

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)_ Báo cáo cập nhật_11.2021



GIỮ - Giá mục tiêu: 106,200VND

Giá đầu tiếp tục tăng mạnh trong quý 3, đạt trung bình 73.5 đôla/thùng, tăng 71% so với cùng kỳ 2020 và 46% so với đầu năm 2021, là yếu tố tác động tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, hỗ trợ cho việc sản lượng kinh doanh khí tự nhiên sụt giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng khí cả năm về mức 7.6 tỷ m3 cho năm 2021 và 9.5 tỷ m3 cho 2022, doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 lần lượt đạt 78,400 tỷ và 12,100 tỷ, tăng 22% và 21% so với năm 2020. Định giá cổ phiếu ở mức 106,200 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu GAS

Thông tin cập nhật

Giá đầu khí tăng cao trong quý 3 và hiện tại là yếu tố hỗ trợ mạnh cho hoạt động kinh doanh của công ty, bù lại cho việc sản lượng khí thu gom, chế biến và kinh doanh sụt giảm do nhu cầu điện khí ở mức thấp. Nhu cầu khí thấp có thể tiếp tục là yếu tố tạo áp lực lên hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2022

- Theo Tổng công ty, trong 9 tháng đầu năm 2021 đã thực hiện tiếp nhận 5,761 triệu m3 khí ẩm, bằng 78% kế hoạch 9 tháng, bằng 84% so với cùng kỳ năm 2020; Sản xuất và cung cấp 5,555 triệu m3 khí khô, bằng 78% kế hoạch 9 tháng, bằng 82% so với cùng kỳ năm 2020.
- Trong lĩnh vực LPG, GAS sản xuất và cung cấp 1,518 nghìn tấn LPG (xuất khẩu và kinh doanh quốc tế 337 nghìn tấn), bằng 127% kế hoạch 9 tháng, bằng 104% so với cùng kỳ năm 2020, chiếm khoảng 70% thị phần bán buôn và khoảng 12% thị phần bán lẻ toàn quốc. GAS cũng sản xuất và cung cấp trên 47 nghìn tấn condensate, bằng 60% kế hoạch 9 tháng, bằng 109% so với cùng kỳ năm 2020.

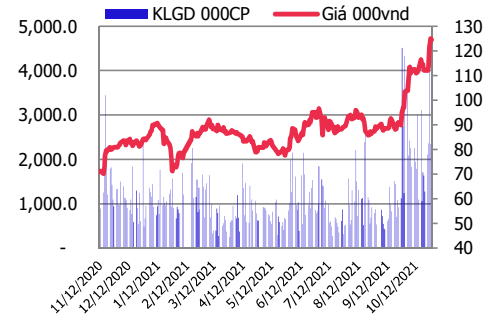
Kết quả kinh doanh quý 3 và 9 tháng 2021

- Doanh thu quý 3 đạt 18,543 tỷ đồng, tăng 16% so với Q2.2020, lũy kế 9 tháng đạt 58,815 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ 2020 (svck) và đạt 84% kế hoạch cả năm. Mặc dù sản lượng khí khô kinh doanh thấp, nhưng giá bán tăng mạnh là nguyên nhân chính dẫn đến doanh thu tăng tốt.
- Lợi nhuận gộp quý 3,408 tỷ đồng, tăng 17% so với quý 3.2020, lũy kế 9 tháng, lợi nhuận gộp đạt 10,459 tỷ đồng, tăng 20% svck 2020. Biên lợi nhuận gộp đạt 17.8%, giảm 1% svck 2020.
- Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 3,084 tỷ đồng, tăng 18% svck 2020, lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt 8,654 tỷ đồng, tăng 10% svck 2020 và hoàn thành 98.4% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 6,822 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 3,505 đồng.
- Trong kỳ 9 tháng, chi phí tài chính tăng 114% svck đạt 289 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay là 208 tỷ, tăng 174% do công ty tăng thêm 5000 tỷ nợ vay dài hạn tài trợ các dự án đầu tư. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 84% khi đạt 950 tỷ đồng, chủ yếu do phát sinh thêm khoản chi phí sử dụng thương hiệu Tập đoàn dầu khí là 248 tỷ đồng và chi phí phòng chống dịch Covid19 là 154 tỷ. Chi phí bán hàng cũng tăng 7% lên 1.493 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu tài chính lại giảm 24% và đạt 883 tỷ đồng, chủ yếu do giảm lãi tiền gửi.

