

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn
(BSR)

Nền kinh tế Trung Quốc ảm đạm là rủi ro chính

12/03/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận gộp 2023 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Trong năm 2023, doanh thu của BSR sụt giảm 12% yoy chủ yếu do giá dầu Brent giảm mạnh 19% yoy. Crack spread nhiên liệu bay duy trì ở mức cao nhờ động lực từ nhu cầu du lịch bằng đường hàng không trong khu vực. Tuy nhiên, crack spread của các loại xăng dầu chủ lực còn lại (Xăng A95,92 và dầu Diesel) đều giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ, khiến biên lợi nhuận gộp của BSR thu hẹp đáng kể.

Triển vọng kinh tế ảm đạm của Trung Quốc sẽ là rủi ro chính cho crack spread châu Á trong năm 2024

Chúng tôi khá quan ngại về triển vọng kinh tế của Trung Quốc khi quốc gia này vẫn phải đối phó với tình trạng giảm phát và khủng hoảng bất động sản. Chỉ số PMI sản xuất của Trung Quốc vẫn chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục. Với việc tiêu thụ nội địa và hoạt động sản xuất công nghiệp trầm lắng, Trung Quốc có thể sẽ tăng cường quota xuất khẩu các loại xăng dầu thành phẩm, tạo ra rủi ro thừa cung tại thị trường châu Á, khiến crack spread suy giảm.

Tồn kho dầu Diesel châu Á ở mức thấp giúp hỗ trợ crack spread cho sản phẩm này

Tồn kho dầu Diesel tại Singapore vẫn duy trì ở mức thấp từ tháng 9/2021 đến nay, giúp hỗ trợ crack spread neo ở mức cao. Nếu không tính tới yếu tố rủi ro liên quan đến tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc, chúng tôi cho rằng tồn kho dầu Diesel vẫn sẽ duy trì ở mức thấp cho năm 2024 nhờ dự báo tăng trưởng GDP cao từ thị trường Ấn Độ và Đông Nam Á.

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu là 21,300 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/B (với BVPS 2024F) để đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ cho cổ phiếu BSR với mức giá mục tiêu là 21,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 12.1% so với giá đóng cửa 19,000 VNĐ/cổ phiếu ngày 12/03/2024.

NĂM GIỮ Duy trì

Giá mục tiêu 21,300 VND

Tăng/giảm (%)	12.1%
Giá hiện tại (12/03/2024)	VND19,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND19,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	58,599/2,441

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	96.79/4.0
Sở hữu nước ngoài (%)	1.1%
Cổ đông lớn	PVN (92.1%)

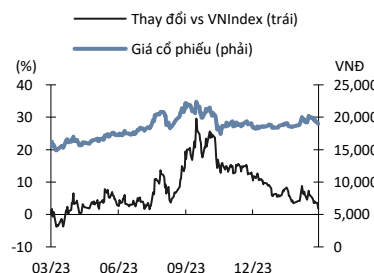
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.0	-0.5	-11.2	15.9
Tương đối	-6.5	-9.9	-11.2	-2.0

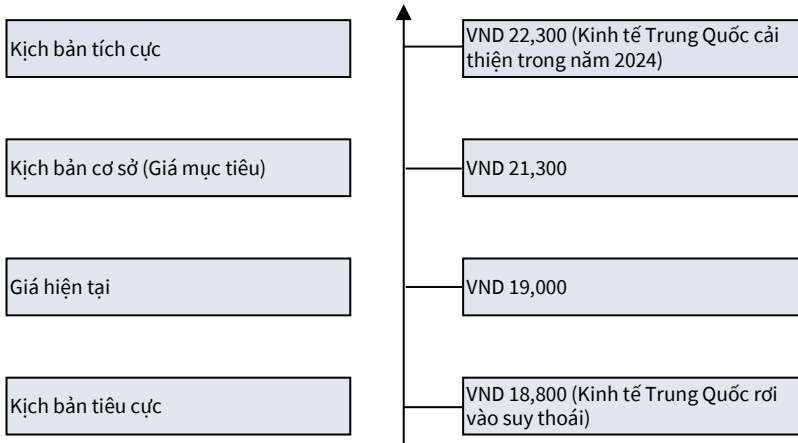
Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	167,124	147,423	121,832	141,885
Lãi/lỗ từ HĐKD	14,673	7,948	6,031	7,653
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	14,726	8,511	6,845	8,290
EPS (VNĐ)	4,750	2,745	2,208	2,674
Tăng trưởng EPS (%)	129.1	-42.2	-20.0	21.0
P/E (x)	4.3	7.8	9.7	8.0
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE (%)	28.7	14.8	11.4	13.1
Tỷ suất cổ tức (%)	2.1	3.3	3.3	3.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV



Kịch bản cơ sở:

1) Trung Quốc tăng quota xuất khẩu xăng dầu do tiêu thụ nội địa yếu (Crack spread dầu diesel, xăng A95 và A92 giảm khoảng 6-10% yoy)

Kịch bản tích cực:

1) Trung Quốc duy trì hạn chế quota xuất khẩu do tiêu thụ nội địa hồi phục (Crack spread dầu diesel, xăng A95 và A92 giảm khoảng 2-3% yoy)

Kịch bản tiêu cực:

1) Trung Quốc tăng mạnh quota xuất khẩu xăng dầu do tiêu thụ nội địa rất yếu (Crack spread dầu diesel, xăng A95 và A92 giảm khoảng 15-20% yoy)

Nguồn: KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2023

Doanh thu và lợi nhuận gộp 2023 sụt giảm mạnh so với nền cao cùng kỳ

Trong năm 2023, doanh thu của BSR sụt giảm 12% yoy chủ yếu do giá dầu Brent giảm mạnh 19% yoy. Crack spread (chênh lệch giá thành phẩm và giá dầu thô đầu vào) nhiên liệu bay (JetA1) duy trì ở mức cao nhờ động lực từ nhu cầu du lịch bằng đường hàng không trong khu vực. Tuy nhiên crack spread của các loại xăng dầu chủ lực còn lại (Xăng A95, 92 và dầu Diesel) đều giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ, khiến biên lợi nhuận gộp của BSR thu hẹp đáng kể.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VNĐ)	4Q2022	4Q2023	YoY%	2022	2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	40,430	41,933	4%	167,134	146,907	-12%	Doanh thu giảm chủ yếu vẫn do giá dầu thô thấp hơn 19% so với mức nền cao cùng kỳ mặc cho sản lượng tiêu thụ tăng 4%yoy
Dầu Diesel	17,899	17,579	-2%	66,717	57,736	-13%	
Xăng A95	10,093	12,258	21%	47,523	42,239	-11%	
Xăng A92 & E5	5,148	4,585	-11%	24,088	19,900	-17%	
Jet A1	3,409	3,700	9%	11,372	11,954	5%	
Dầu FO	361	117	-68%	2,419	1,893	-22%	
LPG	1,870	2,002	7%	9,293	7,451	-20%	
Lợi nhuận gộp	1,727	2,529	46%	16,097	9,608	-40%	Ngoại trừ xăng JetA1, crack spread của xăng A95, 92 và Diesel đều giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ, khiến lợi nhuận gộp giảm mạnh
Biên lợi nhuận gộp (%)	4.3%	6.0%		9.6%	6.5%		
Chi phí SG&A	-545	-599	10%	-1,424	-1,660	17%	
LN từ HĐKD	1,182	1,930	63%	14,673	7,948	-46%	
Thu nhập tài chính	648	959	48%	1,750	2,659	52%	Lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ khối tiền mặt tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-239	-351	47%	-923	-1,154	25%	Chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá
LN trước thuế	1,621	2,546	57%	15,586	9,486	-39%	
LN sau thuế	1,495	2,269	52%	14,669	8,455	-42%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.7%	5.4%		8.8%	5.8%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	1,766	1,673	-5%	6,971	7,150	3%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	1,472	1,962	33%	7,004	7,256	4%	
Dầu Diesel	744	886	19%	2,838	2,990	5%	
Xăng A95	444	567	28%	1,899	1,947	3%	
Xăng A92	229	219	-4%	983	953	-3%	
Jet A1	125	114	-9%	552	514	-7%	
Dầu FO	17	35	106%	141	129	-9%	
LPG	108	117	8%	477	473	-1%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	89	82	-7%	103	83	-19%	

Nguồn: BSR, KBSV

Triển vọng kinh tế âm đảm của Trung Quốc sẽ là rủi ro chính cho crack spread châu Á trong năm 2024

Trong năm 2023, tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc được hỗ trợ nhờ mức nền thấp năm 2022 do phải đối phó với đại dịch Covid-19. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi khá quan ngại về triển vọng kinh tế của Trung Quốc, đặc biệt là khu vực sản xuất công nghiệp, khi quốc gia này vẫn phải đối phó với tình trạng giảm phát và khủng hoảng bất động sản. Chỉ số PMI ngành sản xuất của Trung Quốc vẫn chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục trong tương lai gần. Trong thời gian tới, với việc tiêu thụ nội địa suy yếu và hoạt động sản xuất công nghiệp trầm lắng, Trung Quốc có thể sẽ tăng cường quota xuất khẩu các loại xăng dầu thành phẩm, tạo ra rủi ro thừa cung tại thị trường châu Á, khiến crack spread suy giảm.

