

18/09/2020

**Công ty mẹ của JX Nippon thành công mua lượng cổ phiếu quỹ tương đương 1% tổng lượng cổ phiếu lưu hành; giữ nguyên khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 59,800 VND từ 59,000 VND**

**6.2% cổ phiếu quỹ còn lại thu hút nhiều sự quan tâm**

**Lợi nhuận dự phóng 2020E tăng 44% sau khi điều chỉnh chi phí thuế Q2 & lợi nhuận Q3 tiếp tục phục hồi với 12% YoY sau khi phản ánh sản lượng cao hơn**

Công ty Nhật Bản Eneos – công ty mẹ của JX Nippon Vietnam – đã thành công trong việc mua 13 triệu cổ phiếu quỹ, tương đương 1.0% lượng cổ phiếu lưu hành để nâng tổng sở hữu tại PLX lên 9.0% từ 8.0%. Đây cũng là đợt mua thêm cổ phiếu đầu tiên sau đợt mua 8.0% cổ phiếu chiến lược vào năm 2016. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu 12 tháng lên 59,800 VND từ 59,000 VND để thể hiện: 1) tăng 44% lợi nhuận 2020E do điều chỉnh lại chi phí thuế Q2 sau kiểm toán; và 2) tăng 4.5% BVPS 2020E lên 20,000 VND từ 19,150 VND sau khi đã thể hiện lợi nhuận Q2 tăng mạnh và bán 13 triệu cổ phiếu quỹ.

Việc bán số lượng cổ phiếu quỹ còn lại (6.2% lượng cổ phiếu lưu hành) trong năm nay theo kế hoạch tiềm năng sẽ khó diễn ra do thời gian còn lại khá sát nhưng việc JX Nippon quan tâm trở lại và PLX cân nhắc chào đón thêm cổ đông chiến lược mới sẽ giúp việc bán cổ phiếu quỹ còn lại diễn ra nhanh hơn và có thể hoàn thành vào đầu năm 2021E. Hiện nay, khối lượng room ngoại còn lại chỉ cho phép cổ đông chiến lược sở hữu khoảng 4.4% cổ phần nhưng ban lãnh đạo cũng đã bắt đầu quá trình tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài FOL lên 49% để đẩy nhanh việc bán cổ phần.

Lợi nhuận 2020E dự phóng tăng 44% lên 1,315 tỷ VND (1,128 VND/cổ phiếu chủ yếu do nền so sánh thấp (*low base effect*) sau khi đã phản ánh thay đổi chi phí thuế sau kiểm toán tại Q2 và sản lượng tăng nhưng biên gộp thu hẹp trong dự phóng Q3/Q4. Lợi nhuận Q3 sẽ tiếp tục thể hiện sự phục hồi 12% YoY do sản lượng tiếp tục tăng dù biên gộp thu hẹp do yếu tố hàng tồn kho giá rẻ đã hết trong 2H.

## MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND59,800
Tổng mức sinh lời (%)	24.3%
Giá hiện tại (17/09/2020)	VND50,000
Giá mục tiêu thị trường	VND49,700
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	USD2,791mn

### Dự phóng KQKD & định giá

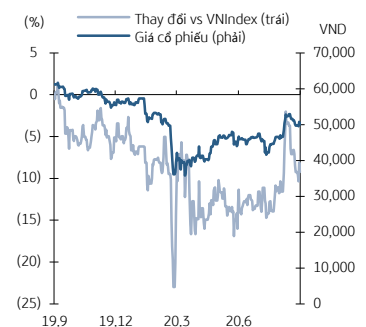
Năm tài chính	2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	189,604	134,570	177,889	190,342
EBIT	4,827	1,141	4,975	6,873
LN sau CĐTS	4,158	1,315	4,114	5,495
EPS (VND)	3,213	1,016	3,179	4,247
Thay đổi EPS (%)	10.9	(68.4)	212.9	33.6
P/E (x)	15.6	49.2	15.7	11.8
EV/EBITDA (x)	10.9	26.4	9.5	7.9
P/B (x)	2.5	2.5	2.4	2.2
ROE (%)	17.0	5.1	15.4	19.2
Tỷ suất cổ tức (%)	6.2	4.7	5.6	7.2

