

MUA; Giá mục tiêu: VND 29,800

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu VND 29,800 trên cơ sở (i) Hiệu quả kinh doanh tiếp tục tăng lên ngay cả khi giá cước vận tải dầu vẫn đang ở mức thấp; ii) Đội tàu vận tải tiếp tục được đầu tư trẻ hóa và gia tăng năng lực chuyên chở; iii) Giá cước thuê tàu kỳ vọng sẽ tăng lên từ cuối 2021 sang đầu năm 2022 khi sản lượng khai thác và chế biến dầu toàn cầu tăng; iv) Khả năng mở rộng sang lĩnh vực vận tải khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) đầy tiềm năng trong trung và dài hạn.

Điểm nhấn đầu tư

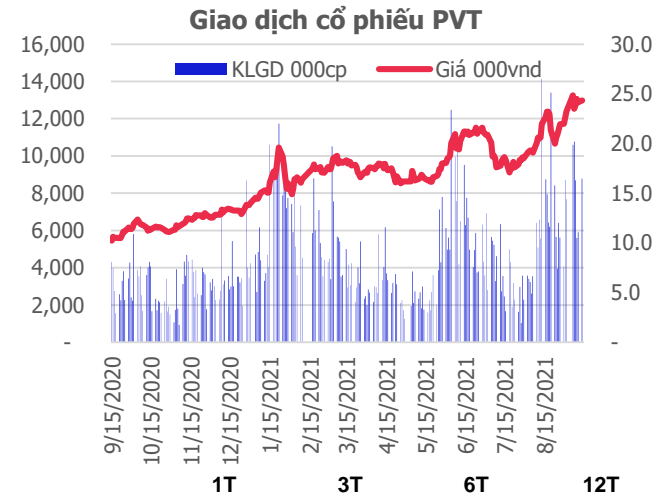
- Lợi nhuận trước thuế 8 tháng đầu năm 2021 tăng mạnh 19% so với cùng kỳ:** Theo thông tin mới nhất từ công ty, doanh thu 8 tháng đầu năm ước đạt 4,930 tỷ đồng, tăng 3% và lợi nhuận trước thuế ước đạt 621 tỷ đồng, tăng 19% svck. Trước đó, báo cáo tài chính 6 tháng đầu năm cho thấy, doanh thu đạt 3,590 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 550 tỷ đồng, lần lượt tăng 6% và 39% svck. Lĩnh vực vận tải tiếp tục đạt kết quả kinh doanh vượt trội khi doanh thu đạt 2,586 tỷ đồng, tăng 4% và lợi nhuận gộp đạt 476 tỷ đồng, tăng mạnh 51% svck.
- Trong 8 tháng đầu năm, công ty đã đầu tư và thuê mua thêm 4 tàu mới với tải trọng gần 160,000 DWT** và tiếp tục nhận thêm khoảng 3-4 tàu mới trong những tháng cuối năm. Theo kế hoạch, Tổng công ty mẹ và các công ty thành viên sẽ đầu tư thêm khoảng 14 tàu mới với tổng giá trị đầu tư khoảng 7,600 tỷ đồng, trong đó nhắm tới các tàu vận tải dầu thô lớn cỡ VLCC, Aframax, tàu khí hóa lỏng VLGC và các tàu sản phẩm cỡ trung 15,000-20,000 DWT.
- Giá cước vận tải dầu khí dự báo sẽ hồi phục từ cuối năm 2021 sang đầu năm 2022:** Nhu cầu dầu được dự báo tăng lên mức 101 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2021 và tăng lên mức 103 triệu thùng/ngày vào cuối 2022. Nhóm OPEC+ cũng đã quyết định gia tăng sản lượng khai thác dầu thêm 0.4 triệu thùng/ngày mỗi tháng từ tháng 8.2021 đến tháng 9.2022 nhằm đáp ứng nhu cầu dầu toàn cầu. Điều này làm tăng nhu cầu vận tải dầu thô và dầu sản phẩm, kỳ vọng sẽ làm tăng giá cước vận tải dầu trên thị trường.
- Phát triển mở rộng sang lĩnh vực vận tải khí tự nhiên hóa lỏng đầy tiềm năng:** Theo dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện 8, quy mô các nhà máy điện khí hóa lỏng nhập khẩu đạt 4,000 MW vào năm 2025 và tăng lên 18,000 MW vào năm 2030, tương ứng với nhu cầu sử dụng LNG khoảng 2.8 triệu tấn năm 2025 và tăng lên 12 triệu tấn vào năm 2030. Chúng tôi đánh giá đây là thị trường vận tải mới đầy tiềm năng đối với công ty trong chiến lược phát triển trung và dài hạn.

Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2021

Trong 6 tháng cuối năm, cùng với việc tiếp tục bổ sung thêm các tàu mới, hoạt động của đội tàu cơ bản ổn định khi phần lớn tham gia thị trường vận tải quốc tế với các hợp đồng cho thuê định hạn, ít bị ảnh hưởng của tình hình dịch bệnh trong nước. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế 6 tháng cuối năm lần lượt đạt 4,360 tỷ đồng và 578 tỷ, đưa doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 7,952 tỷ và 1,128 tỷ đồng, tăng 8% so với 2020.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 29,800** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh PE, PB với nhóm các công ty vận tải dầu khí quốc tế. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward là 13.9 lần.



	1T	3T	6T	12T
PVT	11%	15%	35%	138%
VNIndex	-1%	-1%	14%	50%

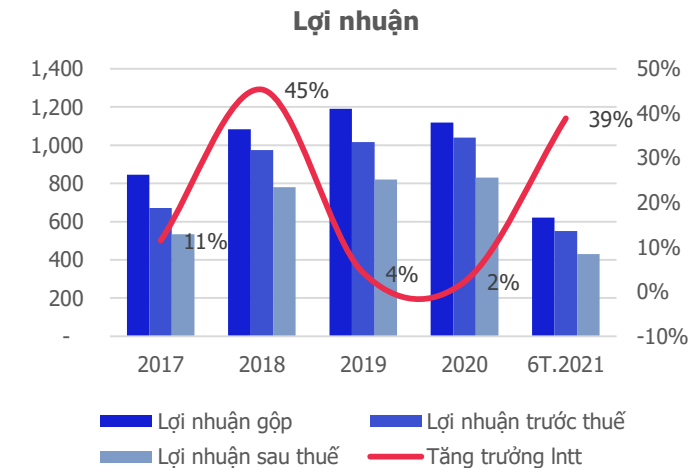
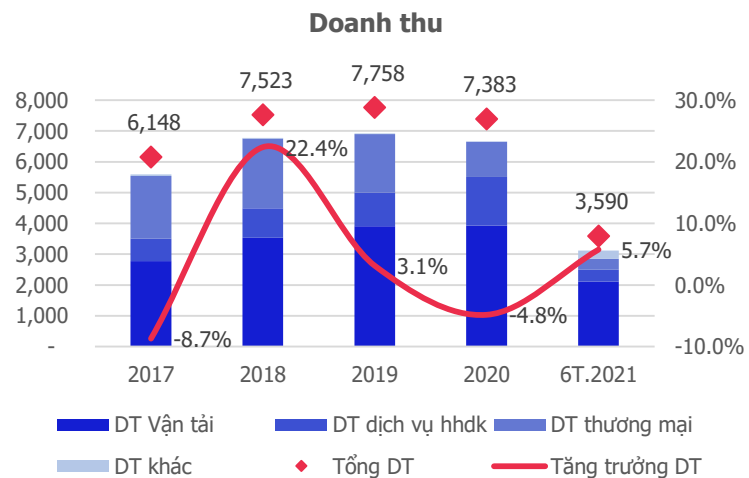
Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,383	7,952	9,605	10,830	11,834
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,119	1,387	1,713	1,907	2,086
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	<i>15.2%</i>	<i>17.4%</i>	<i>17.8%</i>	<i>17.6%</i>	<i>17.6%</i>
LNTT và lãi vay (EBIT)	Tỷ đồng	1,213	1,336	1,609	1,770	1,924
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,039	1,128	1,341	1,442	1,606
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	830	902	1,073	1,153	1,285
Thu nhập mỗi cp (EPS)	Đồng	1,983	2,151	2,645	2,859	3,226
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	<i>-14.3%</i>	<i>8.5%</i>	<i>23.0%</i>	<i>8.1%</i>	<i>12.9%</i>
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	<i>4.2%</i>	<i>4.2%</i>	<i>4.2%</i>	<i>4.2%</i>	<i>5.0%</i>
P/E	Lần	12.1	14.2	11.5	10.7	9.5
P/B	Lần	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	Lần	4.92	5.73	4.56	3.93	3.69
ROE	%	13.2%	13.4%	14.5%	14.2%	14.5%
ROA	%	7.5%	7.2%	7.1%	6.8%	7.6%

