

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CTCP (GAS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND83.300	VND97.300	4,29%	KHẢ QUAN	Hàng tiện ích

Ngày 05/05/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

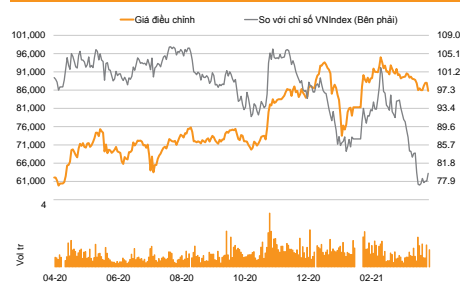
Consensus*: Mua:8 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -10,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	95.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	62.439
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	73.251
Thị giá vốn (tỷ VND)	159.815
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	20,2
P/B hiện tại (x)	3,3

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Group	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Thời điểm tốt để mở vị thế mới

- Doanh thu Q1/21 của GAS tăng 2,8% svck lên 17.570 tỷ đồng trong khi LN ròng giảm 13% svck xuống 2.030 tỷ đồng, hoàn thành 17,9% dự phóng của chúng tôi.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan khi cổ phiếu điều chỉnh về mức hấp dẫn.

LN ròng Q1/21 thu hẹp do biên lãi gộp giảm và chi phí tăng cao

Trong Q1/21, mảng khí khô giảm do tác động tổng hợp từ: (1) giá bán khí trung bình cao hơn nhờ giá dầu FO Singapore tăng ~30,5% svck, và (2) sản lượng bán khí khô giảm 15,4% svck xuống còn 1.925tr m3, chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện giảm mạnh trong kỳ. Trong khi đó, mảng LPG duy trì tăng trưởng với sản lượng tiêu thụ LPG tăng 11% svck lên 473,1 nghìn tấn và giá CP LPG tăng ~12% svck. Kết quả, DT Q1/21 tăng nhẹ 2,8% svck lên 17.570 tỷ đồng. Bên cạnh đó, biên LNG giảm 0,8 điểm % do đóng góp thấp hơn của mảng khí khô. Ngoài ra, chi phí bán hàng và QLDN ghi nhận tăng 40% svck do công ty phát sinh khoản phí sử dụng thương hiệu trả cho PVN là 147 tỷ đồng, dẫn đến LN ròng Q1/21 giảm 13% svck xuống còn 2.030 tỷ đồng, hoàn thành 17,9% dự phóng của năm 2021 của chúng tôi.

GAS vẫn trên đúng lộ trình hoàn thành dự phóng 2021 của chúng tôi

Chúng tôi tin rằng sản lượng tiêu thụ khí khô sẽ phục hồi kể từ Q2/21 khi hiện tượng La Nina suy yếu và bước vào mùa cao điểm sử dụng điện. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá bán khí trung bình tăng ~26% so với năm 2020 (dựa trên giả định giá dầu Brent trung bình năm 2021 là 60 USD/thùng so với mức 43 USD/thùng năm 2020) nhờ vào việc giá dầu được dự kiến sẽ duy trì đà hồi phục vững chắc trong năm 2021. Do đó, chúng tôi vẫn kỳ vọng GAS sẽ hoàn thành dự phóng năm 2021 của chúng tôi.

Những điểm nhấn chính trong ĐHCĐ 2021

PVGas lên kế hoạch giải ngân 6.256 tỷ đồng vốn đầu tư trong năm 2021 (tương đương mức đầu tư năm 2020) để phát triển các dự án hạ tầng năng lượng theo kế hoạch (Hình 4). Ngoài ra, GAS kỳ vọng PVN sẽ thông qua phương án đầu tư vào công ty Petec (PEG) trong năm 2021, bên cạnh kế hoạch thoái vốn tại Gas South (PGS) và PV PIPE. Cũng tại ĐHCĐ 2021, GAS thông báo chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 30% mệnh giá trong năm 2020 và 25% trong năm 2021.

