

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

Giá thị trường

VND113.800

Giá mục tiêu

VND130.800

Tỷ suất cổ tức

3,93%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Hàng tiện ích

Ngày 27/10/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

Consensus*: Mua:10 Giữ:1 Bán:0

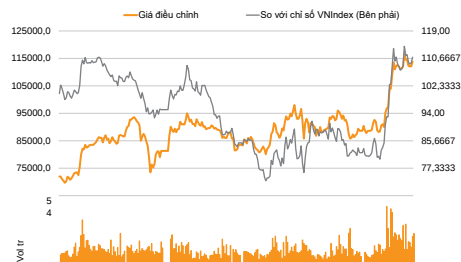
Giá mục tiêu/Consensus: 15,6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	116.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	69.700
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	137.719
Thị giá vốn (tỷ VND)	214.362
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	27,7
P/B hiện tại (x)	4,50

Cơ cấu sở hữu

PVN	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Lựa chọn hàng đầu cho đà tăng giá năng lượng

- GAS công bố lợi nhuận (LN) ròng Q3/21 tăng 19,5% svck lên 2.417 tỷ đồng nhờ vào đà tăng mạnh mẽ của giá năng lượng.
- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì đà tăng trong thời gian dài do việc chuyển đổi từ khí sang dầu có thể thúc đẩy nhu cầu dầu thô toàn cầu.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 130.800 đồng.

Đà tăng giá năng lượng hỗ trợ cho KQKD Q3/21

Bất chấp sự sụt giảm cả về sản lượng tiêu thụ khí khô (-26% svck) và sản lượng LPG (-10% svck) trong Q3/21 do sự bùng phát của biến thể Delta, doanh thu Q3/21 của GAS vẫn tăng trưởng 16,3% svck lên 18.543 tỷ đồng chủ yếu nhờ giá năng lượng tăng vọt, trong đó giá dầu FO Singapore và giá LPG tham chiếu lần lượt tăng 66,1% svck và 82,4% svck. Theo đó, GAS công bố LN ròng Q3/21 tăng 19,5% svck lên 2.417 tỷ đồng nhờ việc tiết giảm chi phí bán hàng (-8,7% svck) giúp bù đắp phần nào sự sụt giảm thu nhập thuần từ hoạt động tài chính (-19,1% svck). Trong 9T21, GAS ghi nhận LN ròng tăng 9,5% svck lên 6.709 tỷ đồng, hoàn thành 64,3% dự báo cả năm của chúng tôi.

Chuyển đổi từ khí sang dầu sẽ thúc đẩy nhu cầu dầu thô trong vài quý tới

Trong bối cảnh nguồn cung khí đốt tự nhiên đang thiếu hụt dẫn đến giá khí đốt tăng cao trên toàn cầu, dầu thô sẽ được xem như một trong những giải pháp thay thế khả thi nhất. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng giá tiềm năng cho thị trường dầu mỏ cho đến năm sau. Trong khi đó, OPEC+ vẫn thận trọng trong các quyết định của mình, duy trì mức tăng sản lượng chậm và ổn định. Do đó, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình năm 2021-23 lên lần lượt là 72-78-75 USD/thùng.

Triển vọng tăng trưởng khả quan trong hai năm tới

Chúng tôi giảm 8,8% dự phóng EPS 2021 để phản ánh tốc độ phục hồi chậm hơn dự kiến trong 9T21 do biến thể Delta đã ảnh hưởng đến sản lượng bán khí khô cho các nhà máy điện. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của GAS trong 2021-23, đặc biệt là khi sản lượng tiêu thụ khí khô dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2022 kết hợp với môi trường giá năng lượng cao. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của GAS sẽ tăng 21,2% svck trong năm 2021, sau đó tiếp tục tăng trưởng lần lượt là 25,1%/10,9% svck trong năm 2022-23.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 130.800 đồng

Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 130.800 đồng chủ yếu do điều chỉnh tăng P/E mục tiêu 2022 từ 17,3x lên 21,4x nhờ vào: (1) giá dầu tăng và (2) Kho cảng LNG Thị Vải dự kiến đóng góp từ nửa cuối 2022. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với GAS. 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 các dự án cơ sở hạ tầng năng lượng trọng điểm.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	64.135	79.745	95.564	105.830
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	24,3%	19,8%	10,7%
Biên lợi nhuận gộp	17,8%	18,4%	18,9%	18,9%
Biên EBITDA	19,7%	20,4%	20,9%	21,4%
LN ròng (tỷ)	7.855	9.524	11.915	13.212
Tăng trưởng LN ròng	(34,0%)	21,2%	25,1%	10,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(34,9%)	21,8%	25,6%	11,1%
EPS cơ bản	4.104	4.976	6.225	6.903
EPS điều chỉnh	4.000	4.871	6.121	6.799
BVPS	25.307	26.443	28.623	31.411
ROAE	16,2%	19,2%	22,6%	23,0%

Nguồn: VND RESEARCH

LỰA CHỌN HÀNG ĐẦU CHO ĐÀ TĂNG GIÁ NĂNG LƯỢNG

Đà tăng giá năng lượng hỗ trợ cho KQKD Q3/21

Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/21 và 9T21

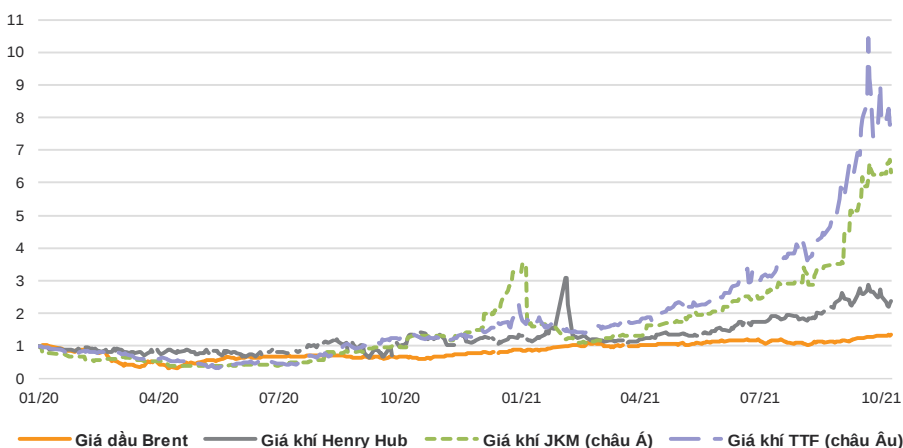
Đơn vị: tỷ đồng	Q3/20	Q3/21	% svck	9T20	9T21	% svck	% sv dự phóng 2021	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	43,3	73,2	69,0%	42,5	68,0	59,8%		
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	250,4	415,8	66,1%	234,6	383,8	63,6%		
Giá LPG CP (USD/tấn)	355,0	647,5	82,4%	393,1	582,8	48,3%		
Sản lượng khí khô (tỷ m3)	2,2	1,6	-26,0%	6,9	5,7	-17,2%	60,7%	Sản lượng tiêu thụ khí khô trong Q3/21 giảm mạnh 26% svck, chủ yếu do sự bùng phát của biến thể Delta làm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ điện, đặc biệt là ở các tỉnh phía miền Nam
Doanh thu thuần	15.937	18.543	16,3%	48.625	58.815	21,0%	72,2%	Nhờ giá năng lượng tăng mạnh, trong đó giá dầu FO Singapore và giá LPG tham chiếu lần lượt tăng 66,1% svck và 82,4% svck, DT thuần Q3/21 vẫn tăng 16,3% svck mặc dù sản lượng tiêu thụ khí khô (-26% svck) và sản lượng LPG (-10% svck) đều sụt giảm
Lợi nhuận gộp	2.906	3.407	17,2%	8.737	10.459	19,7%	65,1%	
Biên LN gộp (%)	18,2%	18,4%	0,1 điểm %	18,0%	17,8%	-0,2 điểm %		
Chi phí bán hàng	(513)	(468)	-8,7%	(1.397)	(1.493)	6,9%		
Chi phí QLDN	(155)	(160)	3,0%	(514)	(951)	84,9%		
EBIT	2.239	2.779	24,2%	6.827	8.015	17,4%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	366	296	-19,1%	1.028	595	-42,2%		Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính giảm trong Q3/21 khi chi phí lãi vay tăng do công ty tiếp tục giải ngân vốn cho các dự án lớn của mình. Tổng nợ vay của GAS tăng 2,64 lần kể từ đầu năm 2021
Doanh thu tài chính	384	416	8,3%	1.163	883	-24,0%		
Chi phí tài chính	(18)	(120)	566,6%	(135)	(289)	113,9%		
LNTT	2.605	3.084	18,4%	7.851	8.654	10,2%	65,3%	
LN ròng	2.023	2.417	19,5%	6.129	6.709	9,5%	64,3%	Thấp hơn so với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORTS

Chuyển đổi từ khí sang dầu sẽ thúc đẩy nhu cầu dầu trong vài quý tới

Trong bối cảnh nguồn cung khí đốt tự nhiên đang thiếu hụt dẫn đến giá khí đốt tăng cao trên toàn thế giới, dầu thô sẽ được xem như một trong những giải pháp thay thế khả thi nhất. Theo IEA, giá khí đốt tự nhiên và giá than tăng cao đang gây áp lực buộc các công ty sản xuất điện và các nhà sản xuất khác chuyển sang sử dụng dầu, một xu hướng có thể giúp nhu cầu dầu thô toàn cầu tăng thêm 500.000 thùng/ngày.

Hình 2: Giá khí tăng vượt trội hoàn toàn so với đà tăng của giá dầu Brent kể từ năm 2020, đặc biệt là trong hai tháng qua dẫn đến xu hướng chuyển đổi từ khí sang dầu



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Mặt khác, OPEC + vẫn tỏ ra thận trọng trong các hành động của mình, bám sát kế hoạch tăng dần sản lượng khai thác dầu (tăng thêm 400.000 thùng/ngày trong tháng 11). Do đó, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng giá tiềm năng cho thị trường dầu thô cho đến năm sau. Nhìn chung, chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình cho năm 2021-23 lên lần lượt là 72-78-75 USD/thùng.

Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2021-23

Hình 3: 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)	67	72	7,5%	70	78	11,4%	73	75	2,7%	Chúng tôi nâng giả định giá dầu Brent trung bình trong năm 2021-23 theo sau đợt tăng giá dầu gần đây. Chúng tôi tin rằng việc chuyển đổi từ khí sang dầu sẽ là động lực tăng giá cho giá dầu trong một vài quý sắp tới trong bối cảnh nguồn cung phản ứng chậm chạp để đáp ứng sự phục hồi của nhu cầu dầu thô
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	384	412	7,5%	401	447	11,5%	418	430	2,8%	
Sản lượng khí khô (triệu m3)	8.972	7.835	-12,7%	9.450	9.250	-2,1%	10.154	10.090	-0,6%	
Giá LPG CP (USD/tấn)	541	593	9,5%	568	604	6,4%	597	610	2,3%	Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng giả định giá LPG năm 2021 để phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ hơn dự kiến của giá LPG kể từ đầu năm 2021
Doanh thu thuần	81.511	79.745	-2,2%	92.669	95.564	3,1%	104.697	105.830	1,1%	Điều chỉnh để phản ánh chi phí bán hàng & QLDN thấp hơn dự kiến trong Q3/21
Lợi nhuận gộp	16.056	14.689	-8,5%	18.296	18.063	-1,3%	20.033	19.977	-0,3%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>19,7%</i>	<i>18,4%</i>	<i>-1,3 điểm%</i>	<i>19,7%</i>	<i>18,9%</i>	<i>-0,8 điểm%</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,9%</i>	<i>-0,3 điểm%</i>	
Chi phí BH và QLDN	3.750	3.445	-8,1%	3.892	3.823	-1,8%	4.397	4.022	-8,5%	Chúng tôi cắt giảm dự báo DT tài chính để phản ánh môi trường lãi suất thấp hiện nay
EBIT	12.306	11.244	-8,6%	14.404	14.241	-1,1%	15.636	15.955	2,0%	
Doanh thu tài chính	1.345	1.247	-7,3%	1.498	1.414	-5,6%	1.598	1.552	-2,9%	
Chi phí tài chính	405	409	1,0%	534	539	1,0%	738	746	1,0%	
LNTT	13.263	12.098	-8,8%	15.388	15.135	-1,6%	16.516	16.783	1,6%	
LN ròng	10.441	9.524	-8,8%	12.114	11.915	-1,6%	13.002	13.212	1,6%	
EPS (đồng)	5.455	4.976	-8,8%	6.329	6.225	-1,6%	6.793	6.903	1,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 130.800 đồng