Ngày báo cáo	15/9/2021
Giá hiện tại	24,300 VND
Giá mục tiêu	29,800 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	22.6%
Mã Bloomberg	PVT VN Equity
Giá trị vốn hóa	7,865 tỷ vnd
Biến động giá 52 tuần	10,200-24,900 vnd
Khối lượng GDBQ 52 tuần	4,487 nghìn cp
Giá trị GDBQ 52 tuần	78.2 tỷ vnd
Sở hữu nước ngoài	13.9%

(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

Thông tin cập nhật

- Lợi nhuận trước thuế 8 tháng đầu năm 2021 tăng mạnh 19%yoy**, đạt 621 tỷ đồng, trong khi doanh thu tăng trưởng 3% đạt 4,930 tỷ đồng, theo thông tin công bố mới nhất từ công ty. Trước đó, báo cáo tài chính 6 tháng đầu năm cho thấy, lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 39% khi đạt 550 tỷ đồng nhờ mở rộng hoạt động kinh doanh lĩnh vực vận tải, doanh thu vận tải tăng 4% đạt 2,586 tỷ đồng và đặc biệt lợi nhuận gộp tăng mạnh 51% khi đạt 476 tỷ đồng. Bên cạnh đó, chi phí tài chính giảm 36%yoy do chi phí lãi vay và biến động tỷ giá trong kỳ thấp. Đây là kết quả kinh doanh khả quan khi giá cước thuê tàu dầu vẫn đang ở mức thấp.
- Hoạt động ổn định của NMLD Dung Quất sau bảo dưỡng định kỳ năm 2020 giúp hoạt động vận chuyển dầu & SP dầu cho NM cải thiện khá trong năm 2021.** Năm 2020, NM dừng sản xuất 52 ngày để thực hiện bảo dưỡng định kỳ lần 4 (TA4), làm cho sản lượng vận chuyển dầu thô của PVT cho BSR từ các mỏ nội địa về NMLD Dung Quất giảm khoảng 35% so với năm 2019. Trong 6 tháng đầu năm, NMLD Dung Quất đã hoạt động ổn định với ~105% công suất thiết kế, kéo theo gia tăng nhu cầu tiêu thụ tại đây & tạo điều kiện cải thiện kết quả hoạt động đối với mảng vận tải của PVT.
- PVT lên kế hoạch trẻ hóa đội tàu nhằm gia tăng năng lực cạnh tranh, cải thiện hiệu quả hoạt động & đón đầu sự phục hồi của thị trường vận tải biển những năm tới đây.** Tính đến thời điểm hiện tại, PVT đang sở hữu 34 chiếc tàu với tổng trọng tải lên tới 1 triệu DWT khi tiếp nhận thêm 3 tàu chở dầu/hóa chất trong 8T đầu năm 2021 và thuê mua 01 tàu hàng rời. Theo kế hoạch, dự kiến từ nay đến cuối năm, công ty mẹ và các công ty con sẽ nhận thêm từ 3-4 tàu mới.
- Giá thuê ngày FSO Đại Hùng Queen tiếp tục ổn định theo giá dầu tăng ở mức cao.** Giá cho thuê FSO Đại Hùng Queen được đàm phán lại khi giá dầu tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm và dự kiến sẽ tiếp tục giữ ở mức 65-70 usd/thùng trong năm 2022. Bên cạnh đó, hoạt động O&M giàn khai thác Sao vàng - Đại nguyệt cũng được thúc đẩy khi đi vào hoạt động đúng tiến độ từ cuối năm 2020, góp phần tạo ra lợi nhuận tốt hơn cho công ty.



Năng lực đội tàu & kế hoạch đầu tư mới

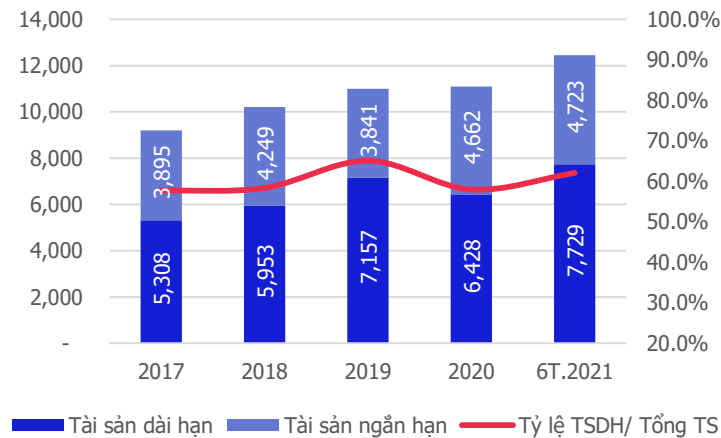
Loại tàu	Tàu hiện tại		Tàu thêm mới		Tàu sau nâng cấp
	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng
Tàu dầu thô	4	418	5	500 - 800	9
Tàu SP/hóa chất	13	223	8	99 - 129	21
Tàu LPG	14	N/A		N/A	14
Tàu hàng rời	2	83	1	50 - 80	3
FSO/FPSO	2	199	0	0	2
Tổng cộng	35	1,150	14	N/A	49

