

14/12/2023

## KHUYẾN NGHỊ

## MUA

Giá hợp lý	87,300 VND
Giá hiện tại	76,900 VND
Tiềm năng tăng/giảm	13.5%

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,296.7
Free float (triệu)	115
Vốn hóa (tỷ VND)	179,375
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	0.6 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	2.8%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

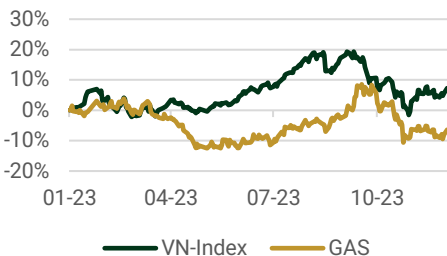
## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PetroVietnam	95.8%
Khác	4.2%

## KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	5,283
BVPS (VND)	26,768
Nợ/VCSH (%)	10%
ROA (%)	14.3%
ROE (%)	20.1%
P/E	15.0
P/B	3.0
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6%

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



## SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) là nhà cung cấp khí khô duy nhất tại Việt Nam, và chiếm phần lớn doanh số bán LPG cũng như Condensate tại thị trường trong nước. Công ty giữ vị thế độc quyền tại thị trường Việt Nam với hệ thống cơ sở hạ tầng khí hoàn chỉnh, bao gồm hệ thống thu gom khí tại nguồn, đường ống phân phối và vận chuyển, hệ thống lưu trữ và nhà máy xử lý khí,...

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thiện Nhân**  
nhannnguyen@phs.vn

## Lợi ích từ khủng hoảng năng lượng đã qua đi

- Trong 9T2023, Doanh thu thuần và LNST giảm đáng kể lần lượt là 17% YoY và 23% YoY, chủ yếu là do giá bán khí giảm trong khi sản lượng tiêu thụ đi ngang.
- Công ty đang đẩy mạnh nhập khẩu và phân phối LNG để đáp ứng nhu cầu khí đốt trong nước ngày càng tăng, đặc biệt là cho điện khí. GAS cũng tham gia vào các dự án ngoài khơi quan trọng như Lô B – Ô Môn, hứa hẹn đảm bảo tăng trưởng dài hạn sau khi hoàn thành vào năm 2026.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 14%.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ tăng nhẹ lên 101.9 nghìn tỷ đồng (+1.2% YoY) trong năm 2023 và giảm nhẹ vào năm 2024 (đạt 94.9 nghìn tỷ đồng, -6.8% YoY) khi khủng hoảng năng lượng do chiến tranh Ukraine qua đi. Tuy nhiên, LNST có thể giảm mạnh xuống 13.3 nghìn tỷ đồng (-10.5% YoY) trong năm 2023 và xuống còn 12.2 nghìn tỷ đồng (-8.4% YoY) năm 2024. Hiệu quả hoạt động sẽ giảm dần khi giá bán khí khô giảm đáng kể theo xu hướng giảm của giá FO (Fuel Oil hay dầu Mazut) trong suốt năm 2023 và 2024, trong khi nguồn khí đầu vào từ các mỏ khí giá rẻ (như bể Nam Côn Sơn) đang cạn kiệt nhanh chóng. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp sẽ giảm dần xuống chỉ còn 20.6% và 19.2%, lần lượt trong các năm 2023 và 2024.

**Điểm nhấn đầu tư:** (1) Giá khí vẫn có thể duy trì ở mức tốt và sản lượng sẽ tiếp tục đà tăng khi nhiệt điện lấy lại ưu thế so với thủy điện vào năm 2023. (2) GAS đang phát triển cơ sở hạ tầng nhập khẩu và phân phối LNG để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng tăng, đặc biệt là đối với nhiệt điện khí. Tổ hợp LNG đầu tiên, LNG Thị Vải, đã hoạt động và dự kiến sẽ tạo ra 800 tỷ đồng Doanh thu thuần từ 100 triệu mét khối LNG bán ra trong năm nay. (3) Ngoài ra, GAS cũng đang tham gia vào nhiều dự án ngoài khơi quan trọng, đặc biệt là Lô B – Ô Môn, dự án này hứa hẹn sẽ mang lại cho công ty sự tăng trưởng lớn về sản lượng và thu nhập sau khi hoàn thành vào năm 2026F, từ đó củng cố tăng trưởng dài hạn cho công ty.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 87,300 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 14%. Định giá này không bao gồm các dự án Cá Voi Xanh và LNG Sơn Mỹ GĐ2 do sự không chắc chắn, điều kiện không thuận lợi và thiếu thông tin cần thiết trong giai đoạn định giá.

