

GIỮ - Giá mục tiêu: 117,500 VND

Giá dầu tiếp tục tăng mạnh trong những tháng đầu năm 2022 do nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng thêm 3% lên 100.6 triệu thùng/ngày trong khi nguồn cung tăng chậm là một yếu tố tác động tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó nhu cầu sử dụng khí thiên nhiên được dự báo phục hồi mạnh mẽ từ 20-25% trong năm 2022. Với kịch bản giá dầu cơ sở Brent đạt mức trung bình 90 usd/thùng và sản lượng khí khô kinh doanh đạt 8.6 tỷ m3, khí LPG là 2 triệu tấn, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 99,775 tỷ đồng và 14,153 tỷ đồng. Định giá cổ phiếu ở mức 117,500 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu GAS

Thông tin cập nhật

Kết quả kinh doanh 2021

- Theo Tổng công ty, trong năm 2021, do tình hình dịch Covid diễn biến phức tạp, dẫn đến huy động khí của khách hàng EVN giảm mạnh, chỉ bằng 76% so với cùng kỳ năm trước, bằng 69% kế hoạch của PVGAS, nhu cầu của khách hàng công nghiệp có thời điểm giảm 35-40% đối với LPG và 25-30% đối với khí thấp áp và CNG so với khi dịch Covid-19 chưa bùng phát lần thứ 4. Tổng công ty đã nỗ lực duy trì ổn định và thực hiện cung cấp trên 7.15 tỷ m3 khí khô, sản xuất và kinh doanh 2 triệu tấn, sản xuất và cung cấp trên 65 nghìn tấn condensate, tiếp tục duy trì cung cấp khí ổn định để sản xuất gần 15% sản lượng điện, 70% đạm, đáp ứng gần 70% thị phần LPG cả nước.
- Tổng doanh thu đạt 78,992 tỷ đồng, tăng 23.2% so với 2020 (svck) và đạt 113% kế hoạch năm chủ yếu nhờ giá dầu tăng mạnh trong kỳ khi sản lượng khí khô giảm. Cũng nhờ giá tăng, lợi nhuận góp đạt 13,985 tỷ đồng, tăng 23% svck, Lợi nhuận trước thuế đạt 11,204 tỷ đồng, tăng 12% svck, Lợi nhuận sau thuế đạt 8,851 tỷ đồng, hoàn thành 126% kế hoạch năm.
- Trong năm 2021, công tác đầu tư xây dựng, phát triển hạ tầng các dự án khí được chú trọng, triển khai quyết liệt, bám sát mục tiêu chiến lược, đặc biệt các dự án LNG, chế biến sâu (dự án kho LNG 1 triệu tấn, kho LNG 3 triệu tấn tại Thị Vải; đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng, chế biến sâu từ nguồn khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; kho LNG/LPG lạnh khu vực miền Bắc...). Giá trị giải ngân cho công tác đầu tư xây dựng công ty mẹ đạt gần 5 nghìn tỷ đồng (toàn Tổng công ty giải ngân trên 5.7 nghìn tỷ đồng), đây là một trong những đơn vị có giá trị giải ngân đạt cao trong Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam.