(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

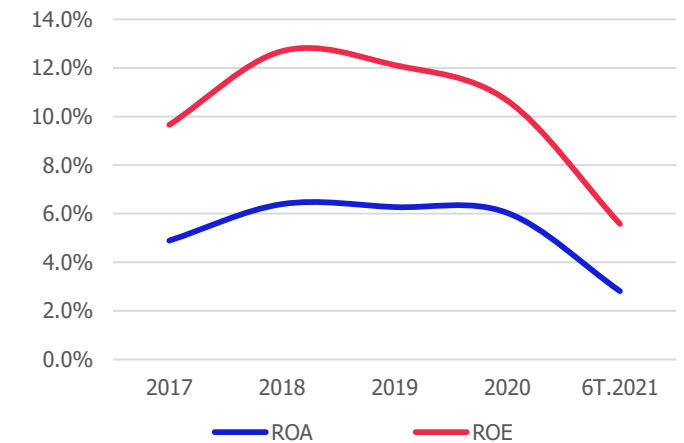
Tình hình tài chính lành mạnh với cơ cấu tài sản và nguồn vốn phù hợp, tạo điều kiện phát triển ổn định, gia tăng hiệu quả.

- **Tổng tài sản tiếp tục tăng lên cùng kế hoạch gia tăng đầu tư nâng cao năng lực vận tải của đội tàu:** Tổng tài sản đến cuối tháng 6.2021 đạt 12,452 tỷ đồng, tăng thêm 1,362 tỷ đồng so với đầu năm. Cơ cấu tài sản phù hợp với mô hình kinh doanh vận tải, khi Giá trị tài sản cố định là đội tàu vận tải luôn chiếm tỷ trọng cao 60%-62% Tổng tài sản. Bên cạnh đó, nguồn tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính dồi dào giúp công ty hoạt động ổn định và tiếp tục mở rộng đầu tư nâng cao năng lực kinh doanh.
- Cơ cấu nguồn vốn đảm bảo tài trợ ổn định cho hoạt động kinh doanh liên tục. Vốn chủ sở hữu luôn chiếm trên 50% Tổng nguồn vốn. Trong khi Nguồn vốn dài hạn (Vốn chủ sở hữu, Vay dài hạn) luôn lớn hơn Tài sản dài hạn. Đây cơ sở thuận lợi để công ty có thể tiếp tục gia tăng đầu tư khi có cơ hội phát triển.

