

# TCT VẬN TẢI DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVT-HSX)\_ Báo cáo cập nhật 9.2022



## MUA; Giá mục tiêu: VND 26,800

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu VND 26,800 trên cơ sở (i) Giá thuê tàu dầu thô và dầu sản phẩm tăng mạnh 104%-128% từ đầu năm 2022; ii) Đội tàu được đầu tư tăng quy mô và trẻ hóa sẽ làm tăng hiệu quả kinh doanh của công ty trong những năm tới; iii) Tiềm năng phát triển to lớn của lĩnh vực vận tải khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) trong dài hạn.**

### Thông tin cập nhật

- Giá cước tàu dầu thô và sản phẩm lọc dầu đã tăng mạnh 18%-25% từ đầu quý 3 trên nhiều tuyến vận tải, đặc biệt cước tàu dầu thô cỡ VLCC đã tăng mạnh đến 50%. Trung bình từ đầu năm, chỉ số cước tàu dầu thô Baltic(BIDY) tăng 104% và chỉ số cước tàu dầu sản phẩm (BITY) tăng 128% so với cùng kỳ 2021.
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm cơ bản ổn định với doanh thu tăng 19%, lợi nhuận trước thuế tăng 1% so với cùng kỳ 2021. Lợi nhuận tăng chậm do giá vốn hàng bán và chi phí tài chính tăng nhanh, bên cạnh đó cùng kỳ có khoản lợi nhuận khác 43 tỷ đồng.

### Điểm nhấn đầu tư

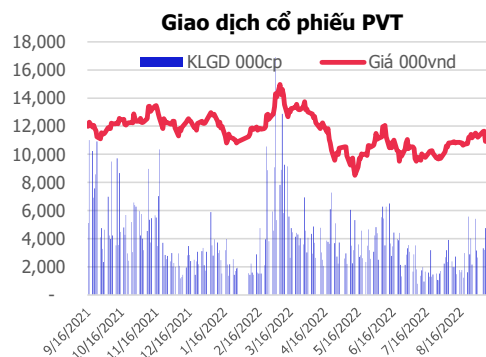
- Chiến lược đầu tư tăng quy mô và trẻ hóa đội tàu với kế hoạch đầu tư thêm 14 tàu tải trọng 300-400 nghìn DWT với giá trị đầu tư khoảng 8.000 tỷ đồng:** Trong 8 tháng đầu năm, công ty đã đầu tư thêm 03 tàu mới với tải trọng gần 55,000 DWT. Theo kế hoạch, Tổng công ty sẽ thực hiện đầu tư khoảng 14 tàu các loại giai đoạn 2021-2025, nhằm tới các tàu vận tải dầu thô lớn cỡ VLCC, Aframax, tàu khí hóa lỏng VLGC và các tàu sản phẩm cỡ trung 15,000-20,000 DWT.
- Giá cước vận tải dầu khí phục hồi từ đầu năm 2022 và tăng mạnh từ đầu Q3:** Giá cước tăng nhờ quy mô vận tải dầu khí (tấn-kilomet) tăng lên (+5%) khi nhu cầu dầu tăng (+2.5%) và các tuyến vận tải phải đi vòng xa hơn do các lệnh trừng phạt cấm nhập dầu Nga từ Châu Âu và Bắc Mỹ.
- Phát triển mở rộng sang lĩnh vực vận tải khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) đầy tiềm năng:** Theo dự thảo Quy hoạch điện 8, nhu cầu sử dụng LNG khoảng 2.8 trtấn/năm 2025 và tăng lên 12 trtấn/năm vào 2030. Đây là thị trường vận tải mới đầy tiềm năng đối với công ty trong chiến lược phát triển dài hạn.

### Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2022

Trong 6 tháng cuối năm, cùng với việc mua thêm các tàu mới và giá cước thuê tàu tăng thêm, Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế 6 tháng cuối năm lần lượt đạt 4,640 tỷ đồng và 640 tỷ, đưa doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 8,912 tỷ và 1,198 tỷ đồng, tăng 19% và 15% so với 2021.

### Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của PVT vào khoảng VND 26,800** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh PE, PB. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward là 11.3 lần, mức rất hấp dẫn.



