

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP (GAS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND89.100	Giá mục tiêu VND109.800	Tỷ suất cổ tức 4,05%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Hàng tiện ích
------------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	-------------------------------

Ngày 29/07/2021

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

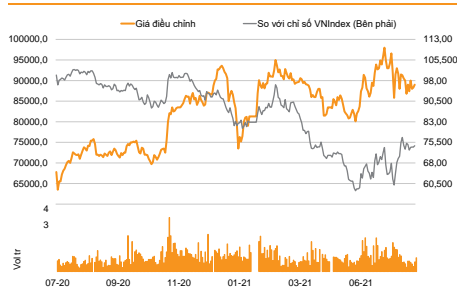
Consensus*: Mua:9 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 6,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2021 xuống 7,9%
- Nâng dự phóng EPS 2022-23 lên 6,8-5,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	98.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	63.500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	80.238
Thị giá vốn (tỷ VND)	169.002
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	21,7
P/B hiện tại (x)	3,52

Cơ cấu sở hữu

PVN	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Tiềm năng tăng giá ở phía trước

- Lợi nhuận (LN) ròng Q2/21 tăng 32% svck lên 2.262 tỷ đồng nhờ giá dầu FO Singapore trung bình tăng mạnh trong kỳ (+111% svck).
- Giá dầu Brent kỳ vọng sẽ dao động trên một mặt bằng giá mới trong giai đoạn 2021-23, quanh mức 70 USD/thùng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 109.800 đồng/cp

KQKD Q2/21 phục hồi nhờ đà tăng mạnh mẽ của giá dầu

GAS công bố doanh thu (DT) Q2/21 tăng trưởng 45,3% svck lên 22.702 tỷ đồng nhờ giá dầu FO Singapore tăng gấp đôi và sản lượng LPG tăng 12% svck, bù đắp cho sản lượng khí khô sụt giảm 11% svck. Mặc dù biên LN gộp cải thiện 1,3 điểm % nhưng LN ròng Q2/21 chỉ tăng 32% svck do: (1) Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính giảm 75% svck xuống 91 tỷ đồng và (2) Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 52,3% svck lên 929 tỷ đồng chủ yếu do công ty đã ghi nhận khoản chi phí phòng chống dịch Covid-19 là 154 tỷ đồng trong kỳ.

Trong 6T21, DT và LN ròng của GAS lần lượt đạt 40.272 tỷ đồng (+23,2% svck) và 4.292 tỷ đồng (+4,5% svck). LN ròng 6 tháng đầu năm hoàn thành 38% dự phóng cả năm, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do sản lượng tiêu thụ khí khô sụt giảm. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ ghi nhận KQKD 6 tháng cuối năm khả quan hơn nhờ giá dầu tăng mạnh và sản lượng tiêu thụ khí phục hồi một phần đến từ nguồn cung khí từ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2A.

Giá dầu Brent kỳ vọng sẽ dao động trên mặt bằng giá mới trong 2021-23

Do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng cùng với sự phản ứng chậm chạp từ nguồn cung của Mỹ, chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ không tăng đủ nhanh để bắt kịp với sự phục hồi nhu cầu, tạo ra sự thiếu hụt nguồn cung có thể hỗ trợ giá dầu trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ dao động trên mặt bằng giá mới quanh 70 USD/thùng trong giai đoạn 2021-23.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 18,3% giai đoạn 2021-23