Triển vọng quý 4.2021

- Giá đầu tiếp tục tăng cao và khả năng đạt mức trung bình trên 80 usd/thùng trong quý 4 (dầu Brent), sản lượng khí thu gom và kinh doanh dự báo ổn định trở lại sau khi sụt giảm trong quý 3, là cơ sở để kỳ vọng lạc quan hơn vào kết quả kinh doanh của công ty trong quý 4 và cả năm. Chúng tôi dự báo Doanh thu cả năm 2021 sẽ đạt mức 78,400 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 12,100 tỷ đồng, lần lượt tăng 22% và 21% so với 2020.

Giao dịch cổ phiếu GAS



	1T	3T	6T	12T
GAS	28.6%	39.1%	53.8%	80.9%
VN-Index	7.8%	11.6%	16.5%	57.1%

Ngày cập nhật	9/11/2021
Thị giá	VND 119,200
Giá mục tiêu	VND 106,200
Tăng/giảm	-11.0%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 228,143 tỷ
	USD 10,120 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 67,570
	VND 125,000
KLGDBQ ngày	1,144 nghìn cp
GTGDBQ ngày	103.1 tỷ đồng
FOL	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	2.63%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	64,135	78,372	90,772	100,711	118,103
Tăng trưởng doanh thu	%	-14.5%	22.2%	15.8%	10.9%	17.3%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	11,406	14,499	17,281	19,650	22,031
Biên lợi nhuận gộp	%	17.8%	18.5%	19.0%	19.5%	18.7%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	10,079	12,372	14,333	16,155	17,496
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	9,978	12,091	13,966	15,704	16,843
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7,972	9,672	11,173	12,564	13,474
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,104	4,856	5,632	6,357	6,832
Tăng trưởng EPS	%	-34.0%	18.3%	16.0%	12.9%	7.5%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	3,000	3,000	4,000	4,000	4,000
Lợi tức cổ phần	%	4.3%	2.5%	3.3%	3.3%	3.3%
P/E	Lần	29.8	25.2	21.7	19.3	17.9
P/B	Lần	4.73	4.38	4.11	3.78	3.45
EV/EBITDA	Lần	18.9	17.0	14.9	13.3	12.3
ROE	%	15.8%	17.7%	19.2%	19.9%	19.5%
ROA	%	12.6%	13.4%	14.4%	14.5%	13.8%

Nguồn: PVGAS, TTNC MBS

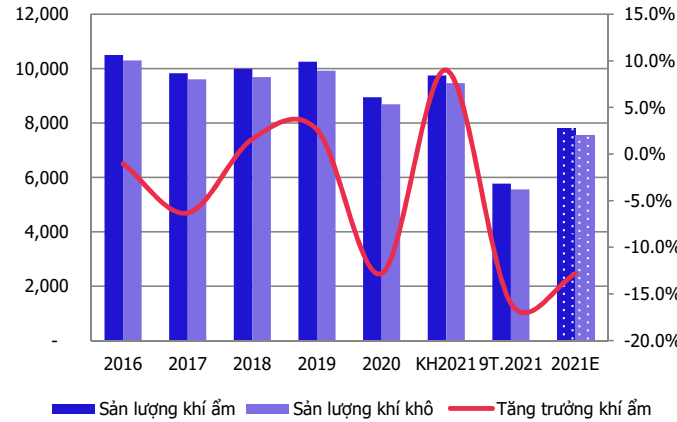
Trong ngắn hạn, sức ép từ nhu cầu khí cho điện ở mức thấp, bù lại, giá dầu và khí tăng cao sẽ hỗ trợ tích cực kết quả kinh doanh của công ty

Trong quý 3, khi nhiều tỉnh thành phía Nam bị phong tỏa do dịch Covid19 lan rộng, nhu cầu khí cho điện vì vậy sụt giảm và sản lượng kinh doanh của công ty đạt mức thấp với 1.49 tỷ m3, lũy kế 9 tháng đạt 5,56 tỷ m3, bằng 82% cùng kỳ 2020.

