

Việt Nam

TRUNG LẬP (Không thay đổi)

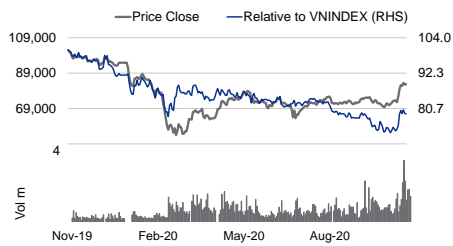
Consensus ratings*: KQ 4 TL 5 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND82.700
Giá mục tiêu:	VND87.900
Giá mục tiêu cũ:	VND70.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	6,3%
CGS-CIMB / Consensus:	10,2%
Reuters:	GAS.HM
Bloomberg:	GAS VN
Vốn hóa:	US\$6.833tr
	VND158.283.664tr
GTGD bình quân:	US\$2,96tr
	VND68.575tr
SLCP đang lưu hành:	1.914tr
Free float:	4,2%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng 8,6% dự phóng EPS 2020
- Giảm 0,5%-2,6% dự phóng EPS 2021-22



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	12,5	12,1	-19,8
Tương đối (%)	8,5	-2,3	-22,2

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	95,8
Khác	4,2

Chuyên viên phân tích



Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

TCT Khí Việt Nam

Động lực trung hạn đến từ vận chuyển khí

- LN ròng 9T20 giảm 31,2% svck xuống 6.150 tỷ đồng, tuy vậy vẫn cao hơn kỳ vọng, đạt 82,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu tăng lên 87.900 đồng/cp do chuyển mô hình định giá DCF sang năm 2021 và áp dụng P/E mục tiêu 2021-2023 cao hơn ở mức 15,3x.

KQKD 9T20 tốt hơn dự kiến nhờ quản lý chi phí hiệu quả

PVGas ghi nhận LN ròng Q3/20 giảm 29,8% svck do sản lượng tiêu thụ các sản phẩm khí giảm (khí khô -6,0% svck, khí LPG -4,0% svck) và giá bán bình quân giảm do giá dầu cơ sở Singapore giảm 34,3% svck. Trong 9T20, LN ròng giảm 31,2% svck, đạt 6.150 tỷ đồng, cao hơn và đạt 82,8% dự phóng cả năm của chúng tôi, chủ yếu do chi phí bán hàng & QLDN và chi phí lãi vay thấp hơn kỳ vọng. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh dự phóng các loại chi phí này cho phù hợp với kết quả 9T20, dẫn tới dự phóng EPS năm 2020 tăng 8,6%.

Mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt giúp giảm rủi ro thiếu khí trong 2021-2023

Vào ngày 16/11, PVGas đã tổ chức lễ đón dòng khí đầu tiên từ mỏ Sao Vàng, đảm bảo đúng mục tiêu đã đề ra là first gas vào Q4/20. Mặc dù tỷ trọng đóng góp của Sao Vàng trong 2020 còn hạn chế, chúng tôi ước tính mỏ này có thể bổ sung 800-900tr m3/năm vào tổng sản lượng khí của GAS từ năm 2021 trở đi; trong khi đó, mỏ Đại Nguyệt kỳ vọng sẽ bắt đầu khai thác từ Q3/22 và dự kiến đóng góp sản lượng 800tr m3/năm. Theo đó hai mỏ trên có thể mang lại LN gộp 0,9-1,6 nghìn tỷ đồng mỗi năm cho GAS trong 2021-2023, chiếm ~14% LN gộp mảng khí khô. Chúng tôi dự phóng EPS 2021 tăng 35% svck nhờ sản lượng khí khô hồi phục (+5,2% svck) và giá dầu tăng (+16% svck).

