

31/08/2023

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

Doanh thu 1H2023 sụt giảm nhẹ trong khi lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ

Doanh thu 1H2023 của PVT giảm nhẹ 3.3% yoy chủ yếu do PVT quyết định giảm tỷ trọng đóng góp của mảng FSO/FPSO và thương mại để tập trung vào mảng cốt lõi là vận tải biển. Lợi nhuận sau thuế tăng 34% yoy. Lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng 47% yoy, chủ yếu đến từ các mảng vận tải hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG). Mảng vận tải hàng rời ghi nhận mức lỗ khoảng 56 tỷ VND. Trong 1H2023, PVT ghi nhận lợi nhuận thanh lý tàu vào khoảng 55 tỷ VND.

Giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất hưởng lợi nhờ nhu cầu tăng trong khi nguồn cung tàu hạn hẹp

Nhu cầu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất sẽ gia tăng do (1) Giá dầu neo cao kích thích hoạt động khai thác và (2) Biên lợi nhuận tăng cao sẽ thúc đẩy công suất hoạt động của các nhà máy lọc dầu. Trong khi đó, nguồn cung vẫn sẽ thắt chặt do (1) cuộc chiến Nga-Ukraine khiến quãng đường vận chuyển dài hơn; (2) số đơn hàng đóng mới tàu đang ở mức rất thấp và (3) chuyển dịch đầu tư sang các loại tàu LNG và LPG theo xu hướng năng lượng sạch.

Giá cước vận tải LPG hưởng lợi do nhu cầu dự kiến tăng mạnh hơn so với nguồn cung

Giá cước tàu LPG có tiềm năng gia tăng do (1) Xuất khẩu propane từ Bắc Mỹ sang châu Á trên đà tăng mạnh do mức chênh lệch giá giữa 2 khu vực đang mở rộng và (2) Triển vọng tăng trưởng tiêu thụ propane tại châu Á tới cuối 2024 tích cực khi các nhà máy PDH (propane dehydrogenation) tại Trung Quốc dự kiến sẽ đi vào khai thác trong giai đoạn 2023-2024.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28,900 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF, EV/EBITDA và P/E chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVT. Giá mục tiêu là 28,900 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 24.5 % so với giá tại ngày 31/08/2023.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu 28,900 VND

Tăng/giảm (%)	24.5%
Giá hiện tại (31/08/2023)	VND23,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND26,200
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	7,201/299

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	82.2/3.4
Sở hữu nước ngoài (%)	35.8%
Cổ đông lớn	Petrovietnam (51%)

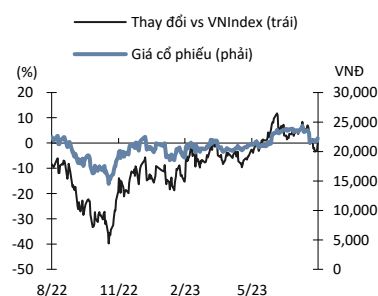
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-9.4	3.1	5.6	-0.2
Tương đối	-8.5	-7.3	-6.6	8.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	7,368	9,047	9,189	10,640
Lãi/lỗ từ HĐKD	963	1,234	1,487	1,742
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VND)	666	857	1,024	1,191
EPS (VND)	2,056	2,500	2,876	3,345
Tăng trưởng EPS (%)	5.7	21.6	15.0	16.0
P/E (x)	11.1	8.8	10.1	8.6
P/B (x)	1.1	1.0	1.1	1.0
ROE (%)	12.1	14.4	13.0	13.0
Tỷ suất cổ tức (%)	5.1	0.5	3.5	3.5

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 1H2023

Doanh thu 1H2023 sụt giảm nhẹ trong khi lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ

Doanh thu 1H2023 của PVT giảm nhẹ 3.3% yoy chủ yếu do PVT quyết định giảm tỷ trọng đóng góp của mảng FSO/FPSO và thương mại để tập trung vào mảng cốt lõi là vận tải biển. Lưu ý rằng mảng thương mại thường chỉ có vai trò duy trì quy mô doanh thu cho PVT và không đóng góp nhiều về mặt lợi nhuận gộp, còn mảng FSO/FPSO tuy có biên lợi nhuận cao nhưng PVT không có vị thế mạnh so với các đối thủ. Doanh thu vận tải tăng khoảng 21% yoy trong khi mảng FSO/FPSO giảm 29%; và mảng thương mại & khác giảm khoảng 62% yoy. Giá cước vận tải hàng lỏng nhìn chung vẫn duy trì ở mức rất cao trong 1H2023, tăng trung bình 25%-100% yoy đối với từng loại tàu. Riêng giá cước hàng rời trên thị trường ghi nhận giảm khoảng 50% yoy, quay trở lại mức trung bình 10 năm. Lợi nhuận sau thuế tăng 34% yoy. Lợi nhuận gộp mảng vận tải đạt khoảng 672 tỷ VND, tăng 47% yoy, chủ yếu đến từ các mảng vận tải hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG). Mảng vận tải hàng rời ghi nhận mức lỗ khoảng 56 tỷ VND. Trong 1H2023, PVT thanh lý 2 tàu Apollo Pacific và PVT Dragon. Cả 2 tàu đều có kích cỡ vừa phải, dễ bán được giá, giúp PVT ghi nhận khoản lợi nhuận thanh lý vào khoảng 55 tỷ VND.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	1H2022	1H2023	YoY %	Chú thích
Doanh thu	4,279	4,141	-3%	
Vận tải	2,877	3,467	21%	Do (1) Giá cước định hạn vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm và LPG tăng mạnh so với cùng kỳ và (2) Đóng góp từ các tàu hóa chất/thành phẩm, LPG, hàng rời mới mua từ tháng 6/2022
Kỹ thuật FSO/FPSO	421	298	-29%	Do (1) PVT đang giảm tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại để tập trung mảng cốt lõi là vận tải biển và (2) Ngừng cung cấp dịch vụ O&M cho FPSO Chim Sáo (Lewek Emas)
Thương mại & Khác	981	375	-62%	Giảm tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại để tập trung mảng cốt lõi là vận tải biển
Lợi nhuận gộp	732	806	10%	
Vận tải	458	673	47%	Chủ yếu đến từ mảng vận tải hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG). Mảng vận tải hàng rời ghi nhận mức lỗ khoảng 56 tỷ VND trong 1H2023
Kỹ thuật FSO/FPSO	125	95	-24%	
Thương mại & Khác	149	37	-75%	
Chi phí SG&A	158	154	-3%	
% SG&A / doanh thu	4%	4%		
LN từ HĐKD	575	652	13.3%	
Thu nhập tài chính	79	187	137.5%	Do (1) Lượng tiền mặt lớn và (2) Lãi suất LIBOR thế giới tăng
Chi phí tài chính	123	170	38.6%	Do lãi suất LIBOR thế giới tăng
Thu nhập khác (ròng)	19	74	301.0%	Lợi nhuận thanh lý tàu Apollo Pacific và PVT Dragon đạt 55 tỷ VND
LN trước thuế	550	743	35.2%	
LN sau thuế	460	616	34.0%	

Nguồn: PVT, KBSV

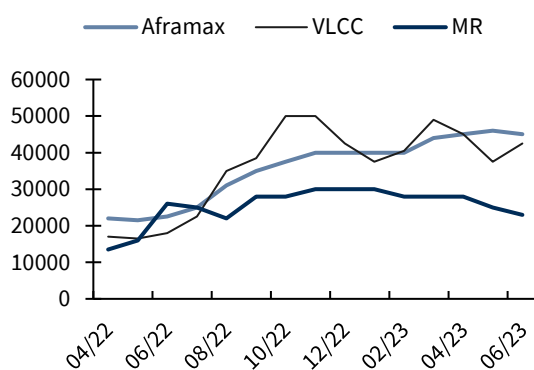
Giá cước quốc tế vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất hưởng lợi nhờ nhu cầu tăng trong khi nguồn cung tàu hạn hẹp

Việc cắt giảm sản lượng từ các nước OPEC+ khiến giá dầu thô tăng cao, nhưng lại khiến khối lượng vận tải suy giảm, ảnh hưởng tiêu cực tới giá cước trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong giai đoạn 2H2023 – 2024, nhu cầu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất sẽ gia tăng do (1) Giá dầu neo cao kích thích hoạt động khai thác tại các khu vực ngoài OPEC+ và (2) Biên lợi nhuận tăng cao sẽ thúc đẩy công suất hoạt động của các nhà máy lọc/hóa dầu trên thế giới. Trong khi đó, nguồn cung đội tàu vận tải mảng dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất vẫn sẽ thắt chặt do (1) cuộc chiến Nga-Ukraine khiến quãng đường vận chuyển dài hơn làm giảm hiệu suất vận tải; (2) số đơn hàng đóng mới tàu đang rất thấp trong những năm gần đây do hệ quả của đại dịch Covid và (3) các công ty trên thế giới đang chuyển dịch đầu tư sang các loại tàu LNG và LPG theo xu hướng năng lượng sạch.