Do sản lượng tiêu thụ khí giảm ngoài mong đợi trong 6T21, chúng tôi hạ dự phóng EPS năm 2021 xuống 7,9% khi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng khí 4% xuống 8.972tr m3. Mặt khác, chúng tôi nâng dự báo EPS năm 2022-23 lên 6,8-5,7% với giả định giá dầu Brent mới. Nhìn chung, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 18,3% trong 2021-23 nhờ vào: (1) giá dầu được kỳ vọng sẽ dao động trên một mặt bằng giá mới trong 2021-23 và (2) sản lượng tiêu thụ khí sẽ phục hồi từ năm 2022 trở đi khi hiện tượng La Nina kết thúc.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 109.800 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 109.800 đồng nhờ vào việc nâng dự phóng EPS 2022- 23, định giá P/E cao hơn và điều chỉnh hệ số beta của cổ phiếu. Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn. Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn dự kiến và sự chậm trễ trong việc phát triển các mỏ khí trọng điểm.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	75.005	64.135	81.511	92.669
Tăng trưởng DT thuần	(0,8%)	(14,5%)	27,1%	13,7%
Biên lợi nhuận gộp	22,6%	17,8%	19,7%	19,7%
Biên EBITDA	23,9%	19,7%	21,4%	21,9%
LN ròng (tỷ)	11.902	7.855	10.441	12.114
Tăng trưởng LN ròng	3,9%	(34,0%)	32,9%	16,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	5,2%	(34,9%)	33,8%	16,3%
EPS cơ bản	6.219	4.104	5.455	6.329
EPS điều chỉnh	6.142	4.000	5.350	6.225
BVPS	25.344	25.307	26.955	29.197
ROAE	25,4%	16,2%	20,9%	22,5% ¹

Nguồn: VND RESEARCH

TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ Ở PHÍA TRƯỚC

GAS là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong câu chuyện giá dầu

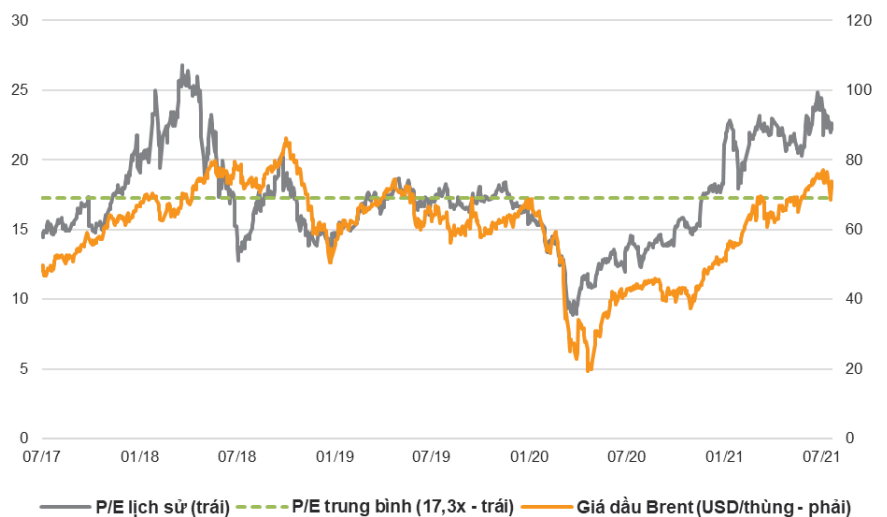
Mặc dù sản lượng tiêu thụ khí khô giảm ngoài mong đợi trong 6T21, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của GAS trong những năm tới nhờ vào:

- Giá dầu Brent kỳ vọng sẽ dao động trên một mặt bằng giá mới (quanh 70 USD/thùng) do nguồn cung có thể sẽ không bắt kịp đà phục hồi dự kiến của nhu cầu dầu.
- Nhu cầu khí tự nhiên là cấp thiết trong bối cảnh nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng tại Việt Nam. Theo Dự thảo Quy hoạch Điện 8, các nhà máy nhiệt điện sẽ là một nguồn cung cấp chính nhờ sự ổn định và khả năng gia tăng nhập khẩu LNG. Nhiệt điện khí dự kiến sẽ chiếm 20% tổng công suất hệ thống vào năm 2030 (từ mức 15% hiện tại), sau đó tăng lên 25% tổng công suất vào năm 2045.
- GAS hiện đang trong giai đoạn đầu tư để tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của công ty, trong đó các dự án LNG (kho chứa Thị Vải...) và các dự án khai thác khí trọng điểm (Lô B, Cá Voi Xanh...) sẽ là động lực tăng trưởng chính.

Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu cao hơn là 109.800 đồng (+12,8%) dựa trên việc điều chỉnh EPS năm 2021-23 và nâng P/E mục tiêu. Bên cạnh việc nâng P/E mục tiêu từ 16,6 lần lên 17,3 lần (P/E trung bình 4 năm), chúng tôi cũng giảm hệ số beta của cổ phiếu từ 1,2 lần xuống 1,1 lần (dựa trên số liệu 1 năm của Bloomberg) để phản ánh tâm lý thị trường tích cực hơn đối với cổ phiếu GAS theo đà tăng mạnh mẽ của giá dầu. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E mục tiêu 2021-23 là 17,3 lần.

Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn. Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn dự kiến và sự chậm trễ trong việc phát triển các mỏ khí trọng điểm.

Hình 1: P/E lịch sử của GAS



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	112.146	50%	56.073
P/E mục tiêu 2021-23 là 17,3x	107.378	50%	53.689
Giá mục tiêu			109.762
Giá mục tiêu (làm tròn)			109.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá DCF - Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-20	12-21	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 20-35
DT thuần	64.135	81.511	92.669	104.697	118.287	127.750	170.889	203.343	8,0%
% svck	-14,5%	27,1%	13,7%	13,0%	13,0%	8,0%	4,8%	2,8%	
COGS & OPEX	(55.441)	(69.205)	(78.265)	(89.062)	(102.252)	(110.433)	(147.724)	(175.779)	
EBIT	8.694	12.306	14.404	15.636	16.034	17.317	23.165	27.564	8,0%
<i>Biên LN hoạt động KD</i>	13,6%	15,1%	15,5%	14,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
<i>Thuế khả dụng</i>	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	
EBIT* (1-mức thuế)	10.442	14.780	17.300	18.779	19.258	20.799	27.823	33.106	8,0%
+ Chi phí khấu hao	2.554	3.912	4.503	5.329	5.830	6.297	8.423	10.022	
% doanh thu	4,0%	4,8%	4,9%	5,1%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
- CapEx	(4.174)	(8.392)	(7.166)	(10.410)	(7.766)	(7.548)	(5.962)	(5.287)	
% doanh thu	-6,5%	-10,3%	-7,7%	-9,9%	-6,6%	-5,9%	-3,5%	-2,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.405)	(1.010)	(900)	(869)	(546)	(639)	(684)	(910)	
% doanh thu	-2,2%	-1,2%	-1,0%	-0,8%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.284	956	984	881	1.015	1.329	1.777	2.115	
% doanh thu	2,0%	1,2%	1,1%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	8.702	10.247	14.720	13.710	17.792	20.237	31.377	39.047	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: 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	15,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	80%
Nợ	20%
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,1%
WACC	13,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: 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 (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
PV GAS	GAS VN	Khả Quan	89.000	109.800	7.403	16,3	14,1	18,3%	3,3	3,0	21,0%	22,5%	15,8%	16,5%
PTT PLC	PTT TB	KKN	36	NA	30.824	9,2	9,0		1,0	1,0	10,7%	10,5%	4,6%	4,6%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	24	NA	17.147	9,2	8,3		1,7	1,4	19,2%	18,3%	8,6%	8,6%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KKN	16	NA	7.297	15,2	16,0		2,3	2,3	15,4%	14,3%	10,8%	10,8%
Gail India	GAIL IN	KKN	139	NA	8.287	7,8	8,3		1,0	1,0	13,7%	13,0%	9,4%	9,4%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	5.510	NA	5.297	37,9	37,3		1,5	1,5	4,2%	4,3%	2,6%	2,6%
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	546	NA	5.134	23,2	19,1		4,5	3,6	20,1%	20,1%	NA	NA
Oil & Natural Gas Corp	ONGC IN	KKN	115	NA	19.359	5,0	5,2		0,6	0,5	11,4%	10,1%	5,5%	5,5%
Trung bình (toàn bộ)						15,5	14,7		2,0	1,8	14,4%	14,1%	8,2%	8,3%
Trung bình (loại trừ GAS)						15,3	14,7		1,8	1,6	13,5%	12,9%	6,9%	6,9%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 27/07)