Nga cấm xuất khẩu xăng tới hết 3Q2024, khiến crack spread xăng có khả năng cải thiện

Mới đây nhà xuất khẩu xăng dầu lớn thứ 2 thế giới là Nga đã chính thức cấm xuất khẩu các loại xăng nhiên liệu từ tháng 3/2024 tới cuối quý 3/2024. Lệnh cấm được đưa ra nhằm giúp ổn định giá cả các loại hàng hóa trong kỳ bầu cử tại Nga trong bối cảnh một số nhà máy lọc dầu quan trọng của nước này bị thiệt hại nặng sau các cuộc công kích từ Ukraine. Chúng tôi kỳ vọng động thái này sẽ giúp hỗ trợ crack spread các loại xăng trong 6 tháng tới.

Tồn kho dầu Diesel châu Á vẫn thắt chặt, giúp hỗ trợ crack spread cho sản phẩm này. Tồn kho xăng phụ thuộc vào yếu tố mùa vụ, kỳ vọng giảm mạnh từ cuối 2Q2024

Tồn kho dầu Diesel tại Singapore (sàn giao dịch xăng dầu châu Á) vẫn duy trì ở mức thấp từ tháng 9/2021 đến nay, giúp hỗ trợ crack spread neo ở mức cao. Trong tháng 2/2024, tồn kho dầu Diesel tăng mạnh chủ yếu do hiệu ứng của kỳ nghỉ lễ dài hạn tại các quốc gia trong khu vực. Nếu không tính tới yếu tố rủi ro liên quan đến tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc, chúng tôi cho rằng tồn kho dầu Diesel vẫn sẽ duy trì ở mức thấp cho năm 2024 nhờ dự báo tăng trưởng GDP cao từ thị trường Ấn Độ và Đông Nam Á.

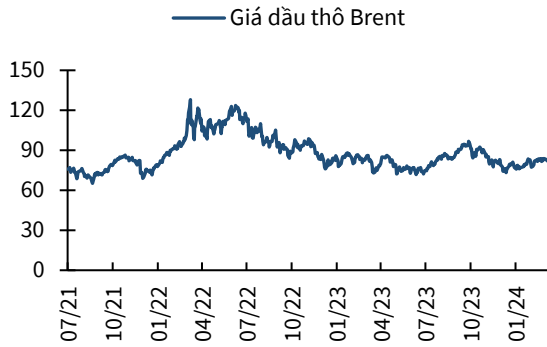
Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng tồn kho xăng tại Singapore vẫn sẽ bị ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ, tức là dự kiến duy trì ở mức cao tới giữa quý 2/2024, sau đó sẽ giảm mạnh khi bước vào mùa cao điểm ở quý 3/2024.

Nâng dự báo giá dầu Brent do diễn biến thuận lợi trong quý 1/2024

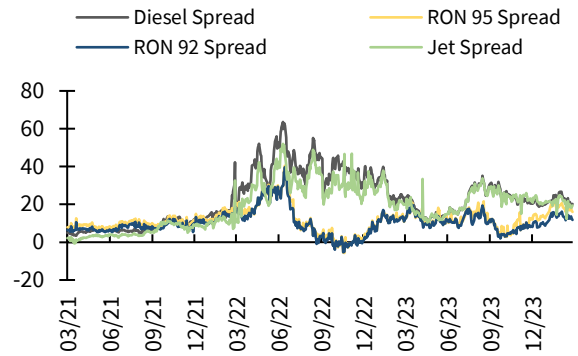
Chúng tôi nâng dự báo giá dầu Brent năm 2024 lên mức 83 USD/thùng (đi ngang so với năm 2023) do diễn biến giá dầu vượt kỳ vọng ngay trong giai đoạn thấp điểm. Như đã đề cập trong Báo cáo chiến lược năm 2024, chúng tôi cho rằng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ dầu thô toàn cầu nhìn chung sẽ khá thấp do nhà tiêu thụ dầu thô lớn thứ 2 thế giới là Trung Quốc đang gặp khó khăn. Mặt khác, chúng tôi dự báo nguồn cung toàn cầu vẫn sẽ duy trì thắt chặt trong năm 2024 chủ yếu do (1) tăng trưởng sản lượng từ các nước ngoài OPEC+ có thể sẽ bị giới hạn do tình trạng thiếu hụt giàn khoan và (2) điểm nghẽn tại khu vực Biển Đỏ có thể duy trì dài hạn, khiến tốc độ cung ứng dầu thô toàn cầu giảm sâu. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung thắt chặt sẽ bù trừ cho dự báo tăng trưởng tiêu thụ dầu thô ở mức thấp trong năm 2024.