Cơ cấu Tài sản



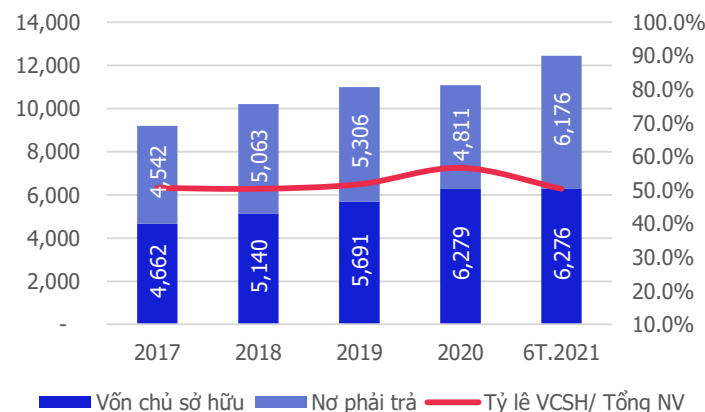
ROA- ROE



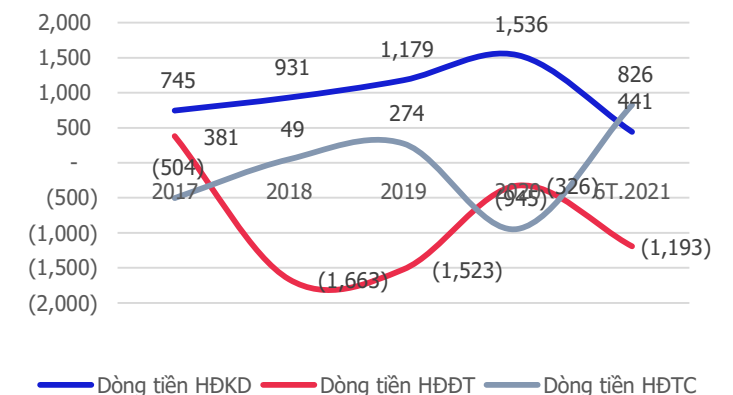
Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương nhờ kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh giúp nâng cao chất lượng hiệu quả hoạt động, đẩy mạnh tái đầu tư và chi trả cổ tức bằng tiền hấp dẫn

- Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn dương và liên tục tăng lên trong 4 năm qua, đảm bảo chất lượng hiệu quả kinh doanh, mặt khác tài trợ vốn cho các hoạt động đầu tư.
- Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương, cũng đem đến chính sách cổ tức bằng tiền mặt đều các năm qua. Cổ tức năm 2020 sẽ được trả bằng tiền với tỷ lệ 10% và thực hiện vào quý IV.2021 ngay cả trong thời điểm công ty gia tăng đầu tư đội tàu với giá trị dự kiến lên đến hơn 7.500 tỷ đồng.

Cơ cấu Nguồn vốn



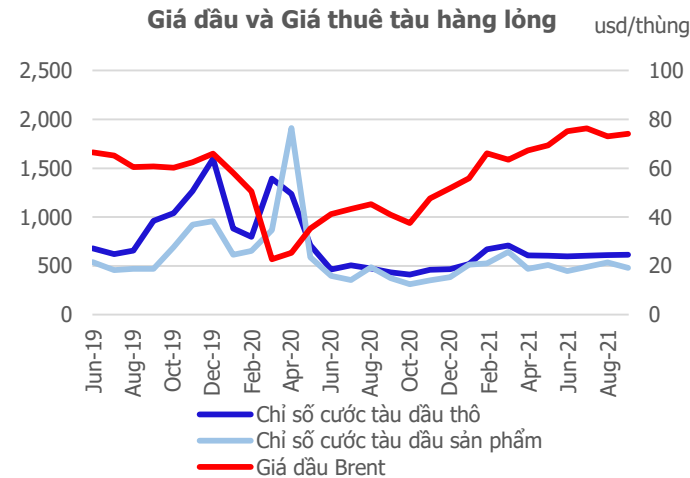
Lưu chuyển dòng tiền



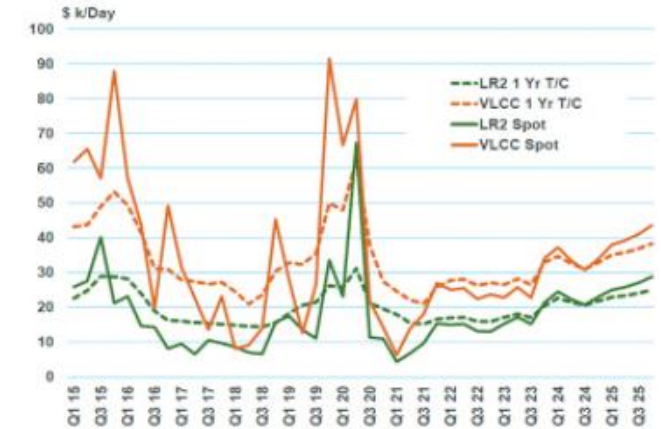
(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

