

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

Giá thị trường

VND90.300

Giá mục tiêu

VND97.300

Tỷ suất cổ tức

3,99%

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Ngành

Hàng tiện ích

Ngày 05/04/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Trung lập

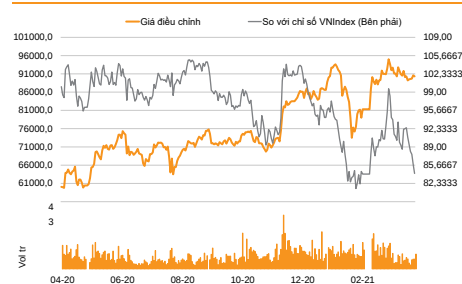
Consensus*: Mua:8 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -8,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự phóng EPS 2021 lên 0,7%
- Nâng dự phóng EPS 2022 lên 5,8%
- Nâng dự phóng EPS 2023 lên 2,4%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	95.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	56.434
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	80.669
Thị giá vốn (tỷ VND)	171.681
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	22,0
P/B hiện tại (x)	3,58

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Group	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

Sản lượng khí khô giảm làm mờ tác động tích cực của giá dầu tăng

- Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình năm 2021 lên 60 USD/thùng dựa trên kỳ vọng nền kinh tế thế giới phục hồi và những tín hiệu tích cực từ phía nguồn cung.
- EPS dự phóng năm 2021-23 tăng nhẹ 0,7%-5,8% do giả định giá dầu cao hơn nhưng dự phóng sản lượng khí khô thấp hơn.
- Hạ khuyến nghị thành Trung Lập với giá mục tiêu là 97.300 đồng do giá cổ phiếu phần lớn đã phản ánh triển vọng tích cực của GAS trong 2021.

Giá dầu Brent cao hơn có lợi cho các HĐKD cốt lõi của GAS...

Chúng tôi nâng giả định giá dầu trung bình 2021 lên 60 USD/thùng (+13,2% sv giả định trước) để phản ánh (1) những tín hiệu tích cực từ phía nguồn cung đặc biệt là việc OPEC+ bất ngờ gia hạn cắt giảm sản lượng kể từ tháng 1 và (2) việc tiêm chủng vắc xin toàn cầu và gói kích thích kinh tế của Mỹ có thể thúc đẩy nhu cầu dầu phục hồi. GAS sẽ được hưởng lợi từ việc giá bán bình quân cao hơn đối với phần sản lượng khí trên bao tiêu cũng như giá LPG cao hơn. Chúng tôi ước tính sự điều chỉnh này có thể giúp EPS 2021 tăng thêm 4,7%.

... nhưng sản lượng khí thấp hơn kỳ vọng làm mờ tác động tích cực này

Chúng tôi thấy rằng sản lượng điện khí đã giảm ~36% svck trong 2T2021 do mangel thủy điện phục hồi nhờ vào hiện tượng La Nina. Do La Nina có thể kéo dài đến tháng 5 chúng tôi cho rằng nhu cầu khí của các nhà máy điện có thể làm giảm kỳ vọng đối với sản lượng tiêu thụ khí khô trong 6T21. Vì vậy chúng tôi giảm dự phóng sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS trong 2021 xuống 2,1%. Chúng tôi nâng dự phóng EPS 2021-23 lên 0,7%-5,8% dựa trên tác động tổng hợp của giá dầu cao hơn và sản lượng khí thấp hơn.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng đạt 16,0% giai đoạn 2021-23

LN ròng kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ sau đại dịch, dựa trên: (1) tăng trưởng kép sản lượng khí khô đạt 4,6% trong 2021-23 nhờ gia tăng đóng góp từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt từ năm 2021, (2) sự hồi phục của giá dầu giúp biên LN gộp tăng 2,7 điểm % lên 20,5% trong năm 2021, và (3) LN ổn định đến từ mảng vận chuyển khí bởi vì mảng này ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của giá dầu (đóng góp ~20% tổng LN gộp của PVGas trong giai đoạn 2021-23).