LN trung hạn đến từ vận chuyển khí đốt

Trong 2020-2024, tăng trưởng sản lượng khí dự báo sẽ đạt CAGR 5,0% do nguồn cung cạn kiệt từ các mỏ cũ sẽ được thay thế bằng các nguồn mới như mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt từ 2021-2022, khí LNG nhập khẩu từ Q4/22 và Lô B – Cá Voi Xanh từ Q4/24. Chúng tôi tin rằng với các nguồn cung mới, GAS sẽ chỉ ghi nhận doanh thu từ vận chuyển khí, không còn phần chênh lệch giữa giá mua – giá bán. Chúng tôi ước tính tỷ trọng vận chuyển khí trong LN gộp sẽ tăng từ mức trung bình 21% trong 2015-2019 lên trung bình 33% trong 2020-2024.

Duy trì đánh giá Trung lập và tăng giá mục tiêu lên 87.900 đồng/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 87.900 đồng/cp sau khi chuyển mô hình định giá DCF sang năm 2021 và nâng P/E mục tiêu lên 15,3 lần cho EPS 2021-2023. Chúng tôi loại bỏ mức chiết khấu 0,5 độ lệch chuẩn từ P/E trung bình 7 năm do giá dầu phục hồi và mỏ Sao Vàng hoạt động đúng tiến độ đã giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với các cổ phiếu dầu khí. Rủi ro tăng giá là giá dầu cao hơn kỳ vọng; rủi ro giảm giá bao gồm chậm tiến độ phát triển các mỏ và dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến gây áp lực lên giá dầu.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	75.612	75.005	64.374	77.644	83.352
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	16.553	16.340	12.256	16.893	17.952
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	11.454	11.902	8.062	10.887	11.080
EPS cốt lõi (VNĐ)	5.984	6.219	4.212	5.688	5.789
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	18,3%	3,9%	-32,3%	35,0%	1,8%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	13,82	13,30	19,63	14,54	14,29
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	4.000	4.300	3.500	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức	4,84%	5,20%	4,23%	3,63%	3,63%
EV/EBITDA (lần)	8,25	8,10	11,07	8,31	7,95
P/FCFE (lần)	195,4	26,3	14,2	15,7	62,6
P/B (lần)	3,51	3,26	3,55	3,54	3,53
ROE	26,5%	25,4%	17,3%	24,4%	24,7%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,00	1,15	1,08

Động lực trung hạn đến từ vận chuyển khí

Giá dầu giảm ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD 9T20 ➤

Hình 1: KQKD Q3/20 và 9T20

Đv: tỷ đồng	Q3/19	Q3/20	% svck	9T19	9T20	% svck	% sv dự phóng 2020
Doanh thu	19.038	15.937	-16,3%	58.030	48.625	-16,2%	76,6%
LN gộp	4.330	2.906	-32,9%	13.150	8.737	-33,6%	80,1%
Biên LN gộp (%)	22,7%	18,2%	-4,5% pts	22,7%	18,0%	-4,7% pts	+0,8% pts
Chi phí bán hàng	(741)	(513)	-30,9%	(1.941)	(1.397)	-28,1%	68,9%
Chi phí QLDN	(303)	(155)	-48,7%	(835)	(514)	-38,4%	69,4%
EBIT	3.286	2.239	-31,9%	10.373	6.827	-34,2%	83,9%
Doanh thu tài chính	447	384	-14,2%	1.129	1.163	3,0%	76,5%
Chi phí tài chính	(48)	(18)	-62,9%	(183)	(135)	-26,1%	47,3%
Lãi/lỗ từ công ty LDLC	(1)	0	NA	(3)	10	NA	NA
LNTT	3.688	2.605	-29,4%	11.317	7.871	-30,4%	83,7%
LNST	2.929	2.068	-29,4%	9.061	6.267	-30,8%	83,1%
LN ròng	2.884	2.023	-29,8%	8.933	6.150	-31,2%	82,8%