	1T	3T	6T	12T
PVT	7%	10%	-12%	-4%
VNIndex	-2%	3%	-14%	-7%

Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,460	8,912	9,576	10,440	10,954
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,238	1,469	1,574	1,757	1,843
Biên lợi nhuận gộp	%	16.6%	16.5%	16.4%	16.8%	16.8%
LNTT và lãi vay (EBIT)	Tỷ đồng	1,196	1,454	1,457	1,619	1,698
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,040	1,198	1,199	1,327	1,414
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	835	987	983	1,062	1,131
Thu nhập mỗi cp (EPS)	Đồng	1,946	2,372	2,367	2,575	2,753
Tăng trưởng EPS	%	-0.6%	21.9%	-0.2%	8.8%	6.9%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
Lợi tức cổ phần	%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	5.5%
P/E	Lần	11.2	9.2	9.2	8.4	7.9
P/B	Lần	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	Lần	5.07	4.49	4.20	3.67	3.54
ROE	%	12.0%	13.1%	12.2%	12.2%	12.2%
ROA	%	6.7%	6.9%	6.3%	6.2%	6.7%

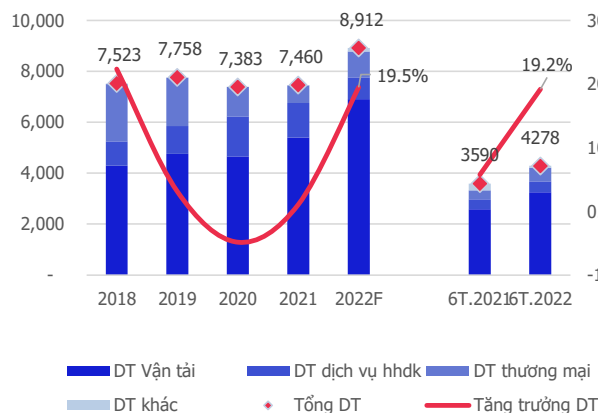
Ngày báo cáo	19/9/2022
Giá hiện tại	20,750 VND
Giá mục tiêu	26,800 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	29.4%
Mã Bloomberg	PVT VN Equity
Giá trị vốn hóa	7,865 tỷ vnd
Biến động giá 52 tuần	16,600-29,100 vnd
Khối lượng GDBQ 52 tuần	3,812 nghìn cp
Giá trị GDBQ 52 tuần	88.5 tỷ vnd
Sở hữu nước ngoài	14.1%