Giá cước vận tải dự báo hồi phục từ cuối năm 2021 và đầu năm 2022

- **Cước vận tải dầu & SP dầu đã có chuyển biến tích cực từ cuối tháng 2/2021.** Trái ngược với diễn biến tăng của giá dầu, giá cước spot ở tất cả các phân khúc duy trì ở mức thấp trong 6T 2021 trước tác động của việc cắt giảm sản lượng dầu thô và giá nhiên liệu tăng cao, tuy nhiên hiện đã có những tín hiệu tích cực hơn có thể làm tăng giá cước vận tải dầu khí từ cuối năm 2021 đầu năm 2022.
- **OPEC dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ 2021 tăng 6,6% n/n** trong bối cảnh (i) kinh tế thế giới dần hồi phục nhờ đẩy nhanh các chương trình tiêm chủng, (ii) nhu cầu nhiên liệu tăng trên toàn thế giới, và (iii) các gói hỗ trợ, kích thích kinh tế được triển khai nhằm ứng phó tác động của dịch bệnh. OPEC dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới năm 2021 tăng 6 tth/ng (6.6%) lên mức 96,7 tth/ng, năm 2022 tăng thêm 4 tth/ng (4.1%) lên mức 100.7 tth/ng, quay trở lại trước khi đại dịch Covid19 xuất hiện. Nhóm OPEC+ cũng đã đạt được thỏa thuận bơm thêm 0.4 tth/ng mỗi tháng từ tháng 8.2021-9.2022 để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ.
- **Giá cước vận tải dầu & SP dầu dự báo sẽ hồi phục từ cuối 2021 và đầu 2022.** OPEC dự báo giá cước vận tải sẽ trở nên tích cực hơn từ nửa cuối 2021 sang đầu năm 2022 khi hoạt động thương mại đường biển và tiêu thụ nhiên liệu gia tăng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng trở lại sau dịch. Công ty tư vấn Maritime Strategies International cũng đưa ra dự báo tương tự khi nhận định thị trường tàu chở dầu sẽ dần hồi phục từ năm 2022.



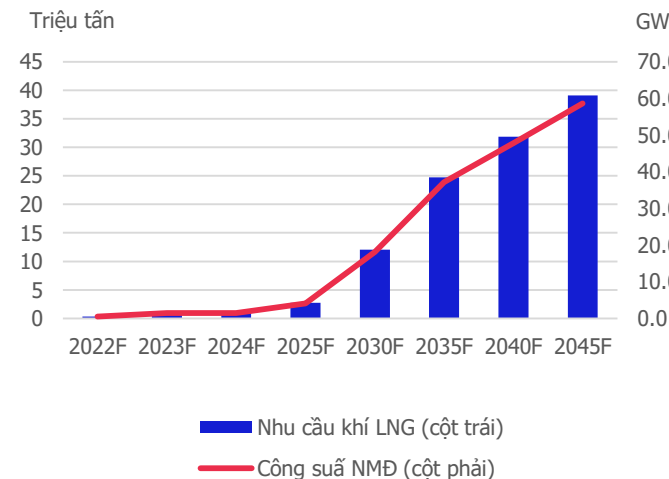
Dự báo giá cước vận tải spot



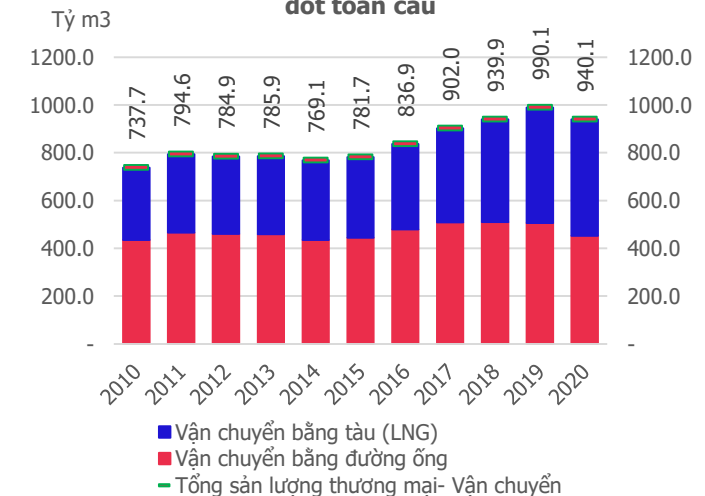
Tiềm năng thị trường vận tải khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)

