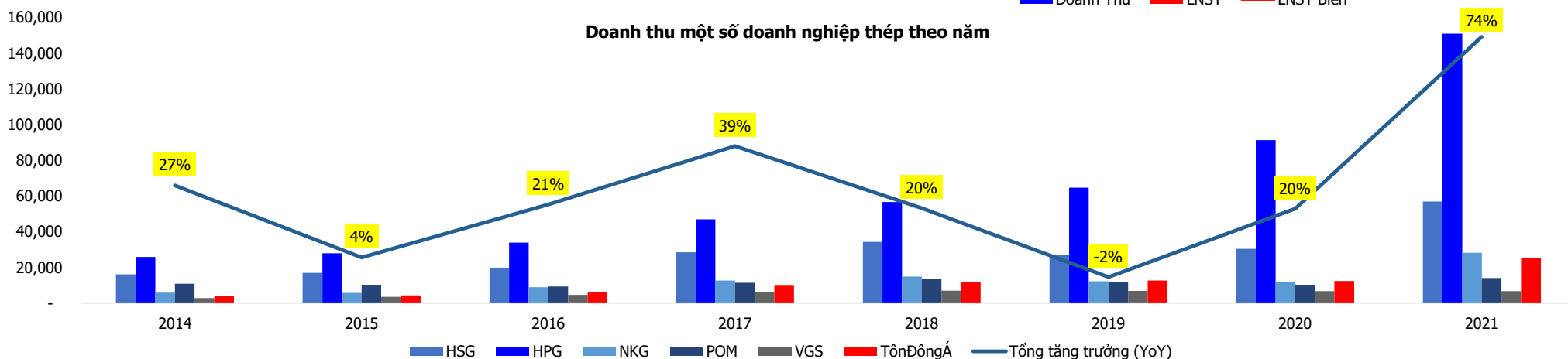
## Kết quả hoạt động kinh doanh Tôn Đông Á

- Tổng doanh thu các doanh nghiệp thép ghi dù ghi nhận mức suy giảm so với quý liền kề tuy nhiên so với cùng kỳ các doanh nghiệp vẫn đạt mức tăng trưởng dương đạt 38%. Dù sản lượng tiêu thụ thép vẫn duy trì tốt tuy nhiên đa phần các doanh nghiệp thép đạt được mức doanh thu này là do mặt bằng giá thép hiện nay đang duy trì ở mức khá cao.
- Doanh thu cả năm 2021 Tôn Đông Á ghi nhận doanh thu vượt trội với mức hơn 25,2 nghìn tỷ đồng (+104% YoY) vượt kế hoạch 57% với mức lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng lần lượt đạt gần 2,8 nghìn tỷ đồng (+206% YoY) và hơn 1,2 nghìn tỷ đồng (+323%). Quý 1/2022 với biến động giá nguyên vật liệu tăng cao và sự suy giảm của giá các thành phẩm thép dẫn đến lợi nhuận của toàn ngành suy giảm, tuy nhiên Tôn Đông Á vẫn giữ vững được đà tăng trưởng nhẹ. Cụ thể doanh thu ghi nhận trong quý 1/2022 đạt hơn 6,3 nghìn tỷ đồng (+39% YoY) và lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 541 tỷ đồng (+40% YoY) và 205 tỷ đồng (+11% YoY). Với diễn biến phức tạp giữa tình hình vi mô và chiến sự giữa Nga và Ukraine kéo theo giá nguyên vật liệu tăng cao và gián đoạn chuỗi cung ứng thì chúng tôi cho rằng giá thép dù sẽ có điều chỉnh nhưng không sâu. MBS dự phóng doanh thu trong năm 2022 của Tôn Đông Á đạt hơn 24 nghìn tỷ đồng với lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng lần lượt là gần 2,2 nghìn tỷ đồng và 608 tỷ đồng.

