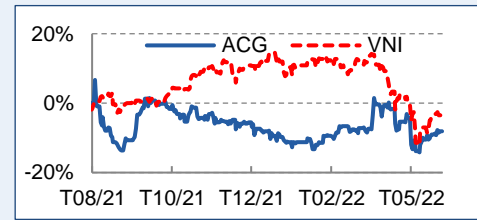


Ngành	Gỗ		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	06/06/2022	Tăng trưởng DT	-12,3%	25,5%	13,7%	15,0%
Giá hiện tại	69.500VND	Tăng trưởng EPS	-8,3%	24,1%	19,5%	14,9%
Giá mục tiêu*	78.000VND	Biên LN gộp	27,2%	27,2%	27,1%	27,3%
TL tăng	+12,2%	Biên LN ròng	13,7%	13,6%	14,3%	14,3%
Lợi suất cổ tức	2,2%	EV/EBITDA	16,4x	13,0x	11,1x	9,6x
Tổng mức sinh lời	+14,4%	Giá CP/DTHĐ	61,0x	8,3x	16,3x	14,7x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	21,9x	17,6x	14,8x	12,8x
GT vốn hóa	406,9tr USD					
Room KN	164,0tr USD	P/E (trượt)	20,7x	20,6x	13,9x	
GTGD/ngày (30n)	0,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,5x	1,5x	2,2x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-20,5%	30,7%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	135,8 tr	ROE (trượt)	12,6%	8,0%	15,9%	
Pha loãng	135,8 tr	ROA (trượt)	9,5%	3,2%	2,6%	
PEG 2021-2024	1,1					

* cập nhật ngày 30/05/2022



Tổng quan công ty

ACG là nhà sản xuất ván gỗ trang trí dẫn đầu Việt Nam với thương hiệu hàng đầu và thị phần trong nước đạt 55% ở phân khúc trung và cao cấp, theo ban lãnh đạo. Khách hàng trực tiếp của công ty bao gồm các nhà phát triển bất động sản, nhà thầu, các đơn vị thi công thiết kế và đại lý.

Bùi Xuân Vinh
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Hoạt động kinh doanh phục hồi nhanh hơn kỳ vọng của chúng tôi

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm 2022 của CTCP Gỗ An Cường (ACG) tại TP.HCM vào ngày 06/06/2022. Những ghi nhận chính của chúng tôi như sau:

- Kế hoạch cho năm 2022 của ACG:
 - Doanh thu: 4,2 nghìn tỷ đồng (+29% YoY – đạt 102% dự báo năm 2022 của chúng tôi)
 - LNST: 550 tỷ đồng (+22% YoY – đạt 98% dự báo năm 2022 của chúng tôi)
 - Theo ban lãnh đạo, kế hoạch LNST là thận trọng.
- KQKD 5 tháng đầu năm 2022 của ACG củng cố quan điểm lạc quan của ban lãnh đạo. Doanh thu và LNST tăng lần lượt 16% và 22% YoY trong 5 tháng đầu năm 2022. Chúng tôi cho rằng KQKD này đến từ việc ACG đang mở rộng thị phần, gián đoạn do dịch COVID-19 giảm đối với các hoạt động xây dựng và trang trí nội thất nhà ở tại thị trường trong nước và xuất khẩu cũng như lợi thế kinh tế theo quy mô.
- Ban lãnh đạo tin tưởng vào khả năng sinh lời của các khoản đầu tư vào các chủ đầu tư bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp. (xem thêm trong báo cáo)
- ACG có kế hoạch doanh thu xuất khẩu tăng trưởng thêm 70% trong trung hạn cũng như cải thiện biên lợi nhuận của mảng xuất khẩu, vốn đang thấp hơn mảng trong nước.

KQKD 5 tháng đầu năm 2022 và kỳ vọng của ban lãnh đạo vượt kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi ước tính rằng doanh thu và LNST từ tháng 4 đến tháng 5/2022 tăng hơn 20%, tương ứng mức tăng trưởng YoY nhanh hơn so với quý 1/2022 (trong quý 1/2022, doanh thu +9% YoY; LNST +19% YoY). Ban lãnh đạo của ACG tin rằng thanh khoản trên thị trường bất động sản hiện tại thấp hơn so với cuối năm 2021 không ảnh hưởng đáng kể đối với sản lượng bán của ACG vì nhu cầu đối với các sản phẩm của ACG đến từ trang trí nội thất chứ không phải từ các nhà đầu tư mua bán bất động sản. Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết về các dự báo hiện tại của chúng tôi cho ACG trong Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi, [Nhu cầu phục hồi, biên lợi nhuận cao củng cố triển vọng kinh doanh](#), ngày 30/05/2022.

