

MUA: Giá mục tiêu 12 tháng: 70,200 VND

Kết quả kinh doanh năm 2021 có sự phục hồi mạnh mẽ bất chấp dịch covid19 trong năm vẫn diễn biến phức tạp, doanh thu tăng 37%, lợi nhuận trước thuế tăng 148% so với 2020. Trong năm 2022, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu xăng dầu phục hồi và giá dầu tăng cao. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến tăng 35% và 53% so với 2021. Với quy mô và vị thế của công ty, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PLX với giá mục tiêu 70,200 đồng/cổ phần.

Thông tin cập nhật:

Kết quả kinh doanh hồi phục tốt trong năm 2021 mặc dù ảnh hưởng của dịch Covid19

- Trong quý 4, sản lượng xăng dầu kinh doanh đã phục hồi tốt so với quý 3, tuy vậy vẫn giảm 10% so với cùng kỳ năm trước. Do giá dầu trong kỳ đạt mức cao khi tăng 76% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu tăng mạnh 58%yoy, đạt 49,372 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 3,050 tỷ đồng (-18% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 830 tỷ đồng (-30%).
- Lũy kế cả năm 2021, mặc dù sản lượng kinh doanh nội địa giảm 7%, nhờ giá dầu tăng mạnh, **doanh thu đạt 169,113 tỷ đồng, tăng 37%, lợi nhuận gộp đạt 12,706 tỷ đồng, tăng 27%, lợi nhuận trước thuế đạt 3,781 tỷ đồng, tăng 168% so với mức thấp của năm 2020, hoàn thành 113% kế hoạch lợi nhuận cả năm.**
- Hoạt động quản lý tài chính trong kỳ cũng mang lại hiệu quả tốt, tại thời điểm cuối năm, công ty đang duy trì khoản tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn và dài hạn là 20,025 tỷ đồng, trong khi đó, nợ vay ngắn và dài hạn là 14,800 tỷ đồng, việc này đưa khoản thu nhập từ lãi tiền gửi đạt 683 tỷ đồng, vượt qua cả chi phí lãi vay trong kỳ là 602 tỷ đồng.

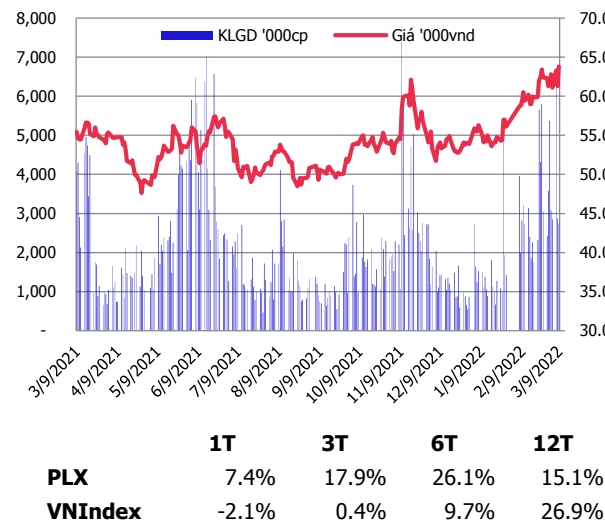
Triển vọng năm 2022 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ hồi phục và giá dầu neo cao

- Trong năm 2021, với tình hình dịch covid19 diễn biến phức tạp, đặc biệt là dịch bùng phát trong quý 3, Việt Nam phải thực hiện phong tỏa, giãn cách nhiều tỉnh thành, dẫn đến sản lượng kinh doanh xăng dầu đạt mức thấp. Trong năm 2022, với việc dỡ bỏ hoàn toàn giãn cách, thúc đẩy hoạt động kinh tế xã hội, chúng tôi dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ tăng mạnh trở lại ở mức từ 6-8%, đây là cơ hội lớn cho công ty tiếp tục hồi phục và phát triển. **Chúng tôi dự báo sản lượng xăng dầu kinh doanh trong năm 2022 của công ty sẽ đạt mức từ 12.4-12.6 triệu tấn, tương ứng mức tăng từ 8%-10% so với 2021.**
- Giá dầu trong 2 tháng đầu năm tiếp tục tăng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu tăng lên trong khi nguồn cung tiếp tục hạn chế và đặc biệt từ khi xung đột Nga- Ukraine bùng phát cuối tháng 2.2022, giá dầu có lúc đã chạm mức 139 usd/thùng và còn dự báo có thể chạm mức 150 usd/thùng (dầu Brent). Với kịch bản cơ sở, chúng tôi dự kiến lấy mức giá dầu đạt 90 usd/thùng cho năm 2022. Chúng tôi cũng lưu ý giá dầu tăng giảm thực tế tác động một phần không lớn đến lợi nhuận hoạt động của công ty bởi giá bán xăng dầu được kiểm soát chặt chẽ và điều chỉnh dựa trên biến động giá dầu quốc tế.
- Từ đầu năm 2022, kinh doanh xăng dầu được thực hiện theo Nghị định số 95/2021/NĐ-CP, theo đó, giá xăng dầu bán lẻ trong nước được điều chỉnh 3 lần/tháng để sát với tình hình biến động giá xăng dầu trên thị trường quốc tế, giá cơ sở cũng được tính theo tỷ lệ nguồn xăng dầu sản xuất trong nước và nhập khẩu. Điều này sẽ hỗ trợ hoạt động kinh doanh của công ty bám sát với thị trường thế giới, tránh những cú sốc lớn tác động, ổn định hiệu quả kinh doanh.
- **Dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2022 của công ty lần lượt đạt 228,000 tỷ đồng và 5,790 tỷ đồng, tăng trưởng 35% và 53% so với 2021.**

Định giá cổ phiếu

- Định giá cổ phiếu bằng Phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu và so sánh EV/EBITDA các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán lẻ dầu khí trong nước và khu vực, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu ở mức 70,200 đồng/cổ phần.