**Rủi ro:** (1) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của chính phủ; (2) Rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng rõ nét; (3) Rủi ro địa chính trị

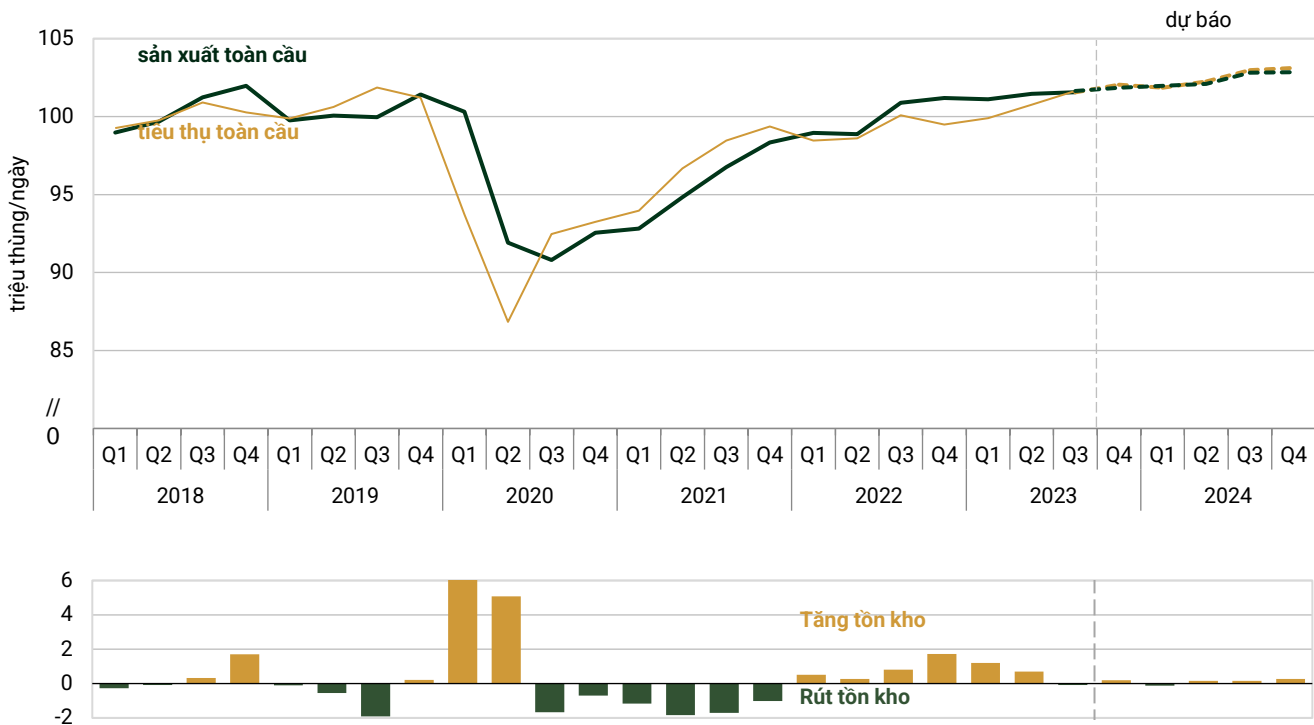
Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiêu thụ Khí khô (triệu m <sup>3</sup> )	8,690	7,153	7,900	8,259	8,574
Tiêu thụ LPG (nghìn tấn)	1,962	1,982	2,041	2,572	2,186
Doanh thu thuần (tỷ VND)	64,135	78,992	100,724	101,898	94,945
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	11,406	13,986	21,315	20,038	18,234
LNST (tỷ VND)	7,972	8,852	15,066	13,480	12,352
Biên LN ròng (%)	12.4%	11.2%	15.0%	13.2%	13.0%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	25,863	27,270	31,962	29,401	31,201
Cổ tức (VND)	3,500	3,000	3,000	3,600	3,400