(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

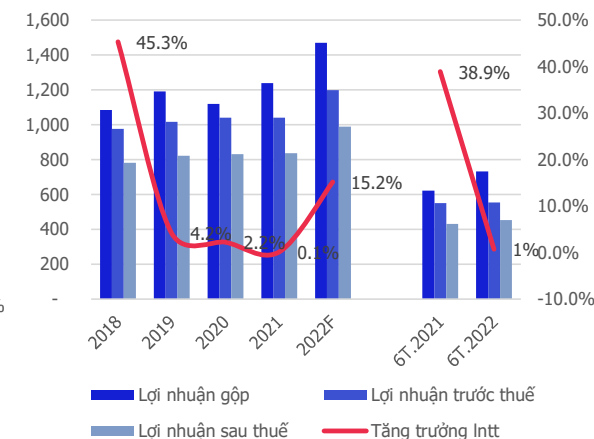
## Thông tin cập nhật

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm cơ bản ổn định với doanh thu tăng 19% và lợi nhuận trước thuế tăng 1%:** Việc lợi nhuận tăng chậm trong kỳ do chi phí giá vốn hàng bán cũng tăng cao khi chi phí nhiên liệu và chi phí khấu hao tăng mạnh trong kỳ (chi phí khấu hao tăng thêm 170 tỷ tương đương 46%). Trong quý 1 biên lợi nhuận gộp lĩnh vực vận tải chỉ đạt 13.7% do giá cước cho thuê tàu theo hạn định (TCE) chưa được điều chỉnh kịp. Sang quý 2 tình hình đã tốt lên nhiều khi biên lợi nhuận gộp vận tải đạt 20.15%. Doanh thu 6 tháng đạt 4,278 tỷ đồng, trong đó doanh thu vận tải đạt 3,246 (+26%yoy). Lợi nhuận trước thuế đạt 544 tỷ đồng (+1%yoy), hoàn thành 92% kế hoạch năm.
- Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng cùng với việc giá cước tăng mạnh, hiệu quả kinh doanh của công ty sẽ tăng cao hơn** với doanh thu dự kiến đạt 4,626 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 637 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp đạt 16% và biên lợi nhuận trước thuế đạt 14%. Lũy kế cả năm 2022, Doanh thu dự báo đạt 8,912 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1,198 tỷ đồng, tăng lần lượt 19% và 15% so với 2021.
- Chiến lược đầu tư gia tăng quy mô và trẻ hóa đội tàu vận tải giai đoạn 2021-2025 đón đầu sự phục hồi của thị trường vận tải biển những năm tới đây.** Tính đến thời điểm hiện tại 6.2022, PVT đang sở hữu đội tàu vận tải gồm 38 chiếc với tổng trọng tải lên tới 1,2 triệu DWT. Theo kế hoạch, Tổng công ty mẹ sẽ thực hiện đầu tư thêm 06 tàu với tổng tải trọng khoảng 250 nghìn DWT, các công ty con thành viên cũng đầu tư thêm khoảng 8-10 chiếc với tải trọng từ 600-800 nghìn DWT.

### Doanh thu và tăng trưởng



### Lợi nhuận và tăng trưởng



### Năng lực đội tàu & kế hoạch đầu tư mới giai đoạn 2021-2025

Loại tàu	Tàu hiện tại		Tàu thêm mới		Tàu sau nâng cấp
	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng	Trọng tải ('000 DWT)	Số lượng
Tàu đầu thô	4	418	5	500 - 800	9
Tàu SP/hóa chất	16	275	5	99 - 129	21
Tàu LPG	14	N/A		N/A	14
Tàu hàng rời	2	83	1	50 - 80	3
FSO/FPSO	2	199	0	0	2
<b>Tổng cộng</b>	<b>38</b>	<b>1,205</b>	<b>11</b>	<b>N/A</b>	<b>49</b>

(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

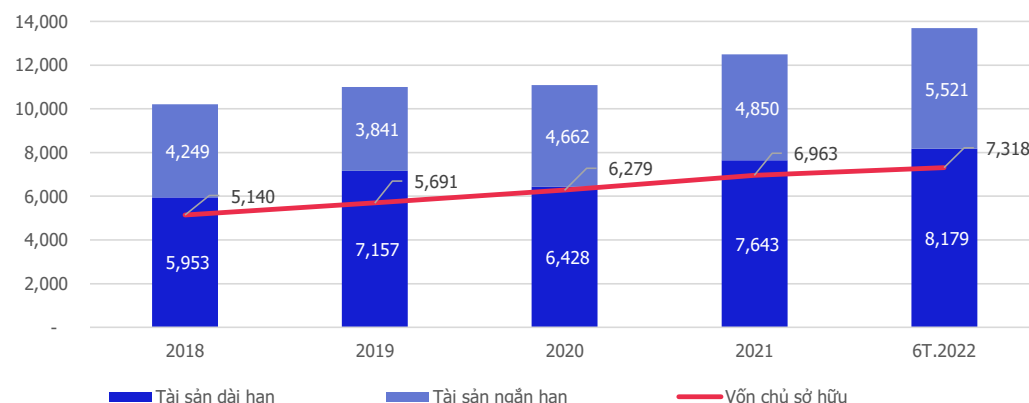
**Tình hình tài chính lành mạnh với cơ cấu tài sản và nguồn vốn phù hợp, tạo điều kiện phát triển ổn định, gia tăng hiệu quả.**