Giao dịch cổ phiếu PLX



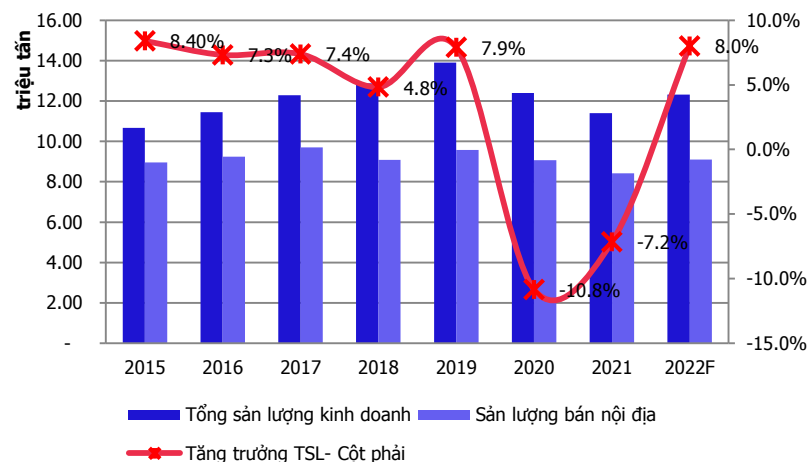
| | |
|---|---------------|
| Thị giá hiện tại (11/3/2022) | 58,000 VND |
| Giá mục tiêu 12 tháng | 70,200 VND |
| Biên độ tăng(%) | 21.1% |
| Bloomberg | PLX VN |
| Vốn hóa thị trường (11/3/2022) | 71,084 tỷ VND |
| Biến động 52 tuần (000 VND) | 63,000-47,600 |
| KLGD trung bình ngày trong 12 tháng (000cp) | 2,151 |
| GTGD trung bình ngày 12 tháng (tỷ VND) | 119 |
| Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 20.00% |
| TLSH nước ngoài hiện tại (%) | 17.0% |

| Chi tiêu | Đơn vị | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | Tỷ đồng | 169,113 | 227,897 | 241,451 | 253,550 | 266,139 |
| Tăng trưởng doanh thu | % | 36.5% | 34.6% | 5.9% | 5.0% | 5.0% |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ đồng | 12,706 | 16,912 | 17,725 | 18,400 | 19,306 |
| EBIT | Tỷ đồng | 4,616 | 6,399 | 6,561 | 6,663 | 6,974 |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ đồng | 3,781 | 5,790 | 5,952 | 6,054 | 6,364 |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ đồng | 3,111 | 4,748 | 4,881 | 4,964 | 5,219 |
| Tăng trưởng LNST | % | 148.5% | 53.2% | 2.8% | 1.7% | 5.1% |
| EPS | Đồng | 2,227 | 3,353 | 3,447 | 3,506 | 3,686 |
| Tăng trưởng EPS | % | 174.8% | 48.7% | 2.8% | 1.7% | 5.1% |
| Cổ tức mỗi cổ phần | Đồng | 1,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| Lợi tức cổ phần | % | 2,2% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| P/E | Lần | 27.9 | 18.8 | 18.3 | 18.0 | 17.1 |
| P/B | Lần | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.6 | 2.5 |
| EV/EBITDA | Lần | 12.7 | 9.9 | 10.0 | 10.1 | 10.0 |
| ROE | % | 10.6% | 15.4% | 15.0% | 14.4% | 14.2% |
| ROA | % | 5.0% | 6.8% | 6.7% | 6.6% | 6.6% |

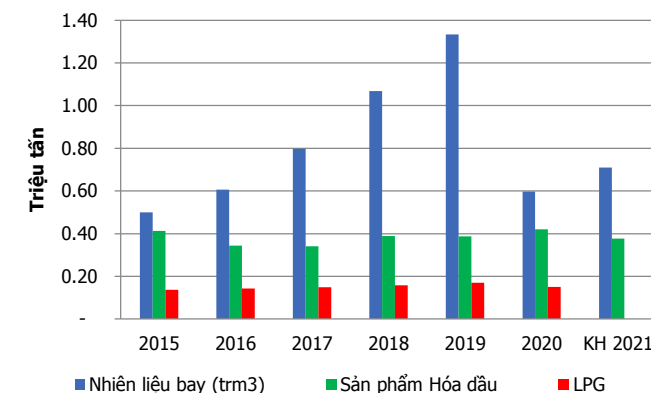
Sản lượng kinh doanh nội địa bị ảnh hưởng bởi dịch covid19 trong năm

