

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND24.750	VND28.200	3,94%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 05/11/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

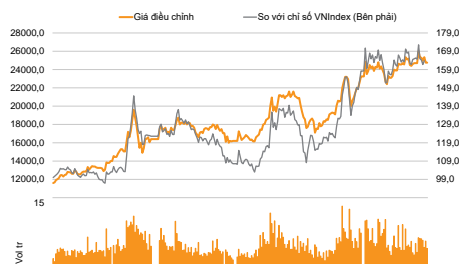
Consensus*: Mua:3 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2021 xuống 3,5%
- Nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 3,8%/4,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	26.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11.594
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	141.748
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.010
Free float (%)	28
P/E trượt (x)	11,2
P/B hiện tại (x)	1,63

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Group	51,0%
PVCom Bank	5,1%
Yurie Vietnam Securities	4,1%
Khác	39,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Duy trì triển vọng tích cực trong năm 2022-23

- Lợi nhuận (LN) ròng Q3/21 giảm 13% svck xuống 94,3 tỷ đồng do dịch bệnh bùng phát làm giảm nhu cầu vận chuyển sản phẩm dầu khí.
- Chúng tôi nhận thấy triển vọng tích cực của PVT trong 2 năm tới theo sau việc tích cực trẻ hóa đội tàu và sự phục hồi của nhu cầu vận tải dầu khí.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan; giá mục tiêu cao hơn là 28.200 đồng nhờ nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 3,8%/4,7% và P/E mục tiêu cao hơn.

KQKD mờ nhạt do việc kiểm soát di chuyển chặt chẽ trong 3Q21

PVT báo cáo DT Q3/21 giảm 9,5% svck xuống 1.680 tỷ đồng do: (1) mảng thương mại & dịch vụ giảm (-49,2% svck) và (2) nhu cầu vận chuyển các sản phẩm dầu khí trong nước giảm do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt đã cản trở sự di chuyển trong nước trong Q3/21. Tuy nhiên, biên LN gộp Q3/21 vẫn cải thiện 1,4 điểm % chủ yếu nhờ biên LN gộp mảng FSO/FPSO tăng 10 điểm % do giá thuê ngày cao hơn. Ngoài ra, chi phí tài chính thuần Q3/21 tăng gấp ba lần lên 13,2 tỷ đồng do PVT đẩy mạnh giải ngân vốn để mở rộng đội tàu. Kết quả, LN ròng Q3/21 giảm 13% svck xuống 94,3 tỷ đồng.

Trong 9T21, LN ròng tăng trưởng 32,6% svck đạt 468,4 tỷ đồng nhờ giá cước thuê tàu phục hồi và đóng góp thu nhập từ các tàu mua mới, hoàn thành 61,6% dự báo cả năm của chúng tôi.

Triển vọng tích cực trong năm 2022-23 theo sau việc trẻ hóa đội tàu

Ngày 17/9, PVT công bố việc mua thêm tàu chở dầu/hóa chất - Shamrock Jupiter (19.837 DWT), thể hiện nỗ lực của công ty trong việc trẻ hóa đội tàu sau khi bị trì hoãn do dịch Covid-19 trong năm 2020. Tổng cộng, PVT đã bổ sung thêm 5 tàu vào trong đội tàu của mình, bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu LPG (VLGC) và 1 tàu chở hàng rời trong 9T21. Theo đó, chúng tôi tin rằng công ty có thể nâng cao hiệu quả hoạt động nhờ sự đóng góp của các tàu mới và hiện đại này. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vận tải sẽ phục hồi trong thời gian tới, đặc biệt là ở thị trường nội địa khi việc di chuyển tăng trở lại sau đại dịch, kéo theo sự gia tăng nhu cầu vận tải của các khách hàng chính của PVT như nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn. Do đó, chúng tôi dự báo LN ròng của PVT sẽ tăng trưởng 9,6%/14,2%/11,8% svck trong năm 2021-23.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 28.200 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 28.200 đồng nhờ việc nâng dự phóng EPS năm 2022-23 lên 3,8%/4,7% và nâng P/E mục tiêu 2022-23 từ 9,4x lên 10,4x do sự đánh giá lại đối với thị trường trong điều kiện thanh khoản tăng cao và sự hỗ trợ từ việc giá dầu tăng mạnh. Tiềm năng tăng giá là khối lượng vận chuyển cao hơn và thu nhập ngoài hoạt động đến từ việc thanh lý tàu. Rủi ro giảm giá đến từ việc giá dầu thấp hơn kỳ vọng có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu vận tải và giá cước thuê tàu.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.383	7.858	8.991	9.638
Tăng trưởng DT thuần	(4,8%)	6,4%	14,4%	7,2%
Biên lợi nhuận gộp	15,1%	16,7%	17,0%	17,5%
Biên EBITDA	27,9%	28,3%	27,5%	27,7%
LN ròng (tỷ)	669	734	838	937
Tăng trưởng LN ròng	(2,9%)	9,6%	14,2%	11,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(2,9%)	9,6%	14,2%	11,8%
EPS cơ bản	2.213	2.267	2.590	2.895
EPS điều chỉnh	2.213	2.267	2.590	2.895
BVPS	15.164	14.579	15.481	16.776
ROAE	14,4%	15,2%	17,2%	17,9%