Doanh thu, lợi nhuận và lợi nhuận sau thuế biên theo năm tại Tôn Đông Á



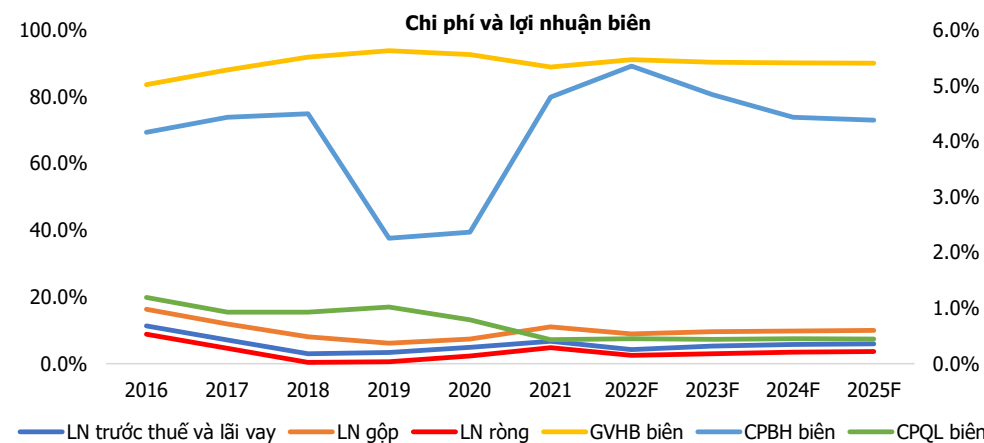
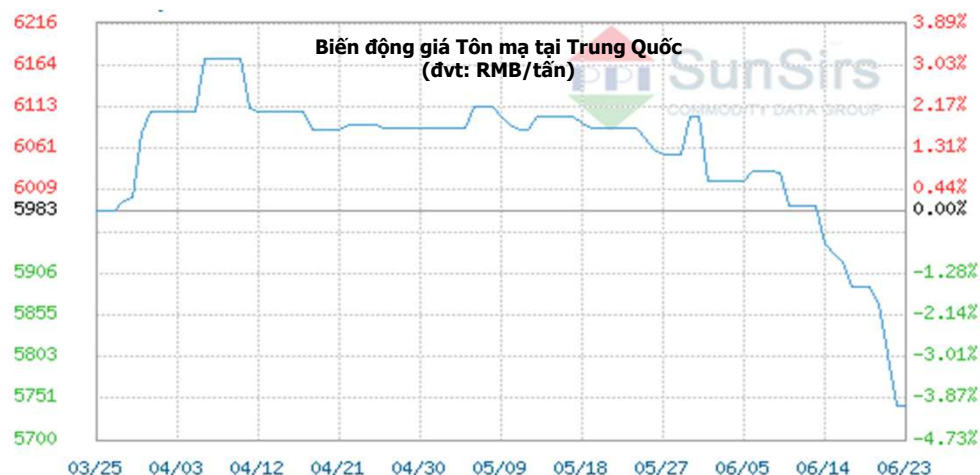
Doanh thu một số doanh nghiệp thép theo năm