- Trong năm 2021, sản lượng kinh doanh nội địa đạt 8,42 triệu m3, bằng 93% so với năm 2020, trong đó sản lượng bán lẻ đạt 4,99 triệu m3, bằng 92% so với 2020. Sản lượng kinh doanh 6 tháng đầu năm tăng trưởng khả quan, nhưng đã bị giảm sút mạnh trong quý 3 do dịch covid19 bùng phát, nhiều tỉnh thành phải thực hiện phong tỏa, giãn cách. Tình hình bán hàng quý 4 đã hồi phục trở lại, nhưng vẫn giảm khoảng 10% so với cùng kỳ 2020.
- Trong trung và dài hạn, công ty tiếp tục gia tăng số lượng chxd sở hữu trong chiến lược phát triển, mỗi năm sẽ tăng từ 100-150 chxd mới. Tính đến cuối 2020, số lượng chxd sở hữu đạt 2.700 trên tổng 5500 chxd của hệ thống Petrolimex, chiếm 48%.
- Cùng với việc đầu tư mới, cải tạo hệ thống chxd, tập đoàn cũng thực hiện đầu tư các giải pháp về công nghệ hiện đại, chính sách bán hàng, nâng cao giá trị gia tăng mỗi chxd, nhằm tối ưu hóa nguồn lực, tăng doanh số, doanh thu và lợi nhuận.
- Hệ thống chxd thương hiệu PLX mặc dù chỉ chiếm khoảng 39% tổng số chxd trên toàn quốc, sản lượng bán lẻ lại chiếm đến 50% toàn thị trường, điều này cho thấy năng lực và hiệu suất bán hàng là vượt trội.

Sản lượng kinh doanh xăng dầu



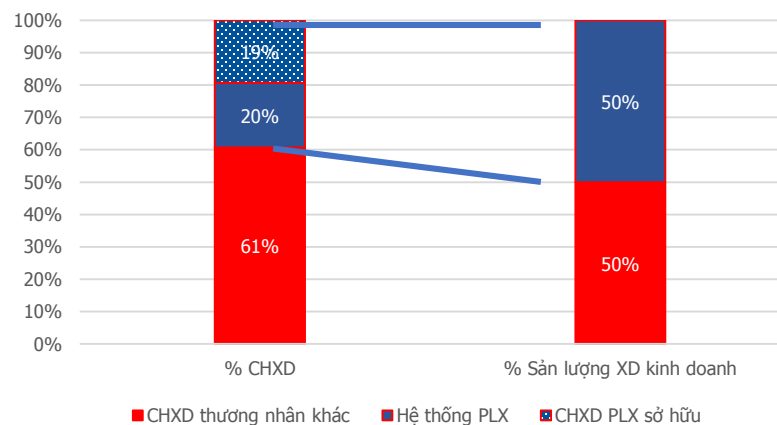
Sản lượng kinh doanh đơn vị thành viên



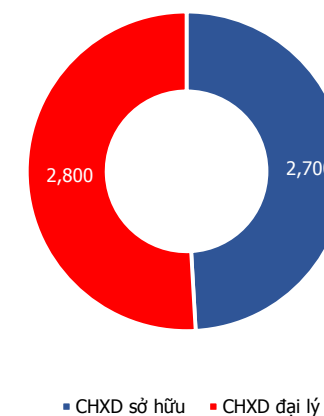
Lĩnh vực nhiên liệu bay, Hóa dầu, khí hóa lỏng vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu

- Kinh doanh hóa dầu tiếp tục đứng đầu thị trường trong nước, trong đó lĩnh vực nhựa đường tăng trưởng tốt nhờ chính sách đầu tư hạ tầng trong năm 2020-2025. Doanh thu năm 2021 đạt 6,867 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 157 tỷ đồng, tăng 24% và 8% so với 2020.
- Kinh doanh khí hóa lỏng giữ vững vị trí số 3 với sản lượng đạt trên nghìn tấn, chiếm khoảng 7% thị phần trong nước. Doanh thu đạt 3,365 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng, lần lượt tăng 19% và tương đương với 2020
- Lĩnh vực nhiên liệu bay tiếp tục gặp khó khăn do dịch covid19 trong năm 2021, các đường bay quốc tế và nội địa bị hạn chế. Trong năm 2022 triển vọng tốt hơn nhiều khi các đường bay quốc tế được mở cửa trở lại sau khi đường bay nội địa đã đỡ bõhoanf toàn hạn chế.

Thị phần Hệ thống CHXD và Sản lượng XD kinh doanh của PLX



Cơ cấu hệ thống CHXD của PLX



Nguồn: PLX, TTNC MBS

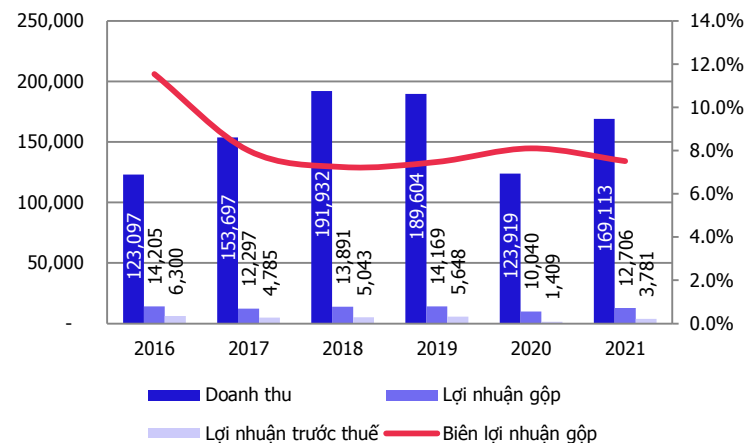
Kết quả kinh doanh đang tiếp tục đà phục hồi ấn tượng

