

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

Giá thị trường VND17.700	Giá mục tiêu VND26.300	Tỷ suất cổ tức 5,65%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Công nghiệp
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-----------------------------

Ngày 17/05/2022

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

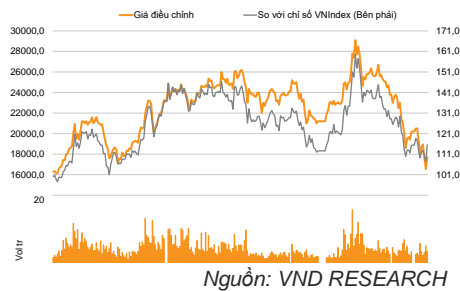
Consensus*: Mua:7 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -19,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Hạ dự phóng EPS năm 2022-24 xuống 2,8%/8,3%/3,6%
- Hạ giá mục tiêu xuống 6,7%

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	29.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16.150
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	112.780
Thị giá vốn (tỷ VND)	5.356
Free float (%)	28
P/E trượt (x)	11,2
P/B hiện tại (x)	1,6

Cơ cấu sở hữu

PVN	51,00%
PVCom Bank	4,95%
Yurie Vietnam Securities	4,10%
Khác	39,95%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi đội tàu mới

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/22 tăng 11,8% svck lên 152,5 tỷ đồng nhờ đóng góp của các tàu chở dầu mới, hoàn thành 18,2% dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tiếp tục trẻ hóa đội tàu trong 2022, là động lực chính giúp PVT đạt tăng trưởng kép LN ròng là 13% trong 2022-24.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.300 đ/cp.

KQKD Q1/22 được hỗ trợ bởi các tàu chở dầu mới mua trong năm 2021

Doanh thu (DT) thuần Q1/22 tăng 17,8% svck đạt 2.022 tỷ đồng, chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng vận tải, được thúc đẩy bởi: (1) các tàu chở dầu mới mua trong năm 2021 và (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi. Tuy nhiên, biên LN gộp Q1/22 giảm 0,6 điểm % svck xuống 14,4% do chi phí nhiên liệu tăng ảnh hưởng tiêu cực đến các tàu chở dầu hoạt động theo hợp đồng spot (theo chuyển). LN ròng Q1/22 chỉ tăng 11,8% svck đạt 152,5 tỷ đồng do không ghi nhận khoản thu nhập bất thường như trong Q1/21.

Tiếp tục mở rộng đội tàu chở dầu trong 2022, nhưng hoãn đầu tư tàu VLCC

Sau khi đầu tư 5 tàu mới trong 2021, PVT đã mua thêm 2 tàu chở dầu/hóa chất trong Q1/22, tiếp tục kế hoạch trẻ hóa đội tàu. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ đầu tư thêm 5 tàu trong năm 2022 với tổng vốn đầu tư hơn 1.900 tỷ đồng, bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu hàng rời và 1 tàu Aframax (tàu chở dầu thô), giúp công suất đội tàu tăng 13%. Tuy nhiên, kế hoạch đầu tư tàu VLCC (tàu chở dầu thô rất lớn) dự kiến sẽ tiếp tục bị trì hoãn do nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSR) đang hoạt động dưới công suất. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ quay lại kế hoạch đầu tư VLCC vào năm 2023 khi NSR có thể vận hành ở công suất tối đa.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 13% trong 2022-24

Chúng tôi hạ dự phóng EPS 2022-24 xuống 2,8%/8,3%/3,6% do chúng tôi nhận thấy việc trì hoãn đầu tư VLCC và việc hoạt động dưới công suất của NSR có thể tác động tiêu cực đến phân khúc có biên LN cao nhất của PVT là vận tải dầu thô. Tuy nhiên, tăng trưởng LN của PVT vẫn duy trì tích cực trong giai đoạn 2022-24 với mức tăng trưởng kép là 13% nhờ: (1) đóng góp của các tàu mới, (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi do giá dầu tăng cao và đại dịch được kiểm soát và (3) kế hoạch thanh lý tàu chở dầu thô trong năm 2022.