Cơ hội tích lũy cổ phiếu tốt khi giá điều chỉnh về mức hấp dẫn

Chúng tôi nhận thấy đợt điều chỉnh giá vừa qua là cơ hội để tích lũy một cổ phiếu tốt với vị thế tài chính vững mạnh như GAS. Giá mục tiêu của chúng tôi là 97.300 đồng, dựa trên tỷ trọng tương đương 2 phương pháp định giá DCF và P/E mục tiêu 2021-23 là 16,6x. Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn kỳ vọng và sự chậm trễ trong các dự án phát triển mỏ khí.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	75.005	64.135	81.615	87.385
Tăng trưởng DT thuần	(0,8%)	(14,5%)	27,3%	7,1%
Biên lợi nhuận gộp	22,6%	17,8%	20,5%	19,5%
Biên EBITDA	23,9%	19,7%	22,8%	22,1%
LN ròng (tỷ)	11.902	7.878	11.338	11.341
Tăng trưởng LN ròng	3,9%	(33,8%)	43,9%	0,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	5,2%	(34,7%)	45,1%	0,0%
EPS cơ bản	6.219	4.116	5.924	5.925
EPS điều chỉnh	6.142	4.011	5.820	5.821
BVPS	25.344	25.307	27.439	29.213
ROAE	25,4%	16,3%	22,5%	20,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THỜI ĐIỂM TỐT ĐỂ MỞ VỊ THẾ MỚI

LN ròng Q1/21 sụt giảm do biên lãi gộp giảm và chi phí tăng cao

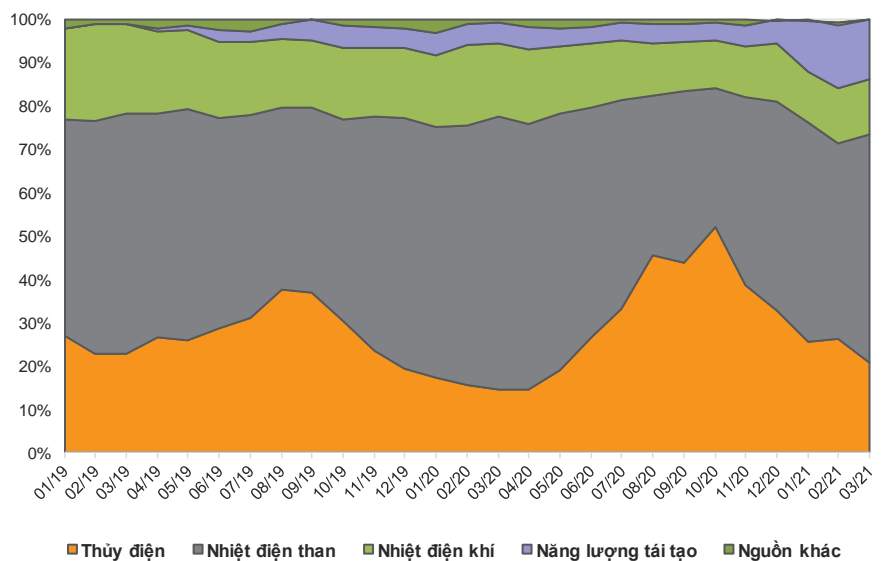
Hình 1: Kết quả kinh doanh Q1/21

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/20	Q1/21	% svck	Dự phóng năm 2021	% sv dự phóng năm 2021	Nhận định
Giá dầu Brent (USD/thùng)	50,1	61,1	22,0%			
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	275,3	359,1	30,5%			
Giá LPG CP (USD/tấn)	519,2	581,7	12,0%			
Sản lượng khí khô (triệu m3)	2.275	1.925	-15,4%	9.350	20,6%	Sản lượng tiêu thụ khí khô của các nhà máy điện giảm trong Q121 do nguồn thủy điện tăng mạnh (+ 55% yoy), dẫn đến tổng sản lượng bán khí khô giảm. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin tưởng vào các quý tiếp theo mạnh mẽ hơn nhờ vào việc La Nina kết thúc từ tháng 4
Doanh thu thuần	17.094	17.570	2,8%	81.615	21,5%	Doanh thu thuần tăng nhẹ nhờ doanh thu mảng LPG cao hơn, bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu của mảng khí khô trong Q1/21
Lợi nhuận gộp	3.312	3.269	-1,3%	16.769	19,5%	
Biên LN gộp (%)	19,4%	18,6%	-0,8% pts	20,5%		Biên LN gộp giảm do đóng góp thấp hơn của mảng khí khô (mảng có tỷ suất LN cao) trong Q1/21
Chi phí bán hàng	(439)	(534)	21,7%			
Chi phí QLDN	(195)	(353)	81,5%			Chi phí QLDN tăng mạnh trong Q1/21 do GAS ghi nhận khoản chi phí bất thường là 147 tỷ đồng phí thương hiệu phải trả cho PVN
EBIT	2.679	2.382	-11,1%			
Doanh thu tài chính	377	263	-30,2%			
Chi phí tài chính	(83)	(56)	-32,7%			
LNTT	2.963	2.637	-11,0%	14.394	18,3%	
LN ròng	2.333	2.030	-13,0%	11.338	17,9%	Vẫn trên lộ trình hoàn thành dự phóng 2021 của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