- Trong Quý 4, sản lượng xăng dầu kinh doanh đã phục hồi mạnh mẽ so với Quý 3, tuy vậy vẫn giảm 10% so với cùng kỳ năm trước. Do giá dầu trong kỳ đạt mức cao khi tăng 76% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu tăng mạnh 58%yoy, đạt 49,372 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 3,050 tỷ đồng (-18% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 830 tỷ đồng (-30%).
- Lũy kế cả năm 2021, mặc dù sản lượng kinh doanh nội địa giảm 7%, nhờ giá dầu tăng mạnh trong năm, doanh thu đạt 169,113 tỷ đồng, tăng 37% so với 2020, lợi nhuận gộp đạt 12,706 tỷ đồng, tăng 27%, lợi nhuận trước thuế đạt 3,781 tỷ đồng, tăng 168% so với mức thấp của năm 2020, hoàn thành 113% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Sang năm 2022, với việc mở cửa lại toàn bộ hoạt động kinh tế xã hội, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu cơ bản sẽ tăng trở lại, đặt biệt mảng xăng dầu hàng không sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh của công ty sẽ tăng từ 8%-10% so với 2021. Lĩnh vực nhiên liệu bay còn được dự báo tăng mạnh hơn khi toàn bộ các đường bay quốc tế sớm được mở trong tháng 3.2022.
- Dự báo doanh thu cả năm đạt mức 228.000 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định giá dầu thô Brent trung bình ở mức 90 usd/thùng. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 5.790 tỷ đồng và 4.750 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 35% và 53% so với 2021.

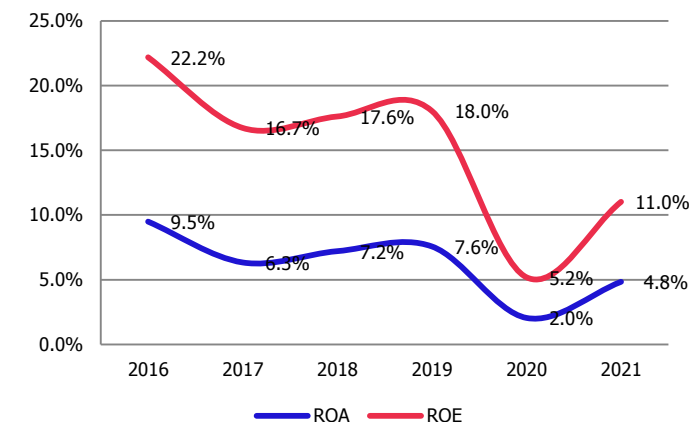
Nguồn lực tài chính mạnh- Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn

- Tổng tài sản đến cuối 2021 đạt 64.298 tỷ đồng, tăng 5% so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng cao, từ 62-64% tổng tài sản, điều này phù hợp với một doanh nghiệp phân phối thương mại.
- Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn luôn có giá trị lớn, chiếm tỷ trọng từ 27%-31% tổng tài sản, đến cuối năm, các khoản này có giá trị lên đến 20,025 tỷ đồng. Với nguồn tiền lớn, công ty đã rất chủ động trong hoạt động kinh doanh, gia tăng lợi nhuận tài chính.
- Trong năm 2021, công ty tiếp tục bán ra 51.77 triệu cổ phiếu quỹ, mang lại nguồn lực tài chính dồi dào, hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh.
- Trong năm 2022 công ty tiếp tục thực hiện tiến trình thoái vốn tại một số khoản đầu tư ngoài ngành, trong đó có khoản đầu tư vào cổ phiếu PGBank với giá trị 1,673 tỷ đồng, chiếm 40.6% vốn của PGBank. Khoản thoái vốn này có thể mang lại một khoản lợi nhuận hấp dẫn khi giá cổ phiếu PGBank đang đạt mức 30.000 đồng/cổ phần.