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ free-float (%)	11.0%
GTGD trung bình (3T)	USD2.24mn
Room khối ngoại (%)	4.4%
Cổ đông lớn (%)	MOIT (75.9%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.2	9.3	27.1	-18.4
Tương đối	2.9	4.4	6.0	-9.2



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

### Đợt mua thêm cổ phiếu tuy nhỏ nhưng rất quan trọng từ JX Nippon

Cổ phần từ cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy Việt Nam và công ty mẹ, ENEOS Holdings sẽ tăng lên 9.0% từ 8.0% sau khi thành công mua 13 triệu cổ phiếu quỹ. Dù số lượng cổ phiếu mua nhỏ, chúng tôi tin rằng đợt mua này đảm bảo xác nhận sự quan tâm của JX Nippon với PLX. Những lợi ích trong ngắn hạn: 1) giảm lượng cổ phiếu quỹ đang treo của PLX bắt chắp nghi ngờ về việc liệu JX Nippon có quan tâm mua thêm; 2) đảm bảo sự hỗ trợ kỹ thuật nhằm bổ sung các dịch vụ giá trị gia tăng như dịch vụ bảo trì/rửa xe vào các cửa hàng xăng dầu (CHXD) của PLX (JX Nippon hiện nay vận hành hơn 11,000 CHXD trên toàn Nhật Bản dưới nhãn hiệu *ENEOS*) và 3) đảm bảo 20% sản lượng sản phẩm lọc dầu chất lượng cao và cạnh tranh cho PLX.

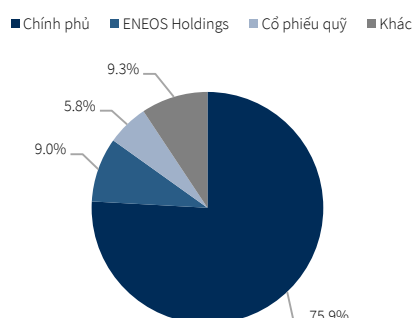
### Đợt bán cổ phiếu quỹ tiếp theo diễn ra nhanh chóng có thể sẽ không diễn ra dễ dàng như kỳ vọng của thị trường do tỷ lệ FOL còn thấp

Dù không có kỳ hạn chính thức, ban lãnh đạo ban đầu dự tính bán toàn bộ phần cổ phiếu còn lại trong năm nay nhưng chúng tôi tin rằng việc bán cổ phiếu quỹ này sẽ khá khó khăn do thời gian còn lại khá ít. Nếu bán thành công lượng cổ phiếu quỹ còn lại trong năm nay, đây chắc chắn là động lực tăng của giá cổ phiếu PLX với giá trị sổ sách BVPS tăng 14.4% lên 22,877 VND/cp. Hơn nữa, vì nhằm đến cổ đông chiến lược, ban lãnh đạo PLX cần tăng tỷ lệ FOL 20% hiện tại lên vì PLX chỉ có thể bán 4.4% lượng cổ phiếu vs 6.2% lượng cổ phiếu quỹ còn lại. Ban lãnh đạo đã xin chính phủ nâng tỷ lệ FOL lên 49% từ năm 2018 và PV Oil (OIL) cũng đã được phép tăng tỷ lệ FOL lên 49% trong năm 2018 (công ty phân phối bán lẻ xăng dầu lớn thứ hai tại Việt Nam). Tuy vậy, chúng tôi tin rằng PLX sẽ thành công trong việc bán cổ phiếu quỹ cho cổ đông chiến lược hiện tại hoặc cổ đông chiến lược mới hoặc nhà đầu tư quản lý quỹ trong đầu năm 2021E (dù chúng tôi chưa phản ánh sự thay đổi này trong giá trị sổ sách BVPS 2021E). Ban lãnh đạo cũng không cung cấp thêm thông tin liên quan đến việc thoái vốn nhà nước tại PLX về 51%, nhưng tiết lộ có thể thông qua việc phát hành cổ phiếu mới hoặc bán trực tiếp cổ phần nhà nước.

