

GIỮ, Giá mục tiêu: 27,200 VND

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ giá dầu tăng mạnh 65% trong kỳ và sản lượng bán hàng đạt 6,42 triệu tấn, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 101,080 tỷ đồng và 6,941 tỷ đồng, tăng 74% và 343% so với 2020. Dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh tiếp tục gặp thuận lợi trong năm 2022 khi nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước tăng lên trong khi nguồn cung hạn chế do hoạt động của nhà máy Nghi Sơn đang gặp khó khăn. Chúng tôi dự báo sản lượng bán hàng năm 2022 có thể đạt mức 6.55 triệu tấn và với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 90 usd/thùng, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế có thể đạt 123,758 tỷ đồng và 8,226 tỷ đồng, tăng 22% và 18% so với 2021. Định giá cổ phiếu ở mức 27,200 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu BSR.

Thông tin cập nhật

Sản lượng sản xuất và bán hàng năm 2021 tăng 9% so với 2020 : Trong năm 2021, sản lượng sản xuất đạt 6.53 triệu tấn, trong khi sản lượng bán hàng đạt 6.42 triệu tấn, tăng 9% so với 2020 nhờ nhà máy hoạt động với hiệu suất cao và thị trường tiêu thụ sản phẩm thuận lợi, đặc biệt trong 6 tháng đầu năm và 2 tháng cuối năm. Trong năm 2022, công ty đặt kế hoạch sản xuất và bán hàng là 6.50 triệu tấn, tương đương mức của năm 2021.

Kết quả kinh doanh năm 2021 tăng trưởng mạnh mẽ, đạt mức cao nhất kể từ khi chuyển sang công ty cổ phần: Doanh thu đạt 101,080 tỷ đồng, tăng mạnh 74% nhờ sản lượng bán hàng tăng và đặc biệt là giá dầu tăng mạnh 65%. Lợi nhuận trước thuế đạt 6,941 tỷ đồng, tăng mạnh 343% so với mức 2,843 tỷ đồng của năm 2020, lợi nhuận tăng mạnh nhờ biên lợi nhuận gộp trong kỳ được cải thiện tốt, công ty cũng đã linh hoạt tập trung sản xuất các sản phẩm có sức tiêu thụ lớn và biên lợi nhuận cao (Xăng A95, A92, FO, PP), trong khi hạn chế sản xuất sản phẩm có biên lợi nhuận thấp (DO/JETA1).

Kết quả kinh doanh Q1.2022: Theo thông tin từ Công ty, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh Q1.2022 rất khả quan, sản lượng sản xuất sơ bộ ước đạt 1.65 triệu tấn, sản lượng bán hàng đạt 1.60 triệu tấn. Tổng doanh thu ước đạt 35,549 tỷ đồng, tăng 69% so với Q1.21, thực hiện 39% KH năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,029 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ năm trước, thực hiện 154% kế hoạch cả năm.

Triển vọng sản xuất kinh doanh sáng sủa trong năm 2022

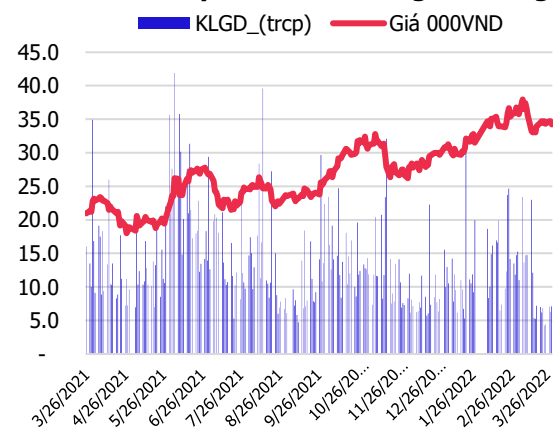
Triển vọng thị trường tiêu thụ khả quan: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước được dự báo hồi phục mạnh mẽ từ 6%-8% nhờ hoạt động kinh tế giao thương phục hồi trở lại trong năm 2022. Bên cạnh đó, nguồn cung xăng dầu trong nước đang bị hạn chế do nhà máy Nghi Sơn gián đoạn sản xuất. Đây là cơ hội tốt cho Công ty nâng cao sản lượng, gia tăng hiệu quả kinh doanh.

Giá dầu tiếp tục tăng cao trong những tháng đầu năm, biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu đang ở mức cao: Giá dầu liên tục tăng trong những tháng đầu năm do nhu cầu tăng lên và đặc biệt là ảnh hưởng của xung đột Nga- Ukraine đã đẩy giá dầu lên sát mức 140 usd/thùng, cao nhất từ 2008 trở lại đây. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng lên cũng đẩy biên lợi nhuận lọc hóa dầu đang ở mức cao trong 5 năm qua, gia tăng hiệu quả kinh doanh cho các doanh nghiệp trong ngành.