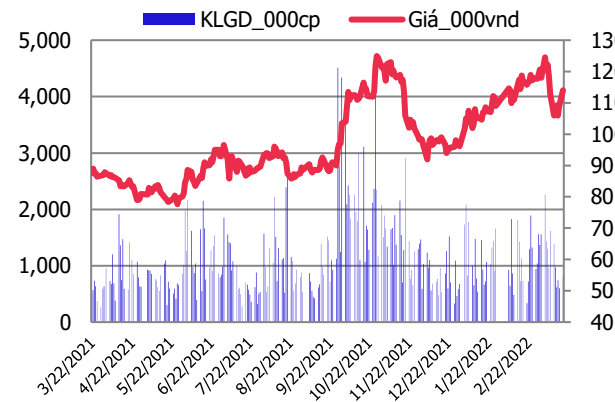
Triển vọng lạc quan trong năm 2022

- Trong năm 2022, Tổng công ty đặt kế hoạch năm 2022 với sản lượng khí hơn 9.1 tỷ m3 khí; Tổng doanh thu hơn 80,000 tỷ đồng; Lợi nhuận sau thuế 7,039 tỷ đồng; nộp ngân sách Nhà nước 4,062 tỷ đồng; giá trị giải ngân đầu tư xây dựng (Công ty mẹ) 4,522 tỷ đồng. Tổng công ty cũng xây dựng 2 kịch bản cho năm 2022 dựa trên nhu cầu điện toàn quốc tăng 8,2% và 12,4% so với năm 2021.
- Chúng tôi đánh giá kế hoạch sản lượng khí kinh doanh trong năm 2022 là khá sát với tình hình thực tiễn khi nhu cầu sử dụng khí dự báo tăng lên, đặc biệt nhu cầu khí cho khách hàng điện, song cũng nhiều thách thức cạnh tranh từ các nguồn năng lượng khác như thủy điện, năng lượng tái tạo và điện than.
- Với việc giá dầu liên tiếp tăng mạnh trong những tháng đầu năm, dự báo giá dầu tiếp tục neo ở mức cao trong năm 2022, với kịch bản cơ sở giá dầu ở mức 90 usd/thùng (dầu Brent), chúng tôi dự báo Doanh thu có thể đạt 99,755 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt 14,153 tỷ đồng, tăng 26% so với năm 2021.

Định giá cổ phiếu

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh PE, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của GAS ở mức 117,500 đồng/cổ phần, tương ứng với PE 2022 ở mức 21 lần, mức phù hợp với vị thế một doanh nghiệp số 1 ngành khí Việt Nam.

Giao dịch cổ phiếu GAS



	1T	3T	6T	12T
GAS	-1.6%	21.3%	29.3%	29.9%
VN-Index	-1.2%	1.0%	11.4%	25.0%

Ngày cập nhật	2/04/2022
Thị giá	VND 112,400
Giá mục tiêu	VND 117,500
Tăng/giảm	4.5%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 218,190 tỷ
	USD 9,425 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 77,650
	VND 125,000
KLGDBQ ngày	1,151 nghìn cp
GTGDBQ ngày	115.9 tỷ đồng
Giới hạn tỷ lệ NN sở hữu	49.00%
Tỷ lệ NN sở hữu hiện tại	2.75%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	78,992	99,755	112,416	124,113	144,637
Tăng trưởng doanh thu	%	23.2%	26.3%	12.7%	10.4%	16.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	13,985	17,321	19,870	22,234	25,674
Biên lợi nhuận gộp	%	17.7%	17.4%	17.7%	17.9%	17.8%
LNTT và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	11,508	14,714	16,682	18,598	21,103
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	11,204	14,153	16,032	17,842	20,312
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	8,851	11,322	12,825	14,274	16,250
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,531	5,673	6,456	7,210	8,240
Tăng trưởng EPS	%	10.4%	25.2%	13.8%	11.7%	14.3%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	2,500	3,000	3,500	4,000	5,000
Lợi tức cổ phần	%	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	4.4%
P/E	Lần	25.2	20.1	17.7	15.8	13.8
P/B	Lần	4.18	3.77	3.41	3.08	2.81
EV/EBITDA	Lần	15.0	12.3	11.0	10.0	9.0
ROE	%	16.6%	19.2%	19.6%	19.8%	20.6%
ROA	%	11.2%	13.2%	13.2%	13.4%	13.8%

Nhu cầu khí kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022

Do dịch Covid19 diễn biến phức tạp trong năm 2021, dẫn đến sản lượng khí khô trong năm 2021 chỉ đạt 7.15 tỷ m3, giảm 18% so với 2020. Công ty vẫn duy trì vị thế là đơn vị đứng đầu ngành khí trong nước khi đảm bảo cung cấp khí ổn định để sản xuất gần 15% sản lượng điện, 70% đạm, đáp ứng gần 70% thị phần LPG cả nước.

