

PETROLIMEX (PLX) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND61.300

Giá mục tiêu

VND70.100

Tỷ suất cổ tức

4,08%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Dầu khí

Ngày 02/03/2022

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

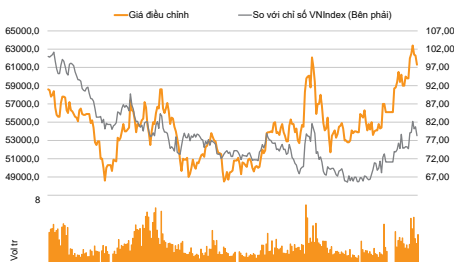
Consensus*: Mua:5 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2022 xuống 4,2%
- Nâng dự phóng EPS 2023-24 lên 3,1%/9,6%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	63.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	48.500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	97.224
Thị giá vốn (tỷ VND)	79.158
Free float (%)	6
P/E trượt (x)	28,0
P/B hiện tại (x)	3,17

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp	75,9%
Jx Nippon Oil & Energy Việt Nam	8,0%
Tập đoàn ENEOS	5,1%
Khác	11,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Hưởng lợi từ sự phục hồi nhu cầu nội địa

- PLX đạt lợi nhuận ròng Q4/21 là 95 tỷ đồng (-37,5% svck) do sản lượng tiêu thụ trong nước giảm. LN ròng 2021 tăng 186% svck lên 2.830 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PLX sẽ tăng trưởng 47,8%/13,6% svck trong năm 2022-23 nhờ sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 70.100 đ/cp.

Đà phục hồi bị cản trở trong nửa cuối 2021 do dịch bệnh bùng phát

Doanh thu Q4/21 tăng 57,9% svck lên 49.372 tỷ đồng nhờ giá bán bình quân cao hơn (+70% svck) bù đắp cho sản lượng tiêu thụ nội địa giảm (-10% svck). Tuy nhiên, do PLX được hưởng mức LN cố định trên mỗi lít xăng dầu bán ra nên sản lượng tiêu thụ giảm và việc ghi nhận chi phí dự phòng hàng tồn kho (199 tỷ đồng) dẫn đến LN gộp Q4/21 giảm 18,1% svck. Ngoài ra, LN từ các công ty liên kết trong Q4/21 giảm 17,8% svck do đóng góp thấp hơn của Castrol BP Petco, vốn cũng bị ảnh hưởng bởi đợt bùng phát dịch bệnh trong nửa cuối 2021. Do đó, LN ròng Q4/21 giảm 37,5% svck xuống 595 tỷ đồng.

Trong năm 2021, LN ròng tăng 186,3% svck lên 2.830 tỷ đồng chủ yếu nhờ KQKD 6 tháng đầu năm tăng mạnh, trong khi nửa cuối năm bị ảnh hưởng bởi đại dịch. LN ròng 2021 chỉ hoàn thành 82,8% dự phóng do chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng và QLDN thấp hơn trong khi LN từ công ty liên kết cao hơn.

Việc thiếu hụt nguồn cung trong nước có thể gây tác động trái chiều

Gần đây, việc nhà máy lọc dầu Nghi Sơn giảm công suất do gặp vấn đề về tài chính khiến nguồn cung trong nước bị thiếu hụt trong ngắn hạn. Chúng tôi nhận thấy sự việc này có tác động trái chiều đến hoạt động của PLX. Một mặt, PLX có khả năng tăng sản lượng tiêu thụ khi những DN nhỏ gặp khó khăn để tìm kiếm nguồn hàng thay thế. Mặt khác, vấn đề này có thể tác động tiêu cực đến biên LN gộp của công ty do PLX phải tăng nguồn nhập khẩu với chi phí vận chuyển cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng Nghi Sơn sẽ sớm nâng công suất trở lại sau khi nhận được sự hỗ trợ tài chính từ PVN.