KQKD Q2/21 phục hồi nhờ đà tăng mạnh mẽ của giá dầu

Hình 7: Tổng quan KQKD Q2/21 và 6T21

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/20	Q2/21	% svck	6T20	6T21	% svck	% sv dự phỏng 2021	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	33,4	69,1	106,9%	42,1	65,2	54,9%		
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	179,8	380,3	111,5%	226,6	367,2	62,1%		
Giá LPG CP (USD/tấn)	305,0	519,2	70,2%	412,1	550,4	33,6%		
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	2,4	2,1	-10,8%	4,6	4,1	-12,1%	43,6%	Sản lượng tiêu thụ khí khô 6 tháng đầu năm giảm 12,1% svck chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ của các nhà máy điện khí giảm (-16% svck)
Doanh thu thuần	15.627	22.702	45,3%	32.688	40.272	23,2%	49,3%	Trong 6T21, LPG là mảng kinh doanh nổi bật với sản lượng LPG tăng 12% (1,02 triệu tấn) và giá CP LPG tăng 33,6% svck. Cùng với việc giá dầu tăng mạnh đã bù đắp cho sản lượng bán khí khô sụt giảm trong 6T21, giúp chp DT thuần tăng trưởng 23,2% svck trong 6 tháng đầu năm
Lợi nhuận gộp	2.402	3.782	57,4%	5.831	7.052	20,9%	42,1%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>15,4%</i>	<i>16,7%</i>	<i>1,3 điểm %</i>	<i>17,8%</i>	<i>17,5%</i>	<i>-0,3 điểm %</i>		
Chi phí bán hàng	(443)	(491)	10,9%	(884)	(1.025)	16,0%		
Chi phí QLDN	(167)	(438)	162,3%	(359)	(791)	120,3%		Chi phí QLDN tăng đáng kể trong 6 tháng đầu năm do GAS ghi nhận khoản chi phí thương hiệu phải trả cho PVN là 247 tỷ đồng và chi phí phòng chống Covid-19 là 154 tỷ đồng
EBIT	1.792	2.853	59,2%	4.588	5.236	14,1%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	368	91	-75,2%	662	298	-54,9%		LN thuần từ hoạt động tài chính giảm trong 6T21 do (1) tổng số dư tiền vào đầu năm 2021 thấp hơn 9% so với năm 2020 và (2) tổng nợ vay tăng mạnh (+89% từ đầu năm 2021) do công ty giải ngân vốn cho dự án trọng điểm
Doanh thu tài chính	402	204	-49,2%	779	468	-40,0%		
Chi phí tài chính	(34)	(113)	230,5%	(117)	(169)	44,4%		
LNTT	2.161	2.933	35,7%	5.246	5.570	6,2%	38,7%	
LN ròng	1.714	2.262	31,9%	4.106	4.292	4,5%	37,9%	Thấp hơn so với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021 – 23: Triển vọng vững chắc hơn nhờ sản lượng khí khô dự kiến phục hồi và xu hướng chuyển dịch sang LNG

Sự Từ Trống giai đoạn 2A và cảng LNG Thị Vải giúp nâng cao KQKD trong giai đoạn 2021-2023

Tháng 6/2021, GAS công bố đón nhận dòng khí đầu tiên từ dự án Sự Từ Trống giai đoạn 2A, bổ sung nguồn khí từ bể Cửu Long cho các hộ tiêu thụ hiện nay ở khu vực Đông Nam Bộ. Chúng tôi ước tính mô này có thể cung cấp thêm 500tr m3 khí mỗi năm trong giai đoạn 2021-23, giảm bớt một phần tình trạng thiếu hụt nguồn cung khí trong bối cảnh các mỏ hiện hữu tại bể Nam Côn Sơn đang dần cạn kiệt. Bên cạnh đó, đây cũng là tiền đề cho việc phát triển dự án trong giai đoạn tiếp theo – giai đoạn 2B, dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2024.

Cho đến cuối Q2/21, dự án trọng điểm - Cảng LNG Thị Vải đạt 66,5% tiến độ, bám sát kế hoạch hoàn thành dự kiến vào Q4/22. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của công ty từ năm 2023 trở đi với công suất 1 triệu tấn/năm cung cấp cho 2 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Nhơn Trạch và các khách hàng công nghiệp khác trong khu vực Đông Nam Bộ. Với tư cách là nhà phân phối LNG, GAS sẽ kiếm được lợi nhuận từ chi phí tái hóa khí và chi phí vận chuyển, đóng góp khoảng 18% lợi nhuận gộp mảng khí khô trong năm 2023, theo ước tính của chúng tôi.