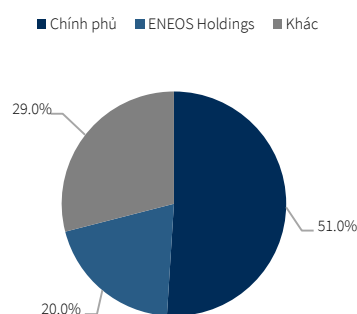
**Bảng 1. Petrolimex (PLX) – Ước tính sở hữu nước ngoài (triệu cổ phiếu, %)**

	Trước 09/2020	Sau 09/2020	Nếu bán 67.6 triệu cổ phiếu quỹ
Cổ phiếu lưu hành	1,206	1,219	1,286
FOL (20%)	241	244	257
Cổ phiếu quỹ	88	75	7.4
% của cp lưu hành	7.3%	6.2%	0.6%
Sở hữu nước ngoài	177	190	257
Room ngoại còn lại	69	54	0
% của cp lưu hành	5.7%	4.4%	0.0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Biểu đồ 1. Petrolimex (PLX) – Cấu trúc cổ đông sau đợt bán 13 triệu cổ phiếu quỹ (%)**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 2. Petrolimex (PLX) – Cấu trúc cổ đông mục tiêu (%)**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Cổ đông chiến lược ENEOS tập trung vào gia tăng giá trị cho cây xăng thông qua dịch vụ bảo trì/rửa xe nhưng không tập trung vào cửa hàng tiện lợi**

Mối quan hệ chiến lược hiện tại của PLX với JX Nippon vẫn đang tập trung vào việc gia tăng giá trị cây xăng thông qua dịch vụ rửa xe, bảo dưỡng, thay nhớt và sửa chữa xe hơi. Đáng lưu ý, ban lãnh đạo cũng cho chúng tôi biết rằng JX Nippon không có thể mạnh về triển khai cửa hàng tiện lợi tại cây xăng, nên công ty sẽ cân nhắc việc tìm thêm cổ đông chiến lược khác để triển khai các cửa hàng tiện lợi. PLX đã xác định ít nhất 400 CHXD COCO (trên khoảng 2,820 CHXD COCO) với ít nhất 2,000 mét vuông nhằm phù hợp cho việc lắp đặt/nâng cấp cơ sở vật chất bao gồm dịch vụ rửa xe, thay nhớt/sửa chữa, khu vực ăn uống và cửa hàng tiện lợi. ENEOS và PLX ước tính lợi nhuận sẽ tăng 20-30% lợi nhuận cho những cây xăng có dịch vụ gia tăng với niềm tin về tỷ lệ sử dụng ô tô ngày càng gia tăng tại Việt Nam. Hiện nay, PLX chỉ có một CHXD thí điểm tại Long Biên (Hà Nội) với dịch vụ rửa, bảo dưỡng xe và khu vực ăn uống. ENEOS cũng đã giới thiệu triết lý kinh doanh *Kaizen* (“thay đổi để tốt hơn”) với PLX và đã cải thiện quản trị doanh nghiệp, hiệu quả nhân viên, tối ưu hóa tuyến đường vận tải và phân phối cũng như việc nghiên cứu và sát triển các ngành nghề kinh doanh mới. Chương trình *Kaizen* này đã thành công trong việc giảm chi phí hoạt động kinh doanh của CHXD khoảng 10%-15% trong năm 2019.

**Biểu đồ 3. Petrolimex (PLX) – Quầy ăn uống và tiện ích tại CHXD giá trị gia tăng tại Long Biên (Hà Nội)**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 4. Petrolimex (PLX) – Dịch vụ rửa xe tự động tại CHXD giá trị gia tăng tại Long Biên (Hà Nội)**

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Tăng lợi nhuận 2020E lên 43.7%  
chủ yếu nhờ hoàn nhập thuế trong  
KQKD Q2 sau kiểm toán**

Chúng tôi tăng lợi nhuận 2020E lên 43.7% lên 1,315 tỷ VND, tương đương 1,128 VND/cổ phiếu chủ yếu do ghi nhận lại chi phí thuế trong KQKD Q2 sau kiểm toán. Lợi nhuận Q2 sau kiểm toán đạt 1,077 tỷ VND vs 733 tỷ trước kiểm toán (tăng 59%). Chúng tôi ước tính lỗ thuế hoạt động kinh doanh Q1 (*Net operating losses*) là 417 tỷ VND với thuế suất hiệu quả là 18% dựa trên lợi nhuận trước thuế 1,700 tỷ VND. Điều này chứng tỏ lợi nhuận Q2 đã dùng hết khoản mục này do đã hoàn lại 397 tỷ VND trong KQKD Q2 sau kiểm toán. PLX đã ghi nhận 339 tỷ VND tín dụng thuế trong báo cáo kiểm toán vs chi phí thuế 58 tỷ VND trong báo cáo chưa kiểm toán.

**Bảng 2. Petrolimex (PLX) – Lợi nhuận Q2 trước và sau kiểm toán (tỷ VND, %)**

(Tỷ VND, %)	Kiểm toán	Chưa kiểm toán	Thay đổi (%)
	2Q20E	2Q20E	2Q20E
Doanh thu	26,708	26,709	(0.0)
EBIT	481	484	(0.7)
LN từ HĐKD	682	692	(1.4)
LN trước thuế	782	791	(1)
Chi phí thuế	(339)	58	nm
LN ròng	1,077	677	59.1

Nguồn: Fiinpro, KBSV

**Bảng 3. Petrolimex (PLX) – Điều chỉnh lợi nhuận 2020E-2021E (tỷ VND, %)**

(Tỷ VND, %)	Điều chỉnh		Trước		Thay đổi (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Doanh thu	134,570	177,889	131,314	177,889	2.5	0.0
EBIT	1,141	4,975	1,147	4,975	(0.5)	0.0
LN từ HĐKD	1,638	5,449	1,652	5,449	(0.8)	0.0
LN ròng	1,315	4,114	915	4,114	43.7	0.0

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng 4. Petrolimex (PLX) – Lợi nhuận 2020E & 2021E KBSV dự phóng và của thị trường (tỷ VND, %)**

(Tỷ VND, %)	KBSV ước tính		Thị trường		Chênh lệch	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Doanh thu	134,570	177,889	129,744	175,230	3.7	1.5
EBIT	1,141	4,975	2,351	4,164	(51.5)	19.5
LN từ HĐKD	1,638	5,449	2,152	4,799	(23.9)	13.5
LN ròng	1,315	4,114	1,653	3,731	(20.5)	10.3

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Ước tính Q3: Lợi nhuận Q3 điều chỉnh tăng 2.4% do sản lượng phục hồi nhưng biên gộp giảm khiến lợi nhuận Q4 giảm 2.3%**

Chúng tôi tăng nhẹ 2.4% lợi nhuận Q3 lên 1,074 tỷ VND (tăng 11.9% YoY) do sản lượng bán hàng tăng đã bù đắp cho biên gộp suy giảm. Lợi nhuận Q3 sẽ không còn được hưởng lợi từ giá vốn hàng tồn kho thấp khiến lợi nhuận Q2 vượt kỳ vọng. Ban lãnh đạo cho biết hàng tồn kho giá thấp trong thời điểm lệnh cấm đại dịch đã được sử dụng hầu hết trong Q2 và công ty cũng sẽ không được hưởng lợi từ yếu tố này trong Q3. Dù vậy, sản lượng trong Q3 sẽ tiếp tục tăng mạnh và tiếp tục thể hiện sự phục hồi do các cây xăng DODO sẽ tiếp tục bổ sung thêm hàng tồn kho. Sản lượng tiêu thụ sẽ bình ổn hơn vào Q4 và chúng tôi cũng giảm lợi nhuận 2.3% về mức 1,057 tỷ VND (tăng 29.5% YoY) do biên gộp bé đã suy giảm lợi nhuận bất chấp sản lượng phục hồi. Giá bán lẻ xăng dầu phục hồi cũng hỗ trợ tăng trưởng doanh thu với 6.1% cho Q3 và 3.9% cho Q4.

**Bảng 5. Petrolimex (PLX) – Điều chỉnh lợi nhuận Q3 & Q4 2020E (tỷ VND, %)**

(Tỷ VND, %)	Điều chỉnh		Trước		Thay đổi (%)	
	3Q20E	4Q20E	3Q20E	4Q20E	3Q20E	4Q20E
Doanh thu	33,539	35,845	31,616	34,511	6.1	3.9
EBIT	1,193	1,182	1,163	1,215	2.6	(2.7)
LN từ HĐKD	1,342	1,318	1,312	1,351	2.3	(2.5)
LN ròng	1,074	1,057	1,049	1,082	2.4	(2.3)

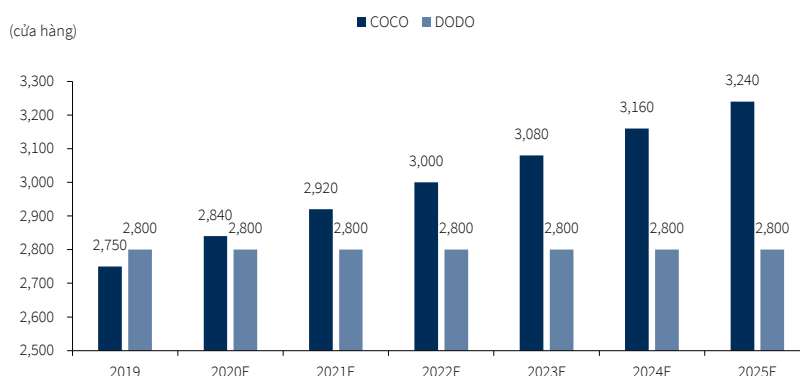
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Giá mục tiêu điều chỉnh tăng lên 59,800 VND sau khi tăng lợi nhuận và tăng giá trị sổ sách sau khi bán cổ phiếu quỹ**

Giá mục tiêu 12 tháng tăng 59,800 VND từ 59,000 VND nhằm thể hiện: 1) tăng 44% lợi nhuận ước tính 2020E; 2) 4.5% tăng BVPS 2020E lên 20,000 VND sau khi phát hành 13 triệu cổ phiếu quỹ; và 3) điều chỉnh lợi nhuận Q3/Q4. Việc có thể tiếp tục bán cổ phiếu quỹ có thể là động lực tăng giá cổ phiếu với việc 6.2% cổ phiếu còn lại có thể bán cho cổ đông hiện hữu JX Nippon/ENEOS hoặc là một cổ đông chiến lược mới (có thể là cổ đông chiến lược cho cửa hàng tiện lợi) và chúng tôi nhấn mạnh lại khuyến nghị MUA cho PLX.

**Việc mở mới các CHXD COCO năm 2020E đúng tiến độ và ít bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19; sẽ tăng 80 CHXD trực thuộc trong năm nay**

Đại dịch COVID-19 đã không trì hoãn việc PLX mở mới các CHXD COCO (Công ty sở hữu – Công ty vận hành) và ban lãnh đạo đảm bảo việc mở rộng 80 CHXD COCO lên mức 2,840 địa điểm, tương đương 50% tổng CHXD. PLX sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược mua hoặc mở ít nhất 80 CHXD COCO mỗi năm để đạt 3,240 địa điểm vào năm 2025E hoặc 54% tổng CHXD trong khi CHXD DODO (Đại lý sở hữu – Đại lý vận hành) sẽ giữ nguyên ở mức 2,800. CHXD COCO hiện tại có biên gộp ở mức 11-13% cao hơn mức 6%-9% của CHXD DODO và tiềm năng sẽ còn cao hơn đến từ các hoạt động bán lẻ trong tương lai. Công ty đã mở/mua thêm 35-40 CHXD COCO trong 1H2020.