Dự báo kết quả sản xuất kinh doanh 2022 tiếp tục tăng tốt ở mức 20%: Sản lượng sản xuất và bán hàng dự báo đạt mức 6.55 triệu tấn trong năm 2022, với kịch bản giá dầu trung bình năm ở mức 90 usd/thùng (dầu Brent), doanh thu được dự báo có thể đạt 123,758 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 8,226 tỷ đồng, tăng lần lượt 22% và 18% so với 2021.

Định giá cổ phiếu: Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh hệ số PE, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu BSR được xác định ở mức 27,200 đồng/cổ phần.

Giao dịch của BSR trong 12 tháng



Ngày báo cáo	31/3/2022
Giá hiện tại	26,100 VND
Giá mục tiêu	27,200 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	4.3%
Mã Bloomberg	BSR VN Equity
Giá trị vốn hóa	82,473 tỷ vnd
Biến động giá 52 tuần	14,000-29,500 vnd
Khối lượng GDBQ 52 tuần	13,594 nghìn cp
Giá trị GDBQ 52 tuần	285 tỷ vnd
Sở hữu nước ngoài	0.23%

	1T	3T	6T	12T
BSR	-5.0%	14.2%	34.3%	61.2%
VNIndex	0.0%	0.3%	11.1%	25.6%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	101,080	123,758	101,165	123,509	123,542
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	7,699	9,103	8,064	9,457	9,483
Biên lợi nhuận gộp	%	7.6%	7.4%	8.0%	7.7%	7.7%
EBIT	Tỷ đồng	7,560	8,673	7,815	8,950	8,997
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6,941	8,226	7,424	8,559	8,607
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,684	7,815	7,053	8,131	7,746
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2,073	2,483	2,237	2,585	2,460
Tăng trưởng EPS	%	428.0%	19.8%	-9.9%	15.5%	-4.8%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	300	500	1,000	1,000	1,000
Lợi tức cổ phần	%	1.1%	1.9%	3.8%	3.8%	3.8%
P/E	Lần	12.6	10.5	11.7	10.1	10.6
P/B	Lần	2.2	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	Lần	7.63	6.90	7.49	6.71	6.68
ROE	%	18%	18%	15%	15%	13%
ROA	%	10%	12%	11%	11%	10%

Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2021

Sản lượng sản xuất và bán hàng tăng tốt: Sản lượng sản xuất đạt 6.53 triệu tấn, trong khi sản lượng bán hàng đạt 6.42 triệu tấn, tăng 9% so với 2020 nhờ hiệu suất hoạt động cao và thị trường tiêu thụ thuận lợi, đặc biệt trong 6 tháng đầu năm và quý 4.2021.

Lợi nhuận cao nhất trong 5 năm qua: Doanh thu đạt 101,080 tỷ đồng, tăng mạnh 74% nhờ sản lượng bán hàng tăng và đặc biệt là giá dầu tăng 65% trong kỳ. Lợi nhuận trước thuế đạt 6,941 tỷ đồng, tăng mạnh 343% so với mức lỗ 2,843 tỷ đồng của năm 2020. Lợi nhuận tăng cao nhờ biên lợi nhuận gộp trong kỳ được cải thiện, công ty cũng linh hoạt tập trung sản xuất các sản phẩm có sức tiêu thụ lớn và biên lợi nhuận cao (Xăng A95, A92, FO, PP), trong khi hạn chế sản xuất sản phẩm có biên lợi nhuận kém (DO/JETA1).

Biên lợi nhuận gộp các sản phẩm đã hồi phục trở lại trong năm, đến q4.2021, sản phẩm nhiên liệu bay JetA1 và dầu DO đã có mức lợi nhuận gộp Dương (+) trở lại. Đối với các sản phẩm chủ lực khác, biên lợi nhuận xăng A92 tăng từ -4.3% của năm 2020 lên +10.1%, xăng A95 từ -6.9% lên 8.8%, LPG duy trì mức cao 25.5%, PP duy trì mức 19.2%, FO tăng mạnh lên mức 31.8%.

Chi phí tài chính, bán hàng và quản lý cơ bản được kiểm soát tốt: Doanh thu tài chính tăng mạnh hơn Chi phí tài chính dẫn đến lợi nhuận tài chính đạt 396 tỷ đồng. Trong năm, công ty tiếp tục trả bớt được 2,079 tỷ đồng nợ vay dài hạn và 140 tỷ đồng nợ ngắn hạn. Nợ dài hạn đầu tư nhà máy lọc dầu đến cuối năm 2021 chỉ còn 2,829 tỷ đồng, trong đó số trả trong năm 2022 là 1,887 tỷ đồng, số trả trong năm 2023 là 942 tỷ đồng.

