

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)

KQKD đã chạm đáy trong quý 2

08/09/2023

 Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
 hieupm@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận gộp 1H2023 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1H2023 của BSR giảm mạnh 22% yoy do giá dầu Brent thấp hơn 24% so với mức nền cao cùng kỳ, tác động tiêu cực đến giá bán các sản phẩm của BSR. Crack spread các sản phẩm tại châu Á giảm sâu so với mức nền cao cùng kỳ do (1) Mức tiêu thụ của thị trường Trung Quốc yếu hơn kỳ vọng và (2) Các nhà máy lọc dầu trong khu vực đạt hiệu suất cao từ cuối năm 2022, khiến lợi nhuận gộp của BSR giảm sâu 76% yoy.

Giá dầu thô Brent và Crack spread khả năng cao sẽ cải thiện trong 2H2023

Kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức trên 80 USD/thùng đến hết năm 2023 xét theo hành động gia hạn cắt sản lượng của OPEC+. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng crack spread các sản phẩm xăng RON 95, 92 và Jet A1 tại châu Á sẽ diễn biến tích cực trong 2H2023 do (1) nhu cầu tăng cao trong mùa du lịch và (2) Trung Quốc gỡ bỏ hoàn toàn các giới hạn đường bay quốc tế. Crack spread dầu Diesel có tiềm năng hồi phục khi các chỉ số vĩ mô của Mỹ và châu Âu cải thiện so với 1H2023.

Quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu, khí đốt quốc gia được phê duyệt, giúp giảm thiểu biến động giá dầu thô đầu vào cho BSR

Theo quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu, khí đốt quốc gia được phê duyệt trong tháng 7/2023, Việt Nam sẽ xây mới 1-2 kho dự trữ dầu thô tại các khu vực gần nhà máy lọc dầu với tổng công suất 1-2 triệu tấn dầu thô. Chúng tôi kỳ vọng nguồn dầu thô đầu vào của BSR sẽ được ổn định cả về giá và sản lượng trong dài hạn nếu kho dự trữ dầu thô được xây dựng tại khu vực Dung Quất.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 24,100 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFE, và P/B chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BSR. Giá mục tiêu là 24,100 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 16.4% so với giá tại ngày 07/09/2023. Chúng tôi nâng giá mục tiêu so với báo cáo cập nhật gần nhất để phản ánh diễn biến crack spread dầu Diesel tích cực hơn so với kỳ vọng.

MUA

Duy trì

Giá mục tiêu 24,100 VND

Tăng/giảm (%)	16.4%
Giá hiện tại (07/09/2023)	VND20,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND22,360
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	64,180/3,197

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	172.5/8.6
Sở hữu nước ngoài (%)	0.4%
Cổ đông lớn	PVN (92.1%)

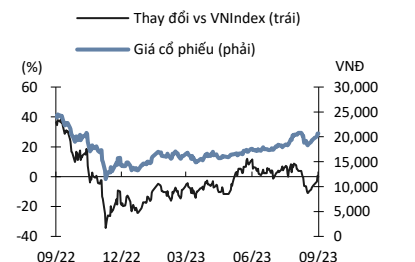
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.5	17.6	25.5	-14.5
Tương đối	-0.1	4.7	3.5	-14.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	101,080	167,124	137,977	108,727
Lãi/lỗ từ HĐKD	6,511	14,673	6,554	6,014
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	6,716	14,726	6,637	6,176
EPS (VNĐ)	2,073	4,750	2,141	1,992
Tăng trưởng EPS (%)	-328.1	129.1	-55.0	-7.0
P/E (x)	11.0	4.6	10.1	10.8
P/B (x)	1.9	1.3	1.3	1.2
ROE (%)	17.8	28.7	12.3	10.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.7	2.0	2.3	2.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 1H2023

Doanh thu và lợi nhuận gộp 1H2023 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1H2023 của BSR giảm mạnh 22% yoy do giá dầu Brent thấp hơn 24% so với mức nền cao cùng kỳ, tác động tiêu cực đến giá bán các sản phẩm của BSR. Crack spread các sản phẩm tại châu Á giảm sâu so với mức nền cao cùng kỳ do (1) Mức tiêu thụ của thị trường Trung Quốc yếu hơn kỳ vọng và (2) Các nhà máy lọc dầu trong khu vực đạt hiệu suất cao từ cuối năm 2022, khiến lợi nhuận gộp của BSR giảm sâu 76% yoy.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

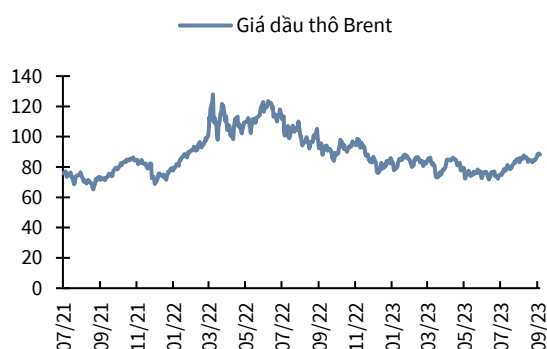
(Tỷ VNĐ)	1H2022	1H2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	87,174	67,735	-22%	Doanh thu giảm mạnh chủ yếu do giá dầu thô giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ (-24% YoY)
Dầu Diesel	43,887	26,148	-40%	
Jet A1	6,179	5,135	-17%	
Xăng A95	37,420	18,437	-51%	
Xăng A92 & E5	16,840	14,250	-15%	
Dầu nhiên liệu (FO)	2,024	1,030	-49%	
LPG	6,653	5,457	-18%	
Lợi nhuận gộp	13,509	3,249	-76%	Giảm mạnh chủ yếu do (1) Giá dầu Brent và (2) Crack spread các sản phẩm giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ
Biên lợi nhuận gộp (%)	15%	5%		
Chi phí SG&A	-624	-748	20%	
LN từ HĐKD	12,885	2,501	-81%	
Thu nhập tài chính	670	1,279	91%	Lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ khối tiền mặt tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-444	-484	9%	
LN trước thuế	13,164	3,317	-75%	
LN sau thuế	12,444	2,949	-76%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	14%	4%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	3,423	3,560	4%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	3,529	3,522	0%	
Dầu Diesel	1,313	1,415	8%	
Jet A1	235	262	11%	
Xăng A95	867	884	2%	
Xăng A92	545	517	-5%	
Dầu nhiên liệu (FO)	76	62	-19%	
LPG	256	236	-8%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	105	80	-24%	

Nguồn: BSR, KBSV

Giá dầu thô Brent và Crack spread khả năng cao sẽ cải thiện trong 2H2023

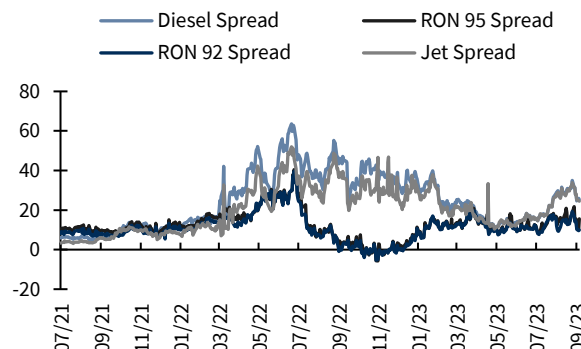
Động thái cắt giảm sản lượng của OPEC+ đã có hiệu quả khi khiến giá dầu thô Brent tăng khoảng 7.8% kể từ tháng 4/2023. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức trên 80 USD/thùng đến hết năm 2023 xét theo hành động gia hạn cắt sản lượng của OPEC+. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng crack spread các sản phẩm xăng RON 95 và 92 tại châu Á sẽ diễn biến tích cực trong 2H2023 do (1) nhu cầu tăng cao trong mùa du lịch tại Mỹ và châu Âu khiến giá xăng tăng mạnh, gián tiếp kéo giá xăng châu Á tăng theo và (2) mức nền thấp trong 2H2022 tạo ra dư địa tăng trưởng crack spread các sản phẩm xăng. Đối với nhiên liệu bay Jet A1, chúng tôi vẫn nhận định rằng crack spread của mặt hàng này sẽ duy trì ở mức cao nhờ (1) nhu cầu tăng mạnh trong mùa du lịch và (2) động lực từ Trung Quốc khi quốc gia này đã gỡ bỏ hoàn toàn các giới hạn đường bay quốc tế từ tháng 9/2023. Crack spread dầu Diesel diễn biến tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo cập nhật gần nhất. Trong bối cảnh hoạt động sản xuất và công nghiệp toàn cầu vẫn đang đình trệ, chúng tôi nhận thấy tiềm năng hồi phục của crack spread dầu Diesel trong 2H2023 chủ yếu đến từ khu vực Mỹ và châu Âu khi (1) tồn kho dầu Diesel duy trì ở mức thấp và (2) các chỉ số vĩ mô của 2 khu vực này đã có dấu hiệu cải thiện so với 1H2023.

Biểu đồ 2. Diễn biến giá dầu thô Brent (USD/thùng)



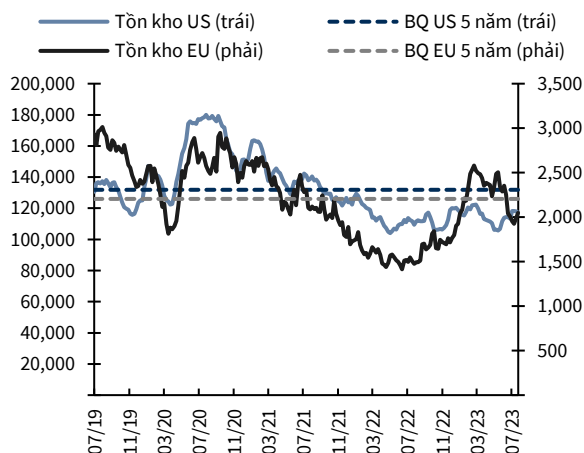
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Crack spread một số sản phẩm chính (USD/thùng)



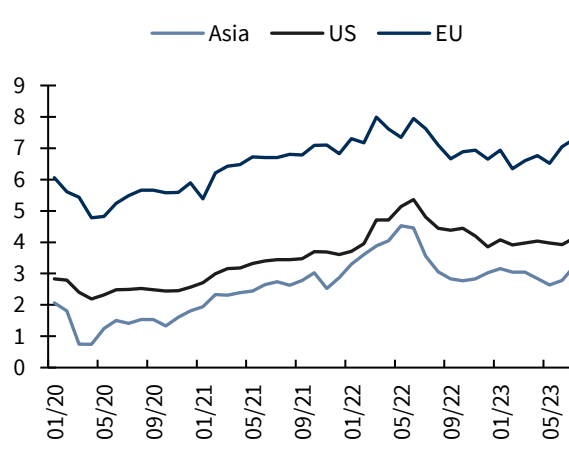
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tồn kho dầu Diesel tại Mỹ (USD/thùng) và tại châu Âu (USD/Mt) so với mức bình quân 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5. Tương quan giá xăng RON 95 tại châu Á so với Mỹ và châu Âu (USD/gallon)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu, khí đốt quốc gia được phê duyệt, giúp giảm thiểu biến động giá dầu thô đầu vào cho BSR

Kiểm soát dầu thô đầu vào là yếu tố trọng yếu trong hoạt động của BSR. Giá dầu thô giảm mạnh có thể tác động tiêu cực tới KQKD của BSR theo 2 hướng (1) Làm giảm giá các sản phẩm lọc dầu đầu ra và (2) Làm giảm giá trị hàng tồn kho, khiến công ty phải trích lập dự phòng, làm suy giảm lợi nhuận gộp. Do các mỏ dầu nội địa đang suy giảm với tốc độ nhanh, BSR dự kiến sẽ cần nhập khẩu khoảng 30% lượng dầu thô đầu vào từ năm 2025. Trong tháng 7/2023, Quy hoạch hạ tầng dự trữ, cung ứng xăng dầu, khí đốt quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 được phê duyệt. Mục tiêu của quy hoạch là để đảm bảo sức chứa dự trữ dầu thô và sản phẩm xăng dầu cả nước đạt 75-90 ngày nhập ròng. Theo đó, Việt Nam sẽ xây mới 1-2 kho dự trữ dầu thô tại các khu vực gần nhà máy lọc dầu với tổng công suất 1-2 triệu tấn dầu thô. Chúng tôi kỳ vọng nguồn dầu thô đầu vào của BSR sẽ được ổn định cả về giá và sản lượng trong dài hạn nếu kho dự trữ dầu thô được xây dựng tại khu vực Dung Quất.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	167,124	137,977	-17%	Mặc dù tổng sản lượng tăng 2% yoy, giá dầu thô giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ (-21% YoY) sẽ khiến giá thành đầu ra của các sản phẩm giảm sâu, làm doanh thu kỳ vọng giảm 17% yoy. Doanh thu dự báo tăng so với báo cáo cập nhật gần nhất do dời lịch bảo dưỡng tổng thể sang 1Q2024.
Dầu Diesel	66,717	53,576	-20%	
Jet A1	11,372	9,467	-17%	
Xăng A95	47,523	39,476	-17%	
Xăng A92 & E5	24,759	20,774	-16%	
Dầu nhiên liệu (FO)	2,419	1,883	-22%	
LPG	9,293	8,182	-12%	
Lợi nhuận gộp	16,097	7,730	-52%	LNG giảm mạnh chủ yếu do (1) Giá dầu Brent và (2) Crack spread các sản phẩm giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng crack spread dầu diesel, jet A1, xăng A95 và A92 giảm lần lượt 44.0%, 45.8%, 40.1% và 22.7% yoy.
Biên lợi nhuận gộp (%)	10%	6%		
Chi phí SG&A	-1424	-1,176	-17%	
LN từ HĐKD	14,673	6,554	-55%	
Thu nhập tài chính	1,750	2,100	20%	Lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ khối tiền mặt tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-923	-1401	52%	
LN trước thuế	15,586	7,339	-53%	Từ năm 2023, BSR bị áp mức thuế suất 10% từ mức ưu đãi 5%
LN sau thuế	14,669	6,605	-55%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	9%	5%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	7,011	7,150	2%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	7,004	7,159	2%	
Dầu Diesel	2,838	2,896	2%	
Jet A1	452	483	7%	
Xăng A95	1,899	1,964	3%	
Xăng A92	983	981	0%	
Dầu nhiên liệu (FO)	141	129	-9%	
LPG	477	487	2%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	101	80	-21%	

Nguồn: BSR, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 24,100 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/B để đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu BSR với mức giá mục tiêu là 24,100 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 16.4% so với giá đóng cửa 20,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 07/09/2023.

Bảng 12. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	34,775
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027	19,024
Beta	1.44	Tổng giá trị hiện tại	53,799
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	30,996
Thuế suất	10.0%	Trừ: Nợ gộp	-10,509
Chi phí vốn bình quân	13.7%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-97
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	74,189
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	3,100.5
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	23,900

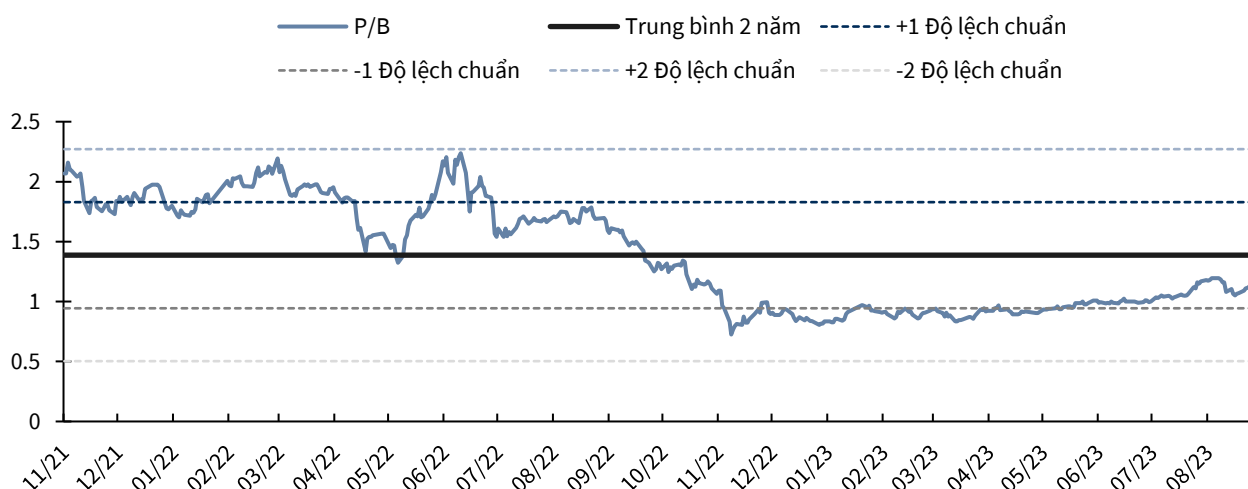
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	23,900	50%	11,950
P/B(1.4x)	24,202	50%	12,101
Giá mục tiêu (làm tròn)			24,100
Giá hiện tại (07/09/2023)			20,700
Upside			16.4%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/B của BSR giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

BSR – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F		2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	101,080	167,124	137,977	108,727	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	66,785	78,488	78,870	85,807
Giá vốn hàng bán	-93,381	-151,027	-130,247	-101,786	TÀI SẢN NGẮN HẠN	44,548	58,471	59,432	60,395
Lãi gộp	7,699	16,097	7,730	6,941	Tiền và tương đương tiền	16,346	22,853	29,177	38,195
Thu nhập tài chính	1,015	1,750	2,100	1,513	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,190	2,172	1,820	0
Chi phí tài chính	-619	-923	-1,401	-799	Các khoản phải thu	13,645	16,553	15,272	12,034
Trong đó: Chi phí lãi vay	-407	-253	-420	-639	Hàng tồn kho, ròng	10,317	16,809	13,096	10,234
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	22,237	20,017	19,438	25,412
Chi phí bán hàng	-781	-909	-751	-592	Phải thu dài hạn	534	534	534	534
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-407	-515	-425	-335	Tài sản cố định	20,137	18,075	16,496	14,970
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	6,907	15,500	7,253	6,728	Tài sản dở dang dài hạn	1,205	1,275	2,275	9,775
Thu nhập khác	35	87	87	87	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	1	1	1	1	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	34	86	86	86	NỢ PHẢI TRẢ	29,232	27,298	25,065	28,093
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	1	2	3	Nợ ngắn hạn	26,941	26,015	22,665	21,473
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	6,941	15,586	7,339	6,814	Phải trả người bán	9,450	14,836	11,152	8,788
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-257	-916	-734	-681	Người mua trả tiền trước	2	38	10	12
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,684	14,669	6,605	6,133	Vay ngắn hạn	9,829	8,954	9,391	10,636
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-32	-57	-32	-30	Nợ dài hạn	2,291	1,282	2,400	6,620
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	6,716	14,726	6,637	6,163	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	943	0	1,118	5,338
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	31,065	37,553	51,190	53,805
					Vốn góp	31,005	31,005	31,005	31,005
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	6,551	14,652	17,297	21,237
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	2	5,598	5,600	5,599
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-5	-65	-97	-127
Chỉ số hoạt động					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số định giá				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.6%	9.6%	5.6%	6.4%	P/E	11.0	5.0	11.2	12.0
Tỷ suất EBITDA	8.7%	10.1%	6.4%	7.5%	P/E pha loãng	11.0	5.0	11.2	12.0
Tỷ suất EBIT	6.4%	8.8%	4.8%	5.5%	P/B	1.9	1.5	1.4	1.3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.9%	9.3%	5.3%	6.3%	P/S	0.7	0.4	0.5	0.7
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.8%	9.3%	5.3%	6.2%	P/Tangible Book	1.9	1.5	1.4	1.3
Tỷ suất lợi nhuận thuần	6.6%	8.8%	4.8%	5.6%	P/Cash Flow	7.9	10.5	9.7	7.3
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.4	3.6	6.2	6.4
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	10.0	4.1	8.4	8.6
Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	Hiệu quả quản lý				
Lãi trước thuế	6,941	15,586	7,339	6,814	ROE%	17.8%	28.7%	12.3%	10.6%
Khấu hao TSCĐ	2,311	2,192	2,325	2,114	ROA%	10.0%	18.7%	8.4%	7.2%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-856	-1,102	-1,102	-1,102	ROIC%	19.5%	38.0%	18.0%	16.4%
Chi phí lãi vay	407	253	420	639	Cấu trúc tài chính				
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	8,803	16,929	8,982	8,465	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	1.0	1.4	1.8
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-5,752	-2,943	1,281	3,238	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.3	1.6	2.0	2.3
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,968	-6,577	3,713	2,862	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.7	2.3	2.6	2.8
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	7,053	883	-3,684	-2,364	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	1,551	184	184	184	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.1
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-701	-1,373	-2,804	-2,166	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	8,972	7,088	7,672	10,219	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-63	-220	-1,690	-8,044	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.9	0.7	0.4	0.4
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-6,696	-7,826	-7,826	-7,826	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.9	0.7	0.5	0.5
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,465	9,843	9,843	9,843	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Tiền từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.4	11.1	8.7	8.0
Cố tức và tiền lãi nhận được	516	897	897	897	Hệ số quay vòng HTK	10.0	11.1	8.7	8.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,779	2,695	1,238	-5,116	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.3	13.8	10.6	10.9
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	87,252	77,969	1,124	5,994					
Tiền trả các khoản đi vay	-89,390	-79,886	-2,160	-529					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cố tức đã trả	-502	-1,347	-1,550	-1,550					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-2,640	-3,265	-2,586	3,915					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,553	6,518	6,324	9,018					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	12,793	16,346	22,853	29,177					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	16,346	22,853	29,177	38,195					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.