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu là 97.300 đồng

Giá mục tiêu của dựa trên tỷ trọng bằng nhau của hai phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 2021-23 là 16,6x. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung lập vì giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh triển vọng tích cực của GAS trong 2021. Rủi ro tăng giá là giá dầu cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đến từ nhu cầu dầu khí thấp hơn kỳ vọng và sự chậm trễ trong triển khai các dự án mới.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	75.005	64.135	81.615	87.385
Tăng trưởng DT thuần	(0,8%)	(14,5%)	27,3%	7,1%
Biên lợi nhuận gộp	22,6%	17,8%	20,5%	19,5%
Biên EBITDA	23,9%	19,7%	22,8%	22,1%
LN ròng (tỷ)	11.902	7.878	11.338	11.341
Tăng trưởng LN ròng	3,9%	(33,8%)	43,9%	0,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	5,2%	(34,7%)	45,1%	0,0%
EPS cơ bản	6.219	4.116	5.924	5.925
EPS điều chỉnh	6.142	4.011	5.820	5.821
BVPS	25.344	25.307	27.439	29.213
ROAE	25,4%	16,3%	22,5%	20,9%

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ KHÍ GIẢM LÀM MỜ ĐI TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC CỦA ĐÀ TĂNG GIÁ DẦU

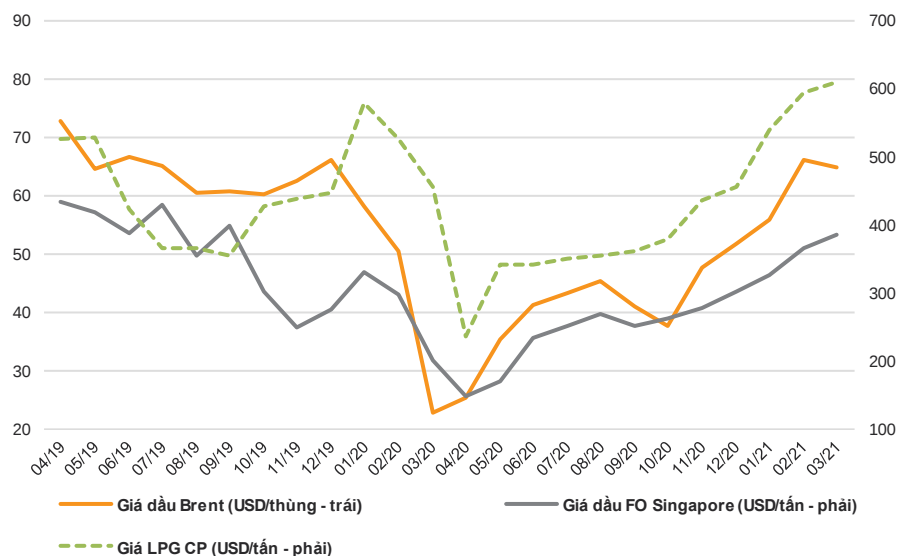
Giá dầu Brent cao hơn có lợi cho các HĐKD cốt lõi của GAS...

Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung năm 2021 lên 60 USD/thùng, tăng 13,2% so với giả định trước đó (53 USD/thùng) dựa trên: (1) những tín hiệu tích cực từ phía nguồn cung, đặc biệt là việc OPEC+ nhiều lần gia hạn cắt giảm sản lượng và Ả Rập Xê Út tự nguyện cắt giảm thêm 1 triệu thùng/ngày kể từ tháng 1/2021, và (2) kỳ vọng vào sự phục hồi của nền kinh tế nhờ vào việc triển khai tiêm chủng nhanh hơn dự kiến và việc Mỹ triển khai gói hỗ trợ kinh tế. Theo thông tin gần nhất được công bố, OPEC+ đã quyết định nâng dần sản lượng khai thác khoảng 350.000 thùng/ngày trong tháng 5 và 6, và tăng 400.000 thùng/ngày vào tháng 7 sau cuộc họp vào ngày 01/04.

Theo đó, chúng tôi giả định rằng giá dầu FO Singapore sẽ biến động cùng chiều với dầu Brent và đạt mức trung bình 343 USD/tấn trong năm 2021. Ngoài ra, chúng tôi cũng nâng giả định giá LPG trung bình lên thành 535 USD/tấn (+25,8% so với dự phóng cũ) để phản ánh sự hồi phục mạnh mẽ hơn kỳ vọng của giá LPG kể từ đầu năm 2021.