Nguồn: VND RESEARCH

DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG NĂM 2022-23

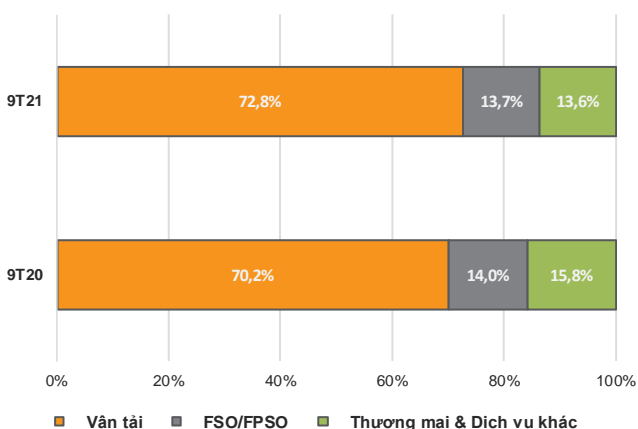
KQKD mờ nhạt do việc kiểm soát di chuyển chặt chẽ trong 3Q21

Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/21 và 9T21

Tỷ đồng	Q3/20	Q3/21	% svck	9T20	9T21	% svck	% sv. dự phóng 2021	Nhận định
Doanh thu	1.855,6	1.679,7	-9,5%	5.250,3	5.287,8	0,7%	61,3%	Doanh thu Q3/21 giảm 9,5% svck chủ yếu do mảng thương mại & dịch vụ giảm mạnh
Vận tải	1.195,9	1.247,4	4,3%	3.683,6	3.848,0	4,5%		So với mức thấp trong Q3/20 do khách hàng chính là nhà máy lọc dầu Dung Quất ngừng hoạt động để bảo dưỡng 51 ngày, mức tăng trưởng DT vận tải 4,3% svck trong Q3/21 vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Trong Q3/21, dịch bệnh bùng phát đã cản trở nhu cầu vận tải trong nước đối với cả dầu thô và các sản phẩm dầu khí khác
FSO/FPSO	203,2	200,6	-1,3%	734,7	722,2	-1,7%		
Thương mại & Dịch vụ khác	456,5	231,7	-49,2%	832,0	720,2	-13,4%		PVT thu hẹp mảng thương mại & dịch vụ để giảm chi phí phát sinh liên quan đến dịch Covid-19
LN Gộp	286,0	282,3	-1,3%	735,1	921,9	25,4%	69,1%	
Vận tải	232,2	200,0	-13,9%	546,7	669,4	22,4%		
FSO/FPSO	45,4	64,8	42,8%	209,8	228,7	9,0%		
Thương mại & Dịch vụ khác	8,4	17,5	107,6%	13,7	23,4	70,3%		
Biên LN gộp (%)	15,4%	16,8%	1,4 điểm %	14,0%	17,4%	3,4 điểm %		Biên LN gộp Q3/21 cải thiện 1,4 điểm % do tác động trái chiều của biên LN gộp mảng vận tải thấp hơn và biên LN gộp mảng FSO/FPSO cao hơn
Vận tải	19,4%	16,0%	-3,4 điểm %	14,8%	17,4%	2,6 điểm %		Biên LN gộp vận tải Q3/21 giảm do phát sinh các chi phí liên quan đến sự bùng phát của dịch bệnh
FSO/FPSO	22,3%	32,3%	10,0 điểm %	28,6%	31,7%	3,1 điểm %		Biên LN gộp mảng FSO/FPSO Q3/21 tăng mạnh nhờ giá thuê ngày FSO Đại Hùng phục hồi
Thương mại & Dịch vụ khác	1,9%	7,6%	5,7 điểm %	1,7%	3,2%	1,6 điểm %		
Chi phí bán hàng	3,4	2,5	-27,7%	7,8	8,3	6,2%		
Chi phí quản lý DN	74,2	73,7	-0,7%	185,3	213,9	15,4%		
EBIT	208,4	206,1	-1,1%	542,0	699,7	29,1%		
Doanh thu tài chính	35,4	33,8	-4,6%	143,5	118,1	-17,7%		Chi phí tài chính thuần trong Q3/21 tăng gấp ba lần lên 13,2 tỷ đồng do PVT tích cực giải ngân vốn cho kế hoạch thuê hóa đội tàu. Tại thời điểm cuối Q3/21, tổng nợ của PVT tăng 31% so với thời điểm cuối năm 2020
Chi phí tài chính	39,7	47,0	18,4%	139,6	111,9	-19,9%		
Lợi nhuận khác	10,1	3,9	-61,5%	20,9	47,1	125,8%		
LNTT	222,0	198,0	-10,8%	588,7	766,6	30,2%	65,0%	
LN ròng	108,4	94,3	-13,0%	353,1	468,4	32,6%	61,6%	LN ròng 9T21 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