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

## Chi phí và lợi nhuận biên Tôn Đông Á

- Với tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng trong năm 2021 đã tác động làm tăng giá thép lên mức đỉnh trong lịch sử ở giai đoạn quý 2 và quý 3. Với sự đóng góp rất lớn lợi nhuận gộp trong 2 quý này đã đẩy mức lợi nhuận gộp biên của Tôn Đông Á gia tăng đáng kể từ mức 6.2% và 7.4% trong năm 2019 và 2020 lên mức 11.1% trong năm 2021. Tuy nhiên với những diễn biến khó khăn trong những tháng đầu năm đã khiến cho biên lợi nhuận gộp suy giảm đáng kể với ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2022 chỉ đạt 8.6% suy giảm nhẹ so với cả năm 2021 nhưng vẫn cao hơn so với năm 2019 và 2020 cho thấy doanh nghiệp đã tích cực trong việc kiểm soát giá vốn hàng bán.
- MBS cho rằng mức lợi nhuận gộp biên sẽ có xu hướng suy giảm bởi sự hiện trạng tăng giá từ các chi phí nguyên vật liệu đầu vào như than cốc, quặng sắt và thép cuộn cán nóng 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 và tôn mạ nội địa cũng như xuất khẩu hiện đang vẫn giữ ở mức cao so với trung bình chung giai đoạn trước dịch. Do vậy, sự suy giảm lợi nhuận gộp biên sẽ không quá sâu do mặt bằng giá thép đang hình thành ở mức khá cao. Mặt khác với chiến lược và mục tiêu dài hạn tập trung vào sản phẩm chất lượng cao và gia tăng năng lực sản xuất sẽ giúp cho Tôn Đông Á có thể mang lại mức biên lợi nhuận cải thiện trong dài hạn.
- Với nhiều khó khăn gây ra bởi đại dịch trong năm 2021 trong đó là đứt gãy chuỗi cung ứng đã khiến cho việc vận chuyển hàng hóa trở nên khó khăn và chi phí tăng mạnh. Mức chi phí vận chuyển bắt đầu gia tăng từ quý 2 và 3 năm 2021 đến hiện nay. Trong năm 2021, chi phí vận chuyển đạt 980 tỷ đồng (+495% YoY) và chiếm tỷ trọng 81% trong chi phí bán hàng của doanh nghiệp. Trong quý 1/2022 ghi nhận mức phí này là 240 tỷ đồng (193% YoY) và chiếm tỷ trọng 86% chi phí bán hàng. MBS cho rằng 3 quý cuối năm 2022 chi phí bán hàng của Tôn Đông Á vẫn sẽ tiếp tục giữ ở mức cao do giá xăng dầu đang trong giai đoạn tăng cao bởi tác động toàn cầu.
- Trong quý 1/2022, lợi nhuận sau thuế không đạt được sự tăng trưởng đột biến như trong năm 2021 bởi tác động từ các yếu tố vĩ mô cũng như giá nguyên vật liệu và các chi phí khác tăng cao. Cụ thể, trong quý 1/2022 Tôn Đông Á ghi nhận mức lợi nhuận đạt 205 tỷ đồng (+11%). Tuy nhiên, giá thép vẫn đang được thiết lập ở mức trung bình cao. Do vậy, MBS cho rằng mức giá trung bình cho cả năm 2022 dù có sự suy giảm những vẫn giữ ở mức độ không quá thấp và với chiến lược tập trung sản phẩm chất lượng cao từ ban lãnh đạo sẽ mang lại mức biên lợi nhuận cải thiện trong dài hạn.