Chúng tôi lưu ý rằng GAS sẽ được hưởng lợi trực tiếp nhờ giá bán trung bình cao hơn trên phần sản lượng khí ngoài bao tiêu cũng như giá bán LPG cao hơn, trong khi phần lợi nhuận đến từ sản lượng khí bao tiêu sẽ được chuyển giao về ngân sách Nhà nước. Chúng tôi ước tính EPS dự phóng năm 2021 có thể tăng thêm 4,7% so với dự phóng cũ nhờ vào giả định giá dầu và giá LPG cao hơn.

Hình 1: Biến động giá dầu và giá LPG



Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH

... nhưng sản lượng khí thấp hơn kỳ vọng làm mờ đi tác động tích cực này

Đầu năm 2021, Bộ Công thương đã ban hành Quyết định số 3598/QĐ-BCT về Kế hoạch vận hành và cung cấp điện quốc gia năm 2021, trong đó sản lượng điện khí dự kiến đạt 34.708 triệu kWh, giảm ~9% so với năm 2020. Điều này là do sự phục hồi đáng kể của mảng thủy điện nhờ hiện tượng La Nina kéo dài từ tháng 11/2020 đến tháng 5/2021 (theo Trung tâm dự báo Khí tượng Thủy văn Trung ương). Trong 2 tháng đầu năm 2021, EVN công bố sản lượng huy động từ nguồn thủy điện tăng 55,9% svck, trong khi sản lượng huy động nguồn nhiệt điện than giảm 16,7% svck. Dựa theo số liệu của EVN, chúng tôi ước tính sản

lượng điện khí huy động cũng giảm ~36% svck xuống còn 3.883 triệu kWh trong 2T21, cho thấy nhu cầu khí từ các nhà máy điện thấp hơn dự kiến.

Điều này dẫn đến việc điều chỉnh giảm 2,1% dự báo sản lượng tiêu thụ khí khô trong năm 2021 của chúng tôi. Nhìn chung, chúng tôi tăng nhẹ dự phóng EPS 2021-23 lên 0,7%-5,8% do tác động tổng hợp của giả định giá dầu cao hơn và dự báo sản lượng khí khô thấp hơn trong năm 2021.

Thay đổi trong dự phóng

Hình 2: Thay đổi trong dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng	2021			2022			2023			Nhận định
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	53	60	13,2%	55	58	5,5%	58	58		Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình năm 2021 lên 60 USD/thùng dựa trên kỳ vọng kinh tế toàn cầu phục hồi và các yếu tố tích cực từ phía nguồn cung (OPEC+ gia hạn cắt giảm sản lượng sang tháng 4). Theo đó, giá dầu FO Singapore cũng điều chỉnh tăng lên mức 343 USD/tấn. Chúng tôi cũng điều chỉnh giả định giá dầu Brent trung bình 2022 lên 58 USD/thùng, phù hợp với dự báo của EIA.
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	303	343	13,3%	315	332	5,5%	332	332		
Sản lượng khí khô (triệu m3)	9.547	9.350	-2,1%	9.450	9.450		10.154	10.154		Chúng tôi giảm dự phóng sản lượng khí khô năm 2021 để phản ánh mức huy động nguồn điện khí thấp hơn dự kiến trong Q1/2021
Giá LPG CP (USD/tấn)	426	535	25,8%	434	546	25,8%	443	557	25,8%	Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá LPG để phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ hơn kỳ vọng của giá LPG kể từ đầu năm 2021
Doanh thu thuần	78.760	81.615	3,6%	82.796	87.385	5,5%	93.552	97.407	4,1%	Chúng tôi điều chỉnh giá bán khí cũng như giá LPG để phản ánh giả định giá dầu cao hơn
Giá vốn hàng bán	62.183	64.846	4,3%	66.698	70.321	5,4%	75.307	78.560	4,3%	
Lợi nhuận gộp	16.577	16.769	1,2%	16.097	17.064	6,0%	18.245	18.847	3,3%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>21,0%</i>	<i>20,5%</i>	<i>-0,5 điểm %</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,5%</i>	<i>+0,1 điểm %</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,3%</i>	<i>-0,2 điểm %</i>	Tỷ suất LN gộp 2021 giảm do đóng góp cao hơn của mảng LPG (mảng hoạt động có biên LN thấp nhất)
Chi phí BH và QLDN	3.330	3.451	3,6%	3.501	3.695	5,6%	3.955	4.119	4,1%	Điều chỉnh phù hợp với doanh thu
EBIT	13.247	13.318	0,5%	12.597	13.368	6,1%	14.290	14.728	3,1%	
Doanh thu tài chính	1.462	1.450	-0,8%	1.548	1.529	-1,3%	1.706	1.593	-6,6%	
Chi phí tài chính	394	405	2,8%	516	534	3,5%	709	738	4,2%	
LNTT	14.318	14.394	0,5%	13.632	14.397	5,6%	15.290	15.621	2,2%	
LN ròng	11.256	11.338	0,7%	10.716	11.341	5,8%	12.019	12.305	2,4%	
EPS (VND)	5.881	5.924	0,7%	5.599	5.925	5,8%	6.280	6.429	2,4%	