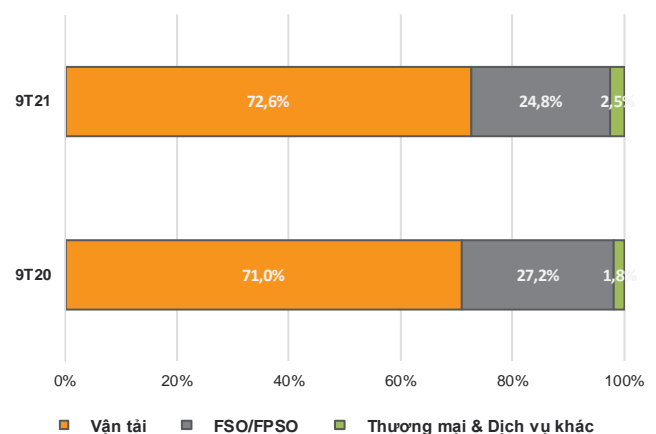
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Tỷ trọng DT của PVT theo mảng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Tỷ trọng LN gộp của PVT theo mảng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2021-23

Hình 4: Thay đổi trong dự phóng

Tỷ đồng	2021F			2022F			2023F			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
DT thuần	8.632	7.858	-9,0%	9.361	8.991	-3,9%	10.046	9.638	-4,1%	Giả định về DT của chúng tôi chủ yếu thay đổi khi chúng tôi giảm dự phóng DT thương mại và dịch vụ trong năm 2021-23 xuống 31%/21%/21% để phản ánh DT mảng kinh doanh này thấp hơn dự kiến trong 9T21
Vận tải	5.731	5.537	-3,4%	6.255	6.295	0,6%	6.715	6.757	0,6%	Chúng tôi cũng cắt giảm 3,4% DT vận tải trong năm 2021 do nhu cầu vận tải nội địa thấp hơn dự kiến trong Q3/21
FSO/FPSO	1.171	1.163	-0,7%	1.197	1.189	-0,7%	1.225	1.216	-0,7%	
Thương mại & Dịch vụ khác	1.730	1.158	-33,1%	1.908	1.507	-21,0%	2.106	1.665	-20,9%	
LN Gộp	1.334	1.314	-1,5%	1.489	1.531	2,8%	1.631	1.684	3,3%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>15,5%</i>	<i>16,7%</i>	<i>1,3 điểm%</i>	<i>15,9%</i>	<i>17,0%</i>	<i>1,1 điểm%</i>	<i>16,2%</i>	<i>17,5%</i>	<i>1,2 điểm%</i>	Biên LN gộp cải thiện chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng vận tải và đóng góp thấp hơn của mảng thương mại & dịch vụ
<i>Vận tải</i>	<i>16,6%</i>	<i>16,8%</i>	<i>0,2 điểm%</i>	<i>17,5%</i>	<i>18,0%</i>	<i>0,4 điểm%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,8%</i>	<i>0,6 điểm%</i>	Chúng tôi nâng biên LN gộp vận tải nhờ điều chỉnh tăng biên LN gộp lĩnh vực vận chuyển LPG và xăng dầu thành phẩm trong năm 2022-23 để phản ánh việc tích cực trẻ hóa đội tàu và giá cước thuê tàu dự kiến sẽ phục hồi từ năm 2022 trở đi. Trong 9T21, PVT đã bổ sung thêm 5 tàu mới vào đội tàu của mình, bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu VLGC và 1 tàu chở hàng rời bên cạnh việc thanh lý 2 tàu cũ. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này có thể dẫn đến hiệu quả hoạt động cao hơn của công ty
<i>FSO/FPSO</i>	<i>30,2%</i>	<i>30,2%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	<i>29,8%</i>	<i>29,9%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	
<i>Thương mại & Dịch vụ khác</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,0 điểm%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,0 điểm%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,0 điểm%</i>	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 9T21
Chi phí bán hàng	(16)	(14)	-9,0%	(17)	(16)	-3,9%	(18)	(18)	-4,1%	
Chi phí quản lý DN	(285)	(283)	-0,8%	(309)	(311)	0,6%	(332)	(333)	0,4%	
EBIT	1.033	1.017	-1,5%	1.163	1.203	3,5%	1.281	1.333	4,1%	
DT tài chính	247	224	-9,3%	264	256	-3,0%	296	290	-2,0%	
Chi phí tài chính	(214)	(205)	-4,4%	(247)	(244)	-1,5%	(267)	(261)	-2,1%	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 9T21
LN khác	78	76	-3,4%	29	32	11,8%	31	34	11,7%	
LNTT	1.179	1.144	-3,0%	1.246	1.284	3,0%	1.381	1.435	3,9%	
LN ròng	760	734	-3,5%	807	838	3,8%	895	937	4,7%	
EPS (đồng)	2.349	2.267	-3,5%	2.494	2.590	3,8%	2.765	2.895	4,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