- **Tiêu thụ khí tự nhiên toàn cầu tiếp tục tăng lên:** OPEC cho biết, khí tự nhiên sẽ là nhiên liệu hóa thạch phát triển nhanh nhất từ năm 2020 đến năm 2045 do mức độ đô thị hóa gia tăng, nhu cầu công nghiệp tăng và khả năng cạnh tranh cao hơn (sạch) so với than trong nhiên liệu sản xuất điện. Nhu cầu khí đốt toàn cầu được dự báo sẽ tăng từ gần 67 mboe/ngày (triệu thùng tương đương dầu) năm 2019 lên 91 mboe/ngày vào năm 2045, khiến khí tự nhiên trở thành nguồn đóng góp lớn thứ hai trong hỗn hợp năng lượng sơ cấp.
- **Sản lượng Thương mại và vận chuyển LNG tiếp tục tăng lên:** Nhu cầu sử dụng khí tự nhiên tăng lên đã đẩy sản lượng thương mại và vận chuyển khí lên cao, trong đó có vận chuyển khí bằng đường ống và tàu vận tải LNG. Năm 2020 sản lượng thương mại LNG toàn cầu đạt 488 tỷ m³, chiếm 52% tổng sản lượng vận chuyển.
- **Nhu cầu khí LNG nhập khẩu của Việt Nam tăng lên cùng với chiến lược phát triển của ngành điện:** Từ cuối năm 2022 khi dự án LNG Thị Vải hoàn thành Việt Nam sẽ thực hiện nhập khẩu LNG với sản lượng hàng năm khoảng 1 triệu tấn, và tiếp tục tăng lên với giai đoạn 2 từ 2025. Theo Dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện đang trình các bộ ngành, quy mô các nhà máy điện sử dụng LNG nhập khẩu đạt 4,000 MW vào năm 2025 và tăng lên 18,000 MW vào năm 2030, tương ứng với nhu cầu LNG khoảng 2.8 triệu tấn/năm và tăng lên 12 triệu tấn/năm. Chúng tôi đánh giá đây là thị trường vận tải mới đầy tiềm năng mà công ty, với năng lực và kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải dầu khí, sẽ có kế hoạch tham gia phù hợp trong trung và dài hạn để nắm bắt cơ hội phát triển.

Công suất nguồn điện và Nhu cầu LNG nhập khẩu của Việt Nam



Sản lượng Thương mại - Vận chuyển khí đốt toàn cầu



(Nguồn: Bộ Công thương, BP, Bloomberg Clarksons, Maritime Strategies International)

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2021 và các năm tiếp theo

Trong nửa cuối năm 2021 chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có sự phát triển ổn định khi năng lực vận tải được gia tăng với việc đầu tư thêm tàu VLGC từ đầu tháng 7.2021. Mặc dù thị trường vận tải dầu khí trong nước bị ảnh hưởng của dịch Covid khiến nhà máy Lọc dầu Bình Sơn có thời điểm phải hoạt động với công suất thấp 85-90%, song đó chỉ là thời gian ngắn, mặt khác hiện nay, hơn 60% đội tàu của công ty hoạt động trên thị trường quốc tế nên tránh được phụ thuộc vào thị trường nội địa.

Cho cả năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu của công ty có thể đạt mức 7,952 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1,128 tỷ đồng, lần lượt tăng 7.7% và 8.65 so với 2020. Lợi nhuận sau thuế đạt 902 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 723 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1,151 đồng, tăng 8.5% so với 2020.

Cho năm 2022, với việc tiếp tục đầu tư gia tăng năng lực đội tàu, chúng tôi cũng kỳ vọng giá cước vận tải dầu khí sẽ tăng thêm 5-6%, đưa tổng doanh thu của công ty tăng 21% lên mức 9,605 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 1,341 tỷ đồng, lần lượt tăng 21% và 19% so với 2021.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi thực hiện xác định giá trị cổ phiếu của công ty, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền công ty (FCFF) kết hợp PE, PB, giá trị cổ phiếu PVT đạt mức 29,800 đồng/cổ phần, tương ứng với PE Forward 2021 là 13.9 lần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	42,956
- PB	16,300
- PE	30,200
Giá trị trung bình	29,800

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ đồng	7,383	7,952	9,605	10,830	11,834	12,837
Tăng trưởng doanh thu	%	-4.8%	7.7%	20.8%	12.8%	9.3%	8.5%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-6,264	-6,566	-7,892	-8,923	-9,748	-10,576
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,119	1,387	1,713	1,907	2,086	2,261
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	272	163	173	183	194	206
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-174	-209	-268	-328	-319	-263
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-14	-12	-14	-16	-18	-19
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-251	-278	-341	-384	-420	-456
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	982	1,083	1,296	1,397	1,561	1,768
EBIT	Tỷ đồng	1,039	1,128	1,341	1,442	1,606	1,813
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2.2%	8.6%	18.9%	7.5%	11.4%	12.9%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	830	902	1,073	1,153	1,285	1,451
Lợi nhuận dành cho cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	669	723	883	952	1,071	1,229

Định giá theo chiết khấu dòng tiền FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	11.95%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	Tỷ đồng	1,089
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	12,183
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	633
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	13,905
Số lượng cổ phần	Triệu cp	323.70
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	42,956