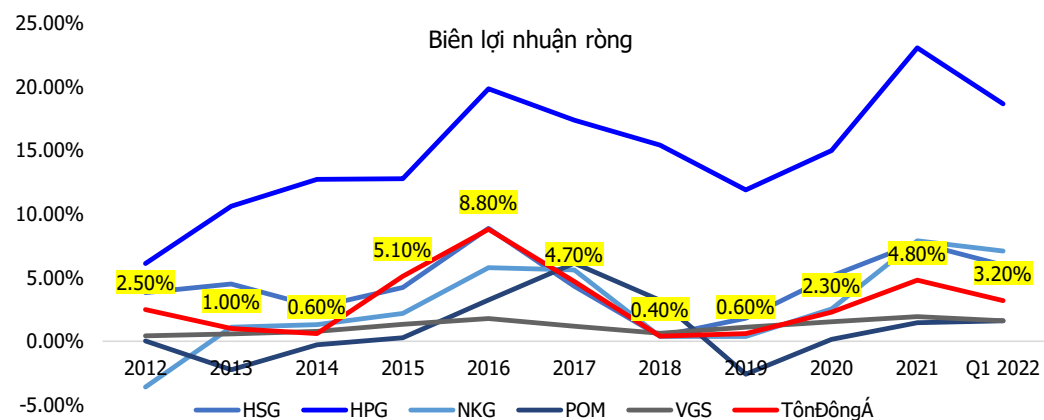
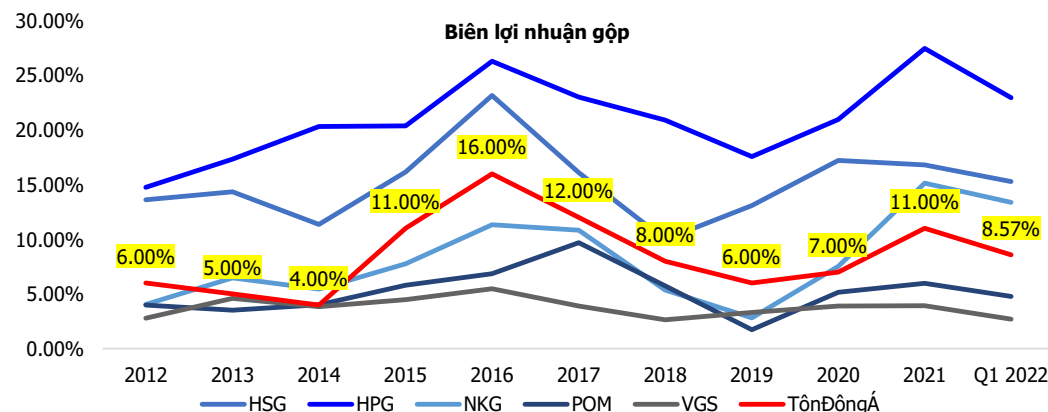
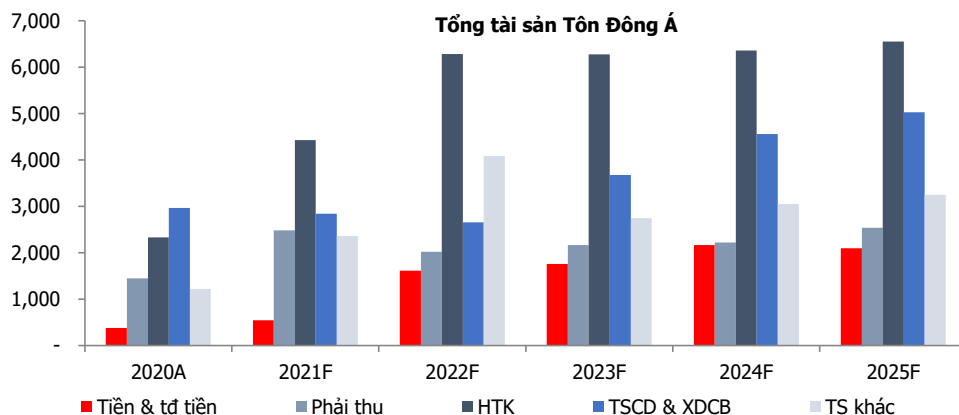
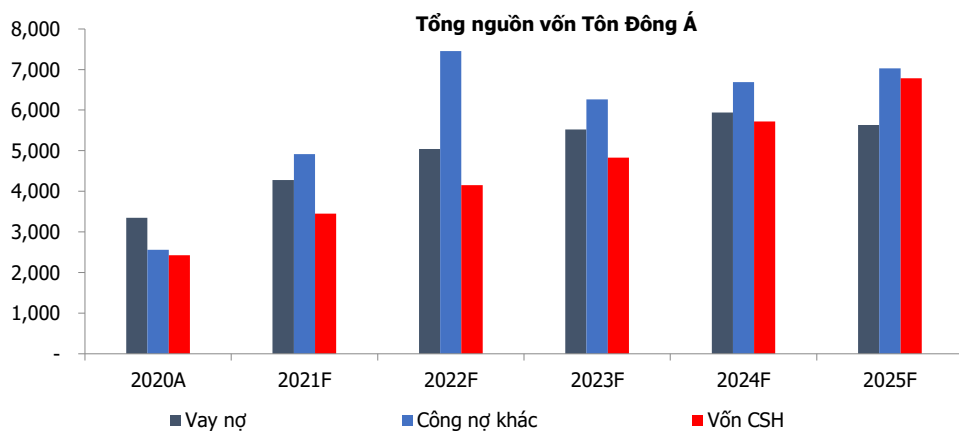


Nguồn: sunsirs, Fiiopro, MBS Research



## Chi phí và lợi nhuận biên của Tôn Đông Á và một số doanh nghiệp thép

- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp thép đều ghi nhận mức suy giảm đáng kể tình từ đỉnh năm 2021. Sự suy giảm này đến từ sự gia tăng mạnh giá các nguyên liệu đầu vào trong giai đoạn vừa qua.