Vận tải dầu thô hưởng lợi nhờ đàm phán tăng giá cước, vận tải thành phẩm/hóa chất bị ảnh hưởng nhẹ bởi lịch bảo dưỡng của nhà máy lọc hóa dầu

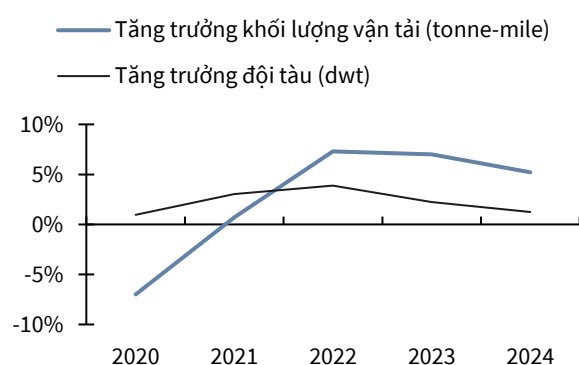
Tại thị trường nội địa, PVT đã thỏa thuận thành công về việc tăng giá cước vận chuyển dầu thô cho CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR). Với thỏa thuận mới, ngoài việc giá cước điều chỉnh tăng theo giá nhiên liệu, PVT sẽ được hưởng lợi nhờ phần lợi nhuận đảm bảo tăng khoảng 10%, giúp cải thiện trực tiếp biên lợi nhuận gộp. Mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất nội địa được kỳ vọng sẽ ổn định trong giai đoạn 2H2023 và 2024 do nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSR) hoạt động với hiệu suất tốt hơn so với năm 2022. Trong giai đoạn 2H2023-2024, cả 2 nhà máy đều có lịch đại tu, bảo dưỡng lớn (T8/2023 đối với NSR và Q2/2024 đối với BSR). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng yếu tố này sẽ chỉ ảnh hưởng nhẹ tới sản lượng vận chuyển của PVT do (1) trong quá trình đại tu, các nhà máy sẽ không ngừng hoàn toàn nên PVT vẫn sẽ vận chuyển được 1 số tàu nhất định và (2) PVT có khả năng tối ưu hóa đội tàu bằng cách cho khai thác tại nước ngoài trong ngắn hạn.

Biểu đồ 3. Diễn biến giá cước định hạn tàu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tăng trưởng nhu cầu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm/hóa chất so với tăng trưởng đội tàu (%)



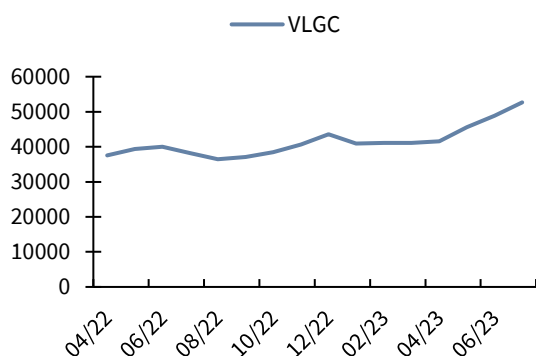
Nguồn: PVT, Clarkson Research, KBSV

Giá cước vận tải LPG hưởng lợi do nhu cầu dự kiến tăng mạnh hơn so với nguồn cung

Như chúng tôi đã đề cập, số đơn hàng đóng mới tàu LPG hiện đang rất lớn do xu hướng ưu tiên các loại năng lượng sạch. Clarkson Research dự báo tốc độ tăng trưởng đội tàu LPG toàn cầu sẽ đạt khoảng 11% trong năm 2023. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng giá cước tàu LPG vẫn có tiềm năng gia tăng do xu hướng tăng cường nhu cầu giao dịch LPG tại khu vực châu Á. Xuất khẩu propane từ Bắc Mỹ sang châu Á trên đà tăng mạnh do mức chênh lệch giá giữa 2 khu vực đang có xu hướng mở rộng. Triển vọng tăng trưởng tiêu thụ propane tại châu Á tới cuối 2024 cũng rất tích cực khi một lượng lớn các nhà máy PDH (propane