Nguồn: VND RESEARCH

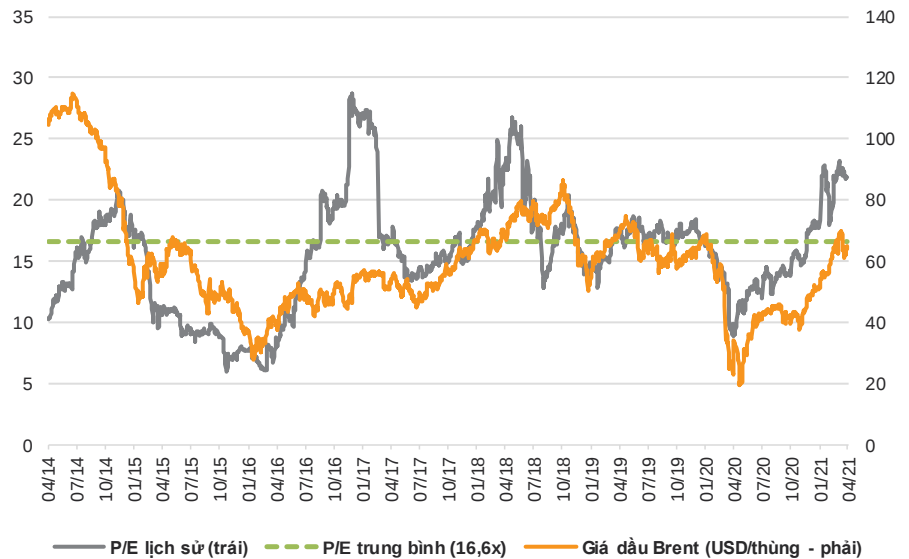
Hạ khuyến nghị thành Trung lập với giá mục tiêu cao hơn là 97.300 đồng

Chúng tôi nâng dự phóng EPS 2021-23 lên 0,7%-5,8% sau khi áp dụng giả định mới nhất về giá dầu và sản lượng tiêu thụ khí khô. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng nâng hệ số P/E mục tiêu lên 16,6 lần (P/E trung bình 5 năm) và giảm hệ số beta từ 1,3 xuống 1,2 (dựa trên số liệu 1 năm của Bloomberg) trong bối cảnh giá dầu và thanh khoản thị trường tăng cao, kéo theo giá mục tiêu cao hơn là 97.300 đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương 2 phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 2021-23 là 16,6x. Chúng tôi hạ khuyến nghị thành Trung Lập do giá thị trường phần lớn đã phản ánh triển vọng tích cực của GAS trong năm 2021.

Rủi ro tăng giá là giá dầu cao hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá đối với dự báo của chúng tôi đến từ việc triển khai vắc xin chậm hơn dự kiến có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu dầu khí và sự chậm trễ trong việc phát triển các dự án mỏ khí mới.

Hình 3: Hệ số P/E của GAS từ năm 2014 đến nay

Chúng tôi chuyển sang sử dụng P/E trung bình 5 năm (16,6x) làm P/E mục tiêu vì chúng tôi thấy rằng hệ số P/E lịch sử của GAS dao động quanh mức này trong giai đoạn cuối 2018-2019 khi giá dầu Brent biến động trong khoảng 60-70 USD/thùng.



Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH

Hình 4: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F	12-24F	12-25F	12-30F	12-35F	CAGR 20-35
DT thuần	64.135	81.615	87.385	97.407	108.579	117.265	156.139	185.273	7,3%
% svck	-14,5%	27,3%	7,1%	11,5%	11,5%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS & OPEX	(55.441)	(68.297)	(74.016)	(82.679)	(93.861)	(101.369)	(134.974)	(160.158)	
EBIT	8.694	13.318	13.368	14.728	14.718	15.896	21.165	25.115	7,3%
Biên LN hoạt động KD	13,6%	16,3%	15,3%	15,1%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
Thuế khã dụng	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	
EBIT * (1-mức thuế)	10.438	15.989	16.050	17.683	17.671	19.085	25.411	30.153	7,3%
+ Chi phí khấu hao	2.554	3.912	4.503	5.329	5.830	6.356	8.447	10.026	
% doanh thu	4,0%	4,8%	5,2%	5,5%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
- CapEx	(4.174)	(8.392)	(7.166)	(10.410)	(7.766)	(7.548)	(7.804)	(5.468)	
% doanh thu	-6,5%	-10,3%	-8,2%	-10,7%	-7,2%	-6,4%	-5,0%	-3,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.405)	(1.001)	(290)	(616)	(1.001)	(469)	(625)	(556)	
% doanh thu	-2,2%	-1,2%	-0,3%	-0,6%	-0,9%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC kh:	1.307	1.077	1.029	893	972	1.169	1.482	1.759	
% doanh thu	2,0%	1,3%	1,2%	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%	0,9%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	8.720	11.585	14.125	12.879	15.706	18.592	26.912	35.915	

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,20
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	16,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 6: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	167.471
Nợ	2.981
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,1%
WACC	16,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	93.514	50%	46.757
P/E mục tiêu 2021-23 ở mức 16,6x	101.141	50%	50.571
Giá mục tiêu			97.328
Giá mục tiêu (làm tròn)			97.300

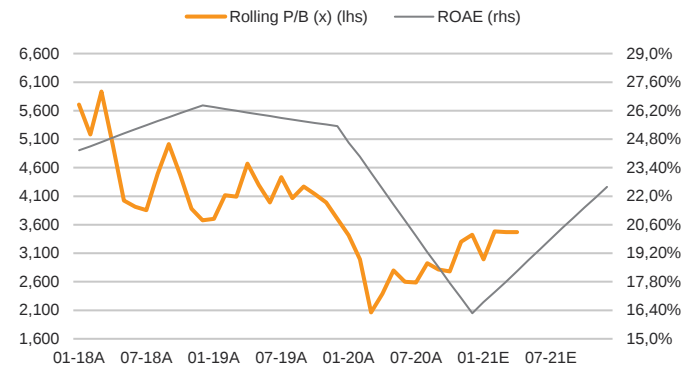
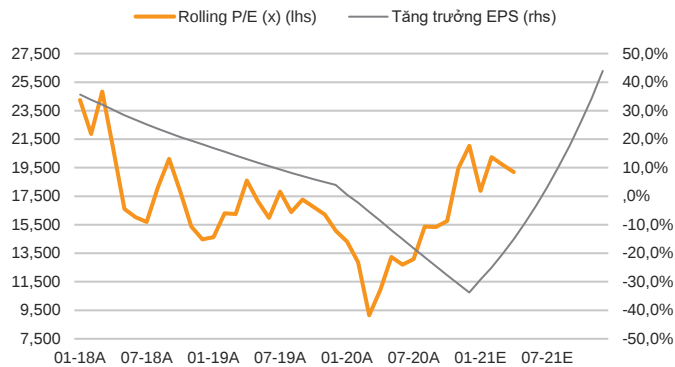
Nguồn: VND RESEARCH