- **Tổng tài sản tiếp tục tăng lên cùng kế hoạch gia tăng đầu tư nâng cao năng lực vận tải của đội tàu:** Tổng tài sản đến cuối tháng 6.2022 đạt 13,700 tỷ đồng, tăng thêm 1,207 tỷ đồng so với đầu năm. Cơ cấu tài sản phù hợp với mô hình kinh doanh vận tải, khi Giá trị tài sản cố định là đội tàu vận tải luôn chiếm tỷ trọng cao 60%-62% Tổng tài sản. Bên cạnh đó, nguồn tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính dồi dào giúp công ty hoạt động ổn định và tiếp tục mở rộng đầu nâng cao năng lực kinh doanh.
- Cơ cấu nguồn vốn đảm bảo tài trợ ổn định cho hoạt động kinh doanh liên tục. Vốn chủ sở hữu đến cuối T6.2022 đạt 7,318 tỷ đồng, chiếm trên 53.4% Tổng nguồn vốn. Nguồn vốn dài hạn (Vốn chủ sở hữu+Nợ dài hạn) luôn lớn hơn Tài sản dài hạn.

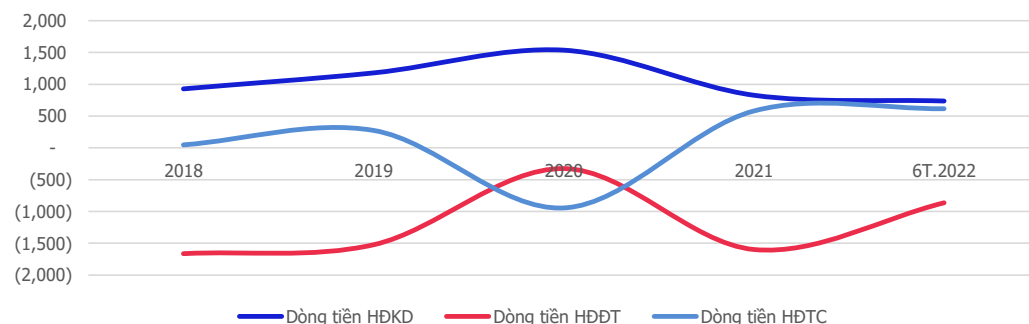
**Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương nhờ kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh giúp nâng cao chất lượng hiệu quả hoạt động, đẩy mạnh tái đầu tư và chi trả cổ tức bằng tiền hấp dẫn**

- Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn dương và liên tục tăng lên trong 4 năm qua, đảm bảo chất lượng hiệu quả kinh doanh, mặt khác tài trợ vốn cho các hoạt động đầu tư.
- Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương, cũng đem đến chính sách cổ tức bằng tiền mặt đều các năm qua. Để thực hiện chiến lược đầu tư gia tăng năng lực đội tàu vận tải, đại hội cổ đông 6.2022 đã quyết định cổ tức năm 2021 sẽ được chi trả 10% bằng cổ phiếu để đảm bảo nguồn vốn đầu tư.

**Cơ cấu Tài sản**



**Lưu chuyển dòng tiền**

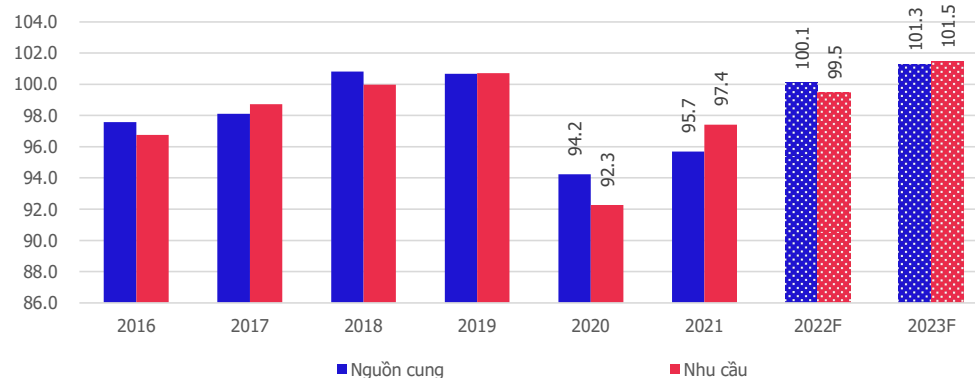


(Nguồn: PVT, TTNC MBS tổng hợp)