NGUỒN : VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng ➤

Hình 2: Thay đổi dự phóng

Đv: tỷ đồng	2020			2021			2022			Nhận định
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	45	45	-	55	50	-9,1%	57	55	-3,5%	Chúng tôi giảm dự phóng giá dầu cho năm 2021-22 do dự phóng cũ ở mức cao, trong bối cảnh nhu cầu nửa sau 2020 vẫn bị ảnh hưởng bởi các làn sóng Covid-19 tiếp theo tại các thị trường tiêu thụ dầu khí lớn.
Giá dầu nhiên liệu Singapore (USD/tấn)	258	258	-	315	286	-9,1%	326	315	-3,5%	
Sản lượng khí bán (tr m3)	9.074	9.074	-	9.372	9.547	1,9%	9.251	9.450	2,1%	
Doanh thu thuần	63.466	64.374	1,4%	76.845	77.644	1,0%	82.814	83.352	0,7%	
Giá vốn hàng bán	52.558	52.899	0,6%	60.598	61.669	1,8%	65.729	66.684	1,5%	
Lợi nhuận gộp	10.908	11.475	5,2%	16.247	15.975	-1,7%	17.085	16.668	-2,4%	
Biên LN gộp (%)	17,2%	17,8%	+0,6 điểm%	21,1%	20,6%	-0,5 điểm%	20,6%	20,0%	-0,6 điểm%	
Chi phí BH & QLDN	2.026	1.931	-4,7%	2.453	2.329	-5,0%	2.644	2.501	-5,4%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí bán hàng & QLDN để phản ánh chi phí thực tế thấp hơn dự kiến nhờ quản lý chi phí hiệu quả.
Doanh thu tài chính	1.520	1.520	0,1%	1.345	1.327	-1,3%	1.323	1.228	-7,2%	
Chi phí tài chính	286	175	-38,6%	419	368	-12,2%	430	485	12,8%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí lãi vay trong năm 2020 do tốc độ vay nợ của GAS chậm hơn dự kiến.
LNTT	9.401	10.207	8,6%	13.854	13.783	-0,5%	14.402	14.028	-2,6%	
LN ròng	7.426	8.062	8,6%	10.943	10.887	-0,5%	11.376	11.080	-2,6%	
EPS (VND)	3.880	4.212	8,6%	5.718	5.688	-0,5%	5.944	5.789	-2,6%	

NGUỒN : VND RESEARCH

Hình 3: Nguồn cung khí dự kiến của PVGas (khí ẩm), triệu m3

Nguồn khí	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Nhận định	
Các mỏ khí cũ	Cửu Long	1.377	1.114	1.043	1.005	977	939	805	Nguồn cung từ mỏ Bạch Hổ sụt giảm nhanh chóng
	PM3 - Cà Mau	2.057	2.084	2.047	2.047	2.047	1.990	1.990	
	Hàm Rồng Thái Bình	160	92	157	157	155	156	156	
	Nam Côn Sơn	6.393	6.974	5.985	5.331	4.560	3.905	2.964	
Nguồn cung mới	Sao Vàng Đại Nguyệt			100	1.000	1.400	1.610	1.610	Dòng khí đầu tiên của mỏ Đại Nguyệt dự kiến vào Q3/22
	Sư Tử Trắng GD 2				300	300	500	1.250	Dòng khí đầu tiên GD 2B dự kiến từ Q4/23 (1,25-1,5 tỷ m3/năm)
	LNG Thị Vải					300	1.360	1.360	Dự kiến hoàn thành Q4/22. Dòng khí đầu tiên của GD 2 (nâng công suất lên 3tr tấn/năm) dự kiến cuối năm 2024.
	Lô B Ô Môn							650	
	Cá Voi Xanh							650	
	Sản lượng khí ẩm (tr m3)	9.986	10.264	9.332	9.839	9.739	10.461	11.436	
Sản lượng khí khô (tr m3)	9.695	9.925	9.074	9.547	9.450	10.154	11.049		
% so với cùng kỳ	0,9%	2,4%	-8,6%	5,2%	-1,0%	7,5%	8,8%		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá >

Hình 4: Định giá DCF – tóm tắt dự phóng dòng tiền

tỷ đồng	12/19	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35
Tổng doanh thu	75.005	64.374	77.644	83.352	94.530	115.784	154.166	182.931	7,2%
% yoy	-0,8%	-14,2%	20,6%	7,4%	13,4%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS và OPEX	(61.356)	(55.538)	(64.852)	(70.101)	(79.165)	(99.892)	(133.007)	(157.824)	
EBIT	13.649	8.835	12.792	13.251	15.365	15.891	21.159	25.107	7,2%
Biên LN hoạt động KD	18,2%	13,7%	16,5%	15,9%	16,3%	13,7%	13,7%	13,7%	
Thuế khả dụng	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	
EBIT x (1-mức thuế)	16.351	10.584	15.324	15.874	18.406	19.037	25.348	30.077	7,2%
+ Chi phí khấu hao	2.691	3.421	4.101	4.701	5.543	6.599	8.769	10.413	
% doanh thu	3,6%	5,3%	5,3%	5,6%	5,9%	5,7%	5,7%	5,7%	
- Capex	(2.690)	(5.355)	(8.392)	(7.161)	(10.403)	(10.321)	(8.114)	(5.686)	
% doanh thu	-3,6%	-8,3%	-10,8%	-8,6%	-11,0%	-8,9%	-5,3%	-3,1%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(968)	2.104	(732)	(485)	-	(421)	(553)	(642)	
% doanh thu	-1,3%	3,3%	-0,9%	-0,6%	0,0%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.419	1.372	991	777	615	979	1.315	1.552	
% doanh thu	1,9%	2,1%	1,3%	0,9%	0,7%	0,8%	0,9%	0,8%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	16.803	12.125	11.292	13.706	14.162	15.874	26.765	35.715	
% yoy	-12,4%	-27,8%	-6,9%	21,4%	3,3%	17,7%	8,3%	4,6%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	17,8%

NGUỒN: VND RESEARCH

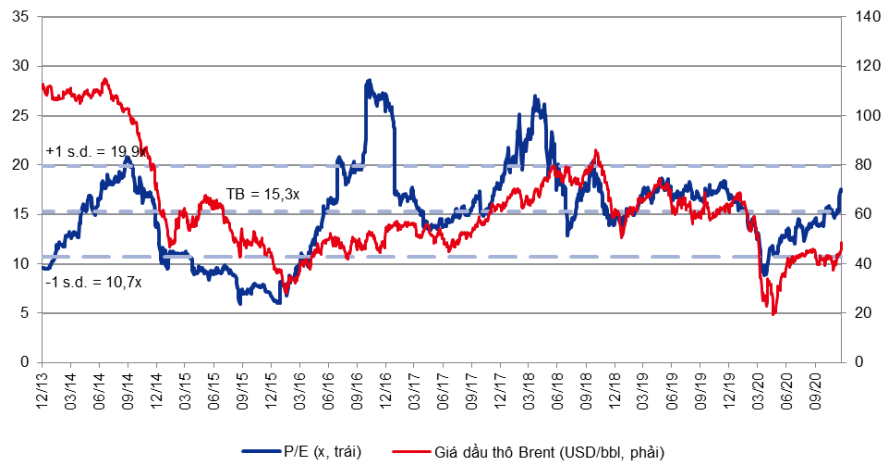
Hình 6: WACC và tăng trưởng dài hạn

tỷ đồng	
Vốn hóa	159.815
Nợ	3.184
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	19,8%
WACC	17,5%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

NGUỒN: VND RESEARCH

Chúng tôi loại bỏ mức chiết khấu 0,5 độ lệch chuẩn và sử dụng P/E trung bình 7 năm. Điều này nhằm phản ánh tâm lý tích cực hơn của nhà đầu tư đối với các cổ phiếu dầu khí do giá dầu phục hồi và thông tin về dòng khí đầu tiên của mỏ Sao Vàng. P/E mục tiêu mới ở mức 15,3 lần cho EPS 2021-23.

Hình 7: P/E của GAS trong giai đoạn 2013 – tháng 11/2020



NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG

Bên cạnh việc nâng P/E mục tiêu, chúng tôi cũng chuyển mô hình dự phóng DCF sang bắt đầu từ năm 2021.