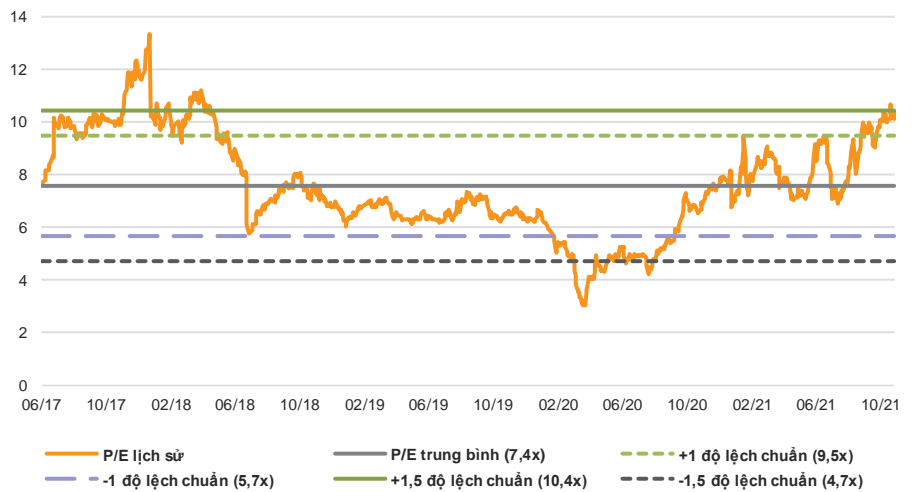
Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 28.200 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 28.200 đồng (+17,1% sv báo cáo trước đó) dựa trên: (1) nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 3,8%/4,7% và (2) áp dụng P/E mục tiêu 2022-23 cao hơn. Chúng tôi điều chỉnh tăng P/E mục tiêu 2022-23 từ 9,4x lên 10,4x (+1,5 độ lệch chuẩn sv. P/E trung bình 4 năm) do sự đánh giá lại đối với thị trường trong điều kiện thanh khoản tăng cao và sự hỗ trợ từ việc giá dầu tăng mạnh (giá dầu Brent: +63% kể từ đầu năm). Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4x. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVT vì chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tươi sáng hơn của công ty theo sau việc mở rộng đội tàu.

Rủi ro đầu tư:

- Tiềm năng tăng giá là khối lượng vận chuyển cao hơn và thu nhập ngoài hoạt động đến từ việc thanh lý tàu.
- Rủi ro giảm giá đến từ việc giá dầu thấp hơn kỳ vọng có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu vận tải và giá cước thuê tàu.