BSR dự kiến bắt đầu thực hiện bảo dưỡng lần 5 trong tháng 3 và tháng 4/2024

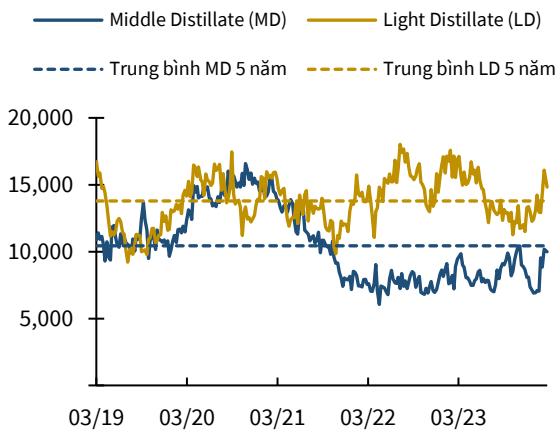
Như đã đề cập trong các báo cáo trước, BSR dự kiến sẽ thực hiện bảo dưỡng tổng thể nhà máy trong tháng 3 và tháng 4/2024. Chúng tôi ước tính đợt bảo dưỡng này sẽ làm sản lượng sản xuất của BSR suy giảm khoảng 17% yoy, tác động tiêu cực tới triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong năm.

Biểu đồ 2. Diễn biến giá dầu thô Brent (USD/thùng)

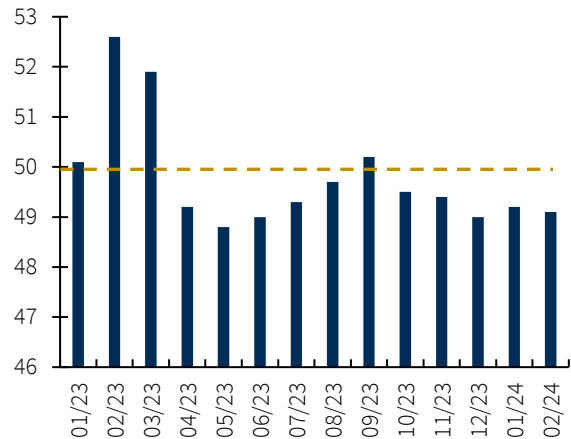
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Crack spread một số sản phẩm chính (USD/thùng)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tồn kho Middle Distillate (Diesel, FO, JetA1) và Light Distillate (xăng A95, 92) tại châu Á (nghìn thùng)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5. PMI sản xuất của Trung Quốc kể từ thời điểm mở cửa kinh tế sau đại dịch

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2023	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	146,907	121,832	-17%	Sụt giảm chủ yếu do ảnh hưởng từ đợt bảo dưỡng lớn 50 ngày diễn ra từ tháng 3/2024 đến tháng 4/2024
Dầu Diesel	57,736	46,700	-19%	
Xăng A95	42,239	35,359	-16%	
Xăng A92 & E5	19,900	16,511	-17%	
Jet A1	11,954	10,319	-14%	
Dầu FO	1,893	1,397	-26%	
LPG	7,451	6,360	-15%	
Lợi nhuận gộp	9,608	7,402	-23%	Lợi nhuận gộp suy giảm mạnh do (1) Ảnh hưởng từ quá trình bảo dưỡng và (2) Giả định crack spread xăng A95,92 và dầu Diesel giảm 6-10% yoy do rủi ro Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu. Crack spread nhiên liệu bay kỳ vọng vẫn duy trì ngang mức 2023
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.5%	6.1%		
Chi phí SG&A	-1,660	-1,371	-17%	
LN từ HĐKD	7,948	6,243	-21%	
Thu nhập tài chính	2,659	6,031	127%	Số dư tiền và tương đương tiền lớn tại cuối năm 2023
Chi phí tài chính	-1,154	-1,174	2%	Vốn hóa phần lãi vay phát sinh từ dự án nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất nên tổng chi phí lãi vay không thay đổi đáng kể
LN trước thuế	9,486	7,569	-20%	
LN sau thuế	8,455	6,812	-19%	Từ năm 2023, BSR bị áp mức thuế suất 10% từ mức ưu đãi 5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.8%	5.6%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	7,150	5,967	-17%	Bảo dưỡng lớn 50 ngày
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	7,256	6,001	-17%	
Dầu Diesel	2,990	2,445	-18%	
Xăng A95	1,947	1,637	-16%	
Xăng A92	953	790	-17%	
Jet A1	514	441	-14%	
Dầu FO	129	95	-26%	
LPG	473	395	-16%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	83	83	0%	