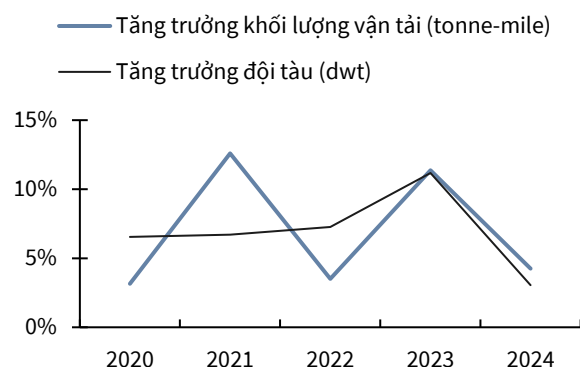
dehydrogenation) tại Trung Quốc dự kiến sẽ đi vào khai thác trong giai đoạn 2023-2024. Từ mức 24 nhà máy PDH tại Trung Quốc vào năm 2022, S&P Global dự báo sẽ có 11 nhà máy mới đi vào hoạt động trong 2023, trực tiếp thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu LPG của nước này.

Biểu đồ 5. Diễn biến giá cước định hạn tàu vận tải LPG (USD/ngày)



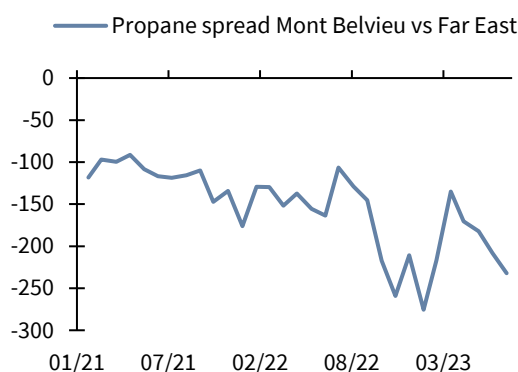
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Tăng trưởng nhu cầu vận tải LPG so với tăng trưởng đội tàu (%)



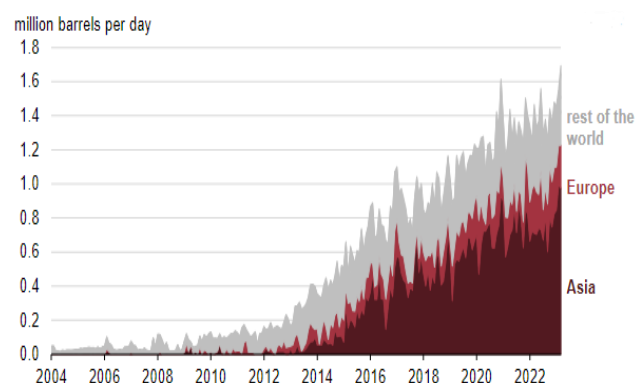
Nguồn: PVT, Clarkson Research, KBSV

Biểu đồ 7. Chênh lệch giá Propane tại thị trường Bắc Mỹ (Mont Belvieu) và Đông Á (Far East) (USD/m3)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Xuất khẩu Propane của Mỹ tới châu Á và các khu vực khác (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, KBSV

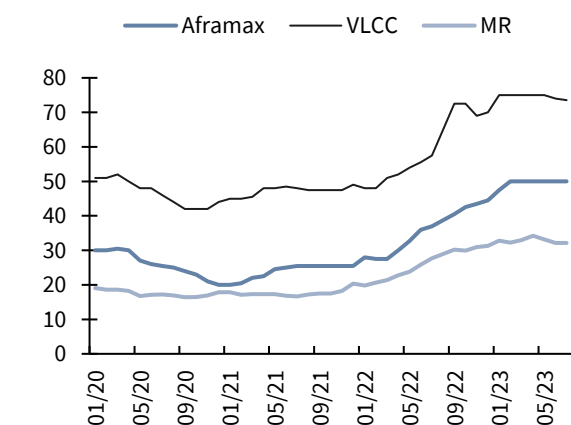
Triển vọng mảng hàng rời tiêu cực trong 2H2023 do xuất nhập khẩu toàn cầu đình trệ