GAS vẫn trên lộ trình hoàn thành dự phóng năm 2021 của chúng tôi

Hình 2: Hiện tượng La Nina xảy ra từ Q3/20, dẫn đến việc huy động nguồn thủy điện tăng mạnh



Nguồn: EVN, VNDIRECT RESEARCH

Theo Tổ chức Khí tượng Thế giới (WHO), hiện tượng La Nina đã đạt đỉnh vào tháng 2/2021 và bắt đầu suy yếu cho đến tháng 4/2021. Cũng theo WMO, khu vực nhiệt đới Thái Bình Dương sẽ quay trở lại điều kiện thời tiết trung tính kể từ tháng 4. Hiện tượng La Nina thường xảy ra 2-7 năm một lần và lượng mưa ở Việt Nam được dự báo sẽ ở mức trung bình trong năm 2021, thấp hơn so với năm 2020 (Nguồn: Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia). Với kỳ vọng sản lượng huy động thủy điện sẽ giảm khi La Nina kết thúc, chúng tôi tin rằng sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ Q2/21 khi nhu cầu khí đầu vào của các nhà máy điện hồi phục.

Bên cạnh đó, giá bán khí bình quân năm 2021 được dự báo sẽ cao hơn đáng kể so với mức thấp của năm 2020, chủ yếu nhờ vào đà tăng vững chắc của giá dầu kể từ đầu năm 2021 đến nay. Do đó, chúng tôi tin rằng GAS vẫn sẽ hoàn thành dự phóng KQKD cả năm của chúng tôi.

Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu của GAS sẽ tăng 27,2% svck lên 81.615 tỷ đồng và LN ròng tăng 44,3% svck lên 11.338 tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào: (1) giả định giá dầu Brent bình quân năm 2021 cao hơn là 60 USD/thùng so với mức 43 USD/thùng của năm 2020, và (2) sản lượng tiêu thụ khí khô tăng 7,6% svck lên 9.350tr m³.

Kế hoạch kinh doanh 2021 – Những điểm nhấn chính từ ĐHCĐ

Hình 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2021 của GAS

ĐVT: tỷ đồng	Kế hoạch kinh doanh năm 2021 của GAS	%svck	Dự phóng năm 2021 của VND
Giá dầu Brent (USD/thùng)	45		60
Sản lượng khí khô (triệu m ³)	9.475	9,0%	9.350
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	1.600	-18,5%	1.911
Doanh thu thuần	70.169	9,4%	81.615
Lợi nhuận ròng	6.950	-11,5%	11.338

Nguồn: PVGAS, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi lưu ý rằng kế hoạch kinh doanh thận trọng của GAS trong năm 2021 chủ yếu dựa trên kịch bản giá dầu Brent trung bình là 45 USD/thùng do PVN phê duyệt vào cuối năm 2020

Năm 2021, PVGas lên kế hoạch giải ngân 6.256 tỷ đồng vốn đầu tư (tương đương mức đầu tư năm 2020) để phát triển các dự án hạ tầng năng lượng theo kế hoạch (Hình 4). Đáng chú ý, đường ống dẫn khí Thị Vải – Phú Mỹ dự kiến sẽ hoàn thành vào Q4/21, tạo tiền đề để GAS vận chuyển khí LNG từ kho chứa Thị Vải đến Trung tâm Phân phối Khí Phú Mỹ vào năm 2022 theo kế hoạch.