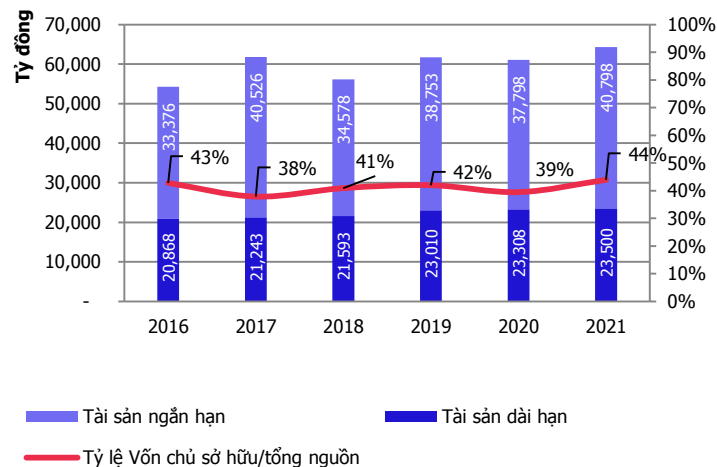
Doanh thu và Lợi nhuận



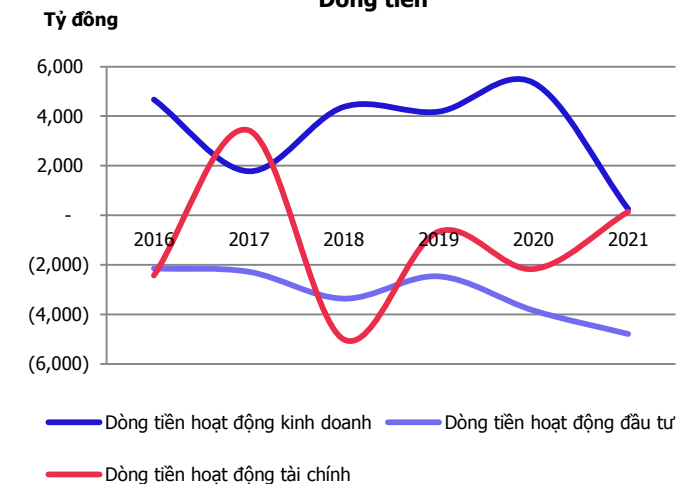
ROA-ROE



Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



Dòng tiền



Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022 và định giá cổ phiếu

- Sản lượng kinh doanh nội địa năm 2021 bằng 93% của năm 2020 do dịch Covid19 diễn biến phức tạp. Doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 169,113 tỷ đồng, tăng mạnh 37% so với 2020, lợi nhuận trước thuế đạt 3,781 tỷ đồng, tăng 168% so với mức thấp của năm 2020, hoàn thành 113% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Từ năm cuối năm 2021 với việc mở cửa lại toàn bộ hoạt động kinh tế xã hội, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu cơ bản sẽ tăng trở lại. Chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh của công ty sẽ tăng khoảng 8-10% so với 2021. Lĩnh vực nhiên liệu bay còn được dự báo tăng mạnh hơn khi toàn bộ các đường bay quốc tế sớm được mở trong tháng 3.2022.
- Dự báo doanh thu cả năm đạt mức 228.000 nghìn tỷ đồng, dựa trên giả định giá dầu thô Brent trung bình ở mức 90 usd/thùng. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 5.790 tỷ đồng và 4.750 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 35% và 53% so với 2021.
- Trong dài hạn các năm tiếp theo, chúng tôi cho đánh giá với quy mô, vị thế và năng lực kinh doanh của Tập đoàn, cùng với tình hình phát triển kinh tế đất nước tiếp tục phục hồi sau khi dịch Covid 19 được kiểm soát, triển vọng phát triển của Tập đoàn là tích cực và sáng sủa.

Định giá cổ phiếu

Dựa trên dự báo kết quả kinh doanh, kết hợp các phương pháp định giá cơ bản (DCF, so sánh EV/EBITDA) chúng tôi định giá cổ phiếu của Tập đoàn ở mức 70,200 đồng/cổ phần

| Kết quả định giá | Giá trị (vnd/cp) |
|---------------------------|------------------|
| - DCF_FCFE | 71,584 |
| - EV/EBITDA | 68,875 |
| Giá trị trung bình | 70,230 |

Dự báo kết quả kinh doanh 2022F-2026F

| Kết quả kinh doanh | Đơn vị | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu | Tỷ đồng | 169,113 | 227,897 | 241,451 | 253,550 | 266,139 | 276,838 |
| Tăng trưởng doanh thu | % | 36.5% | 34.6% | 5.9% | 5.0% | 5.0% | 4.0% |
| Giá vốn hàng bán | Tỷ đồng | 156,407 | -210,985 | -223,726 | -235,150 | -246,834 | -255,984 |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ đồng | 12,706 | 16,912 | 17,725 | 18,400 | 19,306 | 20,855 |
| Doanh thu tài chính | Tỷ đồng | 998 | 927 | 945 | 964 | 983 | 1,003 |
| Chi phí tài chính | Tỷ đồng | 835 | -822 | -822 | -822 | -822 | -822 |
| Lợi nhuận công ty liên kết | Tỷ đồng | 568 | 628 | 666 | 706 | 749 | 793 |
| Chi phí bán hàng | Tỷ đồng | 9,157 | -10,939 | -11,590 | -12,170 | -12,775 | -13,288 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | Tỷ đồng | 782 | -957 | -1,014 | -1,065 | -1,118 | -1,163 |
| Lợi nhuận hoạt động kinh doanh | Tỷ đồng | 3,498 | 5,749 | 5,911 | 6,013 | 6,323 | 7,378 |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ đồng | 3,781 | 5,799 | 5,961 | 6,063 | 6,373 | 7,428 |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ đồng | 3,111 | 4,755 | 4,888 | 4,971 | 5,226 | 6,091 |