Chúng tôi cho rằng triển vọng giá cước mảng vận tải hàng rời trong 2H2023 sẽ khá tiêu cực do (1) thị trường bất động sản Trung Quốc chưa có dấu hiệu khởi sắc và (2) tình trạng ách tắc cảng trên thế giới đã phần nào được giải quyết, làm tăng hiệu suất hoạt động của tàu hàng rời. Giá cước hàng rời có tính thời vụ, thường sẽ tăng cao trong quý 4 cho nhu cầu cuối năm, tuy nhiên mức nền quá cao trong 2022 vẫn sẽ khiến giá cước ghi nhận tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng mảng hàng rời sẽ cải thiện khi bước sang năm 2024 khi Trung Quốc có các chính sách thúc đẩy đầu tư công mạnh mẽ hơn, giúp nhu cầu vận tải các loại hàng rời như than, thép xây dựng gia tăng.

Tiềm năng tăng trưởng mạnh nhờ kế hoạch mở rộng đội tàu

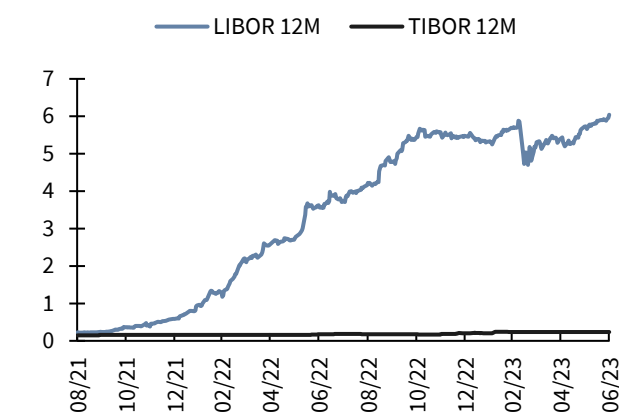
Tới cuối 2023, PVT sẽ nhận thêm 2 tàu mua và 2 tàu thuê mua BBHP. PVT đang thương thảo đầu tư thêm một số tàu nhưng sẽ chỉ tập trung vào mảng vận tải dầu thành phẩm/hóa chất và LPG. Đến năm 2025, PVT đặt mục tiêu mở rộng đội tàu lên mức 85 tàu (72 tàu mua và 13 tàu BBHP). Chúng tôi cho rằng PVT sẽ khó hoàn thành được mục tiêu này do hiện giá các loại tàu hàng lỏng đang ở mức rất cao so với quá khứ chủ yếu do diễn biến giá cước thuận lợi. Dù vậy, chúng tôi nhận thấy phương án tăng cường BBHP sẽ là giải pháp tốt trong điều kiện giá tàu và mặt bằng lãi suất thế giới tăng cao. PVT thường thuê mua các tàu của Nhật Bản. Phương án BBHP không yêu cầu vốn đầu tư lớn ngay lập tức trong khi chi phí phải trả định kỳ ở mức hợp lý do biến động theo lãi suất Nhật Bản (vốn ở mức rất hấp dẫn so với lãi suất LIBOR thế giới). Chúng tôi kỳ vọng đội tàu của PVT sẽ mở rộng lên mức 52 tàu tới cuối 2023 và 64 tàu tới năm 2025.