Hình 5: P/E lịch sử của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VNĐ/cp)
DCF	27.916	50%	13.958
P/E mục tiêu 2021-23 là 9,4x	28.520	50%	14.260
Giá mục tiêu			28.218
Giá mục tiêu (làm tròn)			28.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2030F	2035F	CAGR 21-35F
Tổng doanh thu	7.858	8.991	9.638	9.982	10.302	11.579	12.411	3,5%
% svck	6,4%	14,4%	7,2%	3,6%	3,2%	1,9%	1,1%	
GVHB & OPEX	(6.840)	(7.788)	(8.305)	(8.601)	(8.877)	(9.978)	(10.694)	
EBIT	1.017	1.203	1.333	1.380	1.425	1.601	1.716	4,8%
Biên LN hoạt động KD	12,9%	13,4%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	
Thuế khả dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	814	962	1.066	1.104	1.140	1.281	1.373	4,8%
+ Chi phí khấu hao	908	978	1.006	1.064	1.098	1.234	1.322	
% doanh thu	11,6%	10,9%	10,4%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	
- Capex	(1.886)	(1.708)	(1.253)	(998)	(1.030)	(1.158)	(1.241)	
% doanh thu	-24,0%	-19,0%	-13,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	70	(74)	(42)	(12)	(13)	(14)	(15)	
% doanh thu	0,9%	-0,8%	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động tài chính khác	127	81	102	119	123	138	148	
% doanh thu	1,6%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	32	239	879	1.276	1.317	1.480	1.587	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	15,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Ty đồng	
Vốn hóa	6.322
Nợ	2.603
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

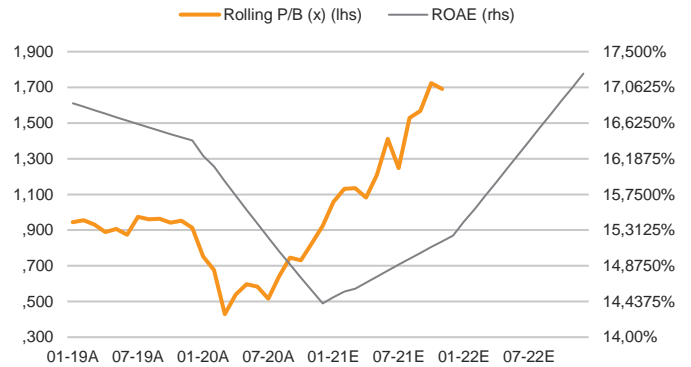
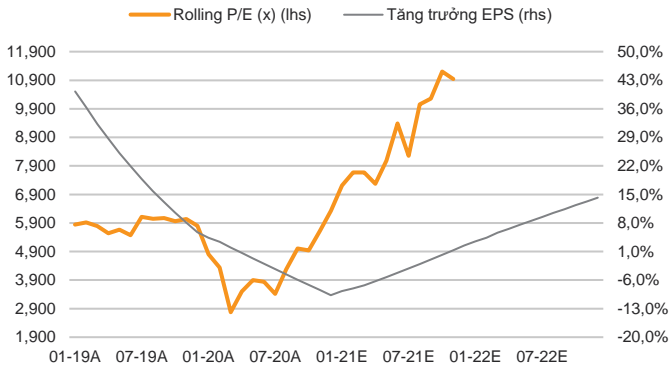
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)			Tăng trưởng	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2021	2022	EPS 3 năm	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022
PVTrans	PVT VN	KHẢ QUAN	24.750	28.200	353,3	11,2	10,9	9,6	11,9%	1,6	1,7	1,6	14,5%	15,2%	17,2%	6,1%	6,3%	6,6%
CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	VIP VN	KKN	11.700	NA	35,26	NA	NA	NA		0,7	NA	NA	4,7%	NA	NA	3,4%	NA	NA
CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	VTO VN	KKN	13.000	NA	45,13	13,8	NA	NA		1,0	NA	NA	6,9%	NA	NA	4,2%	NA	NA
Yinson Holdings BHD	YNS MK	KKN	5,87	NA	1.504	15,5	14,7	16,3		1,5	2,2	1,9	10,4%	16,1%	14,3%	3,2%	5,2%	4,4%
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	KKN	9,85	NA	537,3	NA	8,1	8,8		1,0	1,0	0,9	-3,0%	11,3%	9,6%	-1,6%	7,1%	6,4%
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL J	KKN	264,0	NA	247,3	11,5	3,7	3,7		0,7	NA	NA	6,0%	12,0%	12,5%	2,6%	5,8%	6,8%
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	132,4	NA	827,5	8,9	NA	NA		0,8	NA	NA	8,9%	10,2%	12,1%	5,1%	NA	NA
Great Eastern Shipping Co Ltd/The	GESCO IN	KKN	343,3	NA	677,1	18,7	NA	NA		0,7	NA	NA	12,7%	10,1%	11,0%	6,6%	NA	NA
Trung bình						13,3	9,3	9,6		1,0	1,6	1,5	7,6%	12,5%	12,8%	3,7%	6,1%	6,1%
Trung bình (loại trừ PVT)						13,7	8,8	9,6		0,9	1,6	1,4	6,7%	11,9%	11,9%	3,3%	6,0%	5,9%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 04/11)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	7.858	8.991	9.638
Giá vốn hàng bán	(6.543)	(7.460)	(7.954)
Chi phí quản lý DN	(283)	(311)	(333)
Chi phí bán hàng	(14)	(16)	(18)
LN hoạt động thuần	1.017	1.203	1.333
EBITDA thuần	1.925	2.181	2.338
Chi phí khấu hao	(908)	(978)	(1.006)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.017	1.203	1.333
Thu nhập lãi	224	256	290
Chi phí tài chính	(205)	(244)	(261)
Thu nhập ròng khác	76	32	34
TN từ các Cty LK & LD	32	36	39
LN trước thuế	1.144	1.284	1.435
Thuế	(229)	(257)	(287)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(181)	(189)	(211)
LN ròng	734	838	937
Thu nhập trên vốn	734	838	937
Cổ tức phổ thông	(324)	(324)	(324)
LN giữ lại	410	515	613