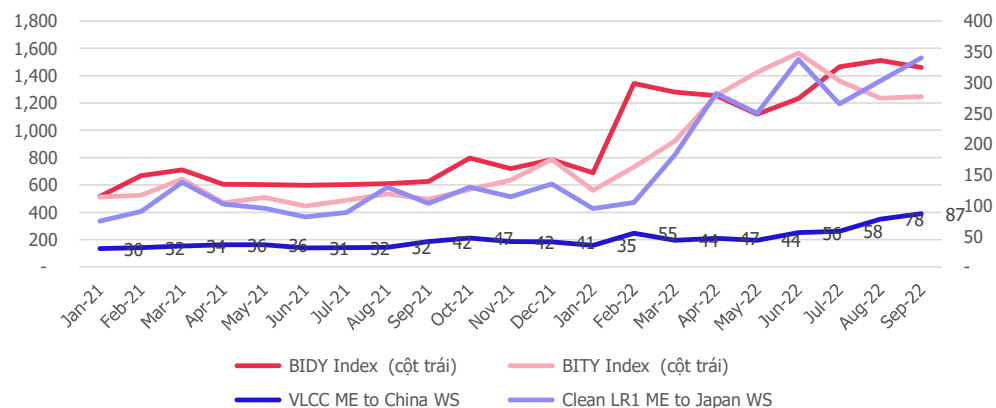
## Giá cước vận tải hàng lỏng hồi phục từ cuối năm 2021 và đầu năm 2022

- Giá cước vận tải tăng mạnh từ đầu năm 2022 và trung bình 8 tháng đạt 104% với tàu dầu thô và 128% với tàu dầu sản phẩm.** Giá cước tàu dầu tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu tăng trong kỳ và đặc biệt là khối lượng vận tải (tấn/kilomet) dầu thô và dầu sản phẩm tăng lên 5% và 2.9% khi Châu Âu và Mỹ cấm nhập khẩu dầu thô từ Nga làm cho các cung đường vận chuyển bị kéo dài thêm. Hiện chỉ số giá cước tàu dầu thô Baltic (BIDY) đạt 1.461 điểm, chỉ số cước tàu dầu sản phẩm (BITY) đạt 1.248 điểm, tăng lần lượt 86% và 58% từ đầu năm đến nay. Giá cước tàu VLCC tuyến Trung đông đi Trung Quốc đạt 87 điểm, tăng 110% và 116% so với cùng kỳ và đầu năm nay, giá cước tàu dầu sản phẩm LR1 đạt 350 điểm, tăng 228% và 258% so với cùng kỳ 2021 và đầu năm nay.
- Nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới dự báo tăng thêm 2.0-2.1 triệu thùng/ngày trong năm 2022 và 2023.** Tổ chức năng lượng quốc tế IEA và EIA đều đưa ra dự báo nhu cầu dầu trong năm 2022 tăng thêm từ 2.0-2.1 triệu thùng/ngày lên 99.5-99.7 triệu thùng/ngày, năm 2023 lên mức 101.7 triệu thùng/ngày.
- Tăng trưởng đội tàu vận tải hàng lỏng tăng chậm:** do các quy định ngày càng chặt chẽ về môi trường, tăng trưởng đội tàu chở dầu thô được BIMCO dự báo tăng 5.4% và 1.7% trong 2022-2023, trong khi đội tàu chở dầu sản phẩm là 1.0% và 0.9% trong 2022-2023

Nguồn Cung và Nhu Cầu dầu thế giới



Giá cước tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm



**Chi chú:**

BIDY: Baltic Dirty Tanker Index\_ Chỉ số cước tàu dầu thô Baltic

BITY: Baltic Clean Tanker Index\_ Chỉ số cước tàu dầu sản phẩm/hóa chất Baltic

VLCC ME to China WS: Chỉ số cước tàu dầu thô cỡ VLCC (220k-250k DWT) chặng Trung Đông đi cảng Trung Quốc.