Biểu đồ 9. Diễn biến giá một số loại tàu 10 năm tuổi mục tiêu của PVT trên thị trường (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Lãi suất TIBOR 12M Nhật Bản so với LIBOR 12M (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,047	9,189	1.6%	
Vận tải	6,801	7,710	13.4%	Do (1) Giá cước định hạn trung bình mảng vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm và LPG tăng mạnh so với cùng kỳ và (2) Bán 2 tàu nhưng bổ sung thêm 11 tàu (bao gồm cả thuê mua)
Kỹ thuật FSO/FPSO	796	555	-30.2%	Do (1) PVT đang giảm tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại để tập trung mảng cốt lõi là vận tải biển và (2) Ngừng cung cấp dịch vụ O&M cho FPSO Chim Sáo (Lewek Emas)
Thương mại & Khác	1,450	924	-36.3%	Giảm tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại để tập trung mảng cốt lõi là vận tải biển
Lợi nhuận gộp	1,654	1,855	12.2%	
Vận tải	1,370	1,651	20.5%	Chủ yếu đến từ mảng vận tải hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG). Dự báo mảng hàng rời lỗ gộp khoảng 70 tỷ VND
Kỹ thuật FSO/FPSO	227	166	-26.9%	
Thương mại & Khác	57	38	-33.3%	
Chi phí SG&A	421	368	-12.6%	
% SG&A / doanh thu	4.7%	4.0%		
LN từ HĐKD	1,234	1,487	20.5%	
Thu nhập tài chính	221	323	46.2%	Hưởng lợi từ lượng tiền mặt tích lũy từ năm 2022
Chi phí tài chính	314	317	1.0%	
Thu nhập khác (ròng)	288	55	-80.9%	Thu nhập từ thanh lý tàu giảm do trong năm 2022 bán được tàu Athena trọng tải 100,000 DWT với giá cao
LN trước thuế	1,457	1,573	8.0%	
LN sau thuế	1,156	1,243	7.5%	

Nguồn: PVT, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 28,900 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF), so sánh EV/EBITDA và so sánh P/E để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với mức giá mục tiêu là 28,900 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 24.5% so với giá đóng cửa 23,200 VNĐ/cổ phiếu ngày 31/08/2023.

Bảng 12. Giả định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VNĐ)	9,319
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027	3,842
Beta	1.2	Tổng giá trị hiện tại	13,161
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	4,501
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-3,690
Chi phí vốn bình quân	12.4%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-2,012
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	Giá trị VCSH	11,960
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	356.10
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	33,586

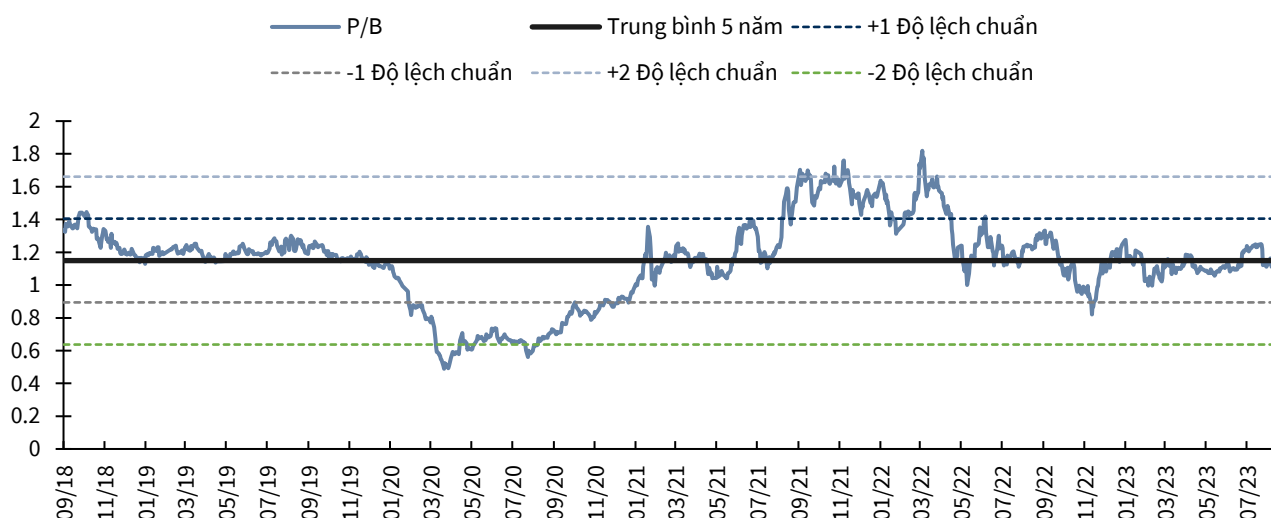
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	33,586	50%	16,793
EV/EBITDA (3.4x)	25,246	25%	6,312
P/E(8x)	23,008	25%	5,752
Giá mục tiêu (làm tròn)			28,900
Giá hiện tại (31/08/2023)			23,200
Upside			24.5%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/B của PVT giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHU LUC