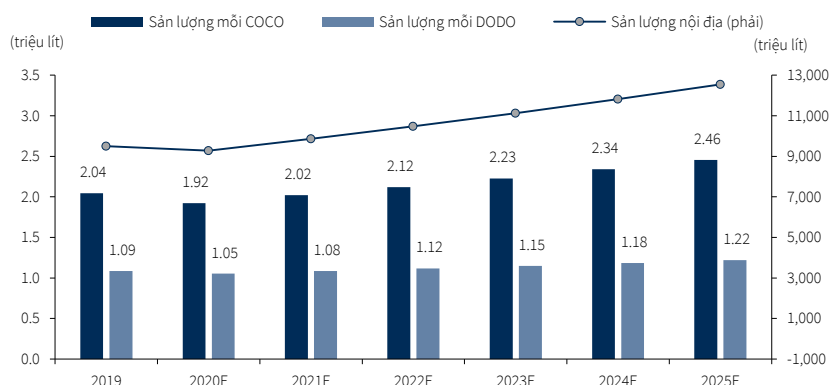
**Biểu đồ 5. Petrolimex (PLX) – CHXD COCO & DODO, 2019-2025E (cửa hàng)**

Lưu ý: COCO = Công ty sở hữu – Công ty vận hành; DODO = Đại lý sở hữu – Đại lý vận hành

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Sản lượng của PLX được kỳ vọng sẽ giảm nhẹ 2.3% năm nay do đại dịch nhưng kỳ vọng sẽ tăng 6.4% CAGR cho đến năm 2021E**

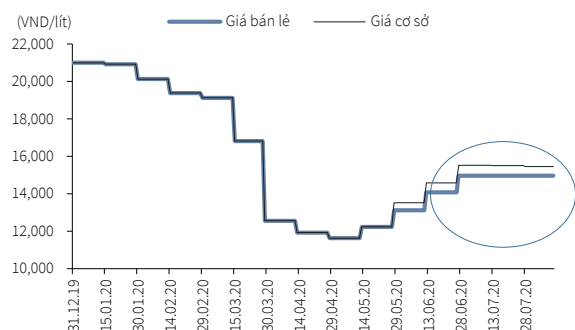
Dù sản lượng nội địa cho sản phẩm lọc dầu sẽ giảm khoảng 2.3% YoY về mức 9,282 triệu lít trong năm nay do đại dịch, mức tăng trưởng sẽ tiếp tục mạnh trong dài hạn và chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng PLX sẽ tăng ở mức 6.4% cho đến năm 2025E. Cụ thể, chúng tôi ước tính sản lượng mỗi CHXD COCO 2020E sẽ giảm 5.9% xuống còn 1.92 triệu lít và sản lượng mỗi CHXD DODO 2020E sẽ giảm 3.7% YoY về mức 1.02 triệu lít. Dù vậy, PLX tiếp tục tập trung vào chiến lược bán lẻ sẽ giúp sản lượng mỗi COCO phục hồi từ năm 2021E và tăng 5.0% CAGR và đạt 2.46 triệu lít năm 2025E. Chúng tôi ước tính tăng trưởng sản lượng mỗi CHXD DODO sẽ chỉ tăng 3.0% CAGR trong cùng thời gian này. Cùng với chiến lược mở rộng các CHXD COCO, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng lọc dầu nội địa sẽ tăng ở mức 6.2% CAGR để đạt 12,550 triệu lít đến năm 2025E.

**Biểu đồ 6. Petrolimex (PLX) – Sản lượng mỗi CHXD COCO & CHXD DODO & tổng sản lượng lọc dầu nội địa, 2019-2025E (triệu lít)**

Lưu ý: COCO = Công ty sở hữu – Công ty vận hành; DODO = Đại lý sở hữu – Đại lý vận hành

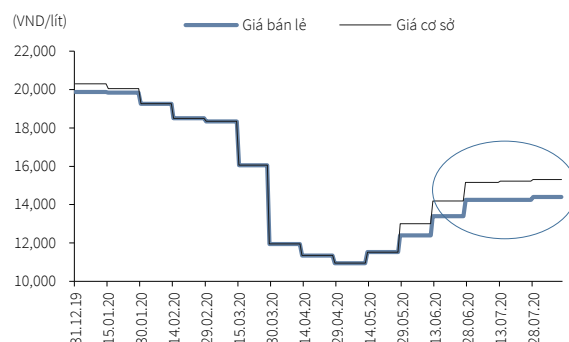
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 7. Petrolimex (PLX) - Giá xăng RON 95, 1/2020-7/2020 (VND/lít)**