	9M2022	9M2023	YoY (%)	% dự báo cho năm 2023F	Ghi chú
<b>Sản lượng tiêu thụ</b>					
Khí khô (triệu m <sup>3</sup> )	5,746	5,671	-1.3%	69%	Sản lượng khí cung cấp giảm nhẹ so với 9T2022, chủ yếu do nhu cầu từ các nhà máy điện khí giảm trong Quý 3 khi bước vào giai đoạn bảo trì kéo dài. Ngoài ra, nhu cầu thấp do sản xuất công nghiệp yếu so với năm trước.
<b>Biến động giá</b>					
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	102	82	-20.0%	96%	
Giá FO trung bình (USD/thùng)	543	444	-18.2%	103%	
Giá CP Saudi trung bình (USD/tấn)	777	564	-27.4%	89%	
<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>					
Doanh thu thuần	78,672	67,383	-14.3%	73%	Doanh thu giảm tương ứng với giá bán giảm mạnh theo sau sự sụt giảm của FO (giá bán tính theo FO).
Lợi nhuận gộp	16,446	12,867	-21.8%	68%	Lợi nhuận gộp giảm đáng kể do giá bán khí khô giảm mạnh so với cùng kỳ.
<i>Biên LN gộp (%)</i>	21%	19%			Biên lợi nhuận gộp cũng bị bào mòn sau sự sụt giảm mạnh của lợi nhuận gộp.
Chi phí hoạt động	(2,483)	(2,913)	17.3%	73%	
EBIT	13,963	9,954	-28.7%	66%	
Doanh thu tài chính	1,078	1,729	60.3%	118%	
Chi phí tài chính	(488)	(449)	-8.1%	152%	
Lợi nhuận sau thuế	11,726	9,017	-23.1%	70%	LNST giảm tương ứng với lợi nhuận gộp do các khoản mục khác không thay đổi đáng kể.
<i>Biên LN ròng (%)</i>	15%	13%			Biên lợi nhuận ròng cũng giảm xuống còn 13%, thấp hơn dự báo của chúng tôi là 14%.
LNST – Cổ đông thiểu số	11,544	8,883	-23.1%	70%	

## Giá bán khí dù giảm nhưng vẫn duy trì ở mức tốt so với giai đoạn trước khủng hoảng

Giá dầu và khí đốt toàn cầu đã tăng đáng kể do nguồn cung bị gián đoạn do các lệnh trừng phạt nghiêm khắc áp đặt lên Nga, một trong những nhà sản xuất dầu khí lớn của thế giới. Hiện nay, khi các nhà cung cấp lớn khác tăng cường sản xuất để lấp đầy khoảng trống, sự cân bằng giữa cung và cầu đã dần được khôi phục, dẫn đến giá cả ngày càng ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì giả định giá dầu cho năm 2023F và 2024F ở mức cao (từ 80 USD/thùng trở lên) để phản ánh khả năng nguồn cung bị thắt chặt trong thời gian dài do Saudi Arabia, quốc gia dẫn đầu OPEC+, đã quyết tâm giữ mặt bằng giá ở mức cao bằng cách cắt giảm sản lượng mạnh mẽ và kéo dài, trong bối cảnh nhu cầu không thay đổi do chịu các tác động trái chiều đến từ việc triển vọng kinh tế toàn cầu được cải thiện khi có thể hạ cánh mềm, ngược lại với triển vọng ảm đạm của Trung Quốc trong thời gian tới.

Cán cân sản xuất và tiêu thụ dầu trên toàn cầu



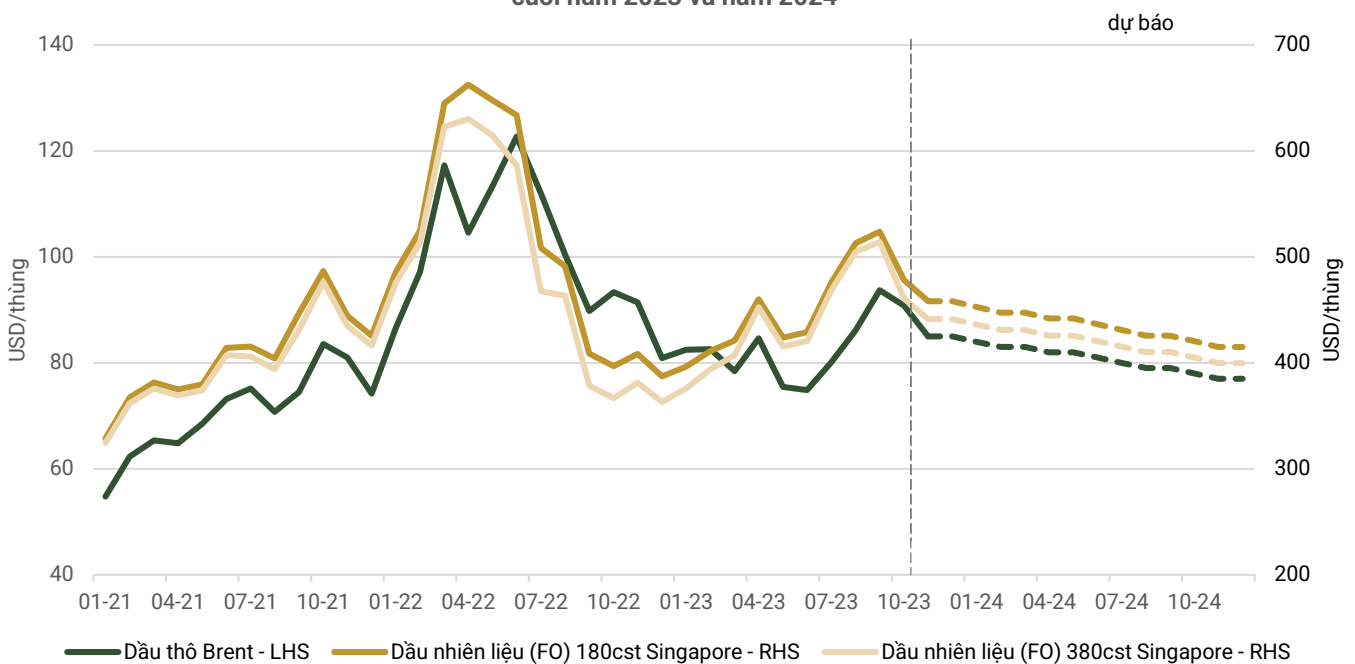
(Nguồn: EIA, PHS tổng hợp)

Theo đó, cung và cầu dầu thô Brent có thể đạt điểm cân bằng ở mức giá cao 80-85 USD/thùng trong quý 4 năm 2023. Nhu cầu dầu được hỗ trợ bởi việc tăng cường sản xuất theo mùa vụ và bởi các nhà máy lọc dầu hoàn thành đại tu vào cuối năm 2023. Hơn nữa, nền kinh tế toàn cầu có thể mạnh hơn dự kiến khi có nền kinh tế Mỹ có khả năng hạ cánh mềm. Tuy nhiên, triển vọng ảm đạm của Trung Quốc lại là nhân tố trái ngược làm lu mờ sự tăng trưởng nhu cầu dầu thô.

Trong bối cảnh nhu cầu dầu thô chưa có xu hướng rõ ràng, phía cung dường như là nhân tố chính thúc đẩy đà tăng giá dầu thời gian qua. Thật vậy, thông qua việc cắt giảm nguồn cung trên diện rộng lên đến 1 triệu thùng mỗi ngày, OPEC+ đã hoàn thành mục tiêu duy trì mức giá cao (có thời điểm gần đạt 100 USD/thùng). Và tổ chức này đã quyết định mở rộng mức cắt giảm sản lượng lên 2.2 triệu thùng/ngày và kéo dài đến quý 1 năm 2024 khi sự bất ổn của phía cầu vẫn còn ở phía trước.

Bước sang năm 2024, nhu cầu dự kiến sẽ chậm lại đáng kể từ quý 2 trở đi. Khi đó tăng trưởng nguồn cung toàn cầu có thể vượt qua tăng trưởng nhu cầu vì 3 lý do chính: (i) Sản lượng dầu ngoài OPEC sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng nguồn cung dầu thế giới, bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng của nhóm OPEC, (ii) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 sẽ giảm do lãi suất vẫn ở mức cao trong thời gian dài và (iii) Xu hướng phi carbon hóa của nền kinh tế toàn cầu. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá dầu thô Brent sẽ giảm dần xuống dưới 80 USD/thùng cho đến hết năm 2024, khi đó, giá dầu trung bình cho cả năm sẽ dao động trong khoảng 80-82 USD/thùng.

**Dự báo Giá dầu thô Brent và Giá dầu nhiên liệu (FO) cuối năm 2023 và năm 2024**



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp và dự báo)

Với dự báo 85 USD/thùng trong năm 2023 và trên 80 USD/thùng trong năm 2024, do mối tương quan rất cao giữa giá dầu thô Brent và giá FO, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ giá bán khí trong nước được tính dựa trên giá FO.

Và từ đó chúng tôi đưa ra các giả định và dự báo của mình như được tóm tắt trong bảng dưới đây

Giá định và dự báo của chúng tôi	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Biến động giá</b>					
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	85	80	70	65	65
Giá FO trung bình (USD/thùng)	432	406	356	330	330
Giá CP Saudi trung bình (USD/tấn)	631	594	520	483	483
<b>Sản lượng tiêu thụ</b>					
Khí khô (triệu m <sup>3</sup> )	8,259	8,574	8,694	9,501	11,470
LPG (tấn)	2,571,660	2,185,911	2,295,207	2,409,967	2,530,465
LNG (triệu m <sup>3</sup> )	100	500	2,500	2,500	3,000
<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>					
Doanh thu thuần	101,898	94,945	106,160	108,362	125,442
Lợi nhuận gộp	20,038	18,234	20,417	20,664	23,907
Biên LN gộp (%)	20%	19%	19%	19%	19%
LNST	13,480	12,352	13,748	13,938	16,128
Biên LN ròng (%)	13%	13%	13%	13%	13%
NPAT - MI	13,294	12,165	13,543	13,726	15,930

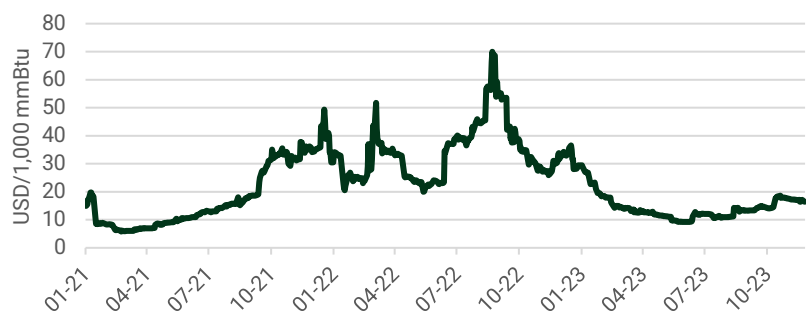
(Nguồn: PHS dự báo)

## LNG Thị Vải đã đi vào hoạt động và là nhân tố tất yếu để đảm bảo an ninh năng lượng

Việt Nam từ lâu đã lên kế hoạch nhập khẩu LNG và coi đây là giải pháp để giảm lượng khí thải carbon cũng như đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia về lâu dài khi trữ lượng khí đốt quốc gia đang trên bờ vực suy giảm nhanh chóng.

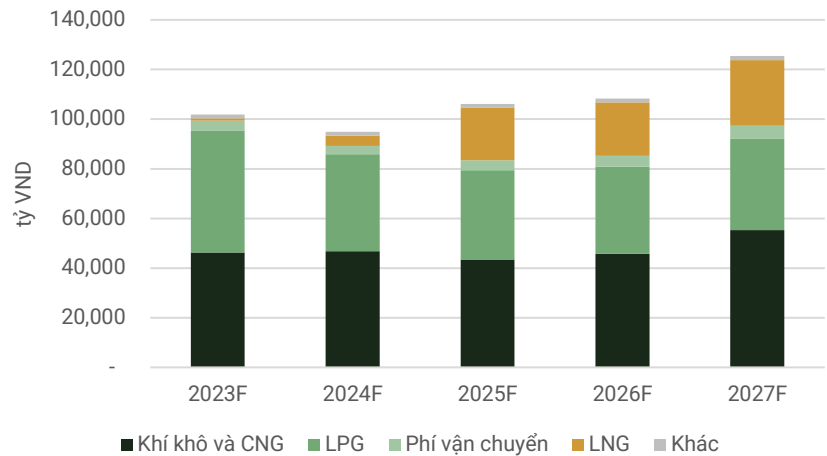
Và kể từ tháng 7/2023, GAS đã hiện thực hóa kế hoạch này bằng việc bắt đầu triển khai LNG tại Việt Nam thông qua chuyến hàng đầu tiên do Shell giao sau khi giá LNG giảm xuống mức thuận lợi, dưới 11 USD/1.000 mmBtu, nhờ đó GAS (nhà phân phối), theo ước tính của chúng tôi, có thể thu được lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh này. Ban đầu, LNG sẽ được tái hóa khí và sau đó vận chuyển đến các nhà máy điện chạy khí hiện tại thông qua hệ thống đường ống (Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2) và các khách hàng công nghiệp. Trong tầm nhìn dài hơn, LNG Thị Vải được xác định sẽ cung cấp đầu vào 2 nhà máy điện chạy bằng LNG là Nhơn Trạch 3 và 4 (1500MW) đang được triển khai xây dựng.

Giá JKM LNG Future Platts Future



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

Chúng tôi kỳ vọng mảng LNG sẽ mang lại doanh thu 800 tỷ đồng cho GAS trong năm 2023 và sẽ chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu doanh thu của công ty những năm tới (lên tới 20% vào năm 2026).

**LNG sẽ chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu doanh thu**


(Nguồn: PHS dự báo)

**Lô B – Ô Môn là dự án trọng điểm và là động lực chính cho sự phát triển lâu dài của các doanh nghiệp trong ngành Dầu khí**

Lô B – Ô Môn là chất xúc tác quan trọng nhất cho ngành năng lượng quốc gia và đang được đẩy nhanh tiến độ từ thượng nguồn đến hạ nguồn theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ sau một thời gian dài bị trì hoãn do vướng mắc pháp lý và tranh chấp giữa các đối tác của dự án, đặc biệt là biệt giữa thượng nguồn và hạ nguồn. Tín hiệu tích cực là thỏa thuận khung mua bán khí cho Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn II và Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn IV đã được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư.

Vừa qua, dự án Lô B đã được đẩy nhanh tiến độ thông qua việc trao gói thầu EPCI#1 và EPCI#2 cho PVS và các đối tác để triển khai các bước chuẩn bị ban đầu đảm bảo hoàn thành đúng tiến độ, chào đón dòng khí đầu tiên vào năm 2026.

Kế hoạch và tiến độ của dự án	2012	2014	2016	2018	2020	2022	2024	2026
<b>Thượng nguồn</b> • Khởi động, thu xếp pháp lý và vốn, nhận Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) • Đấu thầu và triển khai EPCI • Bắt đầu đón dòng khí và sản xuất khí								
<b>Trung nguồn</b> • Đấu thầu và triển khai EPCI • Vận chuyển và xử lý khí								
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn I</b> • Khởi động và triển khai EPC • Đi vào hoạt động và chạy bằng dầu nhiên liệu (FO) • Chuyển sang chạy bằng khí (từ Lô B)								
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn II</b> • Đấu thầu và triển khai EPC • Đi vào hoạt động								
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn IV</b> • Đấu thầu và triển khai EPC • Đi vào hoạt động								
<b>Nhà máy điện Ô Môn III</b> • Đấu thầu và triển khai EPC								

(Nguồn: PHS tổng hợp)

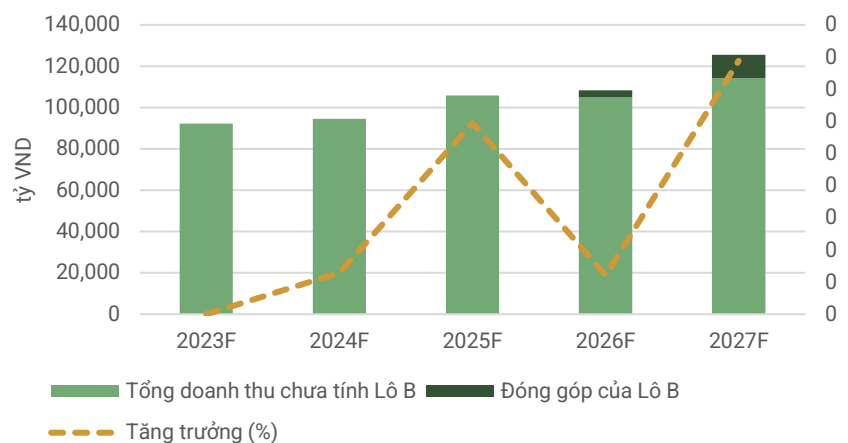
Đáng chú ý, toàn bộ khâu trung nguồn của dự án sẽ do GAS đảm nhiệm, chịu trách nhiệm phát triển và vận hành mạng lưới đường ống dài 264 km ngoài khơi và 152 km trên bờ để vận chuyển khí khô đến Tổ hợp điện khí Ô Môn (tổng công suất hơn 4,000MW) đặt tại Cần Thơ. Tổng Chi phí vốn (đầu tư) cho các cơ sở hạ tầng này vào khoảng 1.2 tỷ USD và GAS dự kiến sẽ chi tới 0.61 tỷ USD để triển khai dự án (tương đương với 51% tỷ lệ lợi ích của GAS).

Khâu	Thành phần	Công suất	Các bên tham gia tiềm năng
<b>Thượng nguồn</b> Lô chính: 6.8 tỷ USD Các lô còn lại: 2 tỷ USD	Giàn xử lý trung tâm Giàn đầu giếng FSO, ...	Có gần 4tcf trữ lượng khí có thể thu hồi Có thể sản xuất 5bcm mỗi năm ở công suất cao nhất	PVS, PVD, PVC và các nhà thầu nước ngoài khác,...
<b>Trung nguồn</b> 1.2 tỷ USD	Đường ống dẫn: Ngoài khơi 264.4 km Trên bờ 152.4 km Trạm phân phối khí,...	N/A	GAS, PVE, PVB, PVS
<b>Hạ nguồn</b>	Nhà máy điện khí: Ô Môn I, Ô Môn II, Ô Môn III, Ô Môn IV	Tổng công suất điện đầu ra: 3,810MW	Marubeni và các nhà thầu khác,...

(Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp)

Dự án Lô B, dự kiến hoàn thành vào năm 2026, sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành dầu khí Việt Nam, đặc biệt là các công ty chủ chốt như GAS. Điều này đặc biệt phù hợp khi Việt Nam đặt mục tiêu cắt giảm mạnh năng lượng than để tiến gần hơn đến mục tiêu không carbon vào năm 2050. Theo đó, chúng tôi ước tính Lô B sẽ đóng góp lần lượt 3% và 9% vào tổng doanh thu vào năm 2026F và 2027F, đồng thời củng cố cho sự phát triển bền vững của công ty sau đó.

#### Sự xuất hiện của Lô B sẽ là động lực tăng trưởng chính của GAS trong tương lai



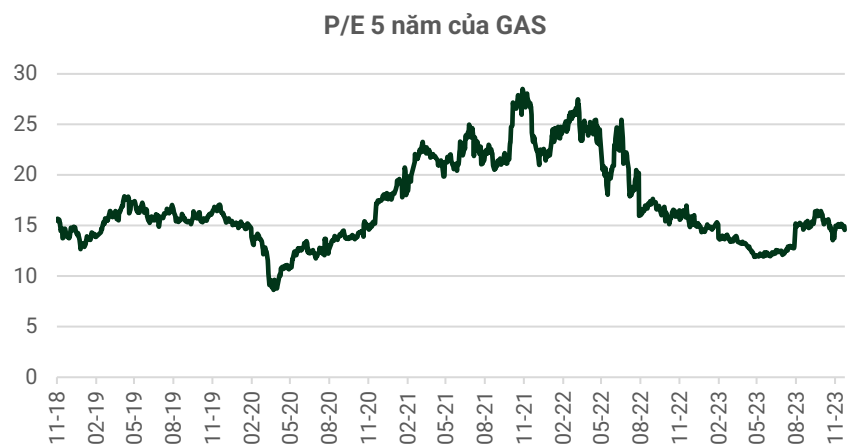
(Nguồn: PHS dự báo)

## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E với tỷ số 14.5 lần theo tỷ trọng 70:30 để ước tính giá hợp lý là 87,300 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 14%. Định giá này không bao gồm các dự án Cá Voi Xanh và LNG Sơn Mỹ GĐ2 do sự không chắc chắn, điều kiện không thuận lợi và thiếu thông tin cần thiết trong giai đoạn định giá.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	87,908	70%
P/E	14.5x	85,740	30%
<b>Giá trị hợp lý</b>			<b>87,258</b>

## Bảng tính P/E cho GAS



(Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp)

<b>Định giá bằng P/E</b>	
P/E trung bình 5 năm của GAS (điều chỉnh cho giai đoạn khủng hoảng do chiến tranh Ukraine và thời kỳ đại dịch)	17.1
P/E Peers	12.0
<b>P/E mục tiêu của GAS</b>	<b>14.5</b>
Forward EPS (VND)	5,893
<b>Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>	<b>85,740</b>

## Định giá bằng DCF

**Bảng:** Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ 4Q2023 đến năm 2027

Năm tài chính	4Q2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Lợi nhuận ròng	4,276	12,165	13,543	13,726	15,930
Cộng: Khấu hao TSCĐ	876	2,890	2,622	3,212	2,945
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	(785)	229	(1,508)	51	(857)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(83)	(5,473)	(8,286)	(9,024)	(461)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	70	311	286	229	170
<b>FCFF</b>	<b>4,355</b>	<b>10,121</b>	<b>6,657</b>	<b>8,194</b>	<b>17,728</b>

(Nguồn: PHS tổng hợp)



## Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	0.8
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	10.0%
<b>Chi phí sử dụng vốn cổ phần</b>	<b>11.0%</b>
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	4.8%
Thuế suất	20%
<b>Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)</b>	<b>3.8%</b>
E/V	0.97
D/V	0.03
<b>WACC</b>	<b>10.8%</b>
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền (g)	2%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value)	133,722
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	35,804
Cộng: Tiền & tương đương tiền	10,852
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	28,909
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(6,191)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1,193)
<b>Tổng giá trị cổ phần</b>	<b>201,902</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành	2,296,740,000
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>87,258</b>

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần	75,005	64,135	78,992	100,724	101,898	94,945
Giá vốn hàng bán	(58,087)	(52,729)	(65,007)	(79,409)	(81,859)	(76,711)
Lợi nhuận gộp	16,919	11,406	13,986	21,315	20,038	18,234
Chi phí bán hàng	(2,394)	(1,943)	(2,133)	(2,440)	(3,023)	(2,718)
Chi phí QLDN	(875)	(769)	(1,479)	(1,075)	(1,385)	(1,266)
Lợi nhuận từ HĐKD	13,649	8,694	10,374	17,799	15,630	14,251
Lợi nhuận tài chính	1,665	1,451	1,187	1,568	1,469	1,468
Chi phí lãi vay	(198)	(101)	(304)	(337)	(296)	(311)
Lợi nhuận trước thuế	15,068	9,978	11,205	18,806	16,851	15,440
Lợi nhuận sau thuế	12,086	7,972	8,852	15,066	13,480	12,352
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	11,902	7,855	8,673	14,798	13,294	12,165
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>41,815</b>	<b>39,472</b>	<b>51,395</b>	<b>55,652</b>	<b>63,124</b>	<b>63,334</b>
Tiền và tương đương tiền	4,476	5,237	5,300	10,549	15,983	16,469
Đầu tư tài chính ngắn hạn	24,915	21,613	24,800	23,726	26,912	27,002
Phải thu ngắn hạn	4,684	5,580	10,598	9,210	8,894	8,779
Hàng tồn kho	1,575	1,663	3,241	4,102	3,278	3,320
Tài sản ngắn hạn khác	6,166	5,379	7,455	8,063	8,058	7,765
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>20,363</b>	<b>23,736</b>	<b>27,373</b>	<b>27,011</b>	<b>24,917</b>	<b>27,496</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	15,850	19,774	18,098	16,370	18,923	16,487
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	3,021	2,303	4,871	5,978	1,346	6,365
Đầu tư tài chính dài hạn	405	379	400	406	397	396
Tài sản dài hạn khác	1,088	1,280	4,004	4,258	4,251	4,248
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>62,179</b>	<b>63,208</b>	<b>78,768</b>	<b>82,663</b>	<b>88,041</b>	<b>90,830</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>12,564</b>	<b>13,709</b>	<b>26,575</b>	<b>21,489</b>	<b>20,515</b>	<b>19,169</b>
Nợ ngắn hạn	9,964	9,749	16,561	12,488	13,375	12,743
Nợ dài hạn	2,600	3,960	10,014	9,001	7,141	6,426
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>49,615</b>	<b>49,500</b>	<b>52,193</b>	<b>61,174</b>	<b>67,526</b>	<b>71,661</b>
Vốn góp	19,140	19,140	19,140	19,140	22,967	22,967
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,108	1,064	1,098	1,316	1,265	1,283
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>62,179</b>	<b>63,208</b>	<b>78,768</b>	<b>82,663</b>	<b>88,041</b>	<b>90,830</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	12,681	7,330	7,595	12,792	16,147	15,283
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(4,722)	99	(6,755)	265	(4,255)	(5,561)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(10,188)	(6,668)	(774)	(7,809)	(6,459)	(9,237)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(2,229)	761	65	5,248	5,434	486
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	6,706	4,476	5,237	5,300	10,549	15,983
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4,476	5,237	5,300	10,549	15,983	16,469
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-0.80%	-14.49%	23.17%	27.51%	1.17%	-6.82%
Lợi nhuận sau thuế	3.22%	-34.04%	11.04%	70.21%	-10.53%	-8.37%
Tổng tài sản	-0.70%	1.66%	24.62%	4.94%	6.51%	3.17%
Tổng vốn chủ sở hữu	5.86%	-0.23%	5.44%	17.21%	10.38%	6.12%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	22.56%	17.78%	17.71%	21.16%	19.67%	19.20%
Tỷ suất EBIT	18.20%	13.56%	13.13%	17.67%	15.34%	15.01%
Tỷ suất EBITDA	21.79%	17.54%	17.02%	20.67%	18.44%	18.05%
Tỷ suất lãi ròng	16.11%	12.43%	11.21%	14.96%	13.23%	13.01%
ROA	19.44%	12.61%	11.24%	18.23%	15.31%	13.60%
ROE	24.36%	16.10%	16.96%	24.63%	19.96%	17.24%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	23	32	49	33	32	34
Số ngày tồn kho	10	12	18	19	15	16
Số ngày phải trả	12	19	37	31	23	24
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.20	4.05	3.10	4.46	4.72	4.97
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.50	3.37	2.48	3.50	3.91	4.13
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.20	0.22	0.34	0.26	0.23	0.21
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.06	0.06	0.15	0.10	0.10	0.08
Vay ngắn hạn/VCSH	0.03	0.02	0.01	0.00	0.04	0.03
Vay dài hạn/VCSH	0.03	0.04	0.14	0.10	0.06	0.05

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801