Định giá theo DCF

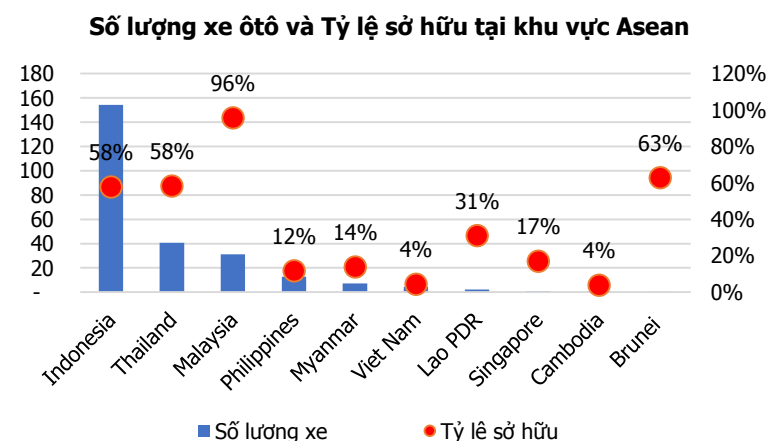
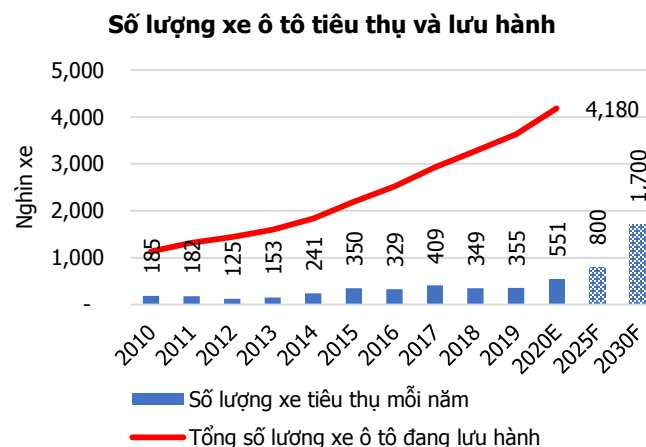
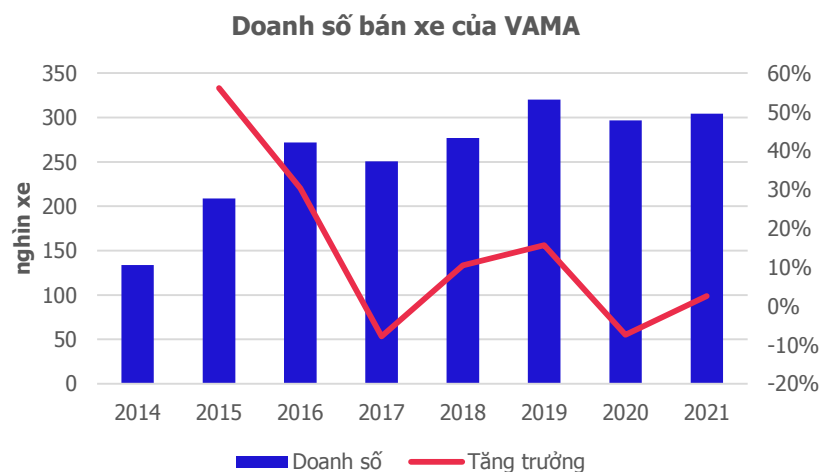
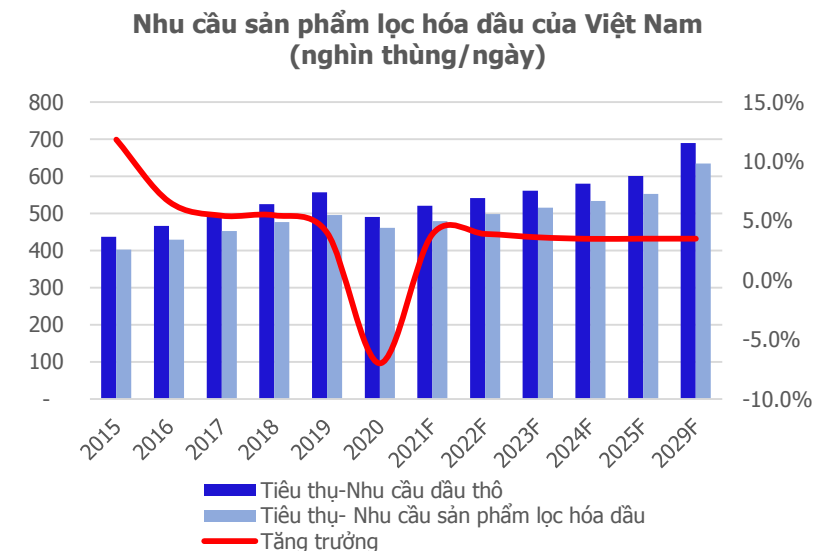
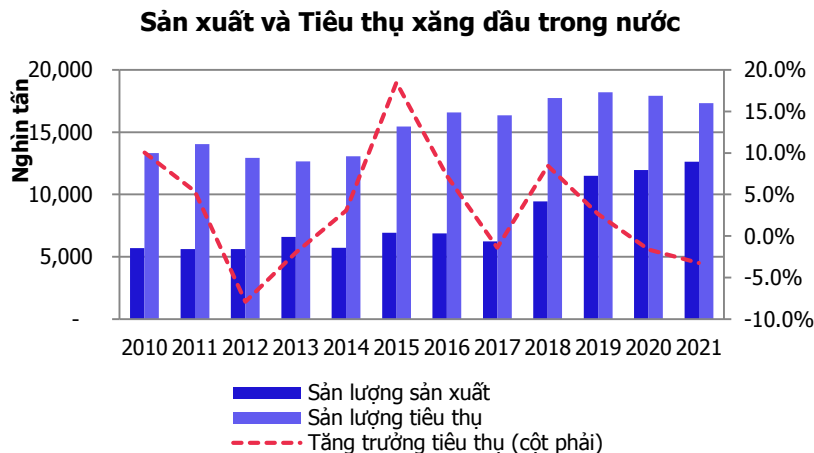
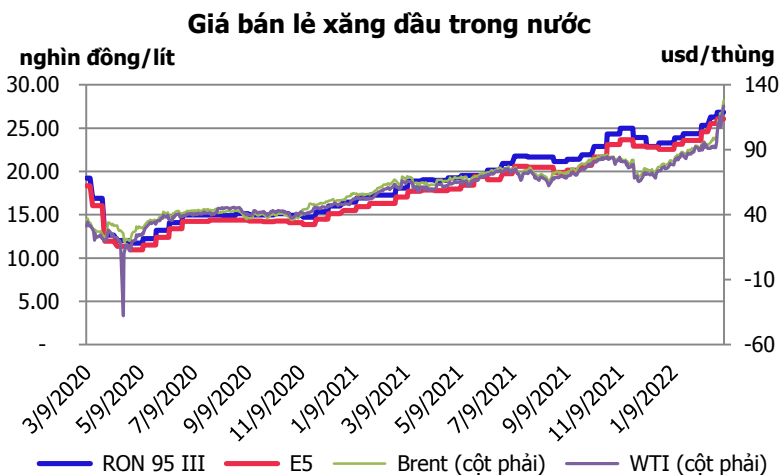
| Chỉ tiêu | Đơn vị | Giá trị |
|--|-------------|---------------|
| Chi phí vốn chủ sở hữu | % | 11.62% |
| Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027 | % | 2.00% |
| Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2027 | tỷ đồng | 16,724 |
| Hiện giá dòng tiền sau năm 2027 | tỷ đồng | 63,590 |
| Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại | tỷ đồng | 18,025 |
| Giá trị Công ty | tỷ đồng | 98,339 |
| Nợ dài hạn hiện tại | tỷ đồng | 1,239 |
| Giá trị vốn chủ sở hữu | tỷ đồng | 97,100 |
| Số lượng cổ phần | triệu cp | 1,294 |
| Giá trị mỗi cổ phần | đồng | 76,421 |

Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

| Công ty | Quốc gia | Vốn hóa (trUSD) | P/B | P/E | EV/EBITDA |
|------------------------------|-------------|-----------------|-------------|--------------|-------------|
| PETROVIETNAM GAS | Vietnam | 10,437 | 4.7 | 28.4 | 16.0 |
| HUNAN HESHUN PETROL CO -A | China | 651 | 2.5 | 31.0 | |
| INDRAPRASTHA GAS LTD | India | 3,075 | 3.7 | 20.2 | 14.2 |
| THAI OIL PCL | Thailand | 3,028 | 0.8 | 7.9 | 9.4 |
| ENEOS HOLDINGS INC | Japan | 13,249 | 0.6 | 4.0 | 4.8 |
| S-OIL CORP | South Korea | 8,556 | 1.6 | 7.2 | 6.3 |
| PETRONET LNG LTD | India | 4,250 | 2.8 | 11.1 | 6.5 |
| HINDUSTAN PETROLEUM CORP | India | 5,093 | 1.1 | 3.9 | 4.8 |
| YANTAI JEREH OILFIELD-A | China | 6,776 | 3.5 | 24.8 | |
| DIALOG GROUP BHD | Malaysia | 3,603 | 2.9 | 28.3 | 28.0 |
| IRPC PCL | Thailand | 2,204 | 0.8 | 5.0 | 4.7 |
| BINH SON REFINING AND PETROC | Vietnam | 3,825 | 2.3 | 13.2 | 10.1 |
| PETROVIETNAM OIL | Vietnam | 989 | 2.1 | 38.0 | 22.6 |
| CHINA AVIATION OILSINGAPORE | Singapore | 572 | 0.6 | 14.2 | 6.1 |
| PTG ENERGY PCL | Thailand | 693 | 2.8 | 22.4 | 8.4 |
| PETROLIMEX HOLDING | Vietnam | 3,520 | 3.2 | 27.1 | 16.4 |
| Trung bình | | | 2.10 | 17.31 | 9.91 |

Nguồn: PLX, Bloomberg, TTNC MBS

Nhu cầu xăng dầu của Việt Nam và triển vọng tăng trưởng



Nguồn: Bộ CT, Bộ GTVT, VAMA, DataAseanstate, TTNC MBS tổng hợp

| Kết quả kinh doanh | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|------------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu | 169,113 | 227,897 | 241,451 | 253,550 | 266,139 |
| Giá vốn hàng bán | -156,407 | -210,985 | -223,726 | -235,150 | -246,834 |
| Lợi nhuận gộp | 12,706 | 16,912 | 17,725 | 18,400 | 19,306 |
| Doanh thu tài chính | 998 | 927 | 945 | 964 | 983 |
| Chi phí tài chính | 835 | -822 | -822 | -822 | -822 |
| Lợi nhuận công ty liên kết | 568 | 628 | 666 | 706 | 749 |
| Chi phí bán hàng | 9,157 | -10,939 | -11,590 | -12,170 | -12,775 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 782 | -957 | -1,014 | -1,065 | -1,118 |
| Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh | 3,498 | 5,749 | 5,911 | 6,013 | 6,323 |
| Lợi nhuận trước thuế | 3,781 | 5,799 | 5,961 | 6,063 | 6,373 |
| Lợi nhuận sau thuế | 3,111 | 4,755 | 4,888 | 4,971 | 5,226 |
| Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ | 2,830 | 4,344 | 4,466 | 4,542 | 4,775 |
| Lợi nhuận cổ đông thiểu số | 281 | 410 | 422 | 429 | 451 |