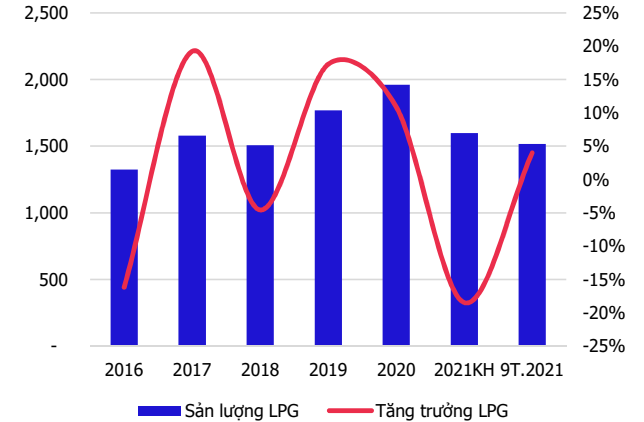
Trong năm 2022, nhu cầu khí tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng nhờ nhu cầu thị trường tiếp tục tăng lên. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng, nhu cầu khí tự nhiên có thể chỉ đạt mức tăng trưởng tối đa ở mức từ 20-25% so với 2021, tương đương sản lượng khí thu gom và kinh doanh đạt mức 9.4-9.6 tỷ m3, vẫn ở mức thấp hơn so với mức trước năm 2020. Điều này cơ bản sẽ làm hiệu quả kinh doanh của PVGAS tăng chậm lại.

Giá dầu tiếp tục tăng lên trong quý 4.2021 và kỳ vọng tiếp tục neo ở mức cao sẽ là yếu tố tích cực, hỗ trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong năm 2022.

Sản lượng khí khô kinh doanh (triệu m3)



Sản lượng LPG kinh doanh



Tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong trung và dài hạn

Trong dài hạn, PVGAS đã xây dựng chiến lược phát triển 2020-2025, định hướng đến 2035 với mục tiêu cụ thể là đa dạng hóa nguồn cung, giữ vai trò chủ đạo trong thu gom khí toàn quốc; sản lượng khí thu gom đạt 185,5 tỷ m3; Sản sàng gia tăng thu gom khí trong nước theo khả năng khai thác; Tham gia đầu tư thượng nguồn trong và ngoài nước; sau năm 2023 có khí/LNG khai thác; sau năm 2030 khí/LNG khai thác/sản xuất đạt 5 – 10 tỷ m3/năm.

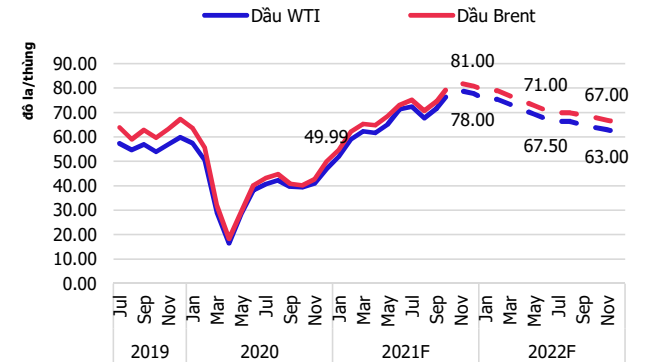
Giai đoạn 2021-2025, PVGAS tiếp tục thực hiện các dự án đầu tư thu gom, kinh doanh khí khai thác trong nước và khí nhập khẩu để cung cấp khí cho các dự án điện trong nước sau khi hoàn thành dự án đường ống Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 trong năm 2020, bao gồm: Kho cảng LNG Thị Vải 1 triệu tấn năm 2022; đường ống thu gom khí Sư Tử Trắng năm 2024; Mở rộng, nâng cấp Kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn năm 2023/2024; Kho LNG/LPG Bắc Bộ; Kho cảng LNG Sơn Mỹ giai đoạn1; Đường ống Lô B-Ô Môn; Nâng tổng công suất kho chứa LPG đạt 150 nghìn tấn năm 2025 ...