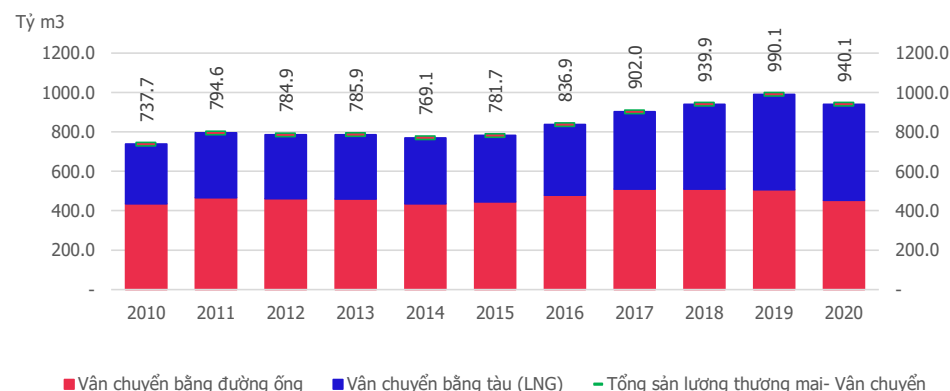
Clean LR1 ME to Japan WS: Chỉ số cước tàu dầu sản phẩm/hóa chất cỡ LR1 (60-80k DWT) chặng Trung Đông đi cảng Nhật Bản

(Nguồn: EIA, Bloomberg, Clarksons)

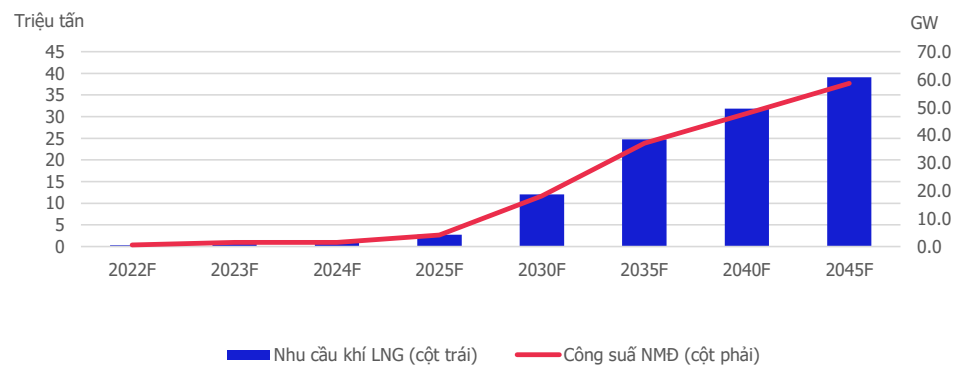
## Tiềm năng thị trường vận tải khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)

- Tiêu thụ khí tự nhiên toàn cầu tiếp tục tăng lên:** OPEC cho biết, khí tự nhiên sẽ là nhiên liệu hóa thạch phát triển nhanh nhất từ năm 2020 đến năm 2045 do mức độ đô thị hóa gia tăng, nhu cầu công nghiệp tăng và khả năng cạnh tranh cao hơn (sạch) so với than trong nhiên liệu sản xuất điện. Nhu cầu khí đốt toàn cầu được dự báo sẽ tăng từ gần 67 mboe/ngày (triệu thùng tương đương dầu) năm 2019 lên 91 mboe/ngày vào năm 2045, khiến khí tự nhiên trở thành nguồn đóng góp lớn thứ hai trong hỗn hợp năng lượng sơ cấp.
- Sản lượng Thương mại và vận chuyển LNG tiếp tục tăng lên:** Nhu cầu sử dụng khí tự nhiên tăng lên đã đẩy sản lượng thương mại và vận chuyển khí lên cao, trong đó có vận chuyển khí bằng đường ống và tàu vận tải LNG. Năm 2020 sản lượng thương mại LNG toàn cầu đạt 488 tỷ m3, chiếm 52% tổng sản lượng vận chuyển.
- Nhu cầu khí LNG nhập khẩu của Việt Nam tăng lên cùng với chiến lược phát triển của ngành điện:** Từ cuối năm 2022 khi dự án LNG Thị Vải hoàn thành Việt Nam sẽ thực hiện nhập khẩu LNG với sản lượng hàng năm khoảng 1 triệu tấn, và tiếp tục tăng lên với giai đoạn 2 từ 2025. Theo Dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện 8 đang trình các bộ ngành, quy mô các nhà máy điện sử dụng LNG nhập khẩu đạt 4,000 MW vào năm 2025 và tăng lên 18,000 MW vào năm 2030, tương ứng với nhu cầu LNG khoảng 2.8 triệu tấn/năm và tăng lên 12 triệu tấn/năm. Chúng tôi đánh giá đây là thị trường vận tải mới đầy tiềm năng mà công ty, với năng lực và kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải dầu khí, sẽ có kế hoạch tham gia phù hợp trong trung và dài hạn để nắm bắt cơ hội phát triển.