Triển vọng 2022-23 khả quan nhờ sản lượng tiêu thụ xăng dầu phục hồi

Sau khi bị ảnh hưởng nặng bởi dịch bệnh trong nửa cuối 2021, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của PLX sẽ phục hồi trong năm 2022-23 với mức tăng trưởng kép là 7% khi Việt Nam áp dụng chiến lược mới để "thích ứng an toàn với đại dịch" và mở cửa lại nền kinh tế. Ngoài ra, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xăng JetA1 sẽ tăng 70%/25% svck trong 2022-23 nhờ ngành hàng không phục hồi sau đại dịch. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PLX sẽ tăng trưởng 47,8%/13,6% svck trong năm 2022-23.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 70.100 đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 8,0% do: (1) chuyển định giá DCF sang năm 2022, và (2) giảm dự phóng EPS 2022 xuống 4,2% nhưng nâng dự phóng EPS 2023-24 lên 3,1%/9,6% nhờ giả định giá dầu Brent cao hơn. Động lực tăng giá là sản lượng tiêu thụ cao hơn dự kiến và thương vụ thoái vốn khỏi PG Bank. Rủi ro giảm giá đến từ các đợt bùng phát mới của dịch Covid-19.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	123.919	169.113	193.836	201.495
Tăng trưởng DT thuần	(34,6%)	36,5%	14,6%	4,0%
Biên lợi nhuận gộp	8,1%	7,5%	7,3%	7,5%
Biên EBITDA	3,4%	3,9%	4,4%	4,7%
LN ròng (tỷ)	988	2.830	4.183	4.753
Tăng trưởng LN ròng	(76,2%)	186,3%	47,8%	13,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	764	2.187	3.233	3.674
EPS điều chỉnh	764	2.187	3.233	3.674
BVPS	16.356	19.344	20.514	22.084
ROAE	4,5%	12,3%	16,2%	17,2% [†]

Nguồn: VND RESEARCH

HƯỞNG LỢI TỪ SỰ PHỤC HỒI NHU CẦU NỘI ĐỊA

Đà phục hồi bị cản trở trong nửa cuối 2021 do dịch bệnh bùng phát

Hình 1: Tổng quan KQKD Q4/21 và 2021

ĐVT: tỷ đồng	Q4/20	Q4/21	% svck	2020	2021	% svck	% sv. dự phóng 2021	Nhận định
Doanh thu thuần	31.271	49.372	57,9%	123.919	169.113	36,5%	102,5%	Doanh thu Q4/21 tăng 57,9% svck chủ yếu nhờ giá bán bình quân cao hơn (+70% svck) bù đắp cho sản lượng tiêu thụ nội địa sụt giảm (-10% svck)
Lợi nhuận gộp	3.722	3.049	-18,1%	10.040	12.706	26,6%	99,1%	Do PLX được hưởng mức LN cố định trên mỗi lít xăng dầu bán ra, nên việc sản lượng tiêu thụ giảm dẫn đến LN gộp giảm trong Q4/21. Bên cạnh đó, PLX cũng phát sinh khoản chi phí dự phòng hàng tồn kho là 199 tỷ đồng trong Q4/21 (so với khoản hoàn nhập 42 tỷ đồng trong Q4/20)
<i>Biên LN gộp (%)</i>	11,9%	6,2%	-5,7 điểm%	8,1%	7,5%	-0,6 điểm%		
Chi phí bán hàng	(2.502)	(2.385)	-4,7%	(8.591)	(9.157)	6,6%	109,1%	
Chi phí QLDN	(265)	(245)	-7,6%	(820)	(782)	-4,6%	109,5%	
EBIT	955	419	-56,1%	629	2.767	339,8%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	44	30	-31,9%	(35)	163	NA		
Doanh thu tài chính	208	290	39,4%	917	998	8,9%	100,1%	
Chi phí tài chính	(164)	(260)	58,5%	(952)	(835)	-12,3%	92,2%	
Thu nhập từ LDLK	186	153	-17,8%	597	568	-4,9%	85,0%	Thu nhập từ các công ty liên kết trong Q4/21 giảm 17,8% svck do đóng góp thấp hơn của Castrol BP Petco, công ty vốn cũng bị ảnh hưởng bởi đợt bùng phát biến thể Delta trong nửa cuối năm 2021
Thu nhập khác (ròng)	31	227	623,2%	218	283	29,8%		Trong Q4/21, PLX ghi nhận ~100 tỷ đồng thu nhập từ thanh lý tài sản
LNTT	1.217	829	-31,9%	1.410	3.781	168,3%	82,6%	
LNST	1.024	701	-31,5%	1.253	3.112	148,4%		
LN ròng	951	595	-37,5%	988	2.830	186,3%	82,8%	Thấp hơn kỳ vọng do chúng tôi dự phóng chi phí bán hàng và QLDN thấp hơn trong khi dự phóng LN từ công ty liên kết cao hơn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2022-23: Triển vọng tích cực theo sau sự phục hồi sản lượng tiêu thụ xăng dầu