Nguồn: Fiiitrade, MBS Research

## (GIÁ KHUYẾN NGHỊ : VND 36,400)

### Dự phóng và định giá

- Với khẩu hiệu "cùng xây cuộc sống xanh", Tôn Đông Á chú trọng đầu tư các thiết bị có công nghệ hiện đại và thân thiện với môi trường.
- Trong khoản thời gian vừa qua, công suất sản xuất của Tôn Đông Á còn khá nhỏ nên chưa thể đáp ứng đủ nhu cầu lớn từ thị trường dẫn đến tăng trưởng chưa được như mong muốn. Vì vậy, Tôn Đông Á đang đầu tư và phát triển để gia tăng công suất sản xuất thông qua việc đầu tư vào nhà máy thứ 3. Với dự án này, Tôn Đông Á sẽ nâng tổng công suất thêm 1,2 triệu tấn tức công suất toàn hệ thống lên 2 triệu tấn nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong thời gian tới. Theo dự kiến là trong quý 3/2022 thì công ty sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý theo quy định của cơ quan Nhà Nước và triển khai giai đoạn 1.
- Chất lượng sản phẩm là nền tảng cho sự phát triển bền vững, Tôn Đông Á luôn tuân theo những chuẩn mực khắt khe trên toàn thế giới từ đó xây dựng và duy trì vị thế thương hiệu của Công ty. Đồng thời, đảm bảo chất lượng dịch vụ hỗ trợ khách hàng tận tâm và công bằng, xây dựng mối quan hệ lâu dài trong tương lai.
- Mỹ vẫn là thị trường mục tiêu chiếm tỉ trọng cao nhất trong sản lượng xuất khẩu của Tôn Đông Á trong dài hạn, bên cạnh đó Tôn Đông Á cũng đang dần mở rộng mạng lưới xuất khẩu sang thị trường Châu Âu.
- MBS dự phóng tổng sản lượng tiêu thụ Tôn Đông Á trong cả năm 2022 đạt hơn 820 nghìn tấn, trong đó sản lượng xuất khẩu chiếm tỷ lệ 50-60% tùy vào tình hình cụ thể của thị trường nội địa và xuất khẩu. Bên cạnh đó, với chiến lược tập trung vào sản lượng chất lượng cao với thương hiệu vốn có thì Tôn Đông Á sẽ củng cố được biên lợi nhuận gộp (biên lợi nhuận gộp 2022 dự phóng đạt 9%) duy trì với giá bán trung bình các dòng sản phẩm ước tính giảm nhẹ 5% so với mức giá trung bình cao trong năm 2021.
- 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 36,400 VNĐ.
- Rủi ro:** diễn biến giá nguyên vật liệu cũng như giá cả thành phẩm bị tác động rất lớn từ diễn biến chung trong chiến sự giữa Ukraine và Nga, bên cạnh đó Trung Quốc liên tục gánh chịu các đợt dịch dai dẳng ảnh hưởng đến nguồn cung cũng như cầu các thành phẩm và nguyên vật liệu.

Phân tích Dupont	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
LNST / Doanh thu	0.02x	0.05x	0.02x	0.03x	0.03x	0.04x
Tổng TS/VCSH	3.44x	3.66x	4.01x	3.44x	3.21x	2.87x
Doanh thu/Tổng TS	1.48x	2.00x	1.48x	1.44x	1.49x	1.58x
<b>ROE</b>	<b>11.8%</b>	<b>35.0%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.3%</b>	<b>16.5%</b>
Vòng quay kinh doanh	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Thời gian thu tiền KH	35 ngày	28 ngày	33 ngày	32 ngày	29 ngày	28 ngày
Thời gian tồn kho	74 ngày	72 ngày	87 ngày	106 ngày	94 ngày	85 ngày
Thời gian phải trả	40 ngày	31 ngày	49 ngày	62 ngày	55 ngày	49 ngày
Chu kỳ tiền mặt	69 ngày	69 ngày	71 ngày	76 ngày	67 ngày	64 ngày