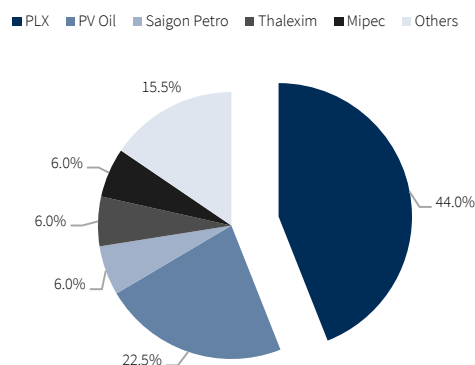
Lưu ý: Quỹ BOG được sử dụng thể hiện qua việc giá cơ sở lớn hơn giá bán lẻ  
 Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

**Biểu đồ 8. Petrolimex (PLX) - Giá xăng E5 RON 95, 1/2020-7/2020 (VND/lít)**



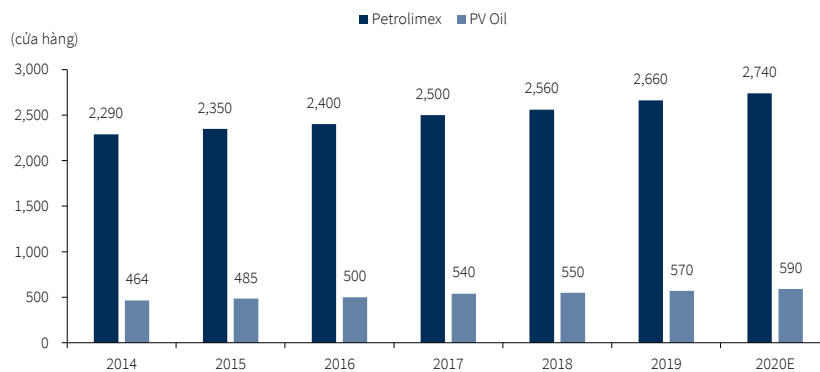
Lưu ý: Quỹ BOG được sử dụng thể hiện qua việc giá cơ sở lớn hơn giá bán lẻ  
 Nguồn: Bộ Công Thương, KBSV

**Biểu đồ 9. Petrolimex (PLX) - Thị phần bán lẻ xăng dầu, 2020E (%)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 10. Petrolimex (PLX) - Cửa hàng xăng dầu trực thuộc, 2014 - 2020E (cửa hàng)**



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Petrolimex (PLX) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2019E-2022E**