Hình 4: Các dự án chính của GAS – Cập nhật

STT Dự án	Tiến độ	Thời gian dự kiến hoàn thành
1 Đường ống LNG Thị Vải - Phú Mỹ	Nhà thầu EPC đang thi công dự án theo tiến độ	Q4/21
2 LNG Thị Vải - GĐ1	Nhà thầu EPC đang thi công dự án theo tiến độ. Tính đến tháng 3/2021, dự án hoàn thành 49.78% tiến độ	2022
3 Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng	Dự kiến phê duyệt FS trước mốc first-gas 30 tháng	2023
4 LNG Sơn Mỹ	GAS đang làm việc với đối tác để thành lập công ty liên doanh	2024
5 LNG Thị Vải - GĐ2	Đang trong quá trình thẩm định FS	2024/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Theo thông tin từ ĐHCĐ, GAS đang tìm kiếm sự chấp thuận của PVN về phương án thoái toàn bộ vốn tại CTCP Kinh doanh Khí Miền Nam (PGS) và thoái 1 phần vốn góp tại CTCP Sản xuất Ống thép Dầu khí (PV PIPE) trong năm 2021. Hiện nay, GAS đang sở hữu lần lượt là 35,2% và 100% vốn tại PGS và PV PIPE. Mặt khác, GAS cũng đang lên kế hoạch đầu tư vào Tổng công ty Thương mại và Đầu tư Petec (PEG). Petec là công ty con của PV Oil (OIL) hoạt động trong lĩnh vực bán buôn xăng dầu, hiện đang sở hữu hệ thống kho cảng

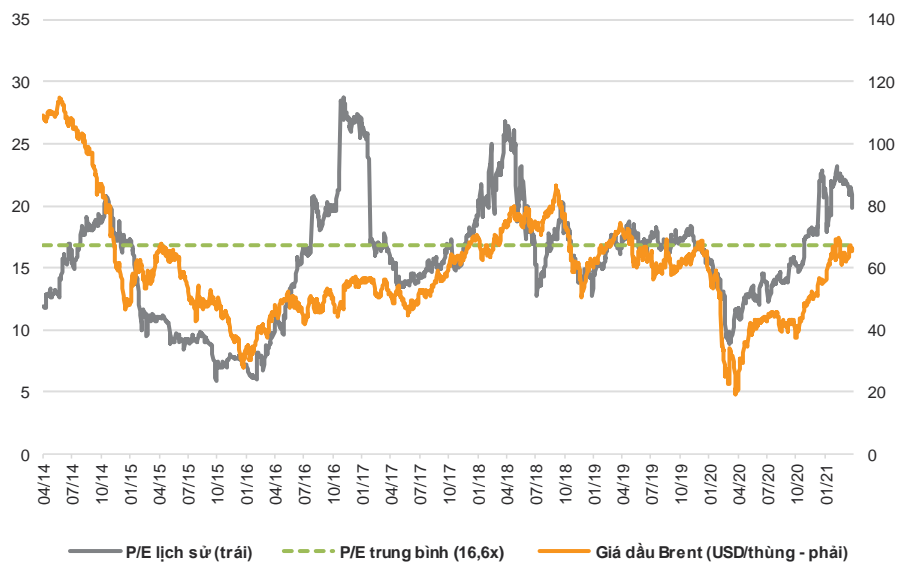
có vị trí tốt, đặc biệt là khu nhà kho tại cảng Cái Mép, phù hợp với chiến lược phát triển các dự án LNG của GAS.

Nâng khuyến nghị thành Khả quan khi giá cổ phiếu điều chỉnh về mức hấp dẫn

Bất chấp những vấn đề bất ngờ phát sinh liên quan đến sản lượng tiêu thụ khí khô trong Q1/21, chúng tôi vẫn khá tự tin vào triển vọng của GAS trong những năm sắp tới, dựa trên: (1) giá dầu phục hồi ổn định từ năm 2021, (2) nhu cầu khí tự nhiên là cấp thiết trong bối cảnh nhu cầu sử dụng điện ngày càng tăng tại Việt Nam và (3) GAS hiện đang trong giai đoạn đầu tư để tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của công ty. Chúng tôi nhận thấy đợt điều chỉnh của giá gần đây là cơ hội để tích lũy một cổ phiếu tốt với tiềm lực tài chính mạnh mẽ như GAS.

Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị thành Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 97.300 đồng. Giá mục tiêu dựa trên tỷ trọng tương đương 2 phương pháp định giá DCF và P/E mục giai đoạn 2021-23 là 16,6x. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu thấp hơn kỳ vọng và sự chậm trễ trong việc triển khai các dự án phát triển mỏ khí.