Sản lượng Thương mại - Vận chuyển khí đốt toàn cầu



Công suất nguồn điện và Nhu cầu LNG nhập khẩu của Việt Nam



(Nguồn: MOIT, BP, Bloomberg)

# TỔNG CÔNG TY VẬN TẢI DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVT-HSX)



## Dự báo kết quả kinh doanh năm 2022 và các năm tiếp theo

Trong nửa cuối năm 2022 chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có sự phát triển ổn định khi năng lực vận tải được gia tăng với việc đầu tư thêm tàu mới trong năm và đặc biệt là giá cước tho thuê tàu đang tăng mạnh.

Cho cả năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu của công ty có thể đạt mức 8,912 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1,198 tỷ đồng, lần lượt tăng 19.5% và 15.2% so với 2021. Lợi nhuận sau thuế đạt 987 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 808 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2,372 đồng, tăng 22% so với 2021.

Cho năm 2023, với việc tiếp tục đầu tư gia tăng năng lực đội tàu, chúng tôi cũng kỳ vọng giá cước vận tải dầu khí sẽ tăng thêm 8%-10%, dự báo tổng doanh thu của công ty có thể đạt 9,576 tỷ đồng, tăng 7.5%, lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 1,200 tỷ đồng, tương đương mức lợi nhuận của năm 2022, lợi nhuận cốt lõi tăng 14%.

## 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, PB, giá trị cổ phiếu PVT đạt mức 26,800 đồng/cổ phần, tương ứng với PE Forward 2022 là 11.3 lần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	29,263
- PB	17,524
- PE	33,744
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>26,800</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	Tỷ đồng	7,460	8,912	9,576	10,440	10,954	11,063
Tăng trưởng doanh thu	%	1.0%	19.5%	7.5%	9.0%	4.9%	1.0%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-6,222	-7,443	-8,002	-8,682	-9,111	-9,205
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,238	1,469	1,574	1,757	1,843	1,858
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	180	160	170	180	191	202
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-156	-256	-258	-292	-284	-228
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-11	-10	-14	-16	-16	-17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-277	-321	-345	-376	-394	-398
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	998	1,070	1,155	1,283	1,370	1,450
EBIT	Tỷ đồng	1,196	1,454	1,457	1,619	1,698	1,721
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,040	1,198	1,199	1,327	1,414	1,494
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	835	987	983	1,062	1,131	1,195
Lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	660	808	793	861	918	973

## Định giá theo chiết khấu dòng tiền FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	11.78%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	Tỷ đồng	3,015
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	7,884
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	2,360
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	13,259
Nợ phải trả	Tỷ đồng	3,787
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	9,472
Số lượng cổ phần	Triệu cp	323.70
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>29,263</b>

## Hệ số PE-PB ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr usd)	P/B	P/E
VIETNAM TANKER JSC	Vietnam	39	0.8	9.8
VIETNAM PETROLEUM TRANSPORT	Vietnam	28	0.6	
PETROVIETNAM TRANSPORTATION	Vietnam	535	1.0	22.5
CSC NANJING TANKER CORPORA-A	China	1,642	1.9	25.6
YINSON HOLDINGS BHD	Malaysia	1,277	1.4	14.1
BUANA LINTAS LAUTAN TBK PT	Indonesia	247	0.7	7.9
THORESEN THAI AGENCIES PCL	Thailand	864	1.6	
SHIPPING CORP OF INDIA LTD	India	699	0.6	7.4
GREAT EASTERN SHIPPING CO	India	707	0.7	5.7
FRONTLINE LTD	Norway	1,542	1.0	30.0
DHT HOLDINGS INC	Bermuda	976	0.9	14.5
<b>Trung bình</b>			<b>1.0</b>	<b>13.5</b>