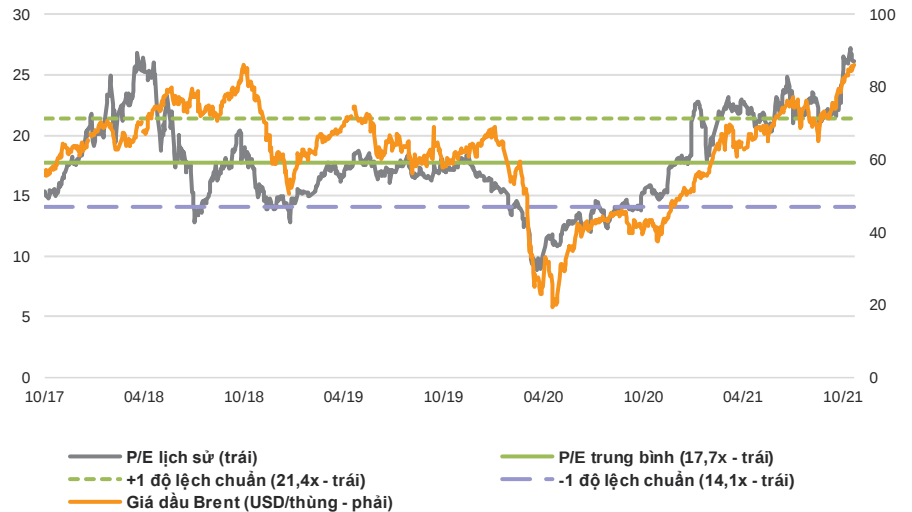
Hiện giá dầu Brent được giao dịch ở mức trên 85 USD/thùng, mức cao nhất kể từ tháng 10/2018. Theo quan điểm của chúng tôi, giá dầu có thể tiếp tục xu hướng tăng cho đến năm sau do nguồn cung từ cả Mỹ và OPEC+ đều phản ứng chậm chạp để đáp ứng nhu cầu dầu thô phục hồi mạnh mẽ, giúp nâng cao tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu các doanh nghiệp dầu khí như GAS. Hơn nữa, kho cảng LNG Thị Vải dự kiến đi vào hoạt động nửa cuối 2022 sẽ bù đắp một phần cho sự sụt giảm sản lượng tại các mỏ khí hiện hữu, đặc biệt là trong bối cảnh nhu cầu điện dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh tại Việt Nam sau đại dịch (với mức tăng trưởng kép là 8,1% trong giai đoạn 2021-30). Đây đánh dấu là dự án liên quan đến LNG đầu tiên đi vào vận hành tại Việt Nam, giúp đảm bảo sự tăng trưởng của công ty trong những năm tới.

Do đó, chúng tôi nâng P/E mục tiêu 2022 từ 17,3x lên 21,4x (+1 độ lệch chuẩn sv. P/E trung bình 4 năm) cũng như điều chỉnh giảm hệ số beta cổ phiếu từ 1,1x xuống 1,0x (dựa trên số liệu ước tính 1 năm của Bloomberg). Các điều chỉnh của chúng tôi giúp làm mờ tác động của việc giảm dự phóng EPS 2021, dẫn đến mức giá mục tiêu cao hơn là 130.800 đồng (+19% so với báo cáo trước đó). Giá mục tiêu của chúng tôi vẫn dựa trên tỷ trọng tương đương của 2 phương pháp DCF và định giá P/E. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với GAS.

Rủi ro đầu tư:

- 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 các dự án cơ sở hạ tầng năng lượng trọng điểm.

