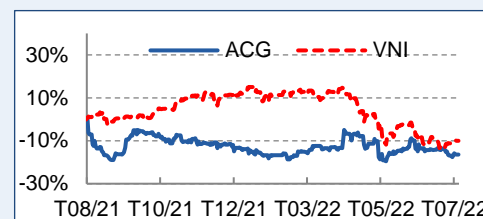


Ngành	Vật liệu		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	25/07/2022	Tăng trưởng DT	-12,3%	12,0%	25,5%
Giá hiện tại	64.800VND	Tăng trưởng EPS	-8,3%	17,5%	24,1%
Giá mục tiêu*	78.000VND	Biên LN gộp	27,2%	29,2%	27,2%
TL tăng	+20,4%	Biên LN ròng	13,7%	14,6%	13,6%
Lợi suất cổ tức	2,3%	EV/EBITDA	15,4x	N/A	12,2x
Tổng mức sinh lời	+22,7%	Giá CP/DTHĐ	56,9x	N/A	7,7x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	20,4x	N/A	16,4x
GT vốn hóa	379,4tr USD		<u>ACG</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	233,0tr USD	P/E (trượt)	18,7x	20,6x	12,6x
GTGD/ngày (30n)	0,2tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	1,5x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-18,0%	30,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	135,8 tr	ROE (trượt)	13,4%	8,0%	16,0%
Pha loãng	135,8 tr	ROA (trượt)	9,8%	3,2%	2,6%
PEG 2021-2024	1,0				

* 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

Doanh thu và biên lợi nhuận tiếp tục vượt kỳ vọng của chúng tôi

- CTCP Gỗ An Cường (ACG) báo cáo KQKD tích cực trong quý 2/2022 với doanh thu và LNST lần lượt tăng 15% và 16% YoY. Ngoài ra, doanh thu và LNST 6 tháng đầu năm 2022 lần lượt hoàn thành 46% và 50% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Doanh thu trong nước trong 6 tháng đầu 2022 tăng 11% nhờ vào nhu cầu nội thất được phục hồi. Ngoài nguồn cung BĐS mới, nhu cầu này còn đến từ các giao dịch BĐS thứ cấp và các chủ nhà hiện hữu, mà ban lãnh ACG cho là đang diễn biến tích cực.
- Ngoài ra, xuất khẩu trực tiếp tăng 20% mặc dù nhu cầu của thị trường Mỹ giảm tốc, do ACG gia tăng sản xuất từ mức thâm nhập thị trường còn thấp với dự địa tăng trưởng dồi dào. Trong quý 2/2022, ACG đã ký kết hợp tác với công ty con mảng BĐS tại Mỹ của Sumitomo – cổ đông chiến lược của ACG – điều này sẽ giúp thúc đẩy xuất khẩu của ACG trong tương lai.
- Biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2022 vượt kỳ vọng của chúng tôi khi đạt 29,2% so với dự báo của chúng tôi cho năm 2022 là 27,2% nhờ mở rộng biên lợi nhuận gộp từ cả mảng trong nước và xuất khẩu. Lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu tăng mạnh từ mức cơ sở thấp nhờ lợi thế kinh tế theo quy mô và chi phí đầu tư khách hàng ban đầu giảm dần. Biên lợi nhuận gộp xuất khẩu quý 2/2022 đạt 10% so với 4,0% trong quý 2/2021 và 7,7% trong quý 1/2021.
- Chúng tôi lưu ý rằng 6 tháng cuối năm thường là mùa cao điểm của ACG và KQKD 6 tháng cuối 2021 bị ảnh hưởng bởi gián đoạn của COVID-19 lên nhu cầu trong nước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ACG sẽ ghi nhận mức tăng trưởng YoY cao hơn trong lợi nhuận 6 tháng cuối 2022. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Tóm tắt KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của ACG được trình bày ở trang sau.

Hình 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của ACG

Tỷ đồng	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q2 2022 YoY	Q2 2022 QoQ	6T 2021	6T 2022	Tăng trưởng YoY	KQ 6T 2022/ Dự báo 2022 của VCSC	Dự báo 2022
Doanh thu	922	856	1.059	15%	24%	1.709	1.915	12%	46%	4.133
- Trong nước	790	719	888	12%	23%	1.454	1.608	11%	46%	3.493
- Xuất khẩu	131	137	170	30%	25%	255	307	20%	48%	640
LN gộp	253	252	308	22%	22%	486	559	15%	50%	1.122
- Trong nước	248	241	291	17%	20%	472	532	13%	N/A	N/A
- Xuất khẩu	5	11	17	226%	62%	14	28	102%	N/A	N/A
Chi phí bán hàng	-100	-107	-119	20%	12%	-210	-226	8%	49%	-463
Chi phí G&A	-24	-32	-33	40%	4%	-57	-65	13%	57%	-112
Lợi nhuận từ HĐKD	129	113	155	20%	37%	219	269	23%	49%	547
Thu nhập tài chính	41	41	47	15%	14%	76	88	17%	52%	171
Chi phí tài chính	-7	-9	-9	34%	7%	-11	-18	62%	57%	-32
Khác	1	2	0	-66%	-73%	4	2	-50%	-55%	4
LNTT	165	148	193	17%	31%	287	341	19%	49%	691
LNST	136	120	159	16%	32%	237	279	17%	50%	563

Biên lợi nhuận	Q2 2021	Q1 2022	Q2 2022	6T 2021	6T 2022	Dự báo 2022
Biên LN gộp	27,4%	29,4%	29,1%	28,4%	29,2%	27,2%
- Trong nước	31,3%	33,5%	32,7%	32,5%	33,1%	N/A
- Xuất khẩu	4,0%	7,7%	10,0%	5,4%	9,0%	N/A
Chi phí SG&A/DT	13,4%	16,2%	14,4%	15,6%	15,2%	13,9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	14,0%	13,2%	14,7%	12,8%	14,0%	13,2%
Biên EBITDA	17,2%	16,5%	17,3%	16,2%	17,0%	16,2%
Biên LNST sau CĐTS	14,8%	14,0%	15,0%	13,9%	14,6%	13,6%

Nguồn: ACG, VCSC

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 HOẢN	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

Trụ sở chính

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 cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- 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, Phó Giám đốc, 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 Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
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
- 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