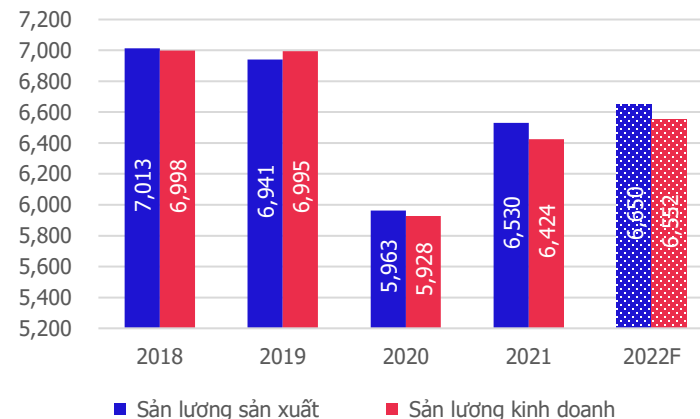
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh năm 2021 có thể đã tốt hơn: Trong năm Công ty đã thực hiện thay đổi giảm thời gian phân bổ chi phí bảo dưỡng tổng thể lần 4 từ 36 tháng xuống còn 15 tháng, việc này làm chi phí phân bổ trong năm 2021 tăng thêm 913 tỷ đồng, đồng thời làm giảm kết quả kinh doanh tương ứng trong năm. Điều này cũng tác động tích cực đến kết quả kinh doanh năm 2022 khi không còn phải chịu khoản chi phí này.

Triển vọng năm 2022

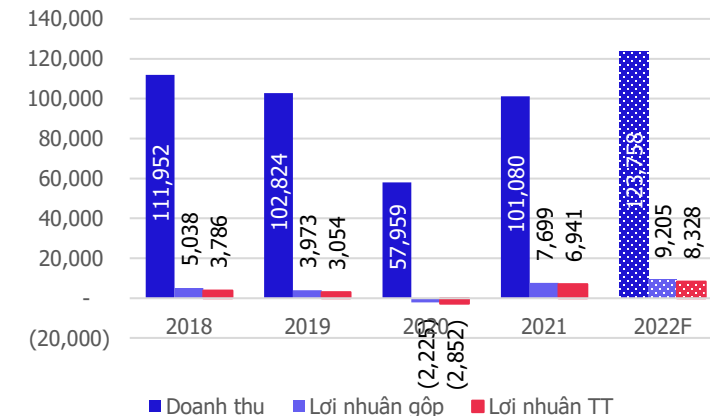
Dự báo kết quả sản xuất kinh doanh 2022 tiếp tục tăng tốt với doanh thu và lợi nhuận tăng 20%: Sản lượng sản xuất và bán hàng dự báo đạt mức 6.55 triệu tấn trong năm 2022, với kích bản giá dầu trung bình năm ở mức 90 usd/thùng (dầu Brent), doanh thu được dự báo có thể đạt 123,758 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 8,226 tỷ đồng, tăng lần lượt 22% và 18% so với 2021.

Theo thông tin từ Công ty, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh quý 1.2022 rất khả quan, sản lượng sản xuất Q1.22 sơ bộ ước đạt 1.65 triệu tấn, sản lượng bán hàng đạt 1.60 triệu tấn. Tổng doanh thu ước đạt 35,549 tỷ đồng, tăng 69% so với Q1.21, thực hiện 39% KH năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,029 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ năm trước, thực hiện 154% kế hoạch cả năm.

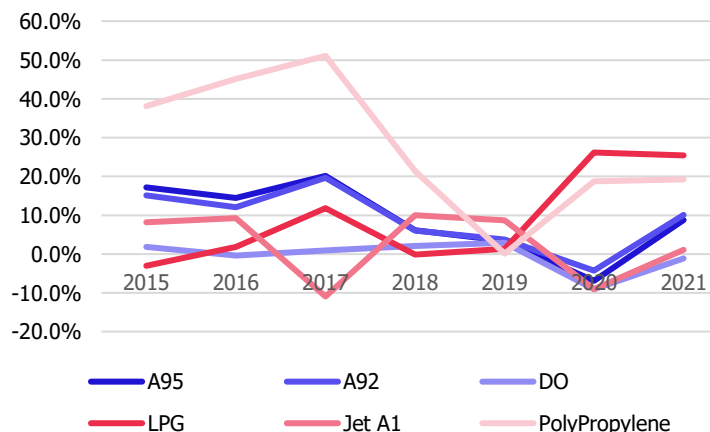
Sản lượng sản xuất và bán hàng (nghìn tấn)