Hình 4: P/E lịch sử của GAS



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	128.443	50%	64.222
P/E mục tiêu 2022 là 21,4x	133.221	50%	66.611
Giá mục tiêu			130.832
Giá mục tiêu (làm tròn)			130.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-21	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 21-35
DT thuần	79.745	95.564	105.830	117.198	126.574	169.317	201.473	7,9%
% svck	24,3%	19,8%	10,7%	10,7%	8,0%	4,8%	2,8%	
COGS & OPEX	(68.501)	(81.324)	(89.875)	(101.312)	(109.417)	(146.365)	(174.162)	
EBIT	11.244	14.241	15.955	15.887	17.158	22.952	27.311	7,9%
Biên LN hoạt động KD	14,1%	14,9%	15,1%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
Thuế khả dụng	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	
EBIT * (1-mức thuế)	13.505	17.104	19.163	19.081	20.608	27.567	32.802	7,9%
+ Chi phí khấu hao	3.912	4.503	5.329	5.830	6.297	8.423	10.022	
% doanh thu	4,9%	4,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
- CapEx	(8.392)	(7.166)	(10.410)	(7.766)	(7.548)	(5.962)	(5.238)	
% doanh thu	-10,5%	-7,5%	-9,8%	-6,6%	-6,0%	-3,5%	-2,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(835)	(1.442)	(645)	(746)	(633)	(677)	(926)	
% doanh thu	-1,0%	-1,5%	-0,6%	-0,6%	-0,5%	-0,4%	-0,5%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	854	894	828	910	1.316	1.761	2.095	
% doanh thu	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	9.043	13.893	14.265	17.309	20.039	31.111	38.755	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	14,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	80%
Nợ	20%
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,1%
WACC	12,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

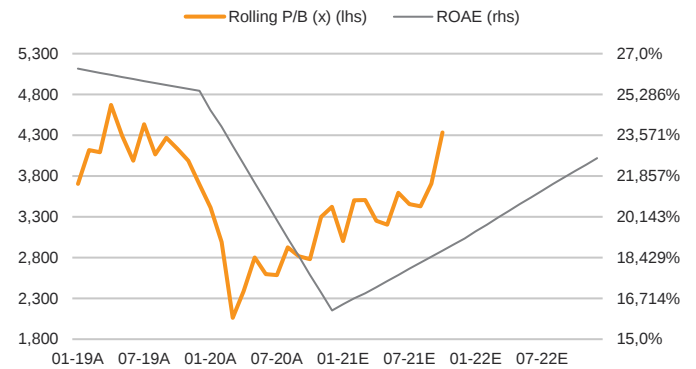
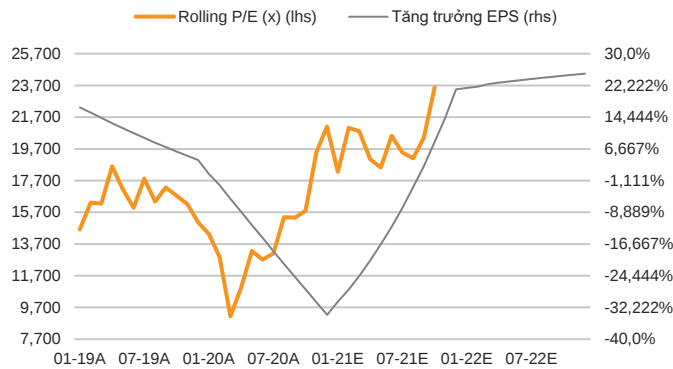
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: 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	113.800	130.800	9.571	22,9	18,3	18,9%	4,3	4,0	19,2%	22,6%	14,4%	16,4%
PTT PLC	PTT TB	KKN	39	NA	33.623	9,8	9,8		1,1	1,1	10,8%	10,1%	4,6%	4,6%
China Gas Holdings	384 HK	KKN	18	NA	13.236	7,3	6,5		1,3	1,1	18,6%	18,1%	8,4%	8,4%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	KKN	17	NA	8.080	16,4	17,1		2,6	2,5	15,3%	14,2%	10,6%	10,6%
Gail India	GAIL IN	KKN	151	NA	8.945	8,1	8,3		1,1	1,0	14,1%	13,5%	10,0%	10,0%
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	3.535	NA	3.275	24,3	23,2		NA	NA	4,2%	NA	NA	NA
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	471	NA	4.390	18,1	15,2		3,8	3,1	22,1%	22,2%	NA	NA
Oil & Natural Gas Corp	ONGC IN	KKN	163	NA	27.319	6,2	6,1		0,8	0,7	13,1%	12,3%	6,3%	6,3%
Trung bình (toàn bộ)						14,1	13,1		2,1	1,9	14,7%	16,1%	9,1%	9,4%
Trung bình (loại trừ GAS)						12,9	12,3		1,8	1,6	14,0%	15,1%	8,0%	8,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 26/10)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	79.745	95.564	105.830
Giá vốn hàng bán	(65.056)	(77.501)	(85.853)
Chi phí quản lý DN	(1.292)	(1.242)	(1.270)
Chi phí bán hàng	(2.153)	(2.580)	(2.752)
LN hoạt động thuần	11.244	14.241	15.955
EBITDA thuần	15.156	18.744	21.284
Chi phí khấu hao	(3.912)	(4.503)	(5.329)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	11.244	14.241	15.955
Thu nhập lãi	1.247	1.414	1.552
Chi phí tài chính	(409)	(539)	(746)
Thu nhập ròng khác	17	20	22
TN từ các Cty LK & LD	(1)	(1)	(1)
LN trước thuế	12.098	15.135	16.783
Thuế	(2.432)	(3.043)	(3.375)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(142)	(177)	(197)
LN ròng	9.524	11.915	13.212
Thu nhập trên vốn	9.524	11.915	13.212
Cổ tức phổ thông	(7.656)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	1.868	4.259	5.556