Hình 8: So sánh với các doanh nghiệp 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	Trung Lập	90.300	97.300	7.491	15,2	15,2	16,0%	3,3	3,1	22,5%	20,9%	16,9%	15,4%
PTT PLC	PTT TB	NR	41	NA	36.993	11,2	10,4	0,0%	1,2	1,1	10,5%	10,6%	4,5%	4,5%
China Gas Holdings	384 HK	NR	32	NA	21.184	13,1	11,6	0,0%	2,9	2,4	23,3%	22,0%	9,4%	9,4%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	NR	16	NA	7.533	15,4	16,0	0,0%	2,4	2,3	15,1%	14,3%	10,4%	10,4%
Gail India	GAIL IN	NR	140	NA	8.504	8,6	8,1	0,0%	1,2	1,1	12,7%	13,7%	9,9%	9,9%
Toho Gas Ltd	9533 JP	NR	6.590	NA	6.302	47,8	44,1	0,0%	NA	NA	4,7%	NA	NA	NA
Indraprastha Gas	IGL IN	NR	526	NA	5.036	24,7	21,6	0,0%	4,9	4,1	21,5%	20,6%	25,9%	25,9%
Trung bình (toàn bộ)					13.292	19,4	18,1		2,6	2,4	15,8%	17,0%	12,9%	12,6%
Trung bình (loại trừ GAS)					14.258	20,1	18,6		2,5	2,2	14,6%	16,2%	12,0%	12,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 04/04)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	64.135	81.615	87.385
Giá vốn hàng bán	(52.729)	(64.846)	(70.321)
Chi phí quản lý DN	(769)	(979)	(1.048)
Chi phí bán hàng	(1.943)	(2.473)	(2.647)
LN hoạt động thuần	8.694	13.318	13.368
EBITDA thuần	11.248	17.229	17.871
Chi phí khấu hao	(2.554)	(3.912)	(4.503)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	8.694	13.318	13.368
Thu nhập lãi	1.451	1.450	1.529
Chi phí tài chính	(169)	(405)	(534)
Thu nhập ròng khác	14	17	19
TN từ các Cty LK & LD	11	14	15
LN trước thuế	10.001	14.394	14.397
Thuế	(2.006)	(2.888)	(2.888)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(117)	(168)	(168)
LN ròng	7.878	11.338	11.341
Thu nhập trên vốn	7.878	11.338	11.341
Cổ tức phổ thông	(6.850)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	1.028	3.683	3.685

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	5.237	14.903	14.259
Đầu tư ngắn hạn	21.613	12.968	15.562
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.239	12.149	13.008
Hàng tồn kho	1.663	1.979	2.146
Các tài sản ngắn hạn khác	720	726	731
Tổng tài sản ngắn hạn	39.472	42.725	45.706
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	70.918	76.540
Vay & nợ ngắn hạn	1.017	1.640	1.606
Phải trả người bán	2.677	2.706	2.897
Nợ ngắn hạn khác	6.055	6.634	7.218
Tổng nợ ngắn hạn	9.749	10.980	11.722
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	12.409	14.103
Vốn chủ sở hữu	48.436	52.517	55.912
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.064	896	728
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	63.208	70.918	76.540

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	10.001	14.394	14.397
Khấu hao	2.554	3.912	4.503
Thuế đã nộp	(2.090)	(2.888)	(2.888)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.718)	6.641	(4.756)
Thay đổi VLĐ	(1.405)	(1.001)	(290)
LC tiền thuần HKKD	7.342	21.059	10.966
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	2.689	1.246
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)	(4.967)	(6.410)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4.476	5.237	14.903
LC tiền thuần trong năm	773	9.666	(645)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.249	14.903	14.259

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	12,3%	13,9%	13,0%
Vòng quay TS	1,02	1,22	1,19
ROAA	12,6%	16,9%	15,4%
Đòn bẩy tài chính	1,29	1,33	1,36
ROAE	16,3%	22,5%	20,9%
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	15,2	15,0
Vòng quay TSCĐ	3,60	3,71	3,42
ROIC	15,0%	19,2%	17,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,0	3,9	3,9
Khả năng thanh toán nhanh	3,9	3,7	3,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,8	2,5	2,5
Vòng quay tiền	51,4	50,2	50,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	27,3%	7,1%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(36,3%)	53,2%	0,4%
Tăng trưởng LN ròng	(33,8%)	43,9%	0,0%
Tăng trưởng EPS	(33,8%)	43,9%	0,0%

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

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@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>