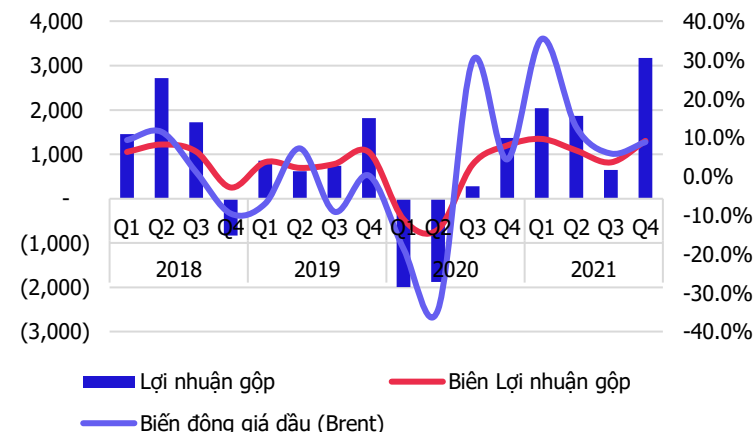
Doanh thu và lợi nhuận (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp những sản phẩm chính



Lợi nhuận gộp theo biến động giá dầu



Gia tăng nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh

Tình hình tài chính cơ bản ổn định, Tổng tài sản cuối năm 2021 đạt 66,796 tỷ đồng, tăng thêm 19.5% so với đầu năm. Tài sản dài hạn tiếp tục giảm dần và đạt 22,251 tỷ đồng (-14.1%), trong khi tài sản ngắn hạn tăng 48.5% lên 44,545 tỷ đồng khi công ty mở rộng hoạt động kinh doanh và giá dầu tăng.

Khoản phải thu và hàng tồn kho đến cuối năm 2021 đều tăng lên, lần lượt đạt 13,601 tỷ đồng (+74.1%) và 10,358 tỷ đồng (+23.5%). Mặc dù vậy có thể thấy nguyên nhân chính là do giá dầu tăng dẫn đến giá trị tăng trong khi sản lượng cơ bản ổn định. Đặc biệt, khoản tiền tương tiền và đầu tư tài chính tăng mạnh 49.3% lên 20.535 tỷ đồng.

Bên nguồn vốn, Nợ phải trả tăng 18% lên 29,232 tỷ đồng, chiếm 43.8% Tổng nguồn vốn. Trong khi Nợ phải trả tăng, Vay nợ tổ chức tín dụng lại giảm 17% xuống còn 10,772 tỷ đồng, trong đó nợ dài hạn chỉ còn 943 tỷ đồng. Dự kiến sẽ trả hết nợ vay dài hạn đầu tư nhà máy lọc dầu trong năm 2022-2023.

Vốn chủ sở hữu đạt 37,569 tỷ đồng, tăng 21% và chiếm 56.2% Tổng nguồn vốn. Vốn chủ sở hữu được bổ sung lớn từ nguồn lợi nhuận đạt được trong năm.

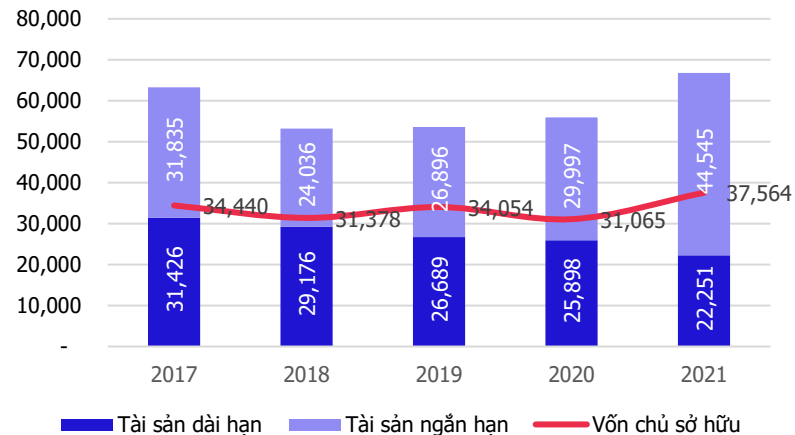
Dòng tiền hoạt động kinh doanh được kiểm soát tốt

Dòng tiền hoạt động kinh doanh đạt 8,872 tỷ đồng trong năm 2021, cao hơn so với lợi nhuận đạt được, đảm bảo được chất lượng của lợi nhuận. Điều này cho thấy Công ty kiểm soát khá tốt dòng tiền hoạt động kinh doanh dù hoạt động kinh doanh trong năm được mở rộng, khoản phải thu, hàng tồn kho tăng lên nhưng cũng tranh thủ được nguồn vốn phi lãi suất từ nhà cung cấp nguyên liệu đầu vào.