		Terminal FCFF Growth Rate								
		2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%
WACC	13.0%	35,356	35,953	36,573	37,220	37,895	38,600	39,336	40,106	40,912
	13.5%	35,124	35,711	36,322	36,959	37,623	38,316	39,040	39,797	40,589
	14.0%	34,894	35,473	36,075	36,702	37,355	38,037	38,749	39,493	40,272
	14.5%	34,668	35,238	35,831	36,449	37,092	37,763	38,463	39,195	39,960
	15.0%	34,446	35,007	35,592	36,199	36,833	37,493	38,182	38,901	39,653
	15.5%	34,226	34,780	35,355	35,954	36,577	37,227	37,905	38,613	39,352
	16.0%	34,010	34,555	35,122	35,712	36,326	36,966	37,633	38,329	39,056
	16.5%	33,796	34,334	34,893	35,474	36,079	36,708	37,365	38,049	38,764
17.0%	33,586	34,116	34,667	35,239	35,835	36,455	37,101	37,775	38,478	

Nguồn: MBS Research

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)							Chỉ số chính						
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F		2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>12,361</b>	<b>25,262</b>	<b>24,686</b>	<b>23,958</b>	<b>27,306</b>	<b>30,810</b>	<b>Định giá</b>						
Giá vốn hàng bán	11,450	22,470	22,489	21,661	24,627	27,745	EPS	3,073	12,108	5,599	6,234	8,137	9,779
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>911</b>	<b>2,792</b>	<b>2,197</b>	<b>2,296</b>	<b>2,679</b>	<b>3,066</b>	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	24,846	33,736	39,610	42,130	49,860	59,150
Doanh thu hoạt động tài chính	95	266	300	259	259	265	P/E	0.0 x	0.0 x	6.5 x	5.8 x	4.5 x	3.7 x
Chi phí tài chính	271	258	308	400	442	446	P/B	0.0 x	0.0 x	0.9 x	0.9 x	0.7 x	0.6 x
Chi phí quản lý doanh nghiệp	390	1,321	1,433	1,264	1,332	1,486	<b>Khả năng sinh lời</b>						
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>348</b>	<b>1,504</b>	<b>749</b>	<b>884</b>	<b>1,157</b>	<b>1,392</b>	Biên lợi nhuận gộp	7%	11%	9%	10%	10%	10%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>286</b>	<b>1,210</b>	<b>608</b>	<b>715</b>	<b>933</b>	<b>1,122</b>	Biên EBITôn Đồng Á	8%	8%	5%	6%	7%	7%
							Biên lợi nhuận sau thuế	2%	5%	2%	3%	3%	4%
							ROE	13%	41%	16%	16%	18%	18%
							ROA	3%	12%	4%	4%	5%	6%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)							Tăng trưởng						
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F		2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,037</b>	<b>9,281</b>	<b>13,019</b>	<b>11,987</b>	<b>12,729</b>	<b>13,256</b>	Doanh thu	-2%	104%	100%	-3%	14%	13%
I. Tiền & tương đương tiền	379	544	1,610	1,756	2,162	2,091	Lợi nhuận trước thuế	292%	333%	116%	18%	31%	20%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	659	1,625	2,602	1,301	1,431	1,445	Lợi nhuận sau thuế	273%	323%	112%	18%	31%	20%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,449	2,484	2,016	2,161	2,219	2,533	EPS	255%	294%	82%	11%	31%	20%
IV. Hàng tồn kho	2,326	4,427	6,282	6,275	6,354	6,550	Tổng tài sản	1%	52%	100%	0%	10%	6%
V. Tài sản ngắn hạn khác	223	200	509	494	563	635	Vốn chủ sở hữu	13%	42%	71%	16%	18%	19%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,297</b>	<b>3,367</b>	<b>3,628</b>	<b>4,627</b>	<b>5,614</b>	<b>6,188</b>	<b>Thanh khoản</b>						
I. Các khoản Phải thu dài hạn	5	5	25	24	28	31	Thanh toán hiện hành	1.0 x	1.1 x	1.1 x	1.1 x	1.1 x	1.1 x
II. Tài sản cố định	2,896	2,774	2,513	2,341	4,403	4,123	Thanh toán nhanh	0.2 x	0.2 x	0.3 x	0.3 x	0.3 x	0.3 x
1. Tài sản cố định hữu hình	2,891	2,653	2,393	2,223	4,285	4,006	Nợ/tài sản	40%	34%	30%	33%	32%	29%
2. Tài sản cố định vô hình	5	120	119	118	117	116	Nợ/vốn chủ sở hữu	138%	124%	121%	114%	104%	83%
