

TCT Khí Việt Nam(GAS)

Chiết khấu chưa đủ hấp dẫn cho rủi ro giá dầu

11/12/2023

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

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 9M2023 sụt giảm 14% yoy trong khi lợi nhuận gộp giảm mạnh 22% yoy. Tuy có cải thiện trong 3Q2023 nhưng nhìn chung trong 9M2023, giá dầu thô, dầu FO và LPG suy yếu (giảm lần lượt 24% yoy, 29% yoy và 26% yoy), tác động tiêu cực tới kết quả kinh doanh của GAS. Trong 3Q2023, tình hình thủy văn tốt hơn so với kỳ vọng, khiến tiêu thụ khí khô từ các nhà máy điện giảm. Tiêu thụ khí đi ngang đối với các nhà máy đạm và giảm 3% yoy đối với khách hàng khu công nghiệp.

Giá dầu thô Brent và dầu FO dự báo sẽ diễn biến tiêu cực trong ngắn hạn

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent và FO ở mức thận trọng đạt trung bình 78 USD/thùng và 398 USD/tấn cho cả năm 2024. Trong giai đoạn cuối 2023 - đầu 2024, giá dầu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do các yếu tố chính như (1) chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu; (2) mùa thấp điểm tiêu thụ và (3) sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tăng. Giá dầu FO sẽ biến động mạnh theo dầu thô, nhưng phần nào được hỗ trợ nhờ nhu cầu sưởi ấm trong mùa đông.

Màng LNG vẫn là một động lực tăng trưởng trong dài hạn, nhưng sẽ cần giải quyết triệt để vấn đề giá bán khí hạ nguồn

Trong 2024, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ chính thức vận hành kho cảng LNG Thị Vải 1 nhưng chưa thể nhận được lợi nhuận đáng kể trong giai đoạn đầu do công ty có thể phải trợ giá khí LNG. Chúng tôi tiếp tục nhấn mạnh rằng giá LNG nhập khẩu có thể biến động rất mạnh do trên thế giới chỉ có một vài quốc gia có khả năng cung cấp sản phẩm này, trong khi nhu cầu tiêu thụ đang rất lớn do xu hướng ưu tiên sử dụng các nguồn năng lượng ít phát thải. Do vậy, việc thống nhất được khung giá tiêu thụ khí LNG sẽ là yếu tố tiên quyết dẫn đến khả năng sinh lời của dự án.

Khuyến nghị **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 87,300 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF, P/E và cân nhắc các rủi ro trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu GAS. Giá mục tiêu là 87,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 11.5% so với giá tại ngày 11/12/2023.

NẮM GIỮ Thay đổi

Giá mục tiêu	87,300 VND
Tăng/giảm (%)	11.5%
Giá hiện tại (11/12/2023)	VND78,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND93,100
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	179,145/7,464

Dự phóng KQKD & định giá

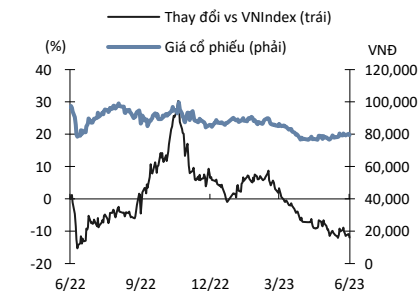
Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	64,135	78,992	100,724	94,019
Lãi/lỗ từ HĐKD	8,694	10,374	17,799	13,460
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	7,855	8,673	14,794	11,847
EPS (VNĐ)	4,028	4,356	7,647	5,158
Tăng trưởng EPS (%)	-34.4	8.1	75.6	2.0
P/E (x)	19.3	17.9	10.2	15.1
P/B (x)	3.0	2.9	2.5	2.4
ROE (%)	16.1	17.0	24.6	16.0
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6	3.9	3.9	3.9

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	48.7/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	2.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.1	-8.5	-1.7	-11.8
Tương đối	-4.8	1.3	-2.9	-17.4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9M2023