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.943	2.380	3.078
Đầu tư ngắn hạn	1.390	1.320	1.188
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.047	1.198	1.285
Hàng tồn kho	125	142	152
Các tài sản ngắn hạn khác	126	144	154
Tổng tài sản ngắn hạn	4.631	5.185	5.857
Tài sản cố định	6.838	7.568	7.816
Tổng đầu tư	229	234	238
Tài sản dài hạn khác	388	427	470
Tổng tài sản	12.086	13.414	14.381
Vay & nợ ngắn hạn	808	962	1.031
Phải trả người bán	656	751	805
Nợ ngắn hạn khác	1.207	1.381	1.480
Tổng nợ ngắn hạn	2.671	3.094	3.316
Vay & nợ dài hạn	2.711	3.229	3.460
Các khoản phải trả khác	477	477	477
Vốn điều lệ và	3.237	3.237	3.237
LN giữ lại	709	1.001	1.420
Vốn chủ sở hữu	4.718	5.011	5.430
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.509	1.603	1.698
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	12.086	13.414	14.381

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.144	1.284	1.435
Khấu hao	908	978	1.006
Thuế đã nộp	(229)	(257)	(287)
Các khoản điều chỉnh khác	(339)	(345)	(347)
Thay đổi VLBĐ	70	(74)	(42)
LC tiền thuần HKKD	1.553	1.586	1.765
Đầu tư TSCĐ	(1.886)	(1.708)	(1.253)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	30	30	30
Các khoản khác	180	180	180
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.676)	(1.498)	(1.043)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	0	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(324)	(324)	(324)
LC tiền thuần HĐTC	(324)	(324)	(324)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.473	1.943	2.380
LC tiền thuần trong năm	(447)	(236)	398
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.026	1.707	2.778

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	9,3%	9,3%	9,7%
Vòng quay TS	0,68	0,71	0,69
ROAA	6,3%	6,6%	6,7%
Đòn bẩy tài chính	2,41	2,62	2,66
ROAE	15,2%	17,2%	17,9%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	48,7	48,7	48,7
Số ngày nắm giữ HTK	7,0	7,0	7,0
Số ngày phải trả tiền bán	36,6	36,7	36,9
Vòng quay TSCĐ	1,24	1,25	1,25
ROIC	7,5%	7,8%	8,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,7	1,7	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,6	1,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,2	1,2	1,3
Vòng quay tiền	19,0	18,9	18,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	6,4%	14,4%	7,2%
Tăng trưởng LN từ HKKD	19,2%	18,3%	10,8%
Tăng trưởng LN ròng	9,6%	14,2%	11,8%
Tăng trưởng EPS	2,5%	14,2%	11,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>