| Tài sản- Nguồn vốn | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tài sản ngắn hạn | 40,798 | 49,207 | 53,630 | 58,083 | 62,639 |
| Tiền tương đương tiền | 6,189 | 14,098 | 18,777 | 22,670 | 25,616 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 11,836 | 6,000 | 4,000 | 3,000 | 3,000 |
| Khoản phải thu | 7,090 | 11,239 | 11,907 | 12,504 | 13,125 |
| Hàng tồn kho | 13,161 | 14,451 | 15,324 | 16,106 | 16,906 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 2,552 | 3,418 | 3,622 | 3,803 | 3,992 |
| Tài sản dài hạn | 23,500 | 19,975 | 18,773 | 17,521 | 16,470 |
| Tài sản cố định | 15,392 | 14,031 | 13,079 | 12,077 | 11,026 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 634 | 731 | 731 | 731 | 731 |
| Tài sản dài hạn khác | 8,081 | 5,213 | 4,963 | 4,713 | 4,713 |
| Tổng tài sản | 64,298 | 69,181 | 72,403 | 75,604 | 79,109 |
| Nợ phải trả | 36,064 | 38,289 | 39,702 | 40,970 | 42,268 |
| Nợ phải trả ngắn hạn | 34,834 | 37,040 | 38,443 | 39,701 | 40,987 |
| Phải trả người bán ngắn hạn | 15,937 | 23,122 | 24,518 | 25,770 | 27,050 |
| Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn | 13,804 | 13,804 | 13,804 | 13,804 | 13,804 |
| Phải trả ngắn hạn khác | 5,093 | 114 | 121 | 127 | 133 |
| Nợ phải trả dài hạn | 1,230 | 1,249 | 1,259 | 1,270 | 1,281 |
| Vay và nợ thuê tài chính dài hạn | 996 | 996 | 996 | 996 | 996 |
| Phải trả dài hạn khác | 234 | 253 | 263 | 274 | 285 |
| Vốn chủ sở hữu | 28,234 | 30,893 | 32,701 | 34,634 | 36,841 |
| Vốn góp của chủ sở hữu | 12,939 | 12,939 | 12,939 | 12,939 | 12,939 |
| Vốn quỹ khác | 8,698 | 9,066 | 9,066 | 9,066 | 9,066 |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 3,391 | 5,552 | 7,205 | 8,941 | 10,933 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 3,206 | 3,336 | 3,491 | 3,687 | 3,903 |
| Tổng nguồn vốn | 64,298 | 69,181 | 72,403 | 75,604 | 79,109 |

| Lưu chuyển dòng tiền | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dòng tiền thuần hđ kinh doanh | 251 | 5,152 | 6,498 | 6,670 | 6,954 |
| Dòng tiền thuần hđ đầu tư | -4,792 | 3,458 | 1,405 | 446 | -784 |
| Dòng tiền thuần hđ tài chính | 145 | -2,078 | -3,225 | -3,224 | -3,224 |

| Hệ số tài chính | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số hiệu quả | | | | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 7.5% | 7.4% | 7.3% | 7.3% | 7.3% |
| EBITDA Margin | 3.7% | 3.6% | 3.5% | 3.4% | 3.4% |
| Biên lợi nhuận ròng | 1.8% | 2.1% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| ROE | 11.1% | 15.4% | 14.9% | 14.4% | 14.2% |
| ROA | 5.1% | 6.9% | 6.8% | 6.6% | 6.6% |

| Hệ số tăng trưởng | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng doanh thu | 36.6% | 34.6% | 5.9% | 5.0% | 5.0% |
| Tăng trưởng LNTT | 169.0% | 53.0% | 2.8% | 1.7% | 5.1% |
| Tăng trưởng LNST | 187.5% | 53.0% | 2.8% | 1.7% | 5.1% |
| Tăng trưởng EPS | 188.5% | 48.5% | 1.9% | 1.7% | 5.1% |

| Hệ số thanh khoản | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1.23 | 1.33 | 1.40 | 1.46 | 1.53 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0.88 | 0.94 | 1.00 | 1.06 | 1.12 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0.53 | 0.55 | 0.55 | 0.54 | 0.53 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 1.15 | 1.24 | 1.21 | 1.18 | 1.15 |
| Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay | 5.01 | 7.92 | 8.14 | 8.28 | 8.70 |

| Hệ số định giá | 2021 | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Lợi suất cổ tức | 2,282 | 3,388 | 3,452 | 3,511 | 3,690 |
| EPS (VND) | 19,589 | 21,298 | 22,576 | 23,918 | 25,457 |
| BVPS (VND) | 2.4% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |

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

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn 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

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@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 HỘ 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