Hình 8: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	83.564	50%	41.782
P/E mục tiêu 2021-23 ở mức 15,3x	92.169	50%	46.084
Giá mục tiêu			87.866
Giá mục tiêu (làm tròn)			87.900

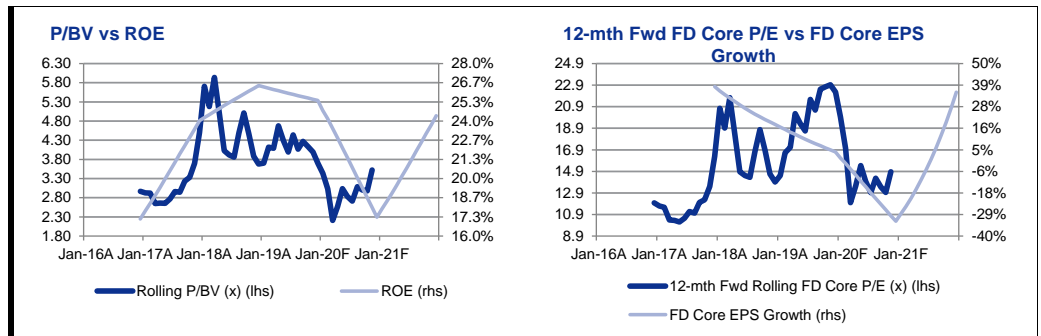
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 9: So sánh với các công ty cùng 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/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2020	2021		TTM	2020	2021	TTM	2020	2021	TTM	2020	2021
PV GAS	GAS VN	TRUNG LẬP	82.700	87.900	6.833	17,4	19,6	14,5	-2,4%	3,4	3,5	3,5	19,7%	17,3%	24,4%	14,6%	13,2%	17,7%
PTT PLC	PTT TB	KHẢ QUAN	41,5	43,0	39.075	28,2	24,9	16,7	-8,0%	1,4	1,3	1,3	4,8%	5,3%	7,6%	1,7%	2,0%	3,1%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	27,9	NA	18.784	15,8	13,6	11,7	14,5%	3,7	3,0	2,6	24,5%	23,8%	22,9%	8,3%	9,0%	9,2%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KHẢ QUAN	17,1	18,6	8.298	17,0	17,8	18,3	0,1%	2,7	2,8	2,7	15,5%	15,3%	14,9%	10,4%	10,3%	9,9%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	7.030	NA	7.105	56,1	56,2	48,7	-0,9%	2,2	2,2	2,1	3,9%	4,7%	4,5%	2,4%	2,8%	2,9%
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	450	NA	4.262	25,2	29,6	21,6	11,2%	5,9	5,2	4,6	25,8%	18,9%	21,0%	18,2%	NA	NA
Trung bình (tất cả)					14.059	26,6	27,0	21,9	2,4%	3,2	3,0	2,8	15,7%	14,2%	15,9%	9,3%	7,5%	8,5%
Trung bình (loại trừ GAS)					15.505	28,5	28,4	23,4	3,4%	3,2	2,9	2,6	14,9%	13,6%	14,2%	8,2%	6,0%	6,3%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 26/11/2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	75.612	75.005	64.374	77.644	83.352
Lợi nhuận gộp	17.491	16.919	11.475	15.975	16.668
LN hoạt động thuần	16.553	16.340	12.256	16.893	17.952
Chi phí khấu hao	(2.829)	(2.691)	(3.421)	(4.101)	(4.701)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	13.725	13.649	8.835	12.792	13.251
TN từ hoạt động tài chính	860	1.424	1.345	959	743
TN từ các Cty LK & LD	(4)	(1)	(0)	(1)	(1)
Chi phí/lãi ngoài HKKD	(41)	(4)	27	32	35
Lợi nhuận trước thuế	14.540	15.068	10.207	13.783	14.028
Thuế	(2.831)	(2.983)	(2.020)	(2.728)	(2.777)
Lợi nhuận sau thuế	11.709	12.086	8.187	11.055	11.251
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(255)	(183)	(124)	(168)	(171)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	11.454	11.902	8.062	10.887	11.080
Lợi nhuận thường xuyên	11.454	11.902	8.062	10.887	11.080