Xuất khẩu có nhiều dư địa để tăng trưởng. ACG có kế hoạch tăng doanh thu xuất khẩu hàng năm từ 30 triệu USD hiện tại lên 50 triệu USD trong trung hạn. Bên cạnh việc xuất khẩu cho khách hàng, ACG có kế hoạch hợp tác với các đối tác nước ngoài (bao gồm Sumitomo - cổ đông chiến lược) để bán lẻ đồ nội thất cao cấp tại Mỹ. ACG chưa có kế hoạch tham gia vào thị trường ASEAN, nơi có các đối thủ mạnh.

Mặc dù biên lợi nhuận xuất khẩu thấp (biên lợi nhuận gộp quý 1/2022 là 7,7% so với mức 33,5% của doanh thu trong nước), biên lợi nhuận của mảng kinh doanh này có thể được cải thiện đáng kể trong tương lai dựa trên lợi thế kinh tế về quy mô nhờ số lượng SKU thấp hơn so với các sản phẩm trong nước, theo ban lãnh đạo. Ngoài ra, mảng xuất khẩu có vòng quay tài sản cao hơn do không

có những đặc điểm như thời gian thiết kế theo không gian nhà khách hàng, thời gian xây dựng và bàn giao của mảng kinh doanh trong nước.

Lợi thế kinh tế về quy mô là yếu tố chính để cải thiện biên lợi nhuận. Chi phí cố định của ACG ở mức cao trong cả chi phí giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp. Công ty hiện đang tăng cường sản xuất tại nhà máy thứ hai (nhà máy Đất Cuốc, nâng công suất của ACG lên gấp đôi vào cuối năm 2018) trong khi đã sử dụng hết công suất của nhà máy đầu tiên. Ban lãnh đạo có kế hoạch vận hành toàn bộ nhà máy thứ hai vào năm 2024 và có thể vượt công suất thiết kế trong tương lai, tương tự như ACG vận hành nhà máy đầu tiên 140% công suất trước khi nhà máy thứ hai đi vào hoạt động.

Các khoản đầu tư của công ty vào bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp có rủi ro thấp và đã tạo ra lợi nhuận lớn, theo ban lãnh đạo. Danh mục trái phiếu trị giá 6,8 triệu USD của ACG do VinaCapital quản lý, có tài sản đảm bảo và tạo ra hơn 10% lợi nhuận hàng năm, theo ban lãnh đạo. Ngoài ra, khoản đầu tư 5 triệu USD (13% cổ phần) vào Tập đoàn Thắng Lợi (chủ đầu tư bất động sản và khách hàng của ACG) đã tăng gấp ba lần giá trị dựa trên các giao dịch gần nhất của cổ phiếu của Thắng Lợi – cùng chiều với LNST tăng gấp ba lần trong giai đoạn 2021-2022, theo kế hoạch của Thắng Lợi.

Ngoài ra, lô đất sẽ xây dựng dự án căn hộ đầu tiên của chủ đầu tư Central Hill (công ty con mới của ACG) đã tăng gấp đôi giá trị so với giá vốn của Central Hill, theo ACG. ACG cũng tự tin rằng Central Hill có khả năng cạnh tranh cao trong phân khúc căn hộ bình dân tại tỉnh Long An nhờ lợi thế đi trước và sự hỗ trợ của ACG trong lĩnh vực nội thất. Ví dụ: bộ bàn ghế, ghế sofa và giường có thể gấp lại và chuyển đổi chức năng của ACG có thể giúp tiết kiệm không gian cho những căn hộ này.

ACG sẽ không theo đuổi mô hình kinh doanh của IKEA vì ban lãnh đạo tin rằng mô hình của ACG phù hợp hơn với khách hàng Việt Nam. Theo đó, mô hình tùy chỉnh toàn diện của ACG cho phép tạo ra hàng trăm màu sắc bề mặt gỗ so với khoảng 20 loại do IKEA cung cấp. Ngoài ra, theo ban lãnh đạo, khách hàng Việt Nam ưa chuộng các cấu kiện bằng gỗ do nhà thầu và nhà thiết kế tùy chỉnh và thi công để phù hợp với ngôi nhà của họ thay vì các sản phẩm có sẵn tự lắp ráp. ACG đã tìm hiểu về nghiên cứu của IKEA về thị trường Việt Nam và kết luận rằng IKEA sẽ không thâm nhập thị trường này trong tương lai gần vì những đặc điểm trên của khách hàng Việt.

Cổ tức năm tài chính 2021:

- Cổ tức tiền mặt: 2.500 đồng/CP
 - o 500 đồng/CP vào tháng 3/2022.
 - o 2.000 đồng/CP (lợi suất 3%) sẽ được trả vào quý 2/2022.
- Cổ tức cổ phiếu: Cứ 2 cổ phiếu hiện hữu được nhận thêm 1 cổ phiếu; đã trả vào tháng 4/2022.

Cổ tức năm tài chính 2022: 20% mệnh giá, có thể bao gồm cổ tức tiền mặt là 2.000 đồng/CP hoặc cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 10 cổ phiếu hiện hữu được nhận thêm 2 cổ phiếu, hoặc kết hợp giữa hai loại.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Xuân Vĩnh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.