Sau khi ghi nhận kết quả ấn tượng trong 6 tháng đầu năm, hoạt động kinh doanh của PLX đã bị ảnh hưởng nặng nề trong nửa cuối 2021 do sự bùng phát của biến thể Delta kéo theo các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt và làm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Hiện tại, nhờ việc chính phủ đã chuyển sang áp dụng chiến lược mới để “thích ứng an toàn với đại dịch Covid-19” và mở cửa lại nền kinh tế, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xăng dầu của PLX sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ năm 2022 trở đi, trong đó:

- Đối với tiêu thụ xăng dầu nội địa, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của PLX sẽ phục hồi từ năm 2022, sau đó vượt qua mức trước dịch Covid-19 trong năm 2023, ghi nhận mức tăng trưởng kép sản lượng tiêu thụ là 7% trong năm 2022-23.
- Đối với tiêu thụ nhiên liệu máy bay, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xăng JetA1 sẽ tăng mạnh 70%/25% svck trong năm 2022-23 nhờ hoạt động hàng không trong nước bước vào giai đoạn “bình thường mới” và chính phủ dự kiến sẽ mở lại các đường bay quốc tế trong năm 2022.

Theo đó, cùng với việc giá nhiên liệu dự kiến duy trì ở mức cao, chúng tôi dự báo DT mảng xăng dầu của PLX sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2022-23 với tốc độ tăng trưởng kép đạt 9,5%, đóng góp ~91% tổng DT của PLX trong cùng kỳ. Nhìn chung, chúng tôi ước tính LN ròng của PLX sẽ tăng trưởng 47,8%/13,6% svck trong năm 2022-23, chủ yếu nhờ vào sản lượng tiêu thụ xăng dầu phục hồi.

Đáng chú ý, hiện Chính phủ đang nghiên cứu việc giảm thuế bảo vệ môi trường đối đối với mặt hàng xăng dầu. Theo chúng tôi, đây là một biện pháp khả thi để có thể kiềm chế đà tăng của giá bán lẻ xăng dầu trong nước, giúp giảm thiểu rủi ro của việc giá xăng dầu tăng cao ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa.

Thay đổi dự phóng KQKD 2022-24: Chúng tôi giảm dự phóng EPS 2022 xuống 4,2%, nhưng nâng dự phóng EPS 2023-24 lên 3,1%/9,6%

Hình 2: Thay đổi dự phóng KQKD 2022-24

Tỷ đồng	2022			2023			2024			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	72	83	15,3%	73	75	2,7%	67	72	7,5%	Chúng tôi áp dụng giá định giá dầu Brent trung bình mới nhất cho năm 2022-24
Sản lượng tiêu thụ nội địa ('000 m3.tấn)	9.528	9.079	-4,7%	10.005	9.714	-2,9%	10.505	10.200	-2,9%	Chúng tôi điều chỉnh lại các giả định về sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn 2022-24 do tiêu thụ xăng dầu phục hồi chậm hơn dự kiến trong Q4/21 và làn sóng dịch bệnh Covid-19 hiện tại có thể làm chậm tốc độ mở cửa trở lại
Sản lượng tiêu thụ nhiên liệu bay ('000 m3.tấn)	1.000	944	-5,6%	1.200	1.180	-1,7%	1.320	1.357	2,8%	
Doanh thu	182.257	193.836	6,4%	196.642	201.495	2,5%	195.235	204.918	5,0%	
LN góp	13.953	14.174	1,6%	14.763	15.087	2,2%	14.649	15.310	4,5%	
<i>Biên LN góp (%)</i>	<i>7,7%</i>	<i>7,3%</i>	<i>-0,3 điểm%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	Dự phóng biên LN góp giảm do tác động tiêu cực của việc hạ dự phóng sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa cao hơn tác động của việc tăng giá nhiên liệu
Chi phí bán hàng	8.338	8.681	4,1%	8.827	8.936	1,2%	8.954	9.019	0,7%	Chúng tôi nâng dự phóng chi phí bán hàng 2022 để phản ánh kết quả năm 2021 cao hơn dự kiến
Chi phí QLDN	710	755	6,4%	766	785	2,5%	760	798	5,0%	Điều chỉnh phù hợp với DT
EBIT	4.906	4.738	-3,4%	5.170	5.367	3,8%	4.935	5.492	11,3%	
Doanh thu tài chính	1.062	1.062	0,0%	1.110	1.107	-0,2%	1.115	1.151	3,3%	
Chi phí tài chính	1.049	1.029	-1,9%	1.085	1.055	-2,8%	1.100	1.087	-1,2%	
Lợi nhuận từ LDLK	704	674	-4,2%	737	743	0,8%	735	753	2,4%	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 2021
LNTT	5.841	5.639	-3,4%	6.167	6.391	3,6%	5.918	6.542	10,6%	
LN ròng	4.367	4.183	-4,2%	4.609	4.753	3,1%	4.424	4.848	9,6%	
EPS (đồng)	3.375	3.233	-4,2%	3.562	3.674	3,1%	3.419	3.747	9,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 70.100 đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 70.100 đồng (+8,0% so với dự báo trước đó) do: (1) chuyển mô hình định giá DCF sang năm 2022, và (2) giảm dự phóng EPS 2022 xuống 4,2% nhưng nâng dự phóng EPS 2023-24 lên 3,1%/9,6%. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan đối với PLX do chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của công ty theo sau sự phục hồi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam kể từ năm 2022.

Rủi ro đầu tư:

- Động lực tăng giá tiềm năng đến sản lượng tiêu thụ cao hơn dự kiến và thương vụ thoái vốn khỏi PG Bank (có thể mang lại khoản thu nhập bất thường lên đến hơn 1.500 tỷ đồng).

- Rủi ro giảm giá bao gồm biến động tiêu cực của giá dầu và các đợt sóng lâu nhiệm Covid-19 mới vì điều này có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và các sản phẩm liên quan tại Việt Nam.

Hình 3: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	52.511
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	38.188
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	90.699
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	18.025
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(14.800)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(3.206)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	90.717
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.294
Giá trị cổ phiếu (đồng)	70.113
Giá mục tiêu (đồng)	70.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 21-35
DT thuần	193.836	201.495	204.918	215.164	283.569	337.492	5,1%
% svck	14,6%	4,0%	1,7%	5,0%	4,8%	2,8%	
COGS & OPEX	(189.098)	(196.129)	(199.426)	(209.578)	(276.208)	(328.730)	
EBIT	4.738	5.367	5.492	5.586	7.361	8.761	8,6%
Biên LN hoạt động KD	2,4%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	
Thuế khã dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	3.791	4.293	4.394	4.469	5.889	7.009	8,5%
+ Chi phí khấu hao	2.259	2.320	2.408	2.503	2.969	3.533	
% doanh thu	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,0%	1,0%	
- CapEx	(2.245)	(2.334)	(2.374)	(2.492)	(2.535)	(3.017)	
% doanh thu	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-0,9%	-0,9%	
+ Thay đổi vốn lưu động	1.291	(1.084)	344	1.076	476	(270)	
% doanh thu	0,7%	-0,5%	0,2%	0,5%	0,2%	-0,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	901	1.024	1.050	1.122	1.478	1.760	
% doanh thu	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	5.997	4.220	5.822	6.677	8.278	9.015	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	0,9
Phản bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	12,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	21.163
Nợ	16.021
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	8,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

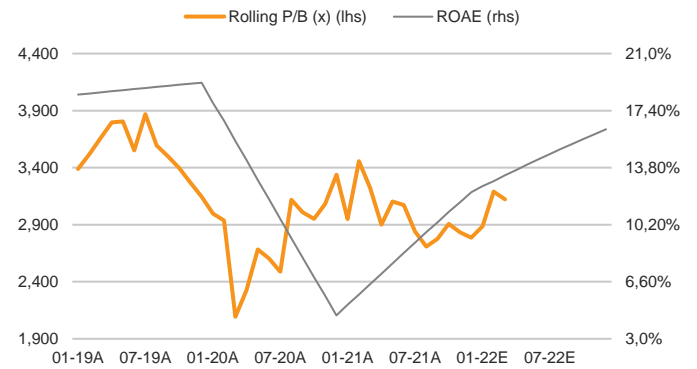
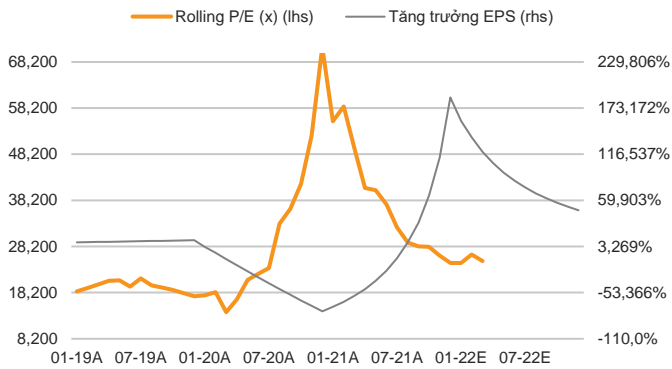
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: So sánh các công ty trong 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 EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Petrolimex	PLX VN	Khả Quan	61.300	70.100	3.414	19,0	16,7	19,7%	3,0	2,8	16,2%	17,2%	6,3%	6,8%
PVOil	OIL VN	KKN	20.000	NA	906,7	43,9	41,1		1,9	1,9	4,5%	5,0%	1,7%	1,7%
PTT Oil & Retail	OR TB	KKN	26	NA	9.662	23,1	21,4		2,7	2,6	12,0%	12,5%	6,0%	6,0%
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	KKN	20	NA	4.832	25,6	24,1		3,6	3,8	13,9%	15,0%	7,8%	7,8%
Thai Oil PCL	TOP TB	KKN	54	NA	3.348	10,9	8,1		0,8	0,8	7,8%	8,2%	2,8%	2,8%
Pilipinas Shell Petroleum Corp	SHLPH PM	KKN	18	NA	580,4	4,9	5,0		0,9	NA	18,1%	16,6%	NA	NA
Hindustan Petroleum	HPCL IN	KKN	273	NA	5.130	5,3	4,8		0,9	0,8	17,5%	17,3%	6,5%	6,5%
ENEOS Holding	5020 JP	KKN	457	NA	12.847	7,2	6,0		0,5	0,5	7,4%	8,3%	2,7%	2,7%
Trung bình (toàn bộ)						17,5	15,9		1,8	1,9	12,2%	12,5%	4,8%	4,9%
Trung bình (loại trừ PLX)						17,3	15,8		1,6	1,7	11,6%	11,9%	4,6%	4,6%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 01/03)

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	169.113	193.836	201.495
Giá vốn hàng bán	(156.407)	(179.663)	(186.408)
Chi phí quản lý DN	(782)	(755)	(785)
Chi phí bán hàng	(9.157)	(8.681)	(8.936)
LN hoạt động thuần	2.767	4.738	5.367
EBITDA thuần	4.914	6.997	7.687
Chi phí khấu hao	(2.147)	(2.259)	(2.320)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2.767	4.738	5.367
Thu nhập lãi	998	1.062	1.107
Chi phí tài chính	(835)	(1.029)	(1.055)
Thu nhập ròng khác	283	194	229
TN từ các Cty LK & LD	568	674	743
LN trước thuế	3.781	5.639	6.391
Thuế	(670)	(984)	(1.120)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(282)	(472)	(517)
LN ròng	2.830	4.183	4.753
Thu nhập trên vốn	2.830	4.183	4.753
Cổ tức phổ thông	(1.523)	(3.235)	(3.882)
LN giữ lại	1.307	949	872

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	6.189	8.433	8.254
Đầu tư ngắn hạn	11.836	11.244	10.682
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.089	8.127	8.448
Hàng tồn kho	13.161	12.957	13.444
Các tài sản ngắn hạn khác	2.522	2.891	3.005
Tổng tài sản ngắn hạn	40.797	43.653	43.833
Tài sản cố định	14.758	14.744	14.758
Tổng đầu tư	5.311	6.851	8.838
Tài sản dài hạn khác	3.432	3.500	3.570
Tổng tài sản	64.298	68.748	71.000
Vay & nợ ngắn hạn	13.804	14.606	15.129
Phải trả người bán	15.937	15.401	15.457
Nợ ngắn hạn khác	5.093	7.322	6.581
Tổng nợ ngắn hạn	34.835	37.329	37.168
Vay & nợ dài hạn	996	1.172	1.286
Các khoản phải trả khác	232	255	281
Vốn điều lệ và	12.939	12.939	12.939
LN giữ lại	3.391	4.537	4.538
Vốn chủ sở hữu	25.029	26.543	28.573
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.206	3.449	3.692
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	64.298	68.748	71.000

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	3.781	5.639	6.391
Khấu hao	2.147	2.259	2.320
Thuế đã nộp	(421)	(984)	(1.120)
Các khoản điều chỉnh khác	(5.205)	(2.287)	(1.936)
Thay đổi VLĐ	(78)	1.291	(1.084)
LC tiền thuần HKĐK	224	5.919	4.572
Đầu tư TSCĐ	(1.384)	(2.245)	(2.334)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	135	135	135
Các khoản khác	(3.543)	693	693
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(4.792)	(1.418)	(1.506)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	2.888	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(1.221)	978	637
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.523)	(3.235)	(3.882)
LC tiền thuần HĐTC	145	(2.257)	(3.244)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10.612	6.189	8.433
LC tiền thuần trong năm	(4.423)	2.244	(179)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	6.189	8.433	8.254

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	1,7%	2,2%	2,4%
Vòng quay TS	2,70	2,91	2,88
ROAA	4,5%	6,3%	6,8%
Đòn bẩy tài chính	2,71	2,58	2,54
ROAE	12,3%	16,2%	17,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	15,3	15,3	15,3
Số ngày nắm giữ HTK	30,7	26,3	26,3
Số ngày phải trả tiền bán	37,2	31,3	30,3
Vòng quay TSCĐ	11,15	13,14	13,66
ROIC	6,6%	9,1%	9,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,2	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	0,8	0,8	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,5	0,5
Vòng quay tiền	8,8	10,3	11,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	36,5%	14,6%	4,0%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	339,8%	71,2%	13,3%
Tăng trưởng LN ròng	186,3%	47,8%	13,6%
Tăng trưởng EPS	186,3%	47,8%	13,6%

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>