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	16.553	16.340	12.256	16.893	17.952
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(1.401)	(1.585)	(1.225)	(1.302)	(1.347)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(170)	(968)	2.104	(732)	(74)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	24	836	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(2.013)	(1.272)	(2.049)	(3.110)	(3.924)
Dòng tiền hoạt động khác	2.989	2.458	10.632	10.943	2.529
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(447)	(276)	(175)	(368)	(485)
Thuế đã trả	(3.113)	(2.853)	(2.020)	(2.728)	(2.777)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.422	12.681	19.522	19.596	11.873
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(692)	(2.690)	(5.355)	(8.392)	(7.161)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	19	1	10	12	11
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(6.641)	(2.033)	(3.419)	(3.419)	(3.419)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(7.315)	(4.722)	(8.765)	(11.799)	(10.569)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(4.297)	(1.950)	387	2.310	1.225
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(7.656)	(8.230)	(6.699)	(5.742)	(5.742)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	48	(8)	(8)	(8)	(8)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(11.905)	(10.188)	(6.319)	(3.440)	(4.524)
Tổng tiền trong năm	(6.798)	(2.229)	4.438	4.357	(3.220)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	810	6.009	11.145	10.107	2.529
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	5.555	8.234	10.933	8.165	1.789

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	28.308	29.391	26.354	23.735	22.607
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.214	10.359	8.828	10.648	11.431
Hàng tồn kho	1.948	1.575	1.604	1.870	2.022
Tài sản ngắn hạn khác	462	491	494	497	500
Tổng tài sản ngắn hạn	40.932	41.815	37.281	36.750	36.561
Tài sản cố định	18.609	15.850	17.784	22.075	24.535
Tổng đầu tư	280	533	533	533	533
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2.793	3.981	3.981	3.981	3.981
Tổng tài sản dài hạn	21.682	20.363	22.298	26.589	29.048
Vay & nợ ngắn hạn	1.490	1.341	1.360	1.662	1.669
Phải trả người bán	2.901	2.117	2.139	2.579	2.769
Nợ ngắn hạn khác	7.455	6.507	7.072	7.685	8.352
Tổng nợ ngắn hạn	11.847	9.964	10.570	11.927	12.790
Vay & nợ dài hạn	3.396	1.456	1.824	3.831	5.050
Nợ dài hạn khác	505	1.144	1.601	2.002	2.302
Tổng nợ dài hạn	3.901	2.600	3.426	5.833	7.352
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	15.747	12.564	13.996	17.760	20.142
Vốn chủ sở hữu	45.073	48.507	44.600	44.764	44.822
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.794	1.108	983	816	645
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	46.867	49.615	45.583	45.579	45.467

Các chỉ tiêu chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	17,2%	-0,8%	-14,2%	20,6%	7,4%
Tăng trưởng LN-HĐKD	15,4%	-1,3%	-25,0%	37,8%	6,3%
Biên LN-HĐKD	21,9%	21,8%	19,0%	21,8%	21,5%
Tiền ròng/cp	12.238	13.895	12.106	9.531	8.302
Giá trị sổ sách/cp	23.550	25.344	23.302	23.388	23.419
Khả năng thanh toán lãi vay	31,19	69,07	69,19	47,70	37,49
Thuế suất hiệu dụng	19,5%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Tỷ lệ chia cổ tức	66,8%	69,1%	83,1%	52,7%	51,8%
Số ngày phải thu	46,80	50,06	54,54	45,78	48,34
Số ngày tồn kho	11,28	11,07	11,00	10,28	10,65
Số ngày phải trả	15,66	14,38	13,42	12,83	13,45
ROIC	43,3%	46,1%	29,9%	43,6%	36,8%
ROCE	29,2%	29,4%	20,5%	28,3%	28,0%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	17,7%	17,5%	11,7%	16,7%	16,5%

Các chỉ số chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Giá dầu (USD/thùng)	71,2	64,4	45,0	50,0	55,0
Tăng trưởng sản lượng (%)	0,9%	2,4%	-8,6%	5,2%	-1,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@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