# TỔNG CÔNG TY VẬN TẢI DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVT-HSX)



Kết quả kinh doanh	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	7,460	8,912	9,576	10,440	10,954
Giá vốn hàng bán	-6,222	-7,443	-8,002	-8,682	-9,111
Lợi nhuận gộp	1,238	1,469	1,574	1,757	1,843
Doanh thu tài chính	180	160	170	180	191
Chi phí tài chính	-156	-256	-258	-292	-284
Chi phí bán hàng	-11	-10	-14	-16	-16
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-277	-321	-345	-376	-394
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	998	1,070	1,155	1,283	1,370
Lợi nhuận trước thuế	1,040	1,198	1,199	1,327	1,414
Lợi nhuận sau thuế	835	987	983	1,062	1,131
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	660	808	793	861	918
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	175	179	190	201	213

Tài sản- Nguồn vốn	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,850</b>	<b>5,706</b>	<b>5,733</b>	<b>5,820</b>	<b>6,564</b>
Tiền tương đương tiền	1,283	2,360	2,418	2,483	3,257
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,790	1,611	1,450	1,305	1,174
Khoản phải thu	1,477	1,343	1,443	1,573	1,651
Hàng tồn kho	142	204	219	238	250
Tài sản ngắn hạn khác	158	189	203	221	232
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>7,643</b>	<b>8,531</b>	<b>9,958</b>	<b>11,180</b>	<b>10,296</b>
Tài sản cố định	6,975	8,030	9,424	10,617	9,772
Tài sản dở dang dài hạn	2	16	13	6	3
Tài sản dài hạn khác	666	484	521	557	521
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12,493</b>	<b>14,237</b>	<b>15,690</b>	<b>17,000</b>	<b>16,860</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>5,530</b>	<b>6,718</b>	<b>7,625</b>	<b>8,318</b>	<b>7,562</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>2,450</b>	<b>2,931</b>	<b>3,093</b>	<b>3,293</b>	<b>3,417</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	1,533	1,529	1,644	1,784	1,872
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	778	778	778	778	778
Phải trả ngắn hạn khác	139	624	670	731	767
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>3,080</b>	<b>3,787</b>	<b>4,533</b>	<b>5,025</b>	<b>4,146</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2,468	3,163	3,958	4,503	3,598
Phải trả dài hạn khác	612	624	575	522	548
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6,963</b>	<b>7,519</b>	<b>8,065</b>	<b>8,682</b>	<b>9,297</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	3,237	3,237	3,237	3,237	3,237
Quỹ đầu tư phát triển	967	967	967	967	967
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	47	47	47	47	47
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	944	1,429	1,898	2,435	2,965
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,768	1,840	1,916	1,996	2,081
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>12,493</b>	<b>14,237</b>	<b>15,690</b>	<b>17,000</b>	<b>16,860</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	829	2,454	2,125	2,409	2,503
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-1,599	-1,582	-2,299	-2,311	-248
Dòng tiền thuần hđ tài chính	583	204	232	-32	-1,481

Hệ số tài chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	16.6%	16.5%	16.4%	16.8%	16.8%
EBITDA Margin	28.5%	26.9%	26.8%	28.1%	27.8%
Biên lợi nhuận ròng	11.2%	11.1%	10.3%	10.2%	10.3%
ROE	12.0%	13.1%	12.2%	12.2%	12.2%
ROA	6.7%	6.9%	6.3%	6.2%	6.7%

Hệ số tăng trưởng	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	1.0%	19.5%	7.5%	9.0%	4.9%
Tăng trưởng LNTT	0.1%	15.2%	0.1%	10.7%	6.5%
Tăng trưởng LNST	0.6%	18.2%	-0.4%	8.0%	6.5%
Tăng trưởng EPS	-0.6%	21.9%	-0.2%	8.8%	6.9%

Hệ số thanh khoản	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9
Hệ số thanh toán nhanh	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.4	6.7	6.7	6.5	7.0

Hệ số định giá	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	5.5%
EPS (VND)	1,946	2,372	2,367	2,575	2,753
BVPS (VND)	21,511	23,229	24,914	26,822	28,721



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

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đinh Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto: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

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
<b>MUA</b>	>=15%
<b>GIỮ</b>	Từ -15% đến +15%
<b>BÁN</b>	<= -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 HỢI 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](http://www.mbs.com.vn)