Nguồn: BSR, KBSV

Định giá

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu là 21,300 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/B (với BVPS 2024F) để đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ cho cổ phiếu BSR với mức giá mục tiêu là 21,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 12.1% so với giá đóng cửa 19,000 VNĐ/cổ phiếu ngày 12/03/2024. Mức P/B mục tiêu là 1.16x được chọn theo trung vị P/B của BSR trong 5 năm.

Bảng 7. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	24,161
Phần bù rủi ro	7.6%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028	15,193
Beta	1.44	Tổng giá trị hiện tại	39,354
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	39,287
Thuế suất	10.0%	Trừ: Nợ gộp	-15,246
Chi phí vốn bình quân	12.8%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-124
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	63,271
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	3,100.5
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	20,400

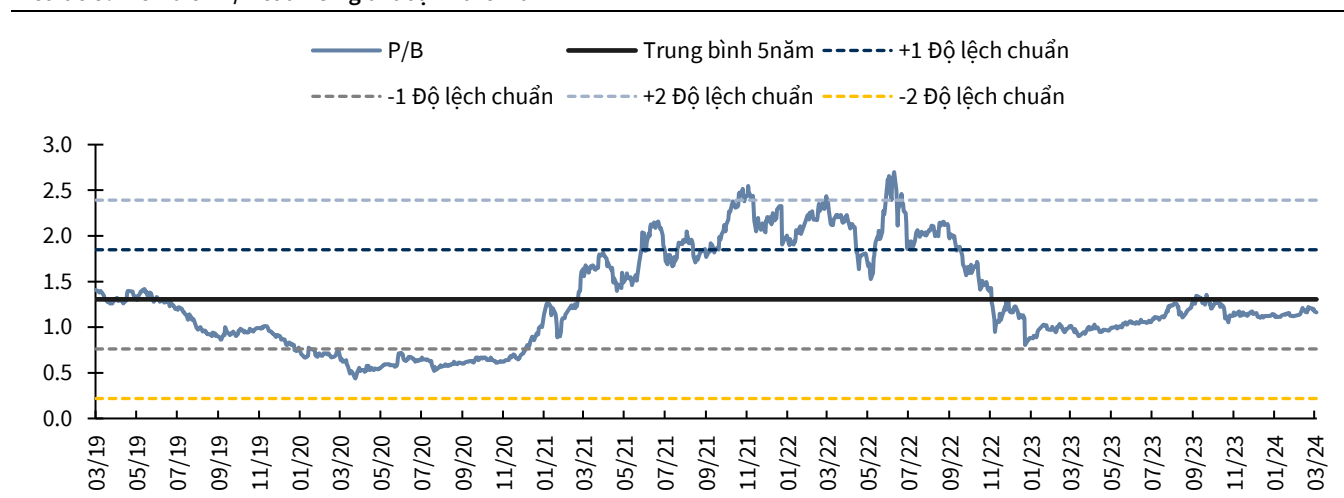
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 8. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	20,400	50%	10,200
P/B(1.16x)	22,249	50%	11,125
Giá mục tiêu (làm tròn)			21,300
Giá hiện tại (12/03/2024)			19,000
Upside			12.1%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 9. Diễn biến P/B của BSR giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