Hình 5: Chỉ số P/E của GAS từ năm 2014 đến nay



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Định giá DCF - Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F	12-24F	12-25F	12-30F	12-35F	CAGR 20-35
DT thuần	64.135	81.615	87.385	97.407	108.579	117.265	156.139	185.273	7,3%
% svck	-14,5%	27,3%	7,1%	11,5%	11,5%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS & OPEX	(55.441)	(68.297)	(74.016)	(82.679)	(93.861)	(101.369)	(134.974)	(160.158)	
EBIT	8.694	13.318	13.368	14.728	14.718	15.896	21.165	25.115	7,3%
Biên LN hoạt động KD	13,6%	16,3%	15,3%	15,1%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	
Thuế khã dụng	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	-20,1%	
EBIT * (1-mức thuế)	10.438	15.989	16.050	17.683	17.671	19.085	25.411	30.153	7,3%
+ Chi phí khấu hao	2.554	3.912	4.503	5.329	5.830	6.356	8.447	10.026	
% doanh thu	4,0%	4,8%	5,2%	5,5%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
- CapEx	(4.174)	(8.392)	(7.166)	(10.410)	(7.766)	(7.548)	(7.804)	(5.468)	
% doanh thu	-6,5%	-10,3%	-8,2%	-10,7%	-7,2%	-6,4%	-5,0%	-3,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.405)	(1.001)	(290)	(616)	(1.001)	(469)	(625)	(556)	
% doanh thu	-2,2%	-1,2%	-0,3%	-0,6%	-0,9%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC kh:	1.307	1.077	1.029	893	972	1.169	1.482	1.759	
% doanh thu	2,0%	1,3%	1,2%	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%	0,9%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	8.720	11.585	14.125	12.879	15.706	18.592	26.912	35.915	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chi phí sử dụng vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,20
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	16,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	167.471
Nợ	2.981
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,1%
WACC	16,0%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	93.514	50%	46.757
P/E mục tiêu 2021-23 ở mức 16,6x	101.141	50%	50.571
Giá mục tiêu			97.328
Giá mục tiêu (làm tròn)			97.300

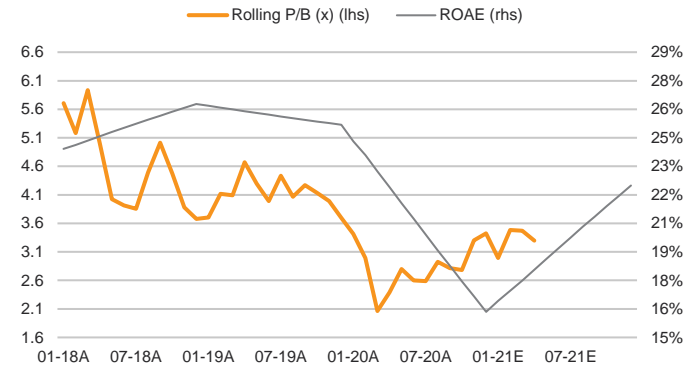
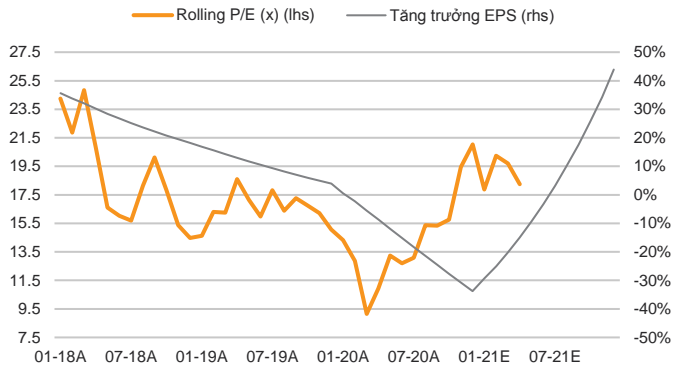
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: So sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
PV GAS	GAS VN	Khả Quan	83.300	97.300	6.911	14,1	14,1	16,0%	3,0	2,9	22,5%	20,9%	16,9%	15,4%
PTT PLC	PTT TB	NR	40	NA	36.639	11,2	10,4	0,0%	1,2	1,1	10,4%	10,6%	4,5%	4,5%
China Gas Holdings	384 HK	NR	29	NA	20.780	12,0	10,5	0,0%	2,5	2,1	22,4%	21,3%	9,4%	9,4%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	NR	16	NA	7.548	15,3	16,0	0,0%	2,4	2,3	15,1%	14,3%	10,4%	10,4%
Gail India	GAIL IN	NR	143	NA	8.622	8,6	8,2	0,0%	1,2	1,0	13,5%	13,6%	9,3%	9,3%
Toho Gas Ltd	9533 JP	NR	6.070	NA	5.861	40,6	33,9	0,0%	NA	NA	4,6%	NA	NA	NA
Indraprastha Gas	IGL IN	NR	511	NA	4.803	24,0	20,9	0,0%	4,7	4,0	21,5%	20,6%	25,9%	25,9%
Trung bình (toàn bộ)						18,0	16,3		2,5	2,2	15,7%	16,9%	12,7%	12,5%
Trung bình (loại trừ GAS)						18,6	16,7		2,4	2,1	14,6%	16,1%	11,9%	11,9%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 04/05)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	64,135	81,615	87,385
Giá vốn hàng bán	(52,729)	(64,846)	(70,321)
Chi phí quản lý DN	(769)	(979)	(1,048)
Chi phí bán hàng	(1,943)	(2,473)	(2,647)
LN hoạt động thuần	8,694	13,318	13,368
EBITDA thuần	11,248	17,229	17,871
Chi phí khấu hao	(2,554)	(3,912)	(4,503)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	8,694	13,318	13,368
Thu nhập lãi	1,451	1,450	1,529
Chi phí tài chính	(169)	(405)	(534)
Thu nhập ròng khác	14	17	19
TN từ các Cty LK & LD	11	14	15
LN trước thuế	10,001	14,394	14,397
Thuế	(2,006)	(2,888)	(2,888)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(117)	(168)	(168)
LN ròng	7,878	11,338	11,341
Thu nhập trên vốn	7,878	11,338	11,341
Cổ tức phổ thông	(6,850)	(7,656)	(7,656)
LN giữ lại	1,028	3,683	3,685