Hệ số PE-PB ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr usd)	P/B	P/E
VIETNAM TANKER JSC	Vietnam	39	0.8	9.8
VIETNAM PETROLEUM TRANSPORT	Vietnam	28	0.6	
PETROVIETNAM TRANSPORTATION	Vietnam	535	1.0	22.5
CSC NANJING TANKER CORPORA-A	China	1,642	1.9	25.6
YINSON HOLDINGS BHD	Malaysia	1,277	1.4	14.1
BUANA LINTAS LAUTAN TBK PT	Indonesia	247	0.7	7.9
THORESEN THAI AGENCIES PCL	Thailand	864	1.6	
SHIPPING CORP OF INDIA LTD	India	699	0.6	7.4
GREAT EASTERN SHIPPING CO	India	707	0.7	5.7
FRONTLINE LTD	Norway	1,542	1.0	30.0
DHT HOLDINGS INC	Bermuda	976	0.9	14.5
Trung bình			1.0	13.5

Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	7,383	7,952	9,605	10,830	11,834
Giá vốn hàng bán	-6,264	-6,566	-7,892	-8,923	-9,748
Lợi nhuận gộp	1,119	1,387	1,713	1,907	2,086
Doanh thu tài chính	272	163	173	183	194
Chi phí tài chính	-174	-209	-268	-328	-319
Chi phí bán hàng	-14	-12	-14	-16	-18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-251	-278	-341	-384	-420
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	982	1,083	1,296	1,397	1,561
Lợi nhuận trước thuế	1,039	1,128	1,341	1,442	1,606
Lợi nhuận sau thuế	830	902	1,073	1,153	1,285
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	669	723	883	952	1,071
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	161	179	190	201	213

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	4,662	3,809	3,641	3,684	4,576
Tiền tương đương tiền	1,473	633	319	279	1,116
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,853	1,668	1,501	1,351	1,216
Khoản phải thu	1,103	1,198	1,447	1,632	1,783
Hàng tồn kho	112	180	216	244	267
Tài sản ngắn hạn khác	121	130	157	177	194
Tài sản dài hạn	6,428	8,651	11,557	13,181	12,242
Tài sản cố định	5,860	7,032	10,173	12,292	11,611
Tài sản dở dang dài hạn	156	1,248	998	499	250
Tài sản dài hạn khác	412	371	386	390	382
Tổng tài sản	11,090	12,460	15,198	16,865	16,818
Nợ phải trả	4,811	5,709	7,812	8,770	7,955
Nợ phải trả ngắn hạn	2,420	2,521	2,909	3,207	3,446
Phải trả người bán ngắn hạn	1,542	1,349	1,622	1,833	2,003
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	615	615	615	615	615
Phải trả ngắn hạn khác	263	557	672	758	828
Nợ phải trả dài hạn	2,391	3,189	4,903	5,563	4,509
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,987	2,632	4,327	5,022	3,917
Phải trả dài hạn khác	404	557	576	541	592
Vốn chủ sở hữu	6,279	6,750	7,386	8,095	8,863
Vốn góp của chủ sở hữu	3,237	3,237	3,237	3,237	3,237
Quỹ đầu tư phát triển	726	726	726	726	726
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	47	47	47	47	47
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	876	1,276	1,835	2,464	3,147
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,393	1,465	1,541	1,621	1,706
Tổng nguồn vốn	11,090	12,460	15,198	16,865	16,818

Lưu chuyển dòng tiền	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,536	1,659	2,257	2,598	2,765
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-326	-2,794	-3,773	-2,773	-272
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-945	295	1,201	135	-1,656

Hệ số tài chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	15.2%	17.4%	17.8%	17.6%	17.6%
EBITDA Margin	28.3%	27.2%	28.3%	29.1%	28.4%
Biên lợi nhuận ròng	11.2%	11.3%	11.2%	10.7%	10.9%
ROE	13.2%	13.4%	14.5%	14.2%	14.5%
ROA	7.5%	7.2%	7.1%	6.8%	7.6%

Hệ số tăng trưởng	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	-4.8%	7.7%	20.8%	12.8%	9.3%
Tăng trưởng LNTT	2.2%	8.6%	18.9%	7.5%	11.4%
Tăng trưởng LNST	1.1%	8.7%	18.9%	7.5%	11.4%
Tăng trưởng EPS	-14.3%	8.5%	23.0%	8.1%	12.9%

Hệ số thanh khoản	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.9	1.5	1.3	1.1	1.3
Hệ số thanh toán nhanh	1.9	1.4	1.2	1.1	1.3
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.5	7.6	6.8	6.0	6.8

Hệ số định giá	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi suất cổ tức	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.9%
EPS (VND)	1,983	2,151	2,645	2,859	3,226
BVPS (VND)	19,398	20,853	22,816	25,007	27,380

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