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 9M2023 sụt giảm 14% yoy trong khi giá vốn hàng bán chỉ giảm 12% yoy đã khiến lợi nhuận gộp giảm mạnh 22% yoy. Tuy có cải thiện trong 3Q2023 nhưng nhìn chung trong 9M2023, giá dầu thô, dầu FO và LPG diễn biến kém hơn hẳn so với 2022 (giảm lần lượt 24% yoy, 29% yoy và 26% yoy), tác động tiêu cực tới kết quả kinh doanh của GAS. Trong 3Q2023, tình hình thủy văn tốt hơn so với kỳ vọng, khiến tiêu thụ khí khô từ các nhà máy điện giảm. Tiêu thụ khí đi ngang đối với các nhà máy đạm và giảm 3% yoy đối với khách hàng khu công nghiệp.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VNĐ)	9M2022	9M2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	78,672	67,383	-14%	Doanh thu giảm chủ yếu do giá dầu thô và dầu FO giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ (-20% yoy và -18% yoy). Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 1.1% yoy.
Lợi nhuận gộp	16,446	12,867	-22%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	20.9%	19.1%		
Chi phí SG&A	-2,483	-2,913	17%	Ghi nhận 257 tỷ VND chi phí dự phòng nợ xấu đối với POW.
LN từ HĐKD	13,963	9,954	-29%	
Thu nhập tài chính	1,079	1,729	60%	Do lãi suất và số dư tiền mặt lớn hơn so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	-488	-448	-8%	Chủ yếu do số dư nợ vay giảm mạnh so với cùng kỳ.
Thu nhập khác (ròng)	58	24	-59%	
LN trước thuế	14,612	11,258	-23%	
LN sau thuế	11,726	9,017	-23%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	14.9%	13.4%		
Sản lượng tiêu thụ khí khô (triệu tấn)	5,735	5,673	-1.1%	
Khách hàng điện	4,105	4,067	-1%	Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 và Cà Mau 2 bảo dưỡng trong Quý 3. Huy động điện khí không ổn định trong Quý 3 do lượng mưa nhiều.
Khách hàng đạm	831	830	0%	Đạm Phú Mỹ và Đạm Cà Mau bảo trì lần lượt trong Quý 2 và 3.
Khách hàng công nghiệp	799	776	-3%	Hoạt động sản xuất nội địa yếu kéo theo suy giảm nhu cầu tiêu thụ từ các khu công nghiệp.
Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)	1,557	1,900	22%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	103	82	-20%	
Giá dầu FO (USD/tấn)	535	441	-18%	
Giá LPG (USD/tấn)	777	564	-27%	

Nguồn: GAS, KBSV

Giá dầu thô Brent và dầu FO dự báo sẽ diễn biến tiêu cực trong ngắn hạn

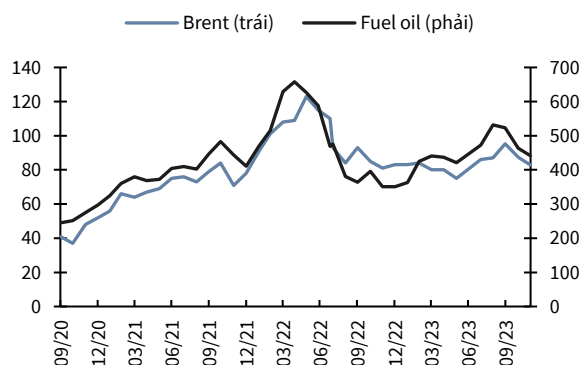
Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent ở mức thận trọng đạt trung bình 80 USD/thùng cho cả năm 2023 và 78 USD/thùng cho cả năm 2024. Như chúng tôi đã nhận định trong Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí gần nhất, trong giai đoạn cuối 2023 - đầu 2024, giá dầu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do các yếu tố chính như (1) chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu; (2) mùa thấp điểm tiêu thụ và (3) sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tiếp tục tăng. Trong tháng 11/2023, OPEC+ đã đồng ý mức cắt giảm sản lượng tự nguyện bổ sung 2.2 triệu thùng/ngày cho năm 2024, trong đó có tới 1.3 triệu thùng/ngày là thuộc về phần mở rộng cắt giảm của riêng Saudi Arabia và Nga. Chúng tôi đánh giá động thái này ẩn chứa nhiều tín hiệu tiêu cực trong ngắn hạn bao gồm (1) có sự bất đồng quan điểm nhất định giữa các nước OPEC+, khiến cả khối không thể thống nhất được một mức cắt giảm chung; (2) mức cắt giảm sản lượng tự nguyện không ràng buộc các nước thành viên phải thực hiện đúng như thông tin công bố và (3) việc nỗ lực cắt giảm chỉ đang đến từ 2 quốc gia là Saudi Arabia và Nga là không bền vững do cả 2 nước đều đang phải đối mặt với tình trạng thâm hụt ngân sách.