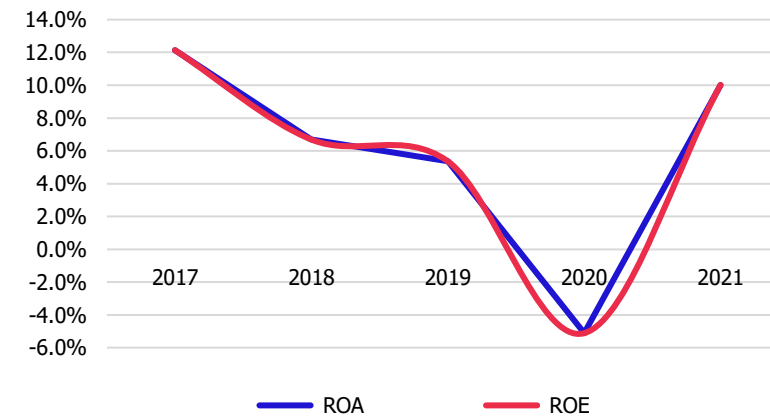
Dòng tiền hoạt động đầu tư đạt -2,779 tỷ đồng, chủ yếu do gia tăng tiền gửi có kỳ hạn để gia tăng lợi nhuận tài chính, trong khi giá trị đầu tư tài sản cố định là 63 tỷ đồng.

Dòng tiền hoạt động tài chính đạt -2,640 tỷ đồng bao gồm giá trị thanh toán cổ tức đạt 502 tỷ và trả nợ vay ròng đạt 2,138 tỷ đồng.

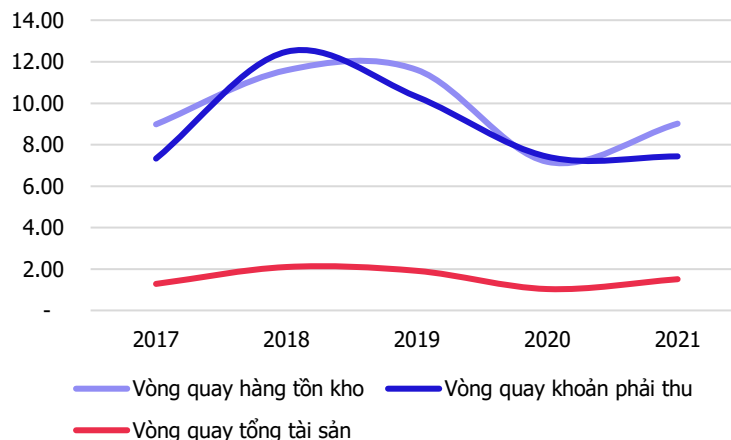
Cơ cấu Tài sản- Nguồn Vốn



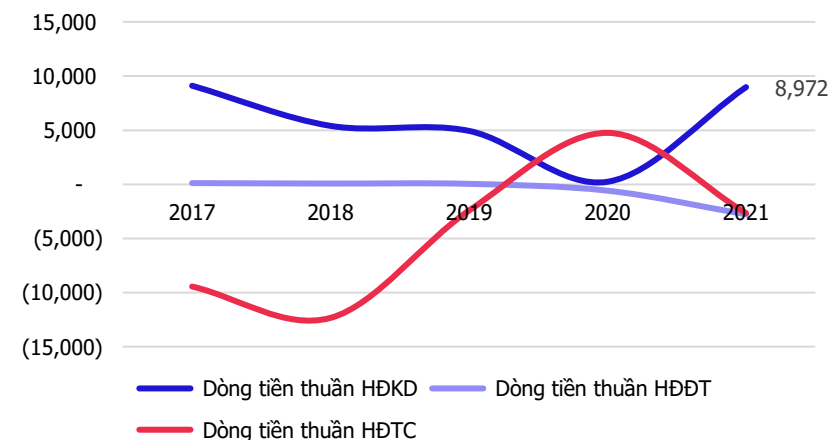
Hiệu quả hoạt động



Hệ số hoạt động



Lưu chuyển dòng tiền



Nguồn: BSR, Khảo nghiên cứu MBS

Triển vọng thị trường 2022 lạc quan

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo tiếp tục tăng lên

Trong năm 2021 nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước đã tăng tốt trở lại trong 6 tháng đầu năm nhưng đã gặp khó khăn trong quý 3 khi làn sóng dịch Covid19 lần thứ 4 bùng phát trở lại, khiến nhiều tỉnh thành phải thực hiện phong tỏa, giãn cách. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước cả năm cơ bản không đổi.

Năm 2022, hoạt động kinh tế, sản xuất và thương mại đã và đang dần được mở cửa hoàn toàn trở lại, nhu cầu xăng dầu vì thế được dự báo tăng trưởng trở lại mức 6%-8%. Bên cạnh đó, hoạt động của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hiện đang gặp khó khăn, ảnh hưởng đến nguồn cung xăng dầu trong nước. Các yếu tố này cơ bản hỗ trợ hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2022.