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	5,237	14,903	14,259
Đầu tư ngắn hạn	21,613	12,968	15,562
Các khoản phải thu ngắn hạn	10,239	12,149	13,008
Hàng tồn kho	1,663	1,979	2,146
Các tài sản ngắn hạn khác	720	726	731
Tổng tài sản ngắn hạn	39,472	42,725	45,706
Tài sản cố định	19,774	24,254	26,918
Tổng đầu tư	541	517	495
Tài sản dài hạn khác	3,421	3,421	3,421
Tổng tài sản	63,208	70,918	76,540
Vay & nợ ngắn hạn	1,017	1,640	1,606
Phải trả người bán	2,677	2,706	2,897
Nợ ngắn hạn khác	6,055	6,634	7,218
Tổng nợ ngắn hạn	9,749	10,980	11,722
Vay & nợ dài hạn	1,964	4,030	5,309
Các khoản phải trả khác	1,996	2,495	2,869
Vốn điều lệ và	19,140	19,140	19,140
LN giữ lại	10,029	12,409	14,103
Vốn chủ sở hữu	48,436	52,517	55,912
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,064	896	728
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	63,208	70,918	76,540

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	10,001	14,394	14,397
Khấu hao	2,554	3,912	4,503
Thuế đã nộp	(2,090)	(2,888)	(2,888)
Các khoản điều chỉnh khác	(1,718)	6,641	(4,756)
Thay đổi VLĐ	(1,405)	(1,001)	(290)
LC tiền thuần HKKD	7,342	21,059	10,966
Đầu tư TSCĐ	(4,174)	(8,392)	(7,166)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	27	16	16
Các khoản khác	4,246	1,951	1,951
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	99	(6,425)	(5,200)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	182	2,689	1,246
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(6,850)	(7,656)	(7,656)
LC tiền thuần HĐTC	(6,668)	(4,967)	(6,410)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,476	5,237	14,903
LC tiền thuần trong năm	773	9,666	(645)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,249	14,903	14,259

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	12.3%	13.9%	13.0%
Vòng quay TS	1.02	1.22	1.19
ROAA	12.6%	16.9%	15.4%
Đòn bẩy tài chính	1.29	1.33	1.36
ROAE	16.3%	22.5%	20.9%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	58.4	54.3	54.3
Số ngày nắm giữ HTK	11.5	11.1	11.1
Số ngày phải trả tiền bán	18.6	15.2	15.0
Vòng quay TSCĐ	3.60	3.71	3.42
ROIC	15.0%	19.2%	17.8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4.0	3.9	3.9
Khả năng thanh toán nhanh	3.9	3.7	3.7
Khả năng thanh toán tiền mặt	2.8	2.5	2.5
Vòng quay tiền	51.4	50.2	50.4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(14.5%)	27.3%	7.1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(36.3%)	53.2%	0.4%
Tăng trưởng LN ròng	(33.8%)	43.9%	0.0%
Tăng trưởng EPS	(33.8%)	43.9%	0.0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>