Giá dầu FO trong 4Q2023 sụt giảm mạnh do (1) giá dầu thô giảm; (2) kết thúc mùa cao điểm tiêu thụ xăng thành phẩm trong khi nguồn cung dầu thô bột thắt chặt khiến các nhà lọc dầu giảm sử dụng FO làm nguyên liệu đầu vào thay thế; và (3) lượng cung từ Trung Đông tăng đột biến. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá dầu FO sẽ biến động theo giá dầu thô, nhưng sẽ phần nào đó được hỗ trợ nhờ nhu cầu sưởi ấm trong mùa đông năm nay. Chúng tôi duy trì dự báo thận trọng cho giá dầu FO, đạt trung bình 417 USD/tấn cho năm 2023 và 398 USD/tấn cho năm 2024.

Mảng LNG vẫn là một động lực tăng trưởng trong dài hạn, nhưng sẽ cần giải quyết triệt để vấn đề giá bán khí hạ nguồn

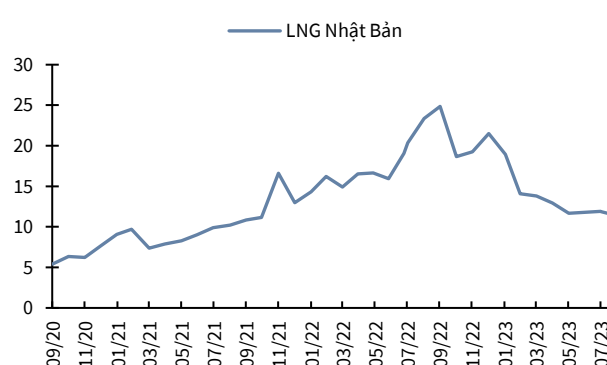
Như đã đề cập trong Báo cáo cập nhật gần nhất, trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ chính thức vận hành kho cảng LNG Thị Vải 1 nhưng chưa thể nhận được lợi nhuận đáng kể trong giai đoạn đầu do công ty có thể phải trợ giá khí LNG. Chúng tôi tiếp tục nhấn mạnh rằng giá LNG nhập khẩu có thể biến động rất mạnh do trên thế giới chỉ có một vài quốc gia có khả năng cung cấp sản phẩm này, trong khi nhu cầu tiêu thụ đang rất lớn do xu hướng ưu tiên sử dụng các nguồn năng lượng ít phát thải. Hiện tại, việc chưa thống nhất được khung giá tiêu thụ khí LNG sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới khả năng sinh lời của dự án.