Chúng tôi dự báo sản lượng khí khô kinh doanh đến năm 2023 sẽ tăng lên mức 12 tỷ m3 nhờ dự án LNG Thị Vải đi vào hoạt động, năm 2025 sẽ tăng lên mức 14.5-15 tỷ m3 với các dự án Lô B, LNG Sơn Mỹ.

Một số dự án đầu tư lớn của PVGAS

TT	Dự án	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư	Công suất	Thời gian
I	Dự án đường ống dẫn khí				
2	Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư tử trắng	PVGAS	145		Dự kiến 2023
3	Dự án đường ống dẫn khí Tây Nam bộ (Lô B- Ô Môn)	PVN, PVGAS, MOECO, PTTEP	1,280		Dự kiến 2024
II	Dự án LNG				
4	LNG Thị Vải	PVGAS	220	2 MMPTA	GD2: 2024-2025
5	LNG Sơn Mỹ	PVGAS-AES	1,400	3 triệu tấn	GD1: 2024-2026
6	LNG Long An	PVGAS-Vinacapital	na	2-3 triệu tấn	2024-2026

Dự báo giá dầu 2021 - 2022



Nguồn: PVGAS, EIA, Bloomberg, TTNC MBS

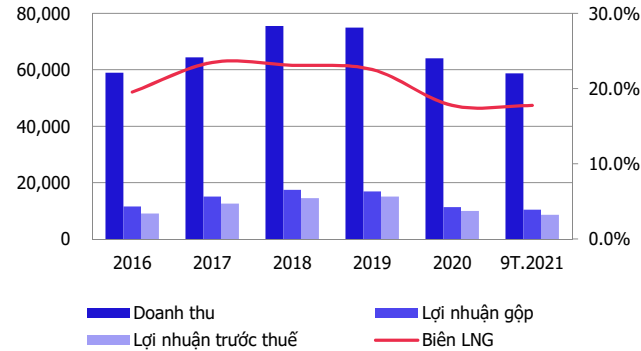
Kết quả kinh doanh sớm phục hồi sau đại dịch Covid 19

- Kết quả kinh doanh năm 2020 bị ảnh hưởng mạnh của dịch Covid19, doanh thu đạt 64.135 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 9.978 tỷ đồng, giảm 15% và 34% so với 2019. Mặc dù vậy hoạt động năm 2021 đang dần hồi phục khi năng lực cung cấp khí tăng lên và giá dầu đang hồi phục tăng mạnh mẽ.
- Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 58,815 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ 2020, hoàn thành 84% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 8,654 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ 2020, đạt 98.4% kế hoạch cả năm. Dự báo doanh thu cả năm 2021 có thể đạt mức 78,372 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 12,091 tỷ đồng, tăng lần lượt 22% và 21% so với năm 2020.
- Dự báo đến năm 2023, sản lượng cung cấp khí khô của công ty có thể đạt 11 tỷ m3, tăng 44% so với mức hiện tại, năm 2025 sản lượng khí có thể đạt mức 14.5-15 tỷ m3. Doanh thu và lợi nhuận cũng tăng theo, năm 2023, lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 15,700 tỷ đồng, đến năm 2025 dự báo đạt 18,700 tỷ đồng.