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	13.228	12.217	11.019
Đầu tư ngắn hạn	12.968	15.562	18.674
Các khoản phải thu ngắn hạn	11.871	14.226	15.754
Hàng tồn kho	1.985	2.365	2.619
Các tài sản ngắn hạn khác	726	731	737
Tổng tài sản ngắn hạn	40.778	45.101	48.804
Tài sản cố định	24.254	26.918	31.999
Tổng đầu tư	517	495	474
Tài sản dài hạn khác	3.421	3.421	3.421
Tổng tài sản	68.970	75.935	84.698
Vay & nợ ngắn hạn	1.602	1.757	1.911
Phải trả người bán	2.644	3.168	3.508
Nợ ngắn hạn khác	6.628	7.247	7.897
Tổng nợ ngắn hạn	10.874	12.172	13.316
Vay & nợ dài hạn	4.069	5.364	7.415
Các khoản phải trả khác	2.495	2.869	3.300
Vốn điều lệ và	19.140	19.140	19.140
LN giữ lại	10.775	13.161	16.514
Vốn chủ sở hữu	50.610	54.784	60.119
Lợi ích cổ đông thiểu số	922	745	549
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	68.970	75.935	84.698

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	12.098	15.135	16.783
Khấu hao	3.912	4.503	5.329
Thuế đã nộp	(2.432)	(3.043)	(3.375)
Các khoản điều chỉnh khác	6.640	(4.758)	(5.395)
Thay đổi VLB	(835)	(1.442)	(645)
LC tiền thuần HKKD	19.382	10.395	12.698
Đầu tư TSCĐ	(8.392)	(7.166)	(10.410)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	16	16	15
Các khoản khác	1.951	1.951	1.951
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(6.425)	(5.200)	(8.444)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	2.690	1.450	2.204
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(7.656)	(7.656)	(7.656)
LC tiền thuần HĐTC	(4.966)	(6.206)	(5.452)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.237	13.228	12.217
LC tiền thuần trong năm	7.991	(1.011)	(1.198)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	13.228	12.217	11.019

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	11,9%	12,5%	12,5%
Vòng quay TS	1,21	1,32	1,32
ROAA	14,4%	16,4%	16,5%
Đòn bẩy tài chính	1,33	1,37	1,40
ROAE	19,2%	22,6%	23,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	54,3	54,3	54,3
Số ngày nắm giữ HTK	11,1	11,1	11,1
Số ngày phải trả tiền bán	14,8	14,9	14,9
Vòng quay TSCĐ	3,62	3,74	3,59
ROIC	16,6%	19,0%	18,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,8	3,7	3,7
Khả năng thanh toán nhanh	3,6	3,5	3,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,4	2,3	2,2
Vòng quay tiền	50,6	50,6	50,6
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	24,3%	19,8%	10,7%
Tăng trưởng LN từ HKKD	29,3%	26,7%	12,0%
Tăng trưởng LN ròng	21,2%	25,1%	10,9%
Tăng trưởng EPS	21,2%	25,1%	10,9%

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>