Sang năm 2022, sản lượng khí được kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ nhờ nhu cầu thị trường hồi phục, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện. Bên cạnh đó, việc giá dầu tiếp tục tăng cao từ đầu năm 2022 do dự báo nhu cầu tăng lên và đặc biệt là xung đột Nga- Ukraine, là một yếu tố tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của công ty trong năm 2022.

Chúng tôi dự báo, năm 2022, sản lượng khí ẩm có thể đạt mức 9.1-9.2 tỷ m3, khí khô kinh doanh đạt mức 8.5-8.6 tỷ m3, sản lượng khí LPG ở mức 2 triệu tấn. Từ cuối năm 2022, theo kế hoạch, Tổng công ty sẽ đưa vào hoạt động chạy thử giai đoạn I dự án LNG Thị Vải, cũng như cho giai đoạn thương mại từ 2023 trở đi đảm bảo nguồn khí cấp cho Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. Đối với các hợp đồng mua bán nguyên tắc) với các Nhà cung cấp từ Châu Mỹ, Châu Âu, Châu Úc, Trung Đông và Châu Á – Thái Bình Dương và đang tiếp tục đàm phán, thống nhất và ký kết các MSPAs với các nhà cung cấp LNG khác trên thế giới, để đảm bảo nguồn cung linh hoạt và ổn định.

Rủi ro sản lượng khí tự nhiên tăng chậm hơn dự báo.

Mặc dù kỳ vọng nhu cầu khí hồi phục, theo số liệu chúng tôi có được, sản lượng khí tự nhiên khai thác và kinh doanh trong 3 tháng đầu năm vẫn đang suy giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ năm trước khi đạt 1.97 tỷ m3. Điều này có thể làm cho kết quả kinh doanh quý 1.2022 của công ty chưa đạt được như sự kỳ vọng của thị trường.

Tuy nhiên cũng có những tín hiệu tích cực khi sản lượng khai thác riêng trong tháng 3.2022 đạt 0.87 tỷ m3, tăng 13% so với tháng 3.2021. Bên cạnh đó, gần đây việc thiếu than cho sản xuất điện cũng làm thiếu hụt khoảng 3,000 MW điện và một phần giải pháp Bộ Công thương dự kiến sẽ chuyển sang sử dụng thêm 1,200 MW điện khí (1), nếu thực hiện được, nhu cầu khí cho các tháng cuối năm sẽ tăng thêm và đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh của công ty. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ yếu tố sản lượng này và cập nhật thông tin.

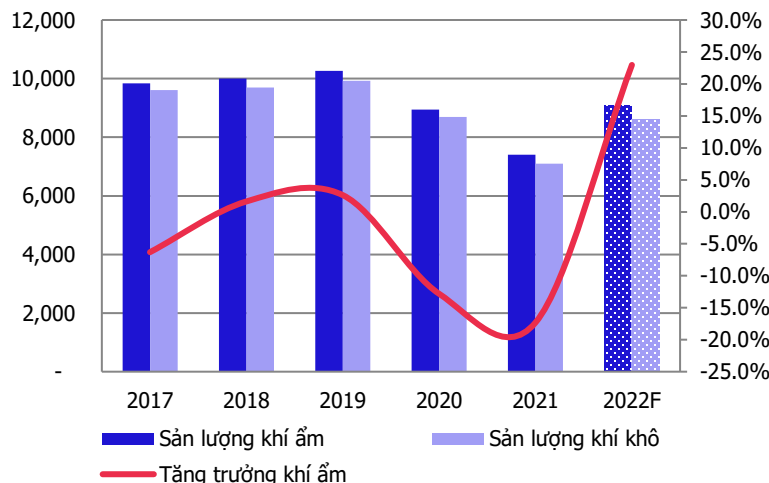
Tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong trung và dài hạn

Giai đoạn 2022-2025, PV GAS 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 khí, bao gồm: Kho cảng LNG Thị Vải 1 triệu tấn năm 2022; đường ống thu gom khí Sử Tử Trắng giai đoạn 2B năm 2024; Mở rộng, nâng cấp Kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn năm 2023/2024; Kho cảng LNG Sơn Mỹ giai đoạn I; Đường ống Lô B-Ô Môn; Năng tổng công suất kho chứa LPG đạt 150 nghìn tấn năm 2025.

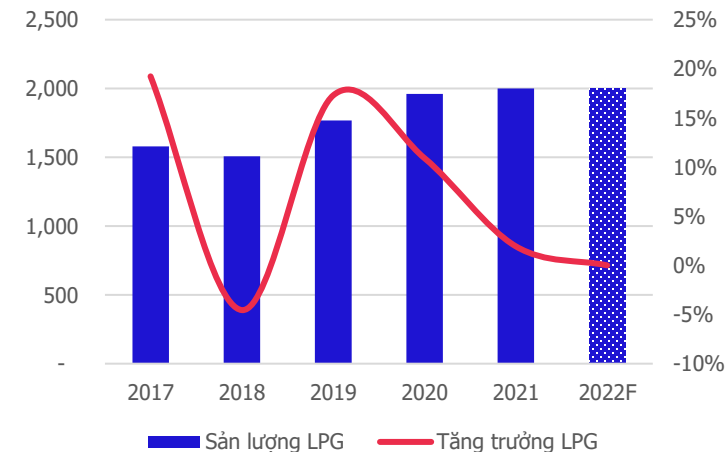
Chúng tôi dự báo sản lượng khí khô kinh doanh đến năm 2024 sẽ tăng lên mức 11.6 tỷ m3 nhờ dự án LNG Thị Vải đi vào hoạt động đầy đủ, năm 2025 sẽ tăng lên mức 14.5-15 tỷ m3 với các dự án Lô B, LNG Sơn Mỹ.

(1): <https://congthuong.vn/nong-chuyen-thieu-dien-dien-mat-troi-bo-truong-bo-cong-thuong-chi-dao-giai-bai-toan-cap-bach-174396.html>

Sản lượng khí khô kinh doanh (triệu m3)



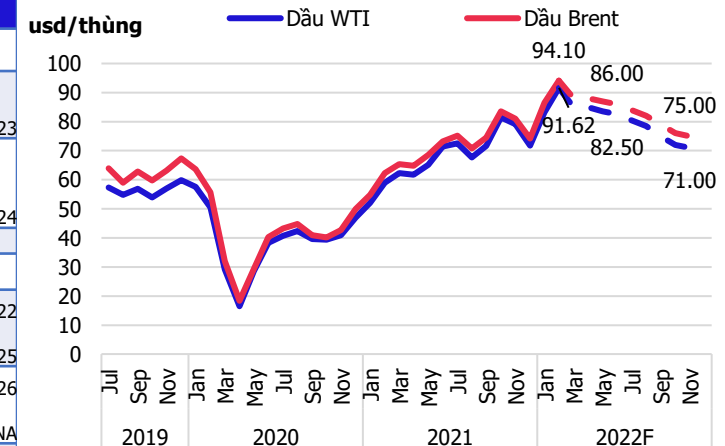
Sản lượng LPG kinh doanh



Một số dự án đầu tư lớn của PV GAS

TT	Dự án	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư triệu usd	Công suất	Thời gian
I Dự án đường ống dẫn khí					
1	Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sử tử trắng-GĐ 2B	PVGAS	145		Dự kiến 2023
2	Dự án đường ống dẫn khí Tây Nam bộ (Lô B- Ô Môn)	PVN, PV GAS, MOECO, PTTEP	1,280		Dự kiến 2024
II Dự án LNG					
3	LNG Thi Vải	PVGAS	285	1 MMTPA	GĐ1: 2019-2022
4	LNG Sơn Mỹ	PVGAS	220	2 MMPTA	GĐ2: 2024-2025
5	LNG Long An	PVGAS-AES	1,400	3 triệu tấn	GĐ1: 2024-2026
6	LNG Long An	PVGAS-Vinacapital	na	2-3 triệu tấn	2024-2026