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

Báo cáo Kết quả HKĐK (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	7,368	9,047	9,189	10,640
Giá vốn hàng bán	-6,118	-7,392	-7,334	-8,474
Lãi gộp	1,250	1,655	1,855	2,166
Thu nhập tài chính	181	221	323	387
Chi phí tài chính	-157	-314	-317	-366
Trong đó: Chi phí lãi vay	-147	-214	-286	-366
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	30	25	25	25
Chi phí bán hàng	-10	-13	-13	-13
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-277	-408	-355	-411
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,017	1,166	1,518	1,788
Thu nhập khác	74	309	55	0
Chi phí khác	36	21	0	0
Thu nhập khác, ròng	38	288	55	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,055	1,454	1,573	1,788
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-212	-301	-330	-384
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	838	1,156	1,243	1,445
Lợi ích của cổ đông thiểu số	172	299	219	254
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	666	857	1,024	1,191
Chỉ số hoạt động				
	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.0%	18.3%	20.2%	20.4%
Tỷ suất EBITDA	25.7%	26.9%	29.5%	29.6%
Tỷ suất EBIT	13.1%	13.6%	16.2%	16.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.2%	16.1%	17.1%	17.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	13.8%	12.9%	16.5%	16.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.4%	12.8%	13.5%	13.6%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	1,050	1,457	1,573	1,829
Khấu hao TSCĐ	930	1,195	1,225	1,410
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-221	91	91	91
Chi phí lãi vay	139	214	286	366
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,752	2,645	3,175	3,696
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-28	46	-43	-224
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	30	-37	20	-24
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	622	81	-87	115
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-185	-11	-11	-11
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-410	-539	-610	-788
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,767	2,172	2,444	2,764
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2,105	-1,661	-2,285	-2,719
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	101	389	55	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-2,808	-4,079	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,872	3,164	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	172	166	166	166
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,599	-2,020	-2,050	-2,539
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	239	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,526	1,489	1,431	1,339
Tiến trả các khoản đi vay	-931	-1,090	-648	-871
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-373	-40	-356	-356
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	460	359	427	112
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-126	511	821	337
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,473	1,283	1,794	2,615
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,350	1,794	2,615	2,952

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	12,437	14,251	16,542	18,707
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,798	6,286	7,476	8,287
Tiền và tương đương tiền	1,349	1,794	2,614	2,947
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,726	2,707	3,083	3,282
Các khoản phải thu	1,421	1,377	1,420	1,644
Hàng tồn kho, ròng	142	179	159	183
TÀI SẢN DÀI HẠN	7,639	7,965	9,066	10,420
Phải thu dài hạn	110	135	135	135
Tài sản cố định	6,976	7,260	8,361	9,715
Tài sản dở dang dài hạn	2	22	22	22
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	5,483	6,238	6,939	7,562
Nợ ngắn hạn	2,483	3,055	2,864	2,886
Phải trả người bán	617	812	725	840
Người mua trả tiền trước	28	25	27	30
Vay ngắn hạn	777	1,099	989	856
Nợ dài hạn	2,999	3,182	4,075	4,676
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	2,465	2,591	3,484	4,085
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,954	8,014	9,603	11,145
Vốn góp	3,237	3,237	3,561	3,561
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	926	1,489	2,535	3,820
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	1,014	1,276	1,276	1,276
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,777	2,012	2,231	2,488
Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	11.1	8.8	10.0	8.6
P/E pha loãng	11.1	8.8	10.0	8.6
P/B	1.1	1.0	1.1	0.9
P/S	1.0	0.9	1.1	1.0
P/Tangible Book	1.1	1.0	1.1	0.9
P/Cash Flow	4.2	3.6	4.2	3.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.8	4.8	5.3	4.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.5	9.5	9.7	8.5
Hiệu quả quản lý				
ROE%	12.1%	14.4%	13.0%	13.1%
ROA%	6.7%	8.1%	7.5%	7.8%
ROIC%	10.3%	11.8%	12.3%	12.7%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.2	1.5	2.0	2.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.8	1.9	2.5	2.7
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	2.1	2.6	2.9
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.4	0.4
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	0.8	0.7	0.7
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.8	6.5	6.6	7.0
Hệ số quay vòng HTK	48.2	46.1	43.4	49.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	10.8	12.7	12.0	13.6

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.