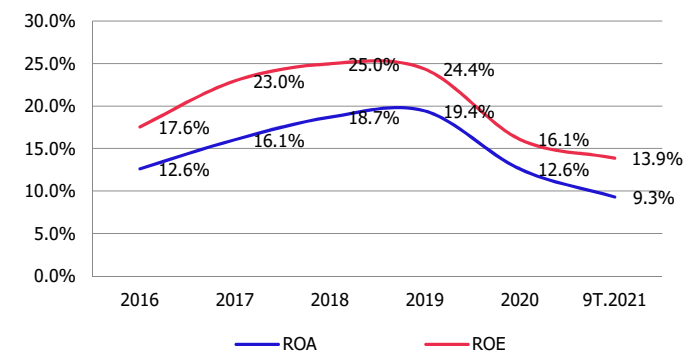
Nguồn lực tài chính vững mạnh

- Nguồn lực tài chính mạnh với giá trị tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn luôn ở mức cao, hàng năm từ 26,000-27,000 tỷ đồng.
- Doanh thu hàng năm lớn tới 75,000-80,000 tỷ đồng, mặc dù vậy khoản phải thu và hàng tồn kho luôn được kiểm soát ở mức thấp, chỉ từ 9-12 nghìn tỷ đối với khoản phải thu và 1.5-2 nghìn tỷ đồng hàng tồn kho. Vòng quay khoản phải thu và hàng tồn kho đều rất tốt.
- Trong khi đó, cơ cấu nguồn vốn ổn định và vững mạnh. Nguồn vốn được tài trợ lớn từ nguồn vốn chủ sở hữu, với giá trị chiếm từ 65%-80% tổng nguồn vốn. Vốn Nợ và vay tài chính ở mức thấp.
- Quản trị phải thu, hàng tồn kho và khoản phải trả tốt, giúp cho dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn ở mức cao, đảm bảo chất lượng lợi nhuận hàng năm, tài trợ cho các dự án đầu tư lớn, cũng như thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn.

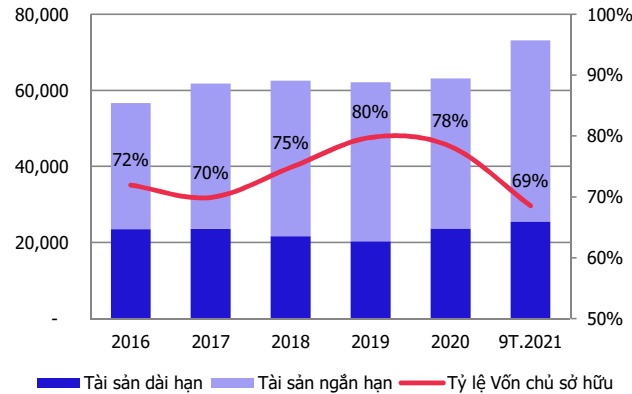
Doanh thu và lợi nhuận



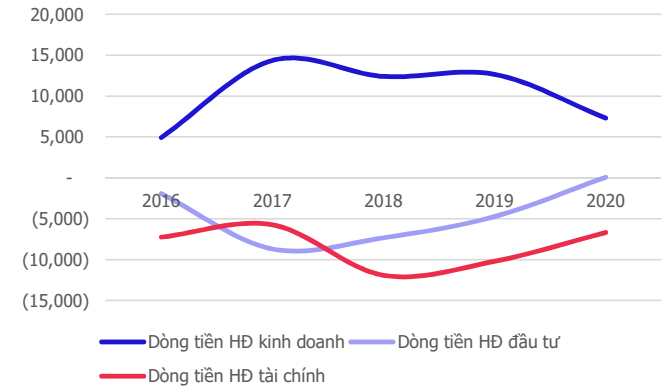
Hiệu quả hoạt động



Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



Dòng tiền hoạt động và giá trị chi trả cổ tức



Nguồn: PVGAS, TTNC MBS tổng hợp

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)



Dự báo hoạt động và kết quả kinh doanh 2021

- Do tình hình dịch Covid19 diễn biến phức tạp trong quý 3, nhu cầu khí cho sản xuất điện giảm mạnh, sản lượng khí thu gom, chế biến và kinh doanh trong 9 tháng đầu năm đạt mức thấp, bằng 84% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng khí thu gom và kinh doanh cả năm 2021 xuống mức 7.8 và 7.6 tỷ m³, bằng 87% so với 2020. Trong khi đó, sản lượng LPG kinh doanh cơ bản ổn định với mức 1,95 triệu tấn, trong khi Condensate đạt 65 nghìn tấn.
- Với giá thiết giá đầu trung bình năm là 71 usd/thùng (dầu Brent), tương đương với mức 82 usd/thùng trong quý 4, dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế của công ty lần lượt đạt 78,372 tỷ đồng và 12.091 tỷ đồng, lần lượt tăng 22% và 21% so với năm 2020.
- Từ 2022 trở đi, triển vọng phát triển của công ty tiếp tục tăng trưởng lạc quan nhờ các dự án đầu tư khai thác khí trong nước cũng như dự án kho cảng nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) hoàn thành, đưa sản lượng bán hàng và kết quả kinh doanh tăng lên mạnh mẽ.