Biến động và dự báo giá dầu 2021 - 2022



Nguồn: PV GAS, EIA, TTNC MBS

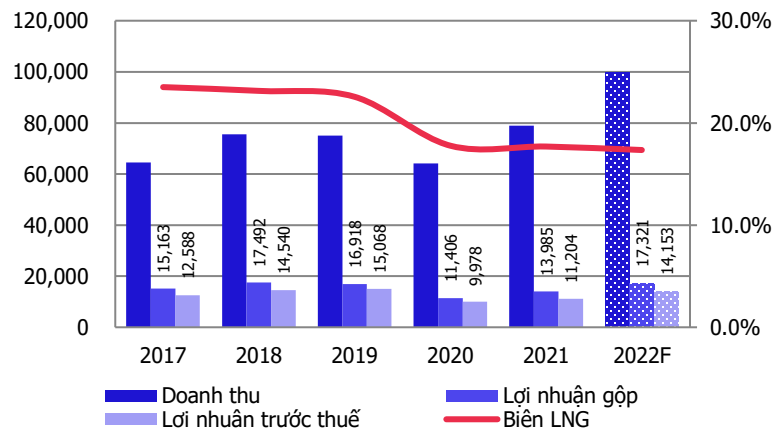
Kết quả kinh doanh sớm phục hồi trong năm 2022

- Dịch Covid19 diễn biến phức tạp làm cho sản lượng khí thiên nhiên kinh doanh giảm 18% trong năm 2021. Nhờ giá dầu tăng tốt 65% trong năm, kết quả kinh doanh của công ty vẫn cơ bản có sự tăng trưởng khả quan. Doanh thu đạt 78,992 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 11,204 tỷ đồng, tăng 23% và 12% so với 2020.
- Sang năm 2022, với sản lượng khí khô dự báo tăng 25% lên 8.6 tỷ m3, sản lượng LPG sản xuất và kinh doanh đạt 2 triệu tấn và kết hợp với kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2022 ở mức 90 usd/thùng, Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2022 đạt mức 99,755 tỷ đồng và 14,153 tỷ đồng, tăng 26.3% so với năm 2021.
- Trong trung hạn, cùng với dự báo đến năm 2024-2025, sản lượng cung cấp khí khô và LNG của công ty có thể đạt 11.6-13.0 tỷ m3, tiếp tục đưa doanh thu và lợi nhuận tăng lên mạnh mẽ.

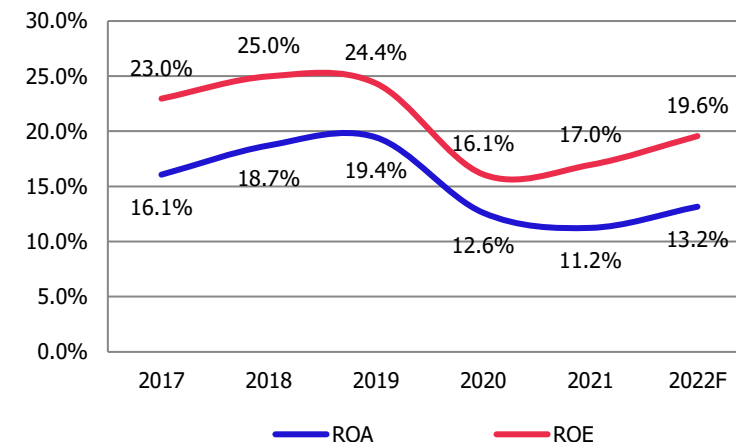
Vị thế là đơn vị có Nguồn lực tài chính vững mạnh

- Tổng tài sản đến cuối năm 2021 đạt 78,768 tỷ đồng, tăng 25% so với 2020. Vốn chủ sở hữu đạt 52.193 tỷ đồng, tăng 5% so với 2020 và chiếm 66% tổng nguồn vốn. Đặc biệt, số dư tiền tương đương tiền và tiền gửi ngắn hạn đạt 30,101 tỷ đồng, chiếm 38% tổng tài sản.
- Trong những năm qua, Tổng công ty luôn cho thấy là một đơn vị có 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.

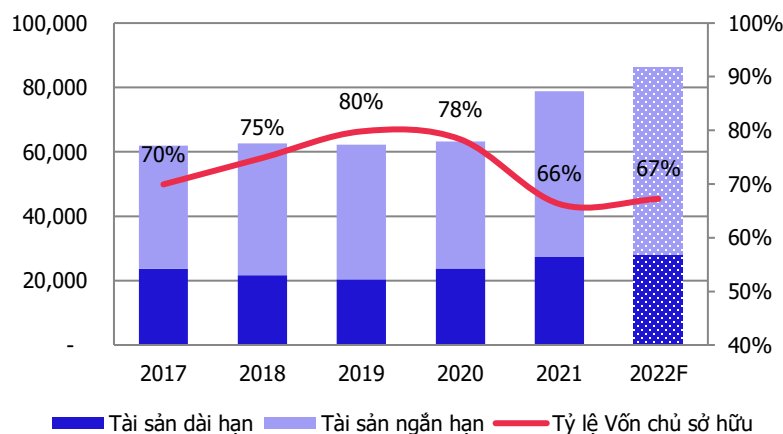
Doanh thu và lợi nhuận



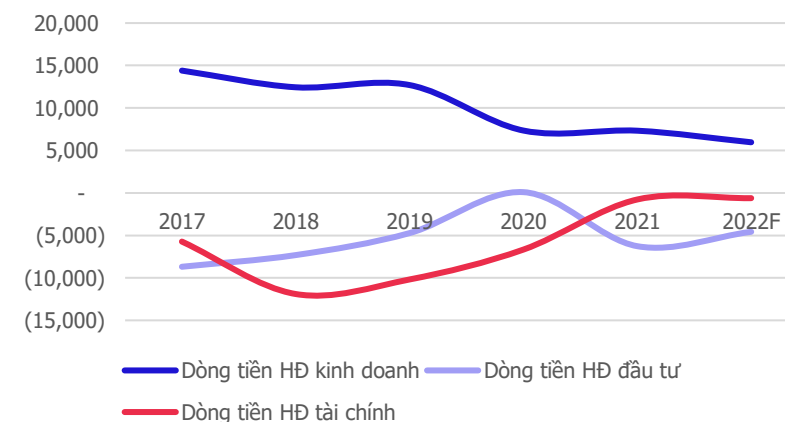
Hiệu quả hoạt động



Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



Dòng tiền hoạt động và giá trị chi trả cổ tức



Nguồn: PVGAS, TTNC MBS tổng hợp

Dự báo hoạt động và kết quả kinh doanh 2022

- Trong năm 2022, công ty đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh với sản lượng khí ẩm thu gom là 9.1 tỷ m3, doanh thu đạt 80.000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 7,039 tỷ đồng.
- Chúng tôi đánh giá kế hoạch sản lượng khá áp lực, tuy vậy kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thận trọng trên cơ sở giá dầu 55 usd/thùng. Chúng tôi dự báo sản lượng khí ẩm thu gom có thể đạt từ 9.0-9.1 tỷ m3, sản lượng khí khô kinh doanh là 8.6 tỷ m3 bao gồm cả khí LNG dự kiến được kinh doanh thử nghiệm từ quý 4.2022, đối với sản phẩm LPG, chúng tôi dự báo đạt mức 2 triệu tấn, tương đương năm 2021.
- Với kịch bản giá dầu Brent trung bình ở mức 90 usd/thùng trong năm 2022, Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 đạt mức 99,755 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt mức 14,153 tỷ đồng, tăng 26% so với 2021.
- Từ 2023 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, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu GAS ở mức 117,500 đồng/ cổ phần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	126,286
- PE	108,719
Giá trị trung bình	117,503

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

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng khí khô	Tỷ m3	7.15	8.61	9.72	11.59	12.98	14.83
Sản lượng LPG	Triệu tấn	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
Giá dầu trung bình (Brent)	Usd/thùng	71	90	85	90	90	90
Doanh thu	Tỷ đồng	78,992	99,755	112,416	124,113	144,637	167,346
Tăng trưởng doanh thu	%	23.2%	26.3%	12.7%	10.4%	16.5%	15.7%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-65,007	-82,434	-92,546	-101,879	-118,963	-136,917
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	13,985	17,321	19,870	22,234	25,674	30,429
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,187	1,246	1,259	1,271	1,284	1,297
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-403	-664	-758	-867	-906	-911