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.300 đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.300 đồng do thay đổi dự phóng EPS 2022-24. Giá mục tiêu của chúng tôi vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4 lần. Động lực tăng giá là sản lượng vận tải cao hơn và khoản thu nhập bất thường đến từ việc thanh lý tàu chở dầu thô. Rủi ro giảm giá là sản lượng vận tải và giá thuê tàu thấp hơn kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.383	7.460	8.448	9.193
Tăng trưởng DT thuần	(4,8%)	1,1%	13,2%	8,8%
Biên lợi nhuận gộp	15,1%	16,6%	16,9%	17,1%
Biên EBITDA	27,9%	28,3%	29,0%	27,8%
LN ròng (tỷ)	669	660	814	859
Tăng trưởng LN ròng	(2,9%)	(1,5%)	23,4%	5,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(2,9%)	(1,5%)	23,4%	5,5%
EPS cơ bản	2.213	2.038	2.516	2.655
EPS điều chỉnh	2.213	2.038	2.516	2.655
BVPS	15.164	16.051	16.031	16.566
ROAE	14,4%	13,1%	15,7%	16,3%

Nguồn: VND RESEARCH

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN ĐƯỢC THÚC ĐẨY BỞI ĐỘI TÀU MỚI

KQKD Q1/22 được hỗ trợ bởi các tàu chở dầu mới mua trong năm 2021

Hình 1: Tổng quan KQKD Q1/22

Tỷ đồng	Q1/21	Q1/22	% svck	% sv. dự phóng 2022	Nhận định
Doanh thu	1.717	2.022	17,8%	22,5%	DT Q1/22 tăng 17,8% svck chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng kinh doanh chính (mảng vận tải)
Vận tải	1.200	1.475	22,9%		DT mảng vận tải tăng 22,9% svck nhờ: (1) đóng góp của các tàu mua mới trong năm 2021 (4 tàu chở dầu hóa chất mới và 1 tàu VLGC (tàu chở LPG cỡ rất lớn)), và (2) nhu cầu vận tải các sản phẩm dầu khí phục hồi nhờ giá dầu tăng mạnh. Tại thời điểm đầu năm 2022, PVT sở hữu tổng số 36 tàu (+3 tàu so với đầu năm 2021) với tổng công suất đạt ~1,05 triệu DWT (+12% kể từ đầu năm 2021)
FSO/FPSO	191	196	2,5%		
Thương mại & Dịch vụ khác	325	351	7,9%		
LN Gộp	257,7	291,5	13,1%	19,0%	
Vận tải	172,1	202,4	17,6%		
FSO/FPSO	66,4	62,1	-6,6%		
Thương mại & Dịch vụ khác	19,1	27,0	41,2%		
Biên LN gộp (%)	15,0%	14,4%	-0,6 điểm %		Biên LN gộp Q1/22 giảm 0,6 điểm % do chi phí nhiên liệu cao hơn ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các tàu chở dầu/sản phẩm dầu khí theo hợp đồng spot (giá dầu nhiên liệu lưu hành thấp - VLSFO: +60% svck)
Vận tải	14,3%	13,7%	-0,6 điểm %		
FSO/FPSO	34,7%	31,6%	-3,1 điểm %		
Thương mại & Dịch vụ khác	5,9%	7,7%	1,8 điểm %		
Chi phí bán hàng	3,4	2,4	-30,0%		
Chi phí quản lý DN	53,0	51,9	-2,1%		
EBIT	201,3	237,2	17,8%		
Thu nhập thuần từ HĐTC	(6,5)	(12,5)	92,1%		Chi phí tài chính thuần trong quý Q1/22 tăng 92,2% svck do PVT hiện đang tích cực giải ngân vốn cho kế hoạch trẻ hóa đội tàu. Tại thời điểm cuối Q1/22, tổng nợ vay của PVT cao hơn 25% so với cuối Q1/21
Doanh thu tài chính	39,2	37,4	-4,5%		
Chi phí tài chính	45,7	50,0	9,3%		
Lợi nhuận khác	39,4	14,6	-62,9%		LN khác giảm 62,9% svck do không ghi nhận các khoản thu từ thanh lý tàu chở dầu như trong Q1/21
LNTT	234,2	239,3	2,2%	18,6%	
LN ròng	136,4	152,5	11,8%	18,2%	Thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2022-24: Triển vọng tích cực nhờ việc trẻ hóa đội tàu và giá cước vận tải phục hồi

Giá cước thuê tàu chở dầu sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2022

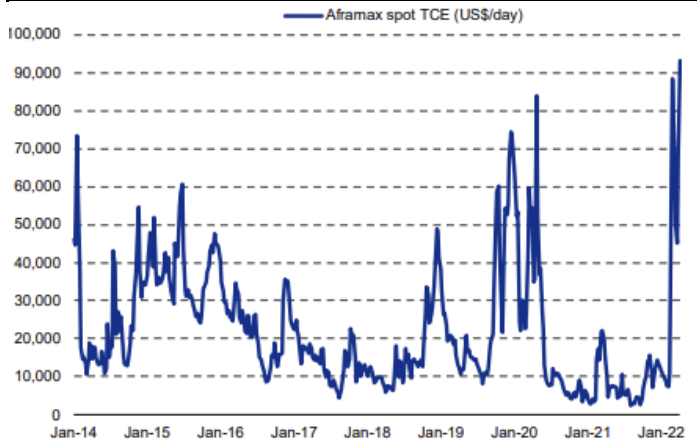
Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm nay khi cả OPEC+ và các quốc gia ngoài OPEC nhiều khả năng sẽ gia tăng sản lượng trong bối cảnh giá dầu đang duy trì ở mức rất cao, kéo theo nhu cầu vận tải dầu khí cao hơn. Theo Clarksons Research, tăng trưởng nhu cầu sử dụng tàu chở dầu có khả năng sẽ vượt mức tăng trưởng đội tàu lần đầu tiên sau ba năm trong năm nay.

Ngoài ra, cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine hiện tại đã khiến giá cước spot tàu Aframax tăng đột biến kể từ tháng 2/2022, đặc biệt là từ các cảng của Nga. Mặc dù đội tàu của PVT chủ yếu hoạt động ở khu vực Trung Đông, châu Mỹ và châu Âu theo hình thức hợp đồng thuê tàu định hạn, chúng tôi kỳ vọng việc giá cước tàu chở dầu Aframax tăng mạnh như trên có thể lan sang các tuyến hải trình

khác cũng như các hình thức hợp đồng khác, qua đó mang lại lợi ích cho đội tàu chở dầu và sản phẩm dầu khí quốc tế của PVT.

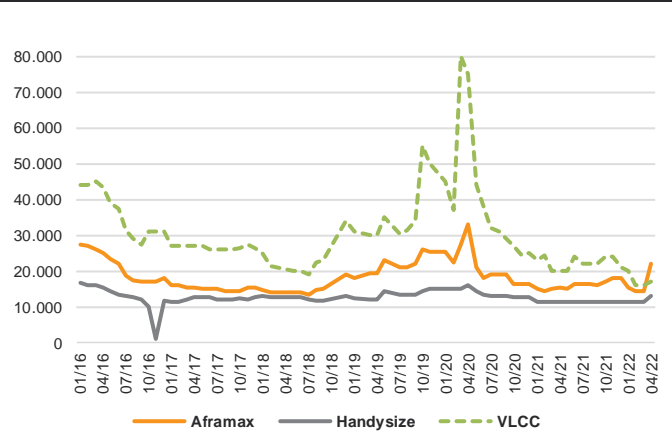
Đối với PVT, cơ cấu giá thuê tàu hiện tại của PVT đảm bảo mức tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định cho thị trường nội địa (đặc biệt đối với khách hàng chính như nhà máy lọc dầu Dung Quất), trong khi hầu hết các tàu quốc tế được ký kết theo hình thức hợp đồng thuê định hạn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ có được các hợp đồng mới cho đội tàu quốc tế với mức giá cước cao hơn theo sau sự kỳ vọng phục hồi giá cước vận tải dầu khí quốc tế trong năm 2022.

Hình 2: Giá thuê spot tàu Aframax tăng mạnh do cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine



Nguồn: CLARKSON RESERACH, CIMB RESEARCH

Hình 3: Chúng tôi kỳ vọng giá cước thuê tàu sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2022



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tiếp tục mở rộng đội tàu chở dầu, nhưng hoãn đầu tư tàu VLCC

Sau khi đầu tư 5 tàu mới trong 2021, PVT thông báo đã mua thêm 2 tàu chở dầu/hóa chất mới trong Q1/22, tiếp tục kế hoạch trẻ hóa đội tàu. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm 5 tàu trong 2022 với tổng vốn đầu tư hơn 1.900 tỷ đồng, bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu hàng rời và 1 tàu dầu thô Aframax (100.000 – 120.000 DWT) để thay thế cho tàu PVT Athena mà chúng tôi dự kiến PVT sẽ tiến hành thanh lý trong năm nay, giúp nâng tổng công suất đội tàu lên thêm 13%.

Mặt khác, kế hoạch đầu tư tàu chở dầu VLCC (180.000 – 320.000 DWT) dự kiến sẽ tiếp tục bị trì hoãn do: (1) việc hoạt động dưới công suất của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, và (2) giá mua tàu VLCC 10 năm tuổi đang trên đà tăng (+14% kể từ năm 2021) trong bối cảnh giá cước thuê định hạn tàu VLCC vẫn đang ở mức thấp. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ quay lại kế hoạch đầu tư tàu VLCC vào năm 2023 (thay vì năm nay) khi Nghi Sơn có thể chạy hết công suất, đảm bảo nhu cầu dầu thô ổn định để PVT có thể vận hành hiệu quả tàu VLCC.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo PVT sẽ đạt được mức tăng trưởng kép LN ròng là 13% trong giai đoạn 2022-24, được hỗ trợ bởi: (1) đóng góp của các tàu mua mới, (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi nhờ môi trường giá dầu cao và đại dịch được kiểm soát, và (3) kế hoạch thanh lý tàu chở dầu thô PVT Athena trong năm 2022.

Thay đổi trong dự phóng KQKD 2022-24: Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS năm 2022-24 xuống 2,8%/8,3%/3,6%

Hình 4: Thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2022-24

Tỷ đồng	Q1/21	Q1/22	% svck	% sv. dự phóng 2022	Nhận định
Doanh thu	1.717	2.022	17,8%	22,5%	DT Q1/22 tăng 17,8% svck chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng kinh doanh chính (mảng vận tải)
Vận tải	1.200	1.475	22,9%		DT mảng vận tải tăng 22,9% svck nhờ: (1) đóng góp của các tàu mua mới trong năm 2021 (4 tàu chở dầu hóa chất mới và 1 tàu VLGC - tàu chở LPG cỡ rất lớn), và (2) nhu cầu vận tải các sản phẩm dầu khí phục hồi nhờ giá dầu tăng mạnh. Tại thời điểm đầu năm 2022, PVT sở hữu tổng số 36 tàu (+3 tàu so với đầu năm 2021) với tổng công suất đạt ~1,05 triệu DWT (+12% kể từ đầu năm 2021)
FSQ/FPSO	191	196	2,5%		
Thương mại & Dịch vụ khác	325	351	7,9%		
LN Gộp	257,7	291,5	13,1%	19,0%	
Vận tải	172,1	202,4	17,6%		
FSQ/FPSO	66,4	62,1	-6,6%		
Thương mại & Dịch vụ khác	19,1	27,0	41,2%		
Biên LN gộp (%)	15,0%	14,4%	-0,6 điểm %		Biên LN gộp Q1/22 giảm 0,6 điểm % do chi phí nhiên liệu cao hơn ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các tàu chở dầu/sản phẩm dầu khí theo hợp đồng spot (giá dầu nhiên liệu lưu hành thấp - VLSFO: +60% svck)
Vận tải	14,3%	13,7%	-0,6 điểm %		
FSQ/FPSO	34,7%	31,6%	-3,1 điểm %		
Thương mại & Dịch vụ khác	5,9%	7,7%	1,8 điểm %		
Chi phí bán hàng	3,4	2,4	-30,0%		
Chi phí quản lý DN	53,0	51,9	-2,1%		
EBIT	201,3	237,2	17,8%		
Thu nhập thuần từ HĐTC	(6,5)	(12,5)	92,1%		Chi phí tài chính thuần trong quý Q1/22 tăng 92,2% svck do PVT hiện đang tích cực giải ngân vốn cho kế hoạch trẻ hóa đội tàu. Tại thời điểm cuối Q1/22, tổng nợ vay của PVT cao hơn 25% so với cuối Q1/21
Doanh thu tài chính	39,2	37,4	-4,5%		
Chi phí tài chính	45,7	50,0	9,3%		
Thu nhập khác	39,4	14,6	-62,9%		Thu nhập khác giảm 62,9% svck do không ghi nhận các khoản thu từ thanh lý tàu chở dầu như trong Q1/21
LNTT	234,2	239,3	2,2%	18,6%	
LN ròng	136,4	152,5	11,8%	18,2%	Thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.300 đ/cp

Chúng tôi hạ giá mục tiêu 6,7% xuống 26.300 đồng do thay đổi dự phóng EPS năm 2022-24. Giá mục tiêu của chúng tôi vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4 lần. Nhìn chung, chúng tôi duy trì đánh giá Khả Quan đối với PVT do chúng tôi tin tưởng vào triển vọng của công ty theo sau việc tích cực trẻ hóa đội tàu và sự phục hồi của nhu cầu vận tải các sản phẩm dầu khí.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá đến từ sản lượng vận tải cao hơn và khoản thu nhập bất thường đến từ việc thanh lý tàu chở dầu thô.
- Rủi ro giảm giá là sản lượng vận tải và giá thuê tàu thấp hơn kỳ vọng.

Hình 5: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VNĐ/cp)
DCF	25.630	50%	12.815
P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4x	26.891	50%	13.445
Giá mục tiêu			26.260
Giá mục tiêu (làm tròn)			26.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2022F	2023F	2024F	2025F	2030F	2035F	CAGR 2021-35
Tổng doanh thu	8.448	9.193	9.724	10.036	11.281	12.091	3,3%
% svck	13,2%	8,8%	5,8%	3,2%	1,9%	1,1%	
GVHB & OPEX	(7.321)	(7.945)	(8.368)	(8.636)	(9.707)	(10.404)	-
EBIT	1.127	1.248	1.357	1.400	1.574	1.687	4,6%
Biên LN hoạt động KD	13,3%	13,6%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
Thuế khả dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	902	999	1.085	1.120	1.259	1.349	4,7%
+ Chi phí khấu hao	1.001	1.039	1.068	1.103	1.239	1.328	
% doanh thu	11,8%	11,3%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
- Capex	(1.943)	(1.471)	(972)	(1.004)	(1.128)	(1.209)	
% doanh thu	-23,0%	-16,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	78	(76)	(54)	(69)	(78)	(83)	
% doanh thu	0,9%	-0,8%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động tài chính khác	136	68	101	113	127	136	
% doanh thu	1,6%	0,7%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	173	558	1.228	1.263	1.420	1.522	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: 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 8: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	70%
Nợ	30%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	11,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

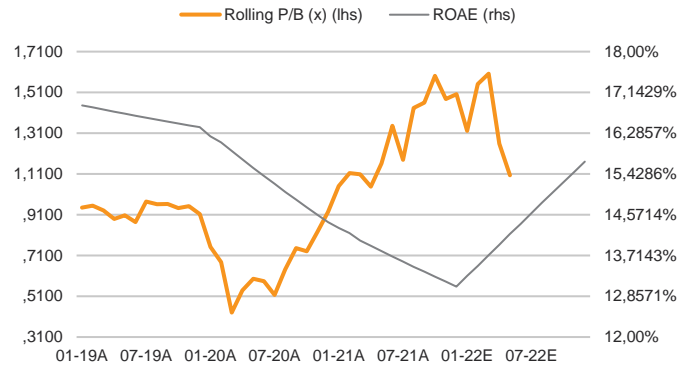
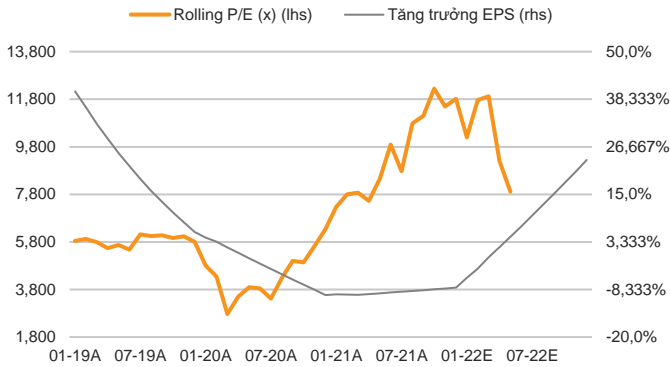
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại		Vốn hóa tr.USD	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)	ROE (%)			ROA (%)				
			Nội tệ	Nội tệ		2022	2023	Hiện tại			2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	VIP VN	KKN	7.000	NA	21	NA	NA	NA	0,5	NA	NA	4,7%	NA	NA	3,4%	NA	NA	
CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	VTO VN	KKN	9.400	NA	33	7,2	NA	NA	0,6	NA	NA	9,0%	NA	NA	5,8%	NA	NA	
MISC Bhd	MISC MK	KKN	7,57	NA	7.693	18,5	16,7	16,0	1,0	1,0	0,9	5,5%	1,0%	0,9%	3,3%	4,3%	4,3%	
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	KKN	9,85	NA	515	3,9	7,7	8,8	0,8	0,8	0,7	20,6%	0,7%	0,7%	11,0%	2,1%	1,6%	
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL U	KKN	155,0	NA	149	31,8	NA	NA	0,4	NA	NA	-0,5%	NA	NA	-0,2%	NA	NA	
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	113	NA	679	6,1	NA	NA	0,6	NA	NA	10,0%	NA	NA	6,3%	NA	NA	
Trung bình						13,5	12,2	12,4	0,7	0,9	0,8	8,2%	0,8%	0,8%	4,9%	3,2%	2,9%	
PVTrans	PVT VN	KHÁ QUAN	17.700	26.300	248	11,2	7,0	6,7	13,0%	1,6	1,1	1,1	0,1	15,7%	16,3%	6,1%	6,2%	6,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 16/05)

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	7.460	8.448	9.193
Giá vốn hàng bán	(6.222)	(7.017)	(7.620)
Chi phí quản lý DN	(277)	(292)	(313)
Chi phí bán hàng	(10)	(12)	(13)
LN hoạt động thuần	950	1.127	1.248
EBITDA thuần	1.880	2.128	2.287
Chi phí khấu hao	(930)	(1.001)	(1.039)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	950	1.127	1.248
Thu nhập lãi	180	185	228
Chi phí tài chính	(156)	(207)	(223)
Thu nhập ròng khác	42	130	33
TN từ các Cty LK & LD	25	28	30
LN trước thuế	1.040	1.263	1.316
Thuế	(206)	(253)	(263)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(175)	(196)	(194)
LN ròng	660	814	859
Thu nhập trên vốn	660	814	859
Cổ tức phổ thông	(383)	(324)	(324)
LN giữ lại	277	491	536

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.283	1.881	2.414
Đầu tư ngắn hạn	1.790	1.611	1.450
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.477	1.461	1.590
Hàng tồn kho	142	143	156
Các tài sản ngắn hạn khác	158	179	195
Tổng tài sản ngắn hạn	4.850	5.275	5.804
Tài sản cố định	6.976	7.918	8.350
Tổng đầu tư	304	206	196
Tài sản dài hạn khác	364	375	387
Tổng tài sản	12.493	13.775	14.738
Vay & nợ ngắn hạn	778	1.013	1.135
Phải trả người bán	677	740	805
Nợ ngắn hạn khác	995	1.126	1.226
Tổng nợ ngắn hạn	2.450	2.879	3.166
Vay & nợ dài hạn	2.468	3.211	3.599
Các khoản phải trả khác	612	612	612
Vốn điều lệ và	3.237	3.237	3.237
LN giữ lại	944	934	1.103
Vốn chủ sở hữu	5.195	5.189	5.362
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.768	1.884	2.000
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	12.493	13.775	14.738

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.040	1.263	1.316
Khấu hao	930	1.001	1.039
Thuế đã nộp	(235)	(253)	(263)
Các khoản điều chỉnh khác	(112)	(373)	(370)
Thay đổi VLD	(796)	78	(76)
LC tiền thuần HĐKD	827	1.715	1.646
Đầu tư TSCĐ	(1.936)	(1.943)	(1.471)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	101	0	0
Các khoản khác	235	172	172
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.599)	(1.771)	(1.299)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	239	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	726	977	510
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(383)	(324)	(324)
LC tiền thuần HĐTC	583	654	186
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.473	1.283	1.881
LC tiền thuần trong năm	(190)	598	532
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.283	1.881	2.414

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	8,8%	9,6%	9,3%
Vòng quay TS	0,63	0,64	0,64
ROAA	5,6%	6,2%	6,0%
Đòn bẩy tài chính	2,34	2,53	2,70
ROAE	13,1%	15,7%	16,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	72,3	63,1	63,1
Số ngày nắm giữ HTK	8,3	7,5	7,5
Số ngày phải trả tiền bán	39,7	38,5	38,6
Vòng quay TSCĐ	1,16	1,13	1,13
ROIC	6,5%	7,2%	7,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,0	1,8	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,9	1,8	1,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,3	1,2	1,2
Vòng quay tiền	40,9	32,1	32,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	1,1%	13,2%	8,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	11,3%	18,6%	10,8%
Tăng trưởng LN ròng	(1,5%)	23,4%	5,5%
Tăng trưởng EPS	(7,9%)	23,4%	5,5%

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.nguyennhoc2@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>