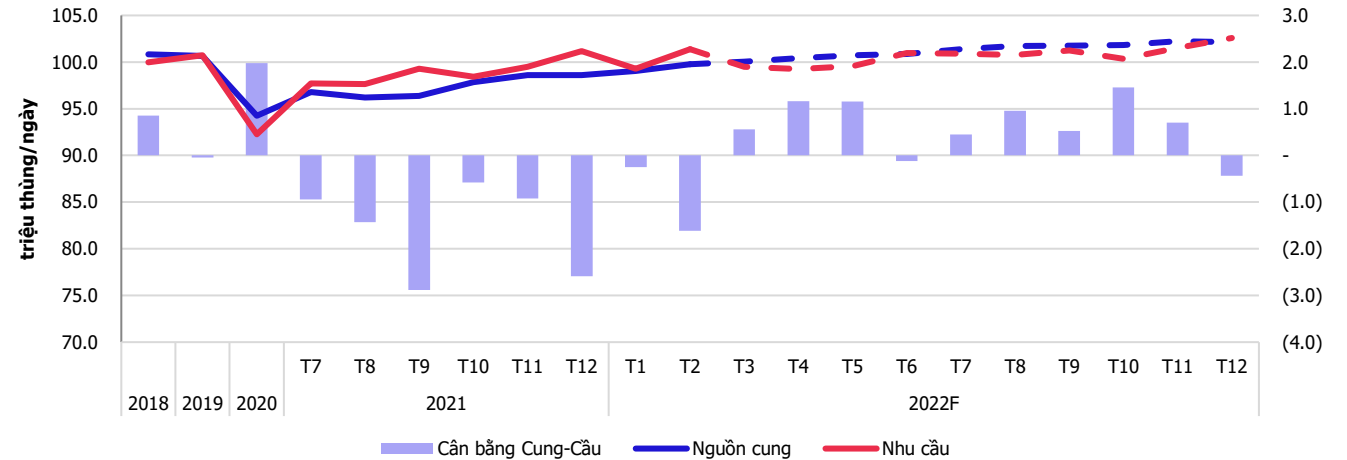
Giá dầu tiếp tục tăng cao trong những tháng đầu năm và dự báo neo cao trong năm 2022

Nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu trong năm 2022 dự báo tăng 3.2% lên 100.6 triệu thùng/ngày từ mức 97.5 triệu thùng/ngày của năm 2021. Trong khi đó nguồn cung tiếp tục tăng chậm do nhóm OPEC+ kiểm soát nguồn cung và sản lượng khai thác dầu Mỹ cũng được dự báo tăng chậm. Đặc biệt xung đột Nga- Ukraine đang đẩy giá dầu tăng lên mức cao nhất từ 2008. Cơ quan Năng lượng quốc tế (IEA) cảnh báo sản lượng dầu của Nga sẽ giảm khoảng 3 triệu thùng/ngày từ tháng 4.2022 nếu các nước phương Tây áp đặt lệnh trừng phạt lên dầu khí của Nga. Các yếu tố này đang làm giá dầu tăng mạnh trong những tháng đầu năm và dự báo neo cao trong cả năm 2022 mặc dù có thể giảm dần về cuối năm.

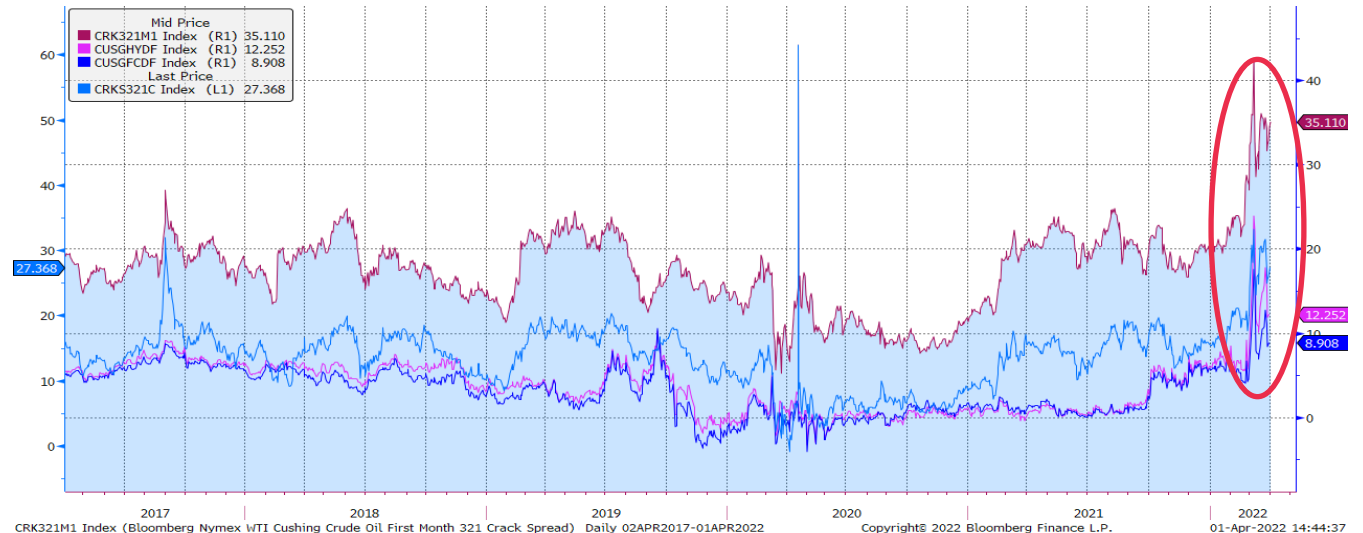
Biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu lạc quan.

Biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu đã tăng tốt trở lại từ đầu năm 2021, đặc biệt tăng mạnh từ cuối năm 2021 và duy trì đến thời điểm hiện tại. Theo dự báo của các tổ chức nghiên cứu và tư vấn năng lượng thế giới, biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng. Trong tháng 1/2022, biên lợi nhuận gộp Crack 2-1-1 là 10.26 usd/thùng, Platts dự báo trung bình cả năm là 12.07 usd/thùng, trong khi Wood Mackenzi dự báo là 11.04 usd/thùng, trong đó trung bình 6 tháng đầu năm (12.5) cao hơn và giảm dần về 6 tháng cuối năm (11.5).

Cân bằng Nguồn Cung- Nhu cầu dầu thế giới



Biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu thế giới đang ở mức cao nhất trong 5 năm qua



Nguồn: Bloomberg, EIA, Khảo nghiên cứu MBS

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2021

Trong năm 2022, Công ty đặt kế hoạch sản lượng sản xuất và bán hàng là 6.50 triệu tấn sản phẩm các loại, trong đó tập trung lớn vào dầu DO, xăng A95 và A92. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận dựa trên kịch bản giá dầu 60 usd/thùng lần lượt là 91,668 tỷ đồng và 1,371 tỷ đồng. Rõ ràng kế hoạch doanh thu và lợi nhuận công ty đặt ra là khá thận trọng.

Chúng tôi dự báo, với năng lực sản xuất, tình hình thị trường tiêu thụ thuận lợi, sản lượng sản xuất và bán hàng của công ty có thể đạt mức 6.55 triệu tấn sản phẩm các loại. Với kịch bản giá dầu cơ sở trung bình của năm 2022 là 90 usd/thùng (dầu Brent), dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế có thể đạt mức 123,758 tỷ đồng và 8,226 tỷ đồng, tăng 22% và 18% so với 2021.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi thực hiện xác định giá trị cổ phiếu của công ty, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền công ty (FCFF) kết hợp PE, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu BSR đạt mức 27,200 đồng/cổ phần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	33,081
- PE	21,964
- EV/EBITDA	26,633
Giá trị trung bình	27,200

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Công suất nhà máy	Triệu tấn	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Sản lượng sản xuất và bán hàng	Triệu tấn	6.53	6.55	5.63	6.54	6.54	5.62
Giá dầu trung bình dự kiến (Brent)	Usd/thùng	71	90	85	90	90	90
Doanh thu	Tỷ đồng	101,080	123,758	101,165	123,509	123,542	106,313
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	74%	22%	-18%	22%	0%	-14%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-93,381	-114,655	-93,101	-114,051	-114,060	-98,128
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	7,699	9,103	8,064	9,457	9,483	8,186
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,015	1,035	1,056	1,077	1,099	1,121
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-619	-448	-391	-391	-391	-391
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-781	-928	-759	-926	-927	-797
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-407	-546	-557	-669	-669	-638
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	6,907	8,216	7,413	8,548	8,595	7,480
EBIT	Tỷ đồng	7,560	8,673	7,815	8,950	8,997	7,884
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	6,941	8,226	7,424	8,559	8,607	7,493
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	6,684	7,815	7,053	8,131	7,746	6,744
Lợi nhuận dành cho cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	6,716	7,848	7,086	8,163	7,778	6,739

Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	12.98%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	3.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	Tỷ đồng	41,380
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	57,605
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	12,823
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	111,808
Vay nợ	Tỷ đồng	9,241
Giá trị vốn cổ phần	Tỷ đồng	102,567
Số lượng cổ phần	Triệu cp	3,101
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	33,081

Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr usd)	P/E	EV/EBITDA
COSMO ENERGY HOLDINGS CO LTD	Japan	2,188	1.67	3.50
CHENNAI PETROLEUM CORP LTD	India	212	6.35	5.12
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM	Vietnam	1,938	9.28	5.21
STAR PETROLEUM REFINING PCL	Thailand	1,123	7.79	5.02
MANGALORE REFINERY & PETRO	India	957		24.42
PTG ENERGY PCL	Thailand	693	22.39	8.36
HENGYUAN REFINING CO BHD	Malaysia	283	14.33	5.19
PETRON MALAYSIA REFINING & M	Malaysia	297	5.21	3.87
HINDUSTAN PETROLEUM CORP	India	5,093	3.92	4.81
IRPC PCL	Thailand	2,204	5.04	4.74
THAI OIL PCL	Thailand	3,028	7.92	9.37
Trung bình			8.88	7.24

Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	101,080	123,758	101,165	123,509	123,542
Giá vốn hàng bán	-93,381	-114,655	-93,101	-114,051	-114,060
Lợi nhuận gộp	7,699	9,103	8,064	9,457	9,483
Doanh thu tài chính	1,015	1,035	1,056	1,077	1,099
Chi phí tài chính	-619	-448	-391	-391	-391
Chi phí bán hàng	-781	-928	-759	-926	-927
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-407	-546	-557	-669	-669
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	6,907	8,216	7,413	8,548	8,595
Lợi nhuận trước thuế	6,941	8,226	7,424	8,559	8,607
Lợi nhuận sau thuế	6,684	7,815	7,053	8,131	7,746
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	6,716	7,848	7,086	8,163	7,778
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-32	-33	-33	-32	-32

Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	44,545	43,621	47,666	56,774	63,551
Tiền tương đương tiền	16,346	12,823	22,533	26,664	32,879
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,189	4,608	5,069	5,576	6,133
Khoản phải thu	13,601	13,562	11,087	13,535	13,539
Hàng tồn kho	10,358	12,565	8,927	10,936	10,937
Tài sản ngắn hạn khác	51	62	51	62	62
Tài sản dài hạn	22,251	20,110	17,969	15,788	13,607
Tài sản cố định	20,136	17,995	15,854	13,673	11,492
Tài sản dở dang dài hạn	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206
Tài sản dài hạn khác	909	909	909	909	909
Tổng tài sản	66,796	63,731	65,635	72,562	77,158
Nợ phải trả	29,232	19,902	17,855	19,750	19,701
Nợ phải trả ngắn hạn	26,941	18,604	16,607	18,552	18,553
Phải trả người bán ngắn hạn	11,776	9,424	7,652	9,374	9,375
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	9,829	7,943	7,943	7,943	7,943
Phải trả ngắn hạn khác	5,336	1,238	1,012	1,235	1,235
Nợ phải trả dài hạn	2,291	1,298	1,248	1,198	1,148
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	943	0	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	1,338	1,298	1,248	1,198	1,148
Vốn chủ sở hữu	37,564	43,828	47,781	52,811	57,457
Vốn góp của chủ sở hữu	31,005	31,005	31,005	31,005	31,005
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	6,562	12,859	16,845	21,907	26,585
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-5	-38	-71	-103	-135
Tổng nguồn vốn	66,796	63,731	65,635	72,562	77,158

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	8,972	1,425	13,421	7,889	10,023
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-2,779	-552	-594	-639	-690
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-2,640	-4,396	-3,118	-3,118	-3,118

Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	7.6%	7.4%	8.0%	7.7%	7.7%
EBITDA Margin	9.8%	8.8%	9.9%	9.1%	9.1%
Biên lợi nhuận ròng	6.6%	6.3%	7.0%	6.6%	6.3%
ROE	17.8%	17.8%	14.8%	15.4%	13.5%
ROA	10.0%	12.3%	10.7%	11.2%	10.0%

Hệ số tăng trưởng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	74.4%	22.4%	-18.3%	22.1%	0.0%
Tăng trưởng LNTT	443.4%	18.5%	-9.7%	15.3%	0.6%
Tăng trưởng LNST	433.9%	16.9%	-9.7%	15.3%	-4.7%
Tăng trưởng EPS	428.0%	19.8%	-9.9%	15.5%	-4.8%

Hệ số thanh khoản	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	2.3	2.9	3.1	3.4
Hệ số thanh toán nhanh	1.3	1.7	2.3	2.5	2.8
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	18.6	27.1	29.6	33.9	34.1

Hệ số định giá	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	1.1%	1.9%	3.8%	3.8%	3.8%
EPS (VND)	2,073	2,483	2,237	2,585	2,460
BVPS (VND)	12,117	14,148	15,433	17,066	18,575

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn