

BSR – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(20/12/2022)

Sàn	HOSE
Thị giá (VND)	13,800
Giá mục tiêu (VND)	18,245
KLGD KLTB 10 phiên	6,812,322
Vốn hóa (VND bn)	54,878
KLCP lưu hành	3,100,499,616

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc
taquoc@vcbs.com.vn
(+84) 936 769 702

VCBS's research system

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

BSR: chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm năm 2023 dự kiến điều chỉnh giảm so với nền cao năm 2022

KQKD 9T.2022

Lũy kế 9T.2022, DT đạt 126.716 tỷ đồng (+90% yoy, hoàn thành 136% kế hoạch năm) và LNST 12.899 tỷ đồng (+222% yoy). NMLD Dung Quất đạt công suất vận hành trung bình 105%, sản xuất được khoảng 5,18 triệu tấn xăng dầu (đạt 80% kế hoạch năm 2022).

Yếu tố hỗ trợ tăng trưởng DT/LN đến từ diễn biến thị trường tương đối thuận lợi trong 6 tháng đầu năm, giá xăng dầu tăng cao, sau đó có sự điều chỉnh giảm cho đến tháng 10/2022 nhưng vẫn giúp crack spread trung bình 9T/2022 của xăng 92/95/DO/Jet A1 duy trì mức cao trên 18\$/thùng so với năm 2021 chỉ khoảng 9\$/thùng.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Triển vọng lạc quan trong năm 2023 nhờ giá dầu thế giới giữ mức cao: giá dầu thô dự kiến giữ mức khoảng 80\$/thùng trong năm 2023. Kỳ vọng giá các sản phẩm xăng dầu sẽ tăng nhanh hơn giá dầu thô - hỗ trợ cho crack spread >12\$/thùng.

BSR nâng cấp mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất với tổng mức đầu tư mới là hơn 1,26 tỷ USD. Sau khi nâng cấp, nguyên liệu dầu thô có nguồn gốc từ các nhà cung cấp có quan hệ chiến lược với Việt Nam, tuyến đường vận chuyển thuận lợi, dẫn đến việc giá thấp hơn dầu thô Bạch Hổ nên có thể cải thiện biên lợi nhuận.

Nhu cầu xăng dầu trong nước vào khoảng 18 triệu m3/năm, nguồn cung trong nước đến từ BSR và NMLD Nghi Sơn (NSR) chỉ đáp ứng khoảng 75% nhu cầu. Do nguồn cung trong nước hiện vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu xăng dầu nội địa, chúng tôi đánh giá BSR không có rủi ro cạnh tranh trong vài năm tới.

BSR hiện đang kiến nghị các cơ quan chức năng về việc điều chỉnh nội dung liên quan đến mức Premium theo Nghị định 95/2021/NĐ-CP ngày 01/11/2021 của Chính phủ.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa dự phóng giá định giá dầu Brent cho năm 2022-2023 ở mức 90-80 USD/thùng. Dự án nâng cấp mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất chưa có thông tin chính thức về lộ trình vận hành nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

Giá dầu thô thế giới/giá bán xăng dầu thành phẩm trong Q4.2022 có sự giảm mạnh, do đó dự kiến lợi nhuận BSR sẽ giảm mạnh trong Q4.2022. **Cho năm 2022, VCBS dự phóng BSR ghi nhận doanh thu 144,423 tỷ đồng (+44% yoy, hoàn thành 158% kế hoạch), LNST đạt 12,590 tỷ đồng (+90% yoy, vượt 9 lần kế hoạch), EPS 2022F đạt 4,068 đồng/cp.**

Dự phóng năm 2023 doanh thu đạt 120,586 tỷ đồng (-17% yoy), LNST đạt 8,496 tỷ đồng (-33% yoy), EPS 2023F 2,734 đồng/cp. Doanh thu/Lợi nhuận 2023 được dự phóng thấp hơn năm 2022 do giá định chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm năm 2023 dự kiến điều chỉnh giảm so với nền cao năm 2022.

Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, VCBS đưa ra khuyến nghị “**MUA**” cho cổ phiếu BSR với giá mục tiêu kỳ hạn 1 năm là **18.245 đồng/CP** (+31% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2022).

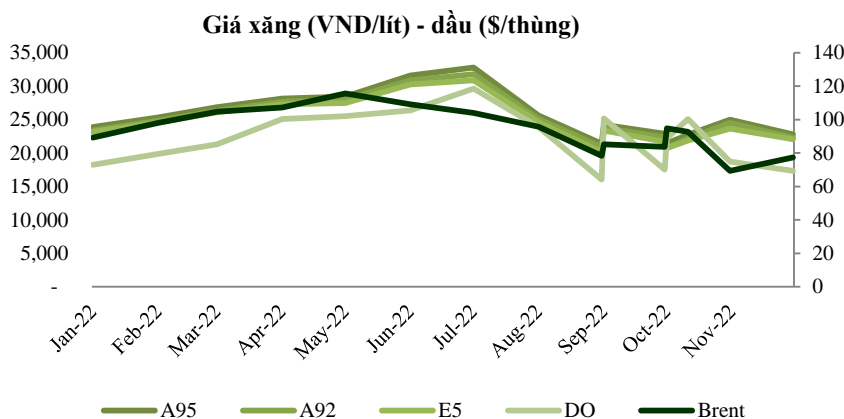
CẬP NHẬT KQKD 9T.2022

KQKD 9T.2022 duy trì khả quan nhờ khoảng chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm (crack spread) tăng.

Lũy kế 9T.2022, DT đạt 126.716 tỷ đồng (+90% yoy, hoàn thành 136% kế hoạch năm) và LNST 12.899 tỷ đồng (+222% yoy).

Doanh thu 9T.2022 tăng trưởng tích cực đến từ các yếu tố như sau:

- Sản lượng sản xuất và tiêu thụ tích cực:** NMLD Dung Quất đạt công suất vận hành trung bình 105%, sản xuất được khoảng 5,18 triệu tấn xăng dầu (đạt 80% kế hoạch năm 2022).
- Sự phục hồi giá xăng dầu:** Giá xăng dầu trong nước diễn biến đồng pha với giá dầu thế giới, một số thời điểm giá bán xăng dầu tăng cao so với giá trị tồn kho dẫn đến hệ số crack spread của BSR (tính theo đơn vị USD/thùng) cải thiện.



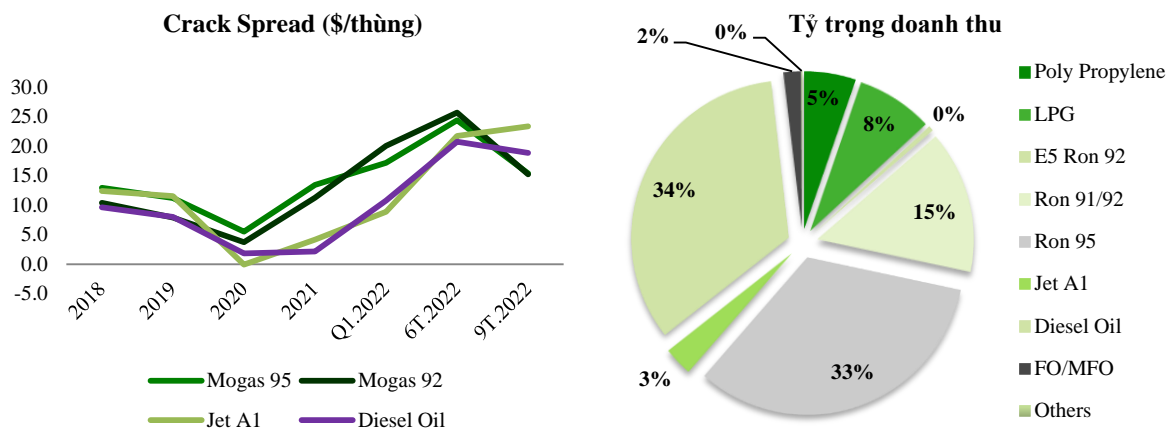
Nguồn: VCBS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp cải thiện

- Crack spread margin của xăng phục hồi: hệ số Crack spread tăng mạnh trong năm 2021 (crack spread xăng 95/92 đạt khoảng 12 USD/thùng) nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng hồi phục và lượng xăng dầu xuất khẩu Trung Quốc giảm. Theo Bloomberg, phân bổ hạn ngạch xuất khẩu nhiên liệu năm 2021 tại Trung Quốc là 29,5 triệu tấn bao gồm xăng, dầu, và nhiên liệu máy bay, thấp hơn 36% so với năm 2020. Trung Quốc đang thực hiện chính sách ngày càng siết chặt hạn ngạch xuất khẩu nhiên liệu.

Giá dầu thô, sản phẩm diễn biến phức tạp, đặc biệt giá xăng lại giảm dẫn đến crack spread của xăng trong Q3/2022 thu hẹp. Tính 9T.2022, crack spread xăng 95/92 đạt khoảng 15 USD/thùng (+25% yoy) nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng cải thiện và Trung Quốc đã công bố hạn ngạch xuất khẩu xăng năm 2022 đạt 13 triệu tấn (-56% yoy), giảm mạnh xuất khẩu xăng dầu.

- Crack spread dầu DO và Jet A1: Trong năm 2021, mặc dù hệ số crack spread xăng mở rộng, crack spread dầu DO và Jet A1 lại giảm mạnh do nhu cầu thấp. Trong 9T đầu năm 2022, crack spread dầu DO và Jet A1 đạt lần lượt khoảng 18\$ và 23\$ do nhu cầu phục hồi tăng cao, tại một số thời điểm dầu DO có giá bán cao hơn giá bán xăng 95/92. Q3/2022, ngành hàng không nội địa đã hồi phục.
- Yếu tố hỗ trợ tăng trưởng DT/LN đến từ diễn biến thị trường tương đối thuận lợi trong 6 tháng đầu năm, giá xăng dầu tăng cao, sau đó có sự điều chỉnh giảm cho đến tháng 10/2022 nhưng vẫn giúp crack spread trung bình 9T/2022 của xăng 92/95/DO/Jet A1 duy trì mức cao trên 18\$/thùng so với năm 2021 chỉ khoảng 9\$/thùng.

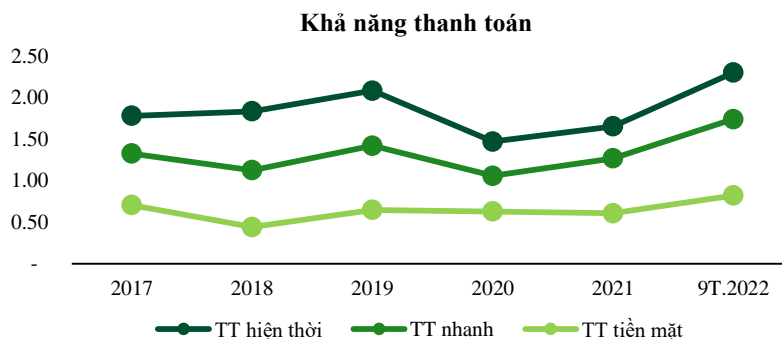


Nguồn: VCBS

Sức khỏe tài chính

Kết thúc Q3.2022, BSR có **Tổng tài sản** đạt 74.243 tỷ đồng (+11% so với đầu năm), tăng trưởng chủ yếu đến từ **Tài sản ngắn hạn** 53.679 tỷ đồng (+20% so với đầu năm).

Tiền/trương đương tiền và các khoản tiền gửi tăng mạnh đạt 26.523 tỷ đồng (+29% so với đầu năm, chiếm gần 36% TTS). Với lượng tiền mặt/tiền gửi cao hơn tổng **Nợ phải trả** là 24.821 tỷ đồng (-17% so với đầu năm), chúng tôi đánh giá BSR hoàn toàn có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Hiện tại, BSR chỉ còn các khoản vay nợ thuê tài chính ngắn hạn 3.854 tỷ đồng và không còn các khoản vay dài hạn.



Nguồn: VCBS

Lượng tồn kho dầu tăng mạnh so với đầu năm đạt 14.477 tỷ đồng (+41% so với đầu năm) để đón đầu nhu cầu tiêu thụ tăng khi kinh tế Việt Nam phục hồi, và do giá dầu thô tăng cao. Nhằm dự phòng rủi ro giảm giá xăng dầu trong giai đoạn cuối năm, BSR tiếp tục tăng mức **trích lập dự phòng** lên 656 tỷ đồng so với mức 454 tỷ đồng trong Q2.2022. BSR thường đặt hàng dầu thô nguyên liệu ít nhất trước 2 tháng, và lượng tồn kho đủ cho 7 ngày vận hành của nhà máy. Do vậy, khi giá bán xăng dầu tăng sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Ngược lại, khi giá bán xăng dầu giảm, doanh nghiệp gặp rủi ro giảm giá hàng tồn kho và phải tăng trích lập dự phòng dẫn đến giảm lợi nhuận.

Khoản phải thu khách hàng giảm nhẹ so với đầu năm đạt 12.768 tỷ đồng mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh, chúng tôi đánh giá công nợ của BSR vẫn được kiểm soát và thu hồi tốt.

VCBS đánh giá BSR có sức khỏe tài chính tốt và không có rủi ro trong việc thanh toán các khoản nợ đến hạn.

TRIỂN VỌNG NGÀNH & DOANH NGHIỆP**TRIỂN VỌNG NGÀNH****Giá dầu năm 2023 được dự báo tiếp tục giữ mức khoảng 80\$/thùng dựa vào các yếu tố**

- **Kế hoạch cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC:** dự kiến nhu cầu dầu mỏ của thế giới sẽ đạt 103 triệu thùng/ngày vào năm 2023, tăng 2,7 triệu thùng/ngày so với năm 2022 và tăng 1,4 triệu thùng/ngày so với dự báo được đưa ra vào năm ngoái. OPEC và các nước đồng minh quyết định cắt giảm sản lượng mục tiêu 2 triệu thùng/ngày kể từ tháng 10/2022. Theo báo Saudi Gazette, Saudi Arabia sẽ cắt giảm sản lượng dầu 573.000 thùng/ngày kể từ tháng 11. Sản lượng dầu mỏ của hai nước Saudi Arabia và Nga sẽ ở mức 10,478 triệu thùng/ngày. Đây sẽ là mức cắt giảm lớn nhất kể từ đầu năm 2020.
- **Giảm sản lượng các kho dự trữ nhiên liệu tại Mỹ và tăng chi phí khai thác:** nguồn cung xăng và dầu diesel vẫn ở đang ở mức thấp, dẫn đến việc hạn chế mức giảm giá của dầu thô khi hầu hết nước Mỹ đang chuẩn bị đón mùa Đông. Theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA), các kho dự trữ nhiên liệu chung cất của Mỹ giảm khoảng 3,1 triệu thùng trong tuần đầu tháng 11/2022 (mức gần thấp nhất kể từ năm 1951). Ngoài ra, nhà sản xuất dầu Diamondback Energy cũng cảnh báo rằng ngành công nghiệp đá phiến của Mỹ sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong việc mở rộng sản xuất khi chi phí của các giếng đá phiến mới sẽ tăng lên.
- **Cuộc chiến Nga - Ukraine:** Giá dầu được nhận định vẫn nhận được lực đẩy do dự đoán nguồn cung sẽ thắt chặt hơn do lệnh cấm vận của Liên minh châu Âu (EU). Cụ thể, EU cấm nhập khẩu dầu thô của Nga từ ngày 5/12 và các sản phẩm dầu của Nga vào ngày 5/2, do vấn đề liên quan đến Ukraine.

Triển vọng crack spread xăng dầu 2023 dự kiến điều chỉnh giảm so với nền cao năm 2022

Đối với crack spread xăng dầu trong nước, với kịch bản giá dầu vào khoảng 80\$/thùng, chúng tôi kỳ vọng BSR sẽ đạt mức crack spread khoảng 12\$/thùng trong giai đoạn năm 2023.

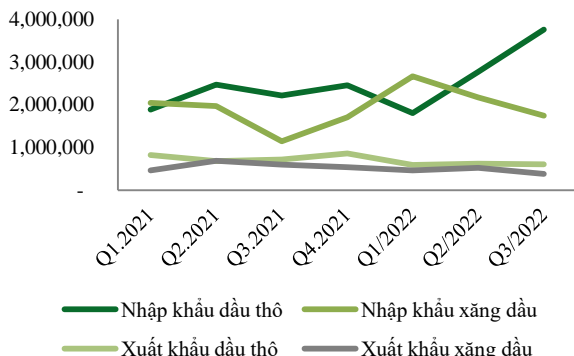
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**Giá dầu**

Như đã trình bày dự báo giá dầu từ các báo cáo EIA / Bloomberg, VCBS đưa ra giả định giá dầu thô trong giai đoạn 2023 sẽ đạt mức khoảng 80\$/thùng.

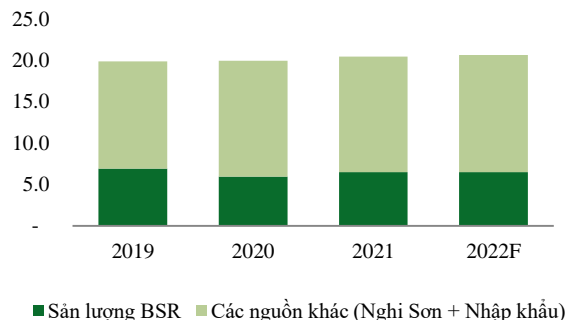
Nhu cầu xăng dầu

Nhu cầu xăng dầu trong nước vào khoảng 18 triệu m³/năm, nguồn cung trong nước đến từ BSR và NMLD Nghi Sơn (NSR) chỉ đáp ứng khoảng 75% nhu cầu. Do nguồn cung trong nước hiện vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu xăng dầu nội địa, chúng tôi đánh giá BSR không có rủi ro cạnh tranh trong vài năm tới. Tháng 10 vừa qua, theo chỉ đạo từ Chính phủ, Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã tăng công suất đến 109% nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường xăng dầu đang thiếu hụt, và trong tương lai có thể hoạt động ở mức trên 110% công suất.

Xuất nhập khẩu dầu thô / xăng dầu (tấn)



Tiêu thụ xăng dầu trong nước (triệu tấn)



Nguồn: VCBS tổng hợp

THÔNG TIN KHÁC

Sửa chữa bảo dưỡng nhà máy

Định kỳ 3 năm nhà máy sẽ bảo dưỡng và ngừng sản xuất 50 ngày, việc dừng này sẽ khiến nhà máy giảm 10% công suất hoạt động trong năm 2023.

Dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất

Do chưa thu xếp được vốn, chúng tôi chưa đưa vào dự phóng dự án này vào định giá. VCBS sẽ cập nhật thông tin khi BSR có phương án cụ thể.

BSR hiện đang kiến nghị các cơ quan chức năng về việc điều chỉnh nội dung liên quan đến mức Premium

theo Nghị định 95/2021/NĐ-CP ngày 01/11/2021 của Chính phủ. Ngoài ra, BSR cũng đang kiến nghị các cơ quan chức năng về việc xem xét miễn thuế bảo vệ môi trường khi đốt DCO/FO, và miễn áp thuế nhập khẩu đối với một số nguyên liệu góp phần gia tăng sản lượng xăng dầu cung cấp cho thị trường nội địa.

Theo Cổng thông tin điện tử Chính phủ, kể từ kỳ điều hành giá xăng dầu trong tháng 10, Liên bộ Công Thương - Tài chính đã **tăng mức premium** trong công thức tính giá bán xăng dầu. Cụ thể, premium trong nước với xăng RON92 (xăng nền pha chế E5 RON92), RON95 tăng 350 đồng, lên 1.320 - 1.340 đồng/lít; dầu diesel là 30 đồng/lít; dầu hỏa và mazut 0 đồng.

ĐỊNH GIÁ

VCBS đưa ra mức dự phóng dựa trên các giả định sau:

Vĩ mô

Cho đến hiện tại, giá dầu đang có xu hướng điều chỉnh về mức hợp lý <90 USD/thùng. VCBS đưa dự phóng giá dầu năm 2022-2023 ở mức 90USD/thùng (+30% yoy) và 80USD/thùng.

Tỷ giá giữa đồng USD và VND trung bình trong năm 2023 là 24.300.

Dự phóng Doanh thu/Lợi nhuận mảng kinh doanh xăng dầu

Sản lượng trung bình của NMLD Dung Quất qua các năm là 6.5 triệu tấn xăng dầu, chúng tôi dự phóng sản lượng trung bình năm 2022 là 6.9 triệu tấn do tình trạng thiếu hụt xăng dầu vừa qua, và năm 2023 là 6.1 triệu tấn do đợt bảo dưỡng định kỳ 50 ngày.

Crack spread sẽ có sự điều chỉnh và đạt mức trên 12\$/thùng vào năm 2023.

Bảng dự phóng sản lượng/doanh thu/crack spread

Năm	2022	2023	2024	2025	2026
Sản lượng (000 tấn)	6,921	6,136	6,658	6,665	6,197
Poly Propylene	170	171	186	186	173
LPG	469	465	505	506	470
E5 Ron 92	47	30	32	32	30
Ron 91/92	855	815	884	885	823
Ron 95	2,165	1,863	2,021	2,023	1,881
Jet A1	403	205	223	223	207
Diesel Oil	2,633	2,433	2,640	2,643	2,457
FO/MFO	177	149	161	162	150
Khác	3	5	5	5	5
Doanh thu (tỷ đồng)	144,423	120,586	121,856	129,601	128,957
Poly Propylene	5,161	4,895	4,947	5,261	5,235
LPG	8,973	8,379	8,467	9,005	8,961
E5 Ron 92	1,081	636	643	684	680
Ron 91/92	19,441	17,418	17,601	18,720	18,627
Ron 95	49,040	39,674	40,092	42,640	42,428
Jet A1	8,127	3,892	3,933	4,183	4,162
Diesel Oil	49,869	43,330	43,786	46,569	46,337
FO/MFO	2,631	2,079	2,101	2,235	2,224
Khác	100	284	287	305	303
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	14,147	9,474	9,478	10,257	10,201
Poly Propylene	52	42	49	45	44
LPG	1,167	1,257	1,185	1,351	1,344
E5 Ron 92	119	64	64	68	68
Ron 91/92	2,139	1,742	1,760	1,872	1,863
Ron 95	5,394	3,967	4,009	4,264	4,243
Jet A1	650	272	236	293	291
Diesel Oil	4,837	2,600	2,627	2,794	2,780
FO/MFO	789	530	546	570	567
Khác	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Crack spread (\$/thùng)					
Mogas 95	13.98	11.83	11.13	11.83	12.52
Mogas 92	14.02	11.87	11.17	11.87	12.56
Jet A1	9.05	7.37	6.94	7.37	7.81
Diesel Oil	10.31	5.93	5.59	5.93	6.28

Nguồn: VCBS dự phóng

Định giá DCF

Chi phí WACC sử dụng trong mô hình định giá được tính dựa trên risk free rate 5,5% – chi số dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ.

FCFF (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	8,318	8,250	8,889	8,900
Trừ: Thuế	(184)	(249)	(249)	(238)
Cộng: Khấu hao	2,324	2,330	2,338	2,363
Trừ: Chi phí đầu tư	(219)	(202)	(228)	(775)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	3,194	(106)	(909)	(577)
Dòng tiền	13,431	10,022	9,842	9,672
FCFE (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026

Lợi nhuận sau thuế	8,476	8,391	9,102	9,158
Cộng: Khấu hao	2,324	2,330	2,338	2,363
Trừ: Chi phí đầu tư	(163)	(150)	(169)	(575)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	3,194	(106)	(909)	(577)
Cộng: Vay nợ	(1,086)	(219)	(373)	(522)
Dòng tiền	12,745	10,245	9,988	9,847
Giá trị hợp lý (VND/cp)	18,245			

Nguồn: VCBS dự phóng

KHUYẾN NGHỊ

MUA: 18.245 đồng/CP

Năm 2022-2023 được dự báo sẽ là năm khá quan trọng cho BSR bởi các yếu tố: (1) Giá dầu Brent có thể neo ở mức giá cao trong bối cảnh chiến tranh Nga – Ukraine; (2) Sản lượng tiêu thụ xăng dầu hồi phục do tăng trưởng nhu cầu sau đại dịch.

Giá dầu thô thế giới/giá bán xăng dầu thành phẩm trong Q4.2022 có sự giảm mạnh, do đó dự kiến lợi nhuận BSR sẽ giảm mạnh trong Q4.2022. Cho năm 2022, VCBS dự phóng BSR ghi nhận doanh thu 144,423 tỷ đồng (+44% yoy, hoàn thành 158% kế hoạch), LNST đạt 12,590 tỷ đồng (+90% yoy, vượt 9 lần kế hoạch), EPS 2022F đạt 4,068 đồng/cp.

Dự phóng năm 2023 doanh thu đạt 120,586 tỷ đồng (-17% yoy), LNST đạt 8,496 tỷ đồng (-33% yoy), EPS 2023F 2,734 đồng/cp. Doanh thu/Lợi nhuận 2023 được dự phóng thấp hơn năm 2022 do giá định chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm năm 2023 dự kiến điều chỉnh giảm so với nền cao năm 2022.

Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, VCBS đưa ra khuyến nghị “MUA” cho cổ phiếu BSR với giá mục tiêu kỳ hạn 1 năm là 18.245 đồng/CP (+31% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2022).

RỦI RO

CTCP Nhiên liệu sinh học dầu khí Miền Trung (BSR đang sở hữu 65,54%) đã bị các ngân hàng OeanBank, PVCombank và Vietcombank khởi kiện

Liên quan đến các khoản vay quá hạn thanh toán - nhà máy nhiên liệu sinh học ethanol Dung Quất có tổng giá trị gốc và lãi vay là khoảng 1.374,3 tỷ đồng. BSR hiện đã trích lập dự phòng toàn bộ khoản này.

Thị trường dầu mỏ biến động và rủi ro bị giảm giá hàng tồn kho khi giá dầu đột ngột giảm mạnh.

Giá dầu thô được tính trên cơ sở giá dầu Brent + premium + các chi phí khác. BSR mua dầu thô trong nước (Bạch Hồ, Đại Hùng, Rạng Đông, Hải Thạch, Ruby, Chim Sáo, Sư tử Đen) và nhập khẩu (Bu Attifel, Rabi, Azeri, WTI..) với tổng lượng dầu thô khoảng 7,2-7,5 triệu tấn dầu thô các loại. BSR hiện đang đàm phán với các nhà cung cấp dầu thô nhập khẩu để mua dài hạn 3 – 5 năm, góp phần đảm bảo an toàn nguồn dầu thô cho NMLD Dung Quất. Ngoài ra, việc gia tăng nhập khẩu dầu thô cũng khiến BSR đối mặt rủi ro biến động tỷ giá ngoại tệ. Do là doanh nghiệp nhà nước chi phối, BSR không thể chủ động sử dụng các công cụ hedging để giảm thiểu rủi ro biến động tỷ giá.

Thuế nhập khẩu xăng dầu

Theo Nghị định số 156/2017/NĐ-CP, thuế nhập khẩu xăng khu vực Thương mại Tự do Asean (AFTA) sẽ được giảm xuống còn 5% trong 2023, và 0% trong 2024. Việc giảm thuế suất nhập khẩu sẽ khiến cho BSR trong các năm tới sẽ không còn duy trì được lợi thế bán giá thấp khi cạnh tranh với các mặt hàng xăng nhập khẩu.

PHỤ LỤC

Kết quả kinh doanh	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	57,959	101,080	144,423	120,586	121,856	129,601
- Giá vốn hàng bán	60,184	93,381	130,277	111,113	112,378	119,345
Lợi nhuận gộp	-2,225	7,699	14,147	9,474	9,478	10,257
- Chi phí bán hàng	552	781	1,101	929	963	1,049
- Chi phí quản lí DN	269	407	650	482	511	554
Lợi nhuận thuần HĐKD	-3,046	6,511	12,396	8,063	0	8,654
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	494	802	1,017	945	927	971
- Lợi nhuận khác	25	34	41	33	36	37
EBIT	-2,527	7,347	13,454	9,041	8,967	9,662
- Chi phí lãi vay	325	407	454	352	326	301
Lợi nhuận trước thuế	-2,852	6,941	13,000	8,689	8,641	9,361
- Thuế TNDN	6	257	409	193	261	262
LNST	-2,858	6,684	12,590	8,496	8,380	9,099

Cân đối kế toán	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tài sản						
+ Tiền và tương đương	12,793	16,346	15,826	12,811	11,318	12,156
+ Đầu tư TC ngắn hạn	958	4,190	4,399	8,798	10,558	7,390
+ Các khoản phải thu	7,814	13,601	17,489	14,603	14,756	15,694
+ Hàng tồn kho	8,387	10,358	14,800	11,670	11,100	12,543
+ Tài sản ngắn hạn khác	46	50	51	51	52	52
Tổng tài sản ngắn hạn	29,997	44,544	52,565	47,934	47,784	47,836
+ Tài sản dài hạn	48,191	48,262	48,543	49,536	49,092	50,121
+ Khấu hao lũy kế	-25,815	-28,126	-29,530	-29,624	-29,717	-30,452
+ Tài sản dài hạn	22,376	20,136	19,014	19,912	19,375	19,669
+ Đầu tư tài chính dài hạn	10	10	11	12	13	14
+ Tài sản dài hạn khác	3,512	2,105	3,008	2,512	2,538	2,699
Tổng tài sản dài hạn	25,898	22,251	22,033	22,435	21,926	22,382
Tổng Tài sản	55,895	66,796	74,598	70,369	69,709	70,218
Nợ & Vốn chủ sở hữu						
+ Phải trả ngắn hạn	7,005	9,450	11,660	11,058	10,563	11,238
+ Vay và nợ ngắn hạn	9,969	9,829	6,988	5,417	5,016	4,626
+ Phải trả ngắn hạn khác	3,433	7,661	11,987	9,767	9,740	10,538
Nợ ngắn hạn	20,407	26,940	30,636	26,243	25,319	26,401
+ Vay và nợ dài hạn	3,022	943	1,398	1,083	1,003	925
+ Phải trả dài hạn	1,401	1,349	1,349	1,362	1,376	1,390
Nợ dài hạn	4,423	2,291	2,746	2,446	2,379	2,315
Tổng nợ	24,830	29,232	33,382	28,689	27,698	28,716
+ Vốn điều lệ	31,005	31,005	31,005	31,005	31,005	31,005
+ LN chưa phân phối	30	6,565	10,216	10,682	11,012	10,503
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	29	-6	-6	-6	-6	-6
Vốn chủ sở hữu	31,065	37,564	41,215	41,681	42,011	41,502
Tổng cộng nguồn vốn	55,895	66,796	74,598	70,369	69,709	70,218

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tiền đầu năm	8,352	12,793	16,346	15,826	12,811	11,318
Lợi nhuận sau thuế	-2,852	6,941	12,612	8,476	8,391	9,102
+ Khấu hao lũy kế	2,552	2,311	2,317	2,324	2,330	2,338
+ Điều chỉnh	-125	-449	-903	510	-13	-148
+ Thay đổi vốn lưu động	850	170	-1,563	3,194	-106	-909
Tiền từ hoạt động KD	425	8,972	12,463	14,503	10,602	10,383
+ Thanh lý tài sản cố định	4	0	0	0	0	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-173	-63	-125	-142	-131	-147
+ Tăng (giảm) đầu tư	0	0	-1	-1	-1	-1
+ Các hoạt động đầu tư khác	-583	-2,715	-495	-3,794	-3,502	-3,896
Tiền từ hoạt động đầu tư	-753	-2,779	-622	-3,936	-3,634	-4,044
+ Cổ tức đã trả	-2	-502	-4,961	-5,010	-5,061	-5,111
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	40,530	87,252	-1,589	-1,312	-491	-47
+ Thay đổi nợ dài hạn	-35,758	-89,390	189	226	271	-326
+ Các hoạt động TC khác	0	0	-6,000	-7,000	-3,000	0
Tiền từ hoạt động TC	4,770	-2,640	-12,361	-13,582	-8,462	-5,502
Tổng lưu chuyển tiền tệ	4,442	3,553	-519	-3,015	-1,493	837
Tiền cuối năm	12,793	16,346	15,826	12,811	11,318	12,156

Nguồn: VCBS dự phóng

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

taquoc@vcbs.com.vn