III. Tài sản cho thuê tài chính	36	61	64	65	69	74	Khả năng thanh toán lãi vay	2.0 x	7.2 x	2.6 x	2.7 x	3.1 x	3.6 x
IV. Tài sản dở dang dài hạn	32	3	79	1,270	88	827	<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
V. Đầu tư tài chính dài hạn	0	200	200	200	200	200	Vòng quay phải thu khách hàng	10.4 x	12.9 x	11.0 x	11.5 x	12.5 x	13.0 x
VI. Tài sản dài hạn khác	328	325	748	726	827	934	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	35 ngày	28 ngày	33 ngày	32 ngày	29 ngày	28 ngày
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,334</b>	<b>12,648</b>	<b>16,647</b>	<b>16,614</b>	<b>18,344</b>	<b>19,444</b>	Vòng quay hàng tồn kho	4.9 x	5.1 x	4.2 x	3.5 x	3.9 x	4.3 x
<b>Nợ phải trả</b>	<b>5,911</b>	<b>9,196</b>	<b>12,495</b>	<b>11,782</b>	<b>12,625</b>	<b>12,660</b>	Thời gian tồn kho bình quân	74 ngày	72 ngày	87 ngày	106 ngày	94 ngày	85 ngày
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>5,157</b>	<b>8,745</b>	<b>12,270</b>	<b>11,017</b>	<b>11,877</b>	<b>12,196</b>	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	9.0 x	11.7 x	7.5 x	5.9 x	6.6 x	7.4 x
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,499	4,918	7,370	6,179	6,601	6,940	Thời gian trả tiền bình quân	40 ngày	31 ngày	49 ngày	62 ngày	55 ngày	49 ngày
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	2,658	3,828	4,900	4,838	5,276	5,256	<b>Cashflow Statement (VND bn)</b>						
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>754</b>	<b>451</b>	<b>224</b>	<b>765</b>	<b>748</b>	<b>464</b>	Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	0	0	1,272	(406)	1,325	1,031
1. Các khoản phải trả dài hạn	61	0	84	83	86	90	Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	0	0	(1,093)	72	(1,337)	(794)
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	693	451	140	683	662	373	Dòng tiền từ hoạt động tài chính	0	0	885	480	417	(308)
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,423</b>	<b>3,452</b>	<b>4,153</b>	<b>4,832</b>	<b>5,719</b>	<b>6,784</b>	<b>Dòng tiền trong kỳ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,065</b>	<b>147</b>	<b>406</b>	<b>(71)</b>
1. Vốn điều lệ	975	1,023	1,147	1,147	1,147	1,147	<b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Đầu kỳ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>544</b>	<b>1,610</b>	<b>1,756</b>	<b>2,162</b>
2. Thặng dư vốn cổ phần	464	464	464	464	464	464	<b>Tiền và các khoản tương đương tiền - Cuối kỳ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,610</b>	<b>1,756</b>	<b>2,162</b>	<b>2,091</b>
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	977	1,959	2,536	3,215	4,102	5,167							
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	1	2	3	4	5							
5. Vốn khác	6	4	3	2	1	0							
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>8,334</b>	<b>12,648</b>	<b>16,647</b>	<b>16,614</b>	<b>18,344</b>	<b>19,444</b>							

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Trọng Việt Hoàng** [Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn](mailto:Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn)

#### Trái phiếu

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đình Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng

**Hoàng Ngân Giang** [Giang.HoangNgan@mbs.com.vn](mailto:Giang.HoangNgan@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	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. 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, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)