Định giá cổ phiếu:

- Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF và so sánh PE, PB, EV/EBITDA chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu GAS ở mức 106,200 đồng/cổ phần.**

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	112,368
- PB	103,133
- PE	103,140
- EV/EBITDA	99,718
Giá trị trung bình	106,213

Dự báo sản lượng kinh doanh và kết quả hoạt động của công ty giai đoạn 2021-2026

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng khí khô	Tỷ m ³	8.69	7.58	9.29	10.90	12.08	13.54	15.48
Sản lượng LPG	Nghìn tấn	1.96	1.95	1.84	1.87	1.91	1.95	1.99
Giá đầu trung bình (Brent)	Usd/thùng	43	71	72	72	75	75	75
Doanh thu	Tỷ đồng	64,135	78,372	90,772	100,711	118,103	129,116	143,688
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	<i>-14.5%</i>	<i>26.1%</i>	<i>8.4%</i>	<i>13.4%</i>	<i>17.2%</i>	<i>8.7%</i>	<i>11%</i>
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-52,729	-63,873	-73,491	-81,061	-96,072	-104,533	-115,908
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	11,406	14,499	17,281	19,650	22,031	24,583	27,780
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,451	1,233	1,233	1,233	1,233	1,233	1,233
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-169	-361	-487	-573	-778	-921	-1,028
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-1,943	-2,194	-2,723	-3,021	-3,543	-3,873	-4,311
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-769	-1,097	-1,362	-1,611	-2,126	-2,324	-2,586
Lợi nhuận hđ kinh doanh	Tỷ đồng	9,965	12,066	13,947	15,682	16,822	18,703	21,093
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	9,978	12,091	13,966	15,704	16,843	18,724	21,114
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7,972	9,672	11,173	12,564	13,474	14,980	16,891
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	Tỷ đồng	7,855	9,532	11,030	12,417	13,325	14,828	16,736
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	4,104	4,856	5,632	6,357	6,832	7,616	8,614

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	12.56%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	3.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021F-2026F	tỷ đồng	59,471
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	tỷ đồng	149,790
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	11,338
Giá trị Công ty	tỷ đồng	220,598
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	5,532
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	215,066
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,914
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	112,368

Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	EV/EBITDA
TOKYO GAS CO LTD	Japan	0.73	16.76	7.06
GUJARAT GAS LTD	India	9.39	33.15	19.92
OSAKA GAS CO LTD	Japan	0.67	9.44	6.18
PETRONAS GAS BHD	Malaysia	2.60	16.16	9.49
SHENZHEN GAS CORP LTD-A	China	2.12	18.23	
GUIZHOU GAS GROUP CORP LTD-A	China	4.00	55.71	
NIPPON GAS CO LTD	Japan	2.40	17.59	7.88
S-OIL CORP	South Korea	1.80	9.76	8.44
PETRONET LNG LTD	India	2.94	11.83	6.95
INDRAPRASTHA GAS LTD	India	5.21	28.15	20.08
GUJARAT GAS LTD	India	9.39	33.15	19.92
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM G	Vietnam	2.76	16.82	10.90
KOREA GAS CORPORATION	South Korea		15.38	10.68
Trung bình		3.94	21.24	13.53

Nguồn: PVGAS, Bloomberg, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (HSX: GAS)



Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	64,135	78,372	90,772	100,711	118,103
Giá vốn hàng bán	-52,729	-63,873	-73,491	-81,061	-96,072
Lợi nhuận gộp	11,406	14,499	17,281	19,650	22,031
Doanh thu tài chính	1,451	1,233	1,233	1,233	1,233
Chi phí tài chính	-169	-361	-487	-573	-778
Chi phí bán hàng	-1,943	-2,194	-2,723	-3,021	-3,543
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-769	-1,097	-1,362	-1,611	-2,126
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	9,965	12,066	13,947	15,682	16,822
Lợi nhuận trước thuế	9,978	12,091	13,966	15,704	16,843
Lợi nhuận sau thuế	7,972	9,672	11,173	12,564	13,474
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	7,855	9,532	11,030	12,417	13,325
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	117	140	143	146	149

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	39,472	46,666	50,088	60,239	72,324
Tiền tương đương tiền	5,237	11,338	12,606	20,368	25,310
Đầu tư tài chính ngắn hạn	21,613	21,613	21,613	21,613	21,613
Khoản phải thu	10,239	10,736	12,435	13,796	16,178
Hàng tồn kho	1,663	2,100	2,416	3,331	7,896
Tài sản ngắn hạn khác	720	880	1,019	1,131	1,326
Tài sản dài hạn	23,736	25,762	27,691	26,367	25,331
Tài sản cố định	19,796	18,607	17,414	21,090	20,054
Tài sản dở dang dài hạn	2,303	5,600	8,800	3,800	3,800
Tài sản dài hạn khác	1,637	1,555	1,477	1,477	1,477
Tổng tài sản	63,208	72,429	77,779	86,606	97,655
Nợ phải trả	13,709	18,943	20,719	24,579	29,750
Nợ phải trả ngắn hạn	9,749	12,283	13,859	16,219	19,890
Phải trả người bán ngắn hạn	7,982	10,500	12,081	13,325	15,793
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,018	868	718	1,718	2,718
Phải trả ngắn hạn khác	749	915	1,060	1,176	1,379
Nợ phải trả dài hạn	3,960	6,660	6,860	8,360	9,860
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,964	4,664	4,864	6,364	7,864
Phải trả dài hạn khác	1,996	1,996	1,996	1,996	1,996
Vốn chủ sở hữu	49,499	53,486	57,061	62,027	67,905
Vốn góp của chủ sở hữu	19,140	19,140	19,140	19,140	19,140
Vốn quỹ khác	217	217	217	217	217
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	10,029	13,959	17,477	22,384	28,203
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,064	1,120	1,177	1,236	1,295
Tổng nguồn vốn	63,208	72,429	77,779	86,606	97,655

Lưu chuyển dòng tiền	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	7,330	12,652	12,139	13,059	10,538
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	99	-3,359	-3,265	-6,142	-4,440
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-6,668	-3,192	-7,606	-5,156	-5,156

Hệ số tài chính	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	17.8%	18.5%	19.0%	19.5%	18.7%
EBITDA Margin	19.4%	17.6%	17.3%	17.6%	16.1%
Biên lợi nhuận ròng	12.2%	12.2%	12.2%	12.3%	11.3%
ROE	16.1%	18.1%	19.6%	20.3%	19.8%
ROA	12.6%	13.4%	14.4%	14.5%	13.8%

Hệ số tăng trưởng	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	-14%	22.2%	15.8%	10.9%	17.3%
Tăng trưởng LNTT	-34%	21.2%	15.5%	12.4%	7.2%
Tăng trưởng LNST	-34%	21.4%	15.7%	12.6%	7.3%
Tăng trưởng EPS	-34%	18.3%	16.0%	12.9%	7.5%

Hệ số thanh khoản	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	3.80	3.61	3.71	3.64
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	3.63	3.44	3.51	3.24
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.22	0.26	0.27	0.28	0.30
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.28	0.35	0.36	0.40	0.44
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	59.64	34.27	29.45	28.18	22.49

Hệ số định giá	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi suất cổ tức	4.3%	2.5%	3.3%	3.3%	3.3%
EPS (VND)	4,104	4,856	5,632	6,357	6,832
BVPS (VND)	25,862	27,945	29,813	32,408	35,479

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

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

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

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

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

Bất động sản - Tài chính

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

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

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

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@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 HỘI 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