Biểu đồ 2. Giá dầu thô Brent (USD/thùng) và giá dầu FO (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Giá khí LNG Nhật Bản (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Dự án Lô B Ô Môn có tiến triển
nhưng chưa giải quyết được vấn đề
cốt lõi**

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tiến độ xin Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) cho dự án Lô B Ô Môn có thể chậm trễ đến giữa năm 2024 do vấn đề cốt lõi về giá và sản lượng bán khí-điện hạ nguồn khó có thể được giải quyết trong thời gian ngắn. Trong 4Q2023, dự án đã có bước tiến với việc PVN cho phép trao thầu hạn chế cho gói thầu EPCI#1 và EPCI#2. Hơn nữa, PVN cũng đề ra cơ chế cho phép các bên được đàm phán để PVN được quyền triển khai tiếp dự án và có cơ chế hoàn trả lại PVN phần chi phí đã bỏ ra nếu FID vẫn chậm trễ. Chúng tôi đánh giá phương án này tuy chưa giải quyết được vướng mắc gốc rễ của dự án, nhưng sẽ góp phần đẩy nhanh tiến độ, giúp GAS có thể bắt đầu khai thác dòng khí đầu tiên từ năm 2027.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	YoY %	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	100,724	89,617	-11%	94,019	5%	2024: Doanh thu giảm chủ yếu do giá dầu thô và dầu FO giảm -3% yoy và -5% yoy. Sản lượng tiêu thụ khí khô không thay đổi đáng kể. Điều chỉnh giảm so với báo cáo cập nhật gần nhất do giảm giá định tiêu thụ khí từ khách hàng đạm và công nghiệp.
Lợi nhuận gộp	21,314	17,330	-19%	17,981	4%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	21.2%	19.3%		19.1%		
Chi phí SG&A	-3,515	-3,891	11%	-4,521	16%	2024: Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật nhất do ghi nhận dự phòng nợ xấu từ POW
LN từ HĐKD	17,799	13,439	-24%	13,460	0.2%	
Thu nhập tài chính	1,568	2,038	30%	2,140	5%	2024: Số dư tiền mặt lớn tích lũy từ 2022 và 2023 trong khi chưa giải ngân mạnh vào các dự án đầu tư mới 2023: Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật gần nhất theo tình hình thực tế năm 2023.
Chi phí tài chính	-671	-606	-10%	-576	-5%	
Thu nhập khác (ròng)	78	32	-59%	32	0%	2024: Chủ yếu do số dư nợ vay giảm mạnh so với cùng kỳ. Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật gần nhất theo tình hình thực tế năm 2023.
LN trước thuế	18,802	14,931	-21%	15,084	1%	
LN sau thuế	15,062	11,960	-21%	12,082	1%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.0%	13.3%		12.9%		
Sản lượng tiêu thụ khí khô (triệu tấn)	7,798	7,744	-0.7%	7,775	0.4%	
Khách hàng điện	5,550	5,576	0%	5,715	2%	2024: Nhu cầu tiêu thụ tăng do giá định El Nino trong 1H2024, sau đó suy yếu dần
Khách hàng đạm	1,150	1,045	-9%	1,089	4%	
Khách hàng công nghiệp	1,100	1,123	2%	972	-13%	2024: Kỳ vọng ổn định hơn từ mức nền thấp 2023, nhu cầu tiêu thụ có thể tăng mạnh vào 2H2024. 2024: Dự báo chưa có nhiều triển vọng trong hoạt động sản xuất nội địa.
Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)	2,068	2,068	0%	2,068	0%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	101	80	-21%	78	-3%	
Giá dầu FO (USD/tấn)	494	417	-16%	398	-5%	
Giá LPG (USD/tấn)	737	584	-21%	567	-1%	

Nguồn: GAS, KBSV

Định giá

Khuyến nghị NẮM GIỮ, giá mục tiêu là 87,300 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng 70:30 để đưa ra mức giá mục tiêu cho GAS là 87,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 11.5% so với giá đóng cửa 78,300 VNĐ/cổ phiếu ngày 11/12/2023. Xét đến các rủi ro trong thời gian tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư NẮM GIỮ cổ phiếu GAS và có thể giải ngân ở mức giá chiết khấu sâu hơn.

Bảng 5. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	108,489
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2028	57,140
Beta	0.69	Tổng giá trị hiện tại	165,629
Lãi suất bình quân	7.5%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	43,003
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-2,752
Chi phí vốn bình quân	9.8%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-1,924
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	203,956
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,297
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	88,700

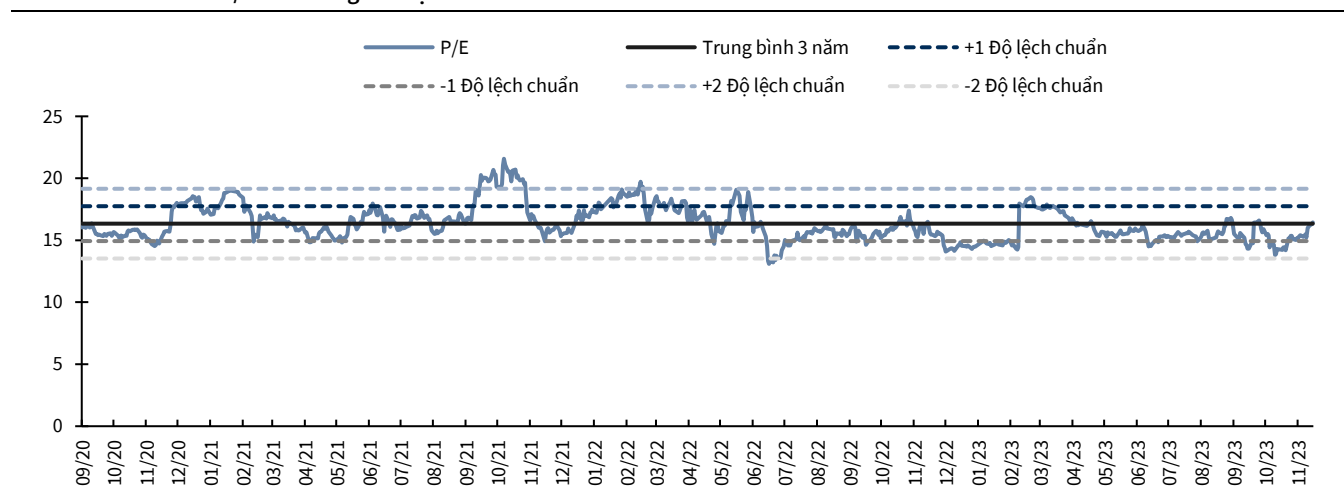
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 6. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	88,700	70%	62,090
P/E (16.3x)	84,075	30%	25,223
Giá mục tiêu (làm tròn)			87,300
Giá hiện tại (11/12/2023)			78,300
Upside			11.5%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến P/E của GAS giai đoạn 2020-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHU LUC

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

Báo cáo Kết quả HKĐK (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	78,992	100,724	87,853	94,019
Giá vốn hàng bán	-65,007	-79,409	-70,664	-76,038
Lãi gộp	13,986	21,314	17,189	17,981
Thu nhập tài chính	1,187	1,568	2,038	2,140
Chi phí tài chính	-403	-671	-606	-576
Trong đó: Chi phí lãi vay	-304	-337	-303	-288
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	15	28	28	28
Chi phí bán hàng	-2,133	-2,440	-2,440	-2,562
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,479	-1,075	-1,451	-1,959
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	11,173	18,724	14,758	15,052
Thu nhập khác	83	112	41	41
Chi phí khác	51	34	9	9
Thu nhập khác, ròng	32	78	32	32
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	11,205	18,802	14,790	15,084
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2,353	-3,740	-2,943	-3,002
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,852	15,062	11,847	12,082
Lợi ích của cổ đông thiểu số	179	268	231	235
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,673	14,794	11,616	11,847
Chỉ số hoạt động				
	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.7%	21.2%	19.6%	19.1%
Tỷ suất EBITDA	17.0%	20.8%	18.2%	17.8%
Tỷ suất EBIT	13.1%	17.7%	15.1%	14.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.2%	18.7%	16.8%	16.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.1%	18.6%	16.8%	16.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.2%	15.0%	13.5%	12.9%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	11,205	18,802	14,790	15,084
Khấu hao TSCĐ	3,073	3,104	2,725	3,256
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-992	-992	-992	-992
Chi phí lãi vay	304	325	303	288
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	14,084	21,239	16,826	17,636
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-7,153	782	1,388	-1,039
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,612	-878	1,101	-228
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	7,801	-3,902	-1,116	388
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2,740	-290	-290	-290
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,771	-4,497	-3,409	-3,365
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,595	12,440	14,500	13,102
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-4,747	-2,006	-2,230	-6,990
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	181	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-41,511	-40,613	-37,157	-37,157
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	38,324	41,432	36,413	36,413
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-40	-40	-40
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-60	-60	-60
Cổ tức và tiền lãi nhận được	998	1,330	1,164	1,164
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,755	43	-1,896	-6,656
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	159	3,830	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	6,247	1,325	904	1,105
Tiến trả các khoản đi vay	-1,156	-3,371	-3,623	-1,717
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-5,865	-5,882	-6,891	-6,891
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-774	-7,769	-5,780	-7,503
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	66	4,715	6,824	-1,057
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,237	5,833	10,550	17,374
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,301	10,550	17,374	16,317

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	78,768	82,806	87,630	92,858
TÀI SẢN NGẮN HẠN	51,395	55,652	61,804	63,424
Tiền và tương đương tiền	5,300	10,549	17,374	16,317
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	24,800	23,726	25,365	26,686
Các khoản phải thu	16,920	16,191	14,803	15,842
Hàng tồn kho, ròng	3,241	4,102	3,001	3,229
TÀI SẢN DÀI HẠN	27,373	27,155	25,826	29,434
Phải thu dài hạn	188	169	169	169
Tài sản cố định	18,098	16,370	15,041	18,649
Tài sản dở dang dài hạn	4,871	6,121	6,121	6,112
Đầu tư dài hạn	22	36	36	36
Lợi thế thương mại	1	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	26,575	21,489	17,329	17,284
Nợ ngắn hạn	16,561	12,488	11,505	11,779
Phải trả người bán	6,631	6,652	5,536	5,924
Người mua trả tiền trước	105	128	184	181
Vay ngắn hạn	485	45	503	210
Nợ dài hạn	10,014	9,001	5,824	5,505
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	24	24	24	24
Vay dài hạn	7,510	6,038	2,861	2,542
VỐN CHỦ SỞ HỮU	52,193	61,317	70,301	75,574
Vốn góp	19,140	19,140	22,970	22,970
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	211	211
Lãi chưa phân phối	10,487	19,243	24,086	29,163
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	21,468	21,476	21,345	21,306
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,098	1,458	1,689	1,924
Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	17.9	10.2	15.4	15.1
P/E pha loãng	17.9	10.2	15.4	15.1
P/B	2.9	2.5	2.6	2.4
P/S	1.9	1.5	2.0	1.9
P/Tangible Book	2.9	2.5	2.6	2.4
P/Cash Flow	19.6	12.0	12.3	13.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.4	7.0	10.4	10.0
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.8	8.2	12.5	12.4
Hiệu quả quản lý				
ROE%	17.0%	24.6%	16.9%	16.0%
ROA%	11.2%	18.2%	13.5%	13.0%
ROIC%	18.1%	29.8%	22.4%	20.7%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.8	2.7	3.7	3.7
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.8	4.0	5.0	5.0
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.1	4.5	5.4	5.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	14.4%	9.8%	4.1%	3.4%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	9.5%	7.3%	3.3%	2.7%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9%	0.1%	0.7%	0.3%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6%	0.1%	0.6%	0.2%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32%	20%	16%	16%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	21%	15%	13%	13%
Tổng công nợ/Vốn CSH	51%	35%	25%	23%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34%	26%	20%	19%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.8	6.1	5.7	6.1
Hệ số quay vòng HTK	26.5	21.6	23.6	23.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	17.0	15.2	14.4	16.4

KHOÍ 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
nguyennd1@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
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoí 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
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhh@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
tienss@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.