BSR – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	167,124	147,423	121,832	141,885	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	78,488	86,454	93,432	95,534
Giá vốn hàng bán	-151,027	-137,815	-114,430	-132,635	TÀI SẢN NGẮN HẠN	58,471	68,546	70,736	68,759
Lãi gộp	16,097	9,608	7,402	9,250	Tiền và tương đương tiền	22,853	17,001	18,145	22,355
Thu nhập tài chính	1,750	2,659	2,712	2,712	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,172	21,122	21,122	21,122
Chi phí tài chính	-923	-1,154	-1,174	-1,198	Các khoản phải thu	16,553	14,999	17,457	13,061
Trong đó: Chi phí lãi vay	-253	-288	-294	-299	Hàng tồn kho, ròng	16,809	15,352	13,920	12,210
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	20,017	17,908	22,696	26,775
Chi phí bán hàng	-909	-1,034	-854	-995	Phải thu dài hạn	534	549	549	549
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-515	-626	-517	-602	Tài sản cố định	18,075	16,059	20,847	24,926
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	15,500	9,453	7,569	9,167	Tài sản dở dang dài hạn	1,275	1,211	1,211	1,211
Thu nhập khác	87	32	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	1	0	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	86	32	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	27,298	29,322	33,769	32,347
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	1	2	3	4	Nợ ngắn hạn	26,015	28,439	28,409	24,301
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	15,586	9,485	7,569	9,167	Phải trả người bán	14,836	14,617	14,787	10,301
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-916	-1,031	-757	-917	Người mua trả tiền trước	38	247	247	247
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	14,669	8,455	6,812	8,250	Vay ngắn hạn	8,954	10,970	10,770	11,148
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-57	-57	-33	-40	Nợ dài hạn	1,282	884	5,360	8,046
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	14,726	8,511	6,845	8,290	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	0	0	4,476	7,162
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	51,190	57,131	59,663	63,187
					Vốn góp	31,005	31,005	31,005	31,005
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	14,652	16,202	18,767	22,332
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	5,598	10,048	10,048	10,047
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-65	-124	-157	-197
Chỉ số hoạt động					Chỉ số chính				
	2022	2023	2024F	2025F	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.6%	6.5%	6.1%	6.5%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	10.1%	6.9%	7.3%	8.0%	P/E	4.3	7.8	9.7	8.0
Tỷ suất EBIT	8.8%	5.4%	5.0%	5.4%	P/E pha loãng	4.3	7.8	9.7	8.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.3%	6.4%	6.2%	6.5%	P/B	1.2	1.2	1.1	1.1
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.3%	6.4%	6.2%	6.5%	P/S	0.4	0.5	0.5	0.5
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.8%	5.7%	5.6%	5.8%	P/Tangible Book	1.2	1.2	1.1	1.1
					P/Cash Flow	8.9	5.7	7.5	4.9
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	2.9	5.9	7.1	5.5
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	3.4	7.5	10.4	8.1
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					Hiệu quả quản lý				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	ROE%	28.7%	14.8%	11.4%	13.1%
Lãi trước thuế	15,586	9,486	7,569	9,167	ROA%	18.7%	9.8%	7.3%	8.6%
Khấu hao TSCĐ	2,192	2,269	2,830	3,665	ROIC%	38.0%	15.3%	10.5%	12.8%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,102	-2,315	0	0	Cấu trúc tài chính				
Chi phí lãi vay	253	288	294	299	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.0	1.3	1.4	1.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	16,929	9,728	10,693	13,131	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	1.9	2.0	2.3
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,943	1,848	-2,458	4,396	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.3	2.4	2.5	2.8
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-6,577	1,305	1,432	1,710	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.1	0.1
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	883	604	170	-4,486	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	184	36	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-1,373	-1,833	-1,051	-1,216	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,088	11,672	8,786	13,535	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.4
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-220	-230	-7,704	-7,744	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	1	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.6	0.5
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-7,826	-29,789	-29,789	-29,789	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.4	0.3
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	9,843	10,840	29,789	29,789	Chỉ số hoạt động				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	11.1	9.3	7.5	9.3
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng HTK	11.1	8.6	7.8	10.2
Cổ tức và tiền lãi nhận được	897	1,303	0	0	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13.8	10.0	8.3	11.3
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	2,695	-17,874	-9,748	-10,219					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	77,969	95,396	4,476	4,854					
Tiền trả các khoản đi vay	-79,886	-93,407	-200	-1,790					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-1,347	-2,164	-2,170	-2,170					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-3,265	-175	2,106	894					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6,518	-6,377	1,144	4,210					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	16,346	22,853	17,001	18,145					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	22,853	17,001	18,145	22,355					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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

Website: 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.