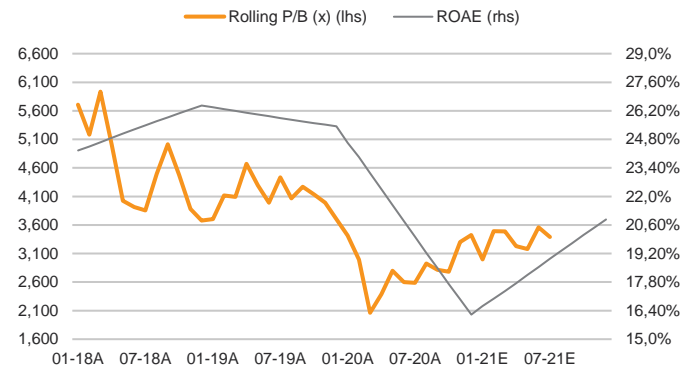
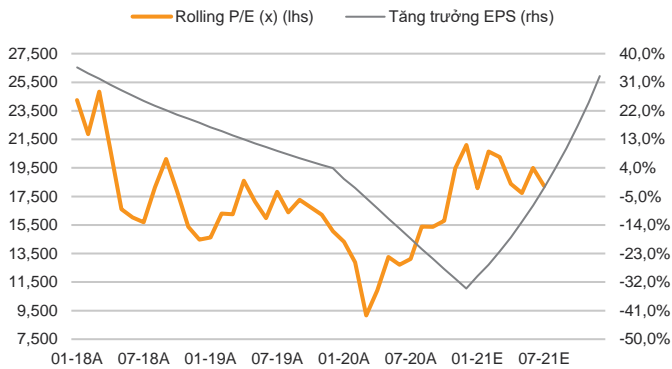
Chúng tôi giảm nhẹ EPS 2021 xuống 7,9% nhưng tăng EPS năm 2022-23 lên 6,8%-5,7%

Hình 8: Thay đổi trong dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng	2021F			2022F			2023F			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	60	67	11,7%	60	70	16,7%	60	73	21,7%	Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình năm 2021-23 do chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ dao động trên mặt bằng giá mới trong giai đoạn 2021-23, quanh mức 70 USD/thùng
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	343	384	11,8%	343	401	16,8%	343	418	21,8%	
Sản lượng khí khô (triệu m3)	9.350	8.972	-4,0%	9.450	9.450	0,0%	10.154	10.154	0,0%	
Giá LPG CP (USD/tấn)	535	541	1,1%	546	568	4,1%	557	597	7,1%	Chúng tôi giảm dự báo sản lượng khí khô trong năm tài chính 21F để phản ánh mức huy động điện từ khí thấp hơn dự kiến trong 6 tháng đầu năm 21
Doanh thu thuần	81.615	81.511	-0,1%	87.385	92.669	6,0%	97.407	104.697	7,5%	Chúng tôi điều chỉnh giá bán khí cũng như giá LPG để phản ánh giả định giá dầu cao hơn
Lợi nhuận gộp	16.769	16.056	-4,3%	17.064	18.296	7,2%	18.847	20.033	6,3%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>20,5%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-0,8 điểm%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,7%</i>	<i>0,2 điểm%</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,1%</i>	<i>-0,2 điểm%</i>	
Chi phí BH và QLDN	3.451	3.750	8,6%	3.695	3.892	5,3%	4.119	4.397	6,7%	Điều chỉnh để phản ánh chi phí BH & QLDN cao hơn dự kiến trong 6 tháng đầu năm 2021
EBIT	13.318	12.306	-7,6%	13.368	14.404	7,7%	14.728	15.636	6,2%	
Doanh thu tài chính	1.450	1.345	-7,2%	1.529	1.498	-2,0%	1.593	1.598	0,3%	
Chi phí tài chính	405	405	0,0%	534	534	0,0%	738	738	0,0%	
LNTT	14.394	13.263	-7,9%	14.397	15.388	6,9%	15.621	16.516	5,7%	
LN ròng	11.338	10.441	-7,9%	11.341	12.114	6,8%	12.305	13.002	5,7%	
EPS (đồng)	5.924	5.455	-7,9%	5.925	6.329	6,8%	6.429	6.793	5,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	64.135	81.511	92.669
Giá vốn hàng bán	(52.729)	(65.456)	(74.373)
Chi phí quản lý DN	(769)	(1.304)	(1.297)
Chi phí bán hàng	(1.943)	(2.445)	(2.595)
LN hoạt động thuần	8.694	12.306	14.404
EBITDA thuần	11.248	16.218	18.907
Chi phí khấu hao	(2.554)	(3.912)	(4.503)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	8.694	12.306	14.404
Thu nhập lãi	1.451	1.345	1.498
Chi phí tài chính	(169)	(405)	(534)
Thu nhập ròng khác	14	17	20
TN từ các Cty LK & LD	(11)	(1)	(1)
LN trước thuế	9.978	13.263	15.388
Thuế	(2.006)	(2.667)	(3.094)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(117)	(155)	(180)
LN ròng	7.855	10.441	12.114
Thu nhập trên vốn	7.855	10.441	12.114
Cổ tức phổ thông	(6.850)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	1.005	2.785	4.458