<b>Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VND)</b>					<b>Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)</b>				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	189,604	134,570	177,889	190,342	Tổng tài sản	61,762	64,235	68,534	72,642
Giá vốn hàng bán	175,434	124,798	163,303	174,293	Tài sản ngắn hạn	38,753	41,470	45,041	48,614
Lãi gộp	14,169	9,772	14,587	16,048	Tiền & tương đương tiền	11,275	14,211	13,336	13,211
Doanh thu tài chính	1,004	999	977	980	Đầu tư ngắn hạn	5,397	8,946	12,799	15,736
Chi phí tài chính	966	1,021	1,023	1,042	Khoản phải thu	8,344	8,961	8,403	8,991
Gồm: Chi phí lãi vay	791	752	775	793	Hàng tồn kho	11,773	7,792	8,928	8,991
Lãi/(lỗ) liên doanh	646	519	519	519	Tài sản ngắn hạn khác	1,964	1,558	1,575	1,686
Chi phí bán hàng	8,702	8,046	8,894	8,565	Tài sản dài hạn	23,010	22,766	23,492	24,027
Chi phí quản lý DN	640	585	717	610	Khoản phải thu dài hạn	23	39	53	56
Lãi/(lỗ) từ HĐ kinh doanh	5,511	1,638	5,449	7,330	Tài sản cố định	15,406	15,474	15,500	15,968
Thu nhập khác	202	266	372	398	BĐS đầu tư	190	199	209	220
Chi phí khác	65	89	177	190	Tài sản dở dang dài hạn	990	677	481	298
Lãi/(lỗ) khác	136	177	195	208	Đầu tư dài hạn	3,887	3,867	3,867	3,867
Lãi/(lỗ) trước thuế	5,648	1,815	5,643	7,538	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thuế doanh nghiệp	971	264	1,072	1,432	Tài sản dài hạn khác	2,514	2,509	3,382	3,619
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	4,677	1,551	4,571	6,106	Nợ phải trả	35,839	38,348	41,040	42,854
Lợi ích của cổ đông thiểu số	519	236	457	611	Nợ ngắn hạn	34,173	36,201	37,240	38,112
Lợi nhuận sau CĐTS	4,158	1,315	4,114	5,495	Phải trả người bán	17,031	12,858	13,654	14,610
					KH trả tiền trước	162	273	368	393
					Vay ngắn hạn	13,953	14,769	14,769	14,769
					Khoản dự trữ đặc biệt	1,433	4,406	4,406	4,406
					Nợ ngắn hạn khác	1,593	3,896	4,044	3,933
					Nợ dài hạn	1,666	2,147	3,800	4,742
					Khoản phải trả dài hạn	28	78	105	112
					Vay dài hạn	1,445	1,817	3,405	4,372
					Nợ dài hạn khác	193	251	290	258
					Vốn chủ sở hữu	25,923	25,887	27,494	29,787
					Vốn góp	12,939	12,939	12,939	12,939
					Thặng dư vốn cổ phần	3,926	4,969	4,969	4,969
					Cổ phiếu quỹ	(1,031)	(751)	(751)	(751)
					Lãi chưa phân phối	4,852	4,612	6,218	8,512
					Vốn và quỹ khác	1,252	112	112	112
					Lợi ích cổ đông thiểu số	2,887	2,906	2,906	2,906
					Tổng nợ & vốn	61,762	64,235	68,534	72,642
<b>Chỉ số hoạt động (%)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>Chỉ số chính (x, %, VND)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Tăng trưởng doanh thu	(1.2)	(29.0)	32.2	7.0	Chỉ số định giá				
Tăng trưởng EBIT	0.8	(76.4)	336.0	38.1	P/E	15.6	49.2	15.7	11.8
Tăng trưởng EBITDA	(16.9)	(59.8)	186.9	22.2	P/E pha loãng	13.2	40.8	12.9	9.6
Tăng trưởng LN sau CĐTS	10.9	(68.4)	212.9	33.6	P/B	2.5	2.5	2.4	2.2
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.5	7.3	8.2	8.4	P/S	0.3	0.5	0.4	0.3
Tỷ suất EBITDA	3.3	1.9	4.1	4.7	EV/EBITDA	10.2	25.5	8.9	7.3
Tỷ suất EBIT	2.5	0.8	2.8	3.6	EV/EBIT	13.4	56.7	13.0	9.4
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3.0	1.3	3.2	4.0	Tỷ suất cổ tức (%)	6.2	4.7	5.6	7.2
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.2	1.0	2.3	2.9	Lãi cơ bản/cp (EPS)	3,213	1,016	3,179	4,247
					Giá trị sổ sách/cp (BVPS)	20,035	20,008	21,249	23,022
					Doanh thu/cp (SPS)	146,539	104,005	137,485	147,109
					Cổ tức/cp (DPS)	3,102	2,336	2,800	3,600
					Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	81.1	188.1	72.1	69.4
					Chỉ số khả năng sinh lời				
					ROE	17.0	5.1	15.4	19.2
					ROA	7.0	2.1	6.2	7.8
					ROIC	26.0	6.5	25.4	28.3
					Cấu trúc tài chính				
					Tổng nợ phải trả/Vốn CSH	138.3	148.1	149.3	143.9
					Vay ròng/Vốn CSH	15.9	9.2	17.6	19.9
					TS thanh toán hiện thời	1.1	1.1	1.2	1.3
					TS khả năng trả lãi vay	6.1	1.5	6.4	8.7
					Chỉ số hoạt động				
					Hệ số vòng quay tài sản	3.2	2.1	2.7	2.7
					Hệ số vòng quay phải thu	23.9	15.6	20.5	21.9
					Hệ số vòng quay HTK	17.2	13.8	21.3	21.2
					Hệ số vòng quay phải trả	11.8	8.9	13.1	13.1

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV



## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**

congt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**

huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**

vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.