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	5.237	13.982	13.611
Đầu tư ngắn hạn	21.613	12.968	15.562
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.239	12.134	13.795
Hàng tồn kho	1.663	1.997	2.269
Các tài sản ngắn hạn khác	720	726	731
Tổng tài sản ngắn hạn	39.472	41.806	45.968
Tài sản cố định	19.774	24.254	26.918
Tổng đầu tư	541	517	495
Tài sản dài hạn khác	3.421	3.421	3.421
Tổng tài sản	63.208	69.999	76.802
Vay & nợ ngắn hạn	1.017	1.638	1.704
Phải trả người bán	2.677	2.702	3.072
Nợ ngắn hạn khác	6.055	6.634	7.237
Tổng nợ ngắn hạn	9.749	10.974	12.013
Vay & nợ dài hạn	1.964	4.030	5.309
Các khoản phải trả khác	1.996	2.495	2.869
Vốn điều lệ và	19.140	19.140	19.140
LN giữ lại	10.029	11.618	14.092
Vốn chủ sở hữu	48.436	51.591	55.882
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.064	909	729
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	63.208	69.999	76.802

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	9.978	13.263	15.388
Khấu hao	2.554	3.912	4.503
Thuế đã nộp	(2.090)	(2.667)	(3.094)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.718)	6.641	(4.756)
Thay đổi VLB	(1.405)	(1.010)	(900)
LC tiền thuần HKĐK	7.319	20.139	11.140
Đầu tư TSCĐ	(4.174)	(8.392)	(7.166)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	27	16	16
Các khoản khác	4.246	1.951	1.951
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	99	(6.425)	(5.200)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	182	2.687	1.345
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(6.850)	(7.656)	(7.656)
LC tiền thuần HĐTC	(6.668)	(4.969)	(6.311)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4.476	5.237	13.982
LC tiền thuần trong năm	750	8.744	(371)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.226	13.982	13.611

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	12,2%	12,8%	13,1%
Vòng quay TS	1,02	1,22	1,26
ROAA	12,5%	15,7%	16,5%
Đòn bẩy tài chính	1,29	1,33	1,37
ROAE	16,2%	20,9%	22,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	58,4	54,3	54,3
Số ngày nắm giữ HTK	11,5	11,1	11,1
Số ngày phải trả tiền bán	18,6	15,1	15,1
Vòng quay TSCĐ	3,60	3,70	3,62
ROIC	15,0%	17,9%	19,0%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,0	3,8	3,8
Khả năng thanh toán nhanh	3,9	3,6	3,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,8	2,5	2,4
Vòng quay tiền	51,4	50,4	50,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	27,1%	13,7%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	(36,3%)	41,5%	17,0%
Tăng trưởng LN ròng	(34,0%)	32,9%	16,0%
Tăng trưởng EPS	(34,0%)	32,9%	16,0%

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>