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-2,133	-2,693	-3,035	-3,351	-3,905	-4,518
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-1,479	-1,097	-1,349	-1,489	-1,880	-2,175
Lợi nhuận hữ kinh doanh	Tỷ đồng	11,172	14,128	16,003	17,815	20,284	24,140
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	11,204	14,153	16,032	17,842	20,312	24,167
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	8,851	11,322	12,825	14,274	16,250	19,334
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	Tỷ đồng	8,672	11,108	12,606	14,050	16,022	19,101
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	4,531	5,673	6,456	7,210	8,240	9,849

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11.92%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	3.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021F-2026F	tỷ đồng	3.00%
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	tỷ đồng	61,573
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	150,163
Giá trị Công ty	tỷ đồng	38,015
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	249,751
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	8,045
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,914
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	126,286

Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	EV/EBITDA
TOKYO GAS CO LTD	Japan	0.89	27.27	8.44
GUJARAT GAS LTD	India	7.58	26.76	16.71
OSAKA GAS CO LTD	Japan	0.82	13.46	8.15
PETRONAS GAS BHD	Malaysia	2.65	17.43	9.59
SHENZHEN GAS CORP LTD-A	China	1.87	16.12	
GUIZHOU GAS GROUP CORP LTD-A	China	3.91		
NIPPON GAS CO LTD	Japan	2.57	17.47	8.32
S-OIL CORP	South Korea	1.59		6.29
PETRONET LNG LTD	India	2.77	11.13	6.51
INDRAPRASTHA GAS LTD	India	3.74	20.18	14.19
GUJARAT GAS LTD	India	7.58	26.76	16.71
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM G	Vietnam	3.21	27.08	16.39
KOREA GAS CORPORATION	South Korea			10.30
Trung bình		3.00	19.16	10.71

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

Kết quả kinh doanh	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	78,992	99,755	112,416	124,113	144,637
Giá vốn hàng bán	-65,007	-82,434	-92,546	-101,879	-118,963
Lợi nhuận gộp	13,985	17,321	19,870	22,234	25,674
Doanh thu tài chính	1,187	1,246	1,259	1,271	1,284
Chi phí tài chính	-403	-664	-758	-867	-906
Chi phí bán hàng	-2,133	-2,693	-3,035	-3,351	-3,905
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,479	-1,097	-1,349	-1,489	-1,880
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	11,172	14,128	16,003	17,815	20,284
Lợi nhuận trước thuế	11,204	14,153	16,032	17,842	20,312
Lợi nhuận sau thuế	8,851	11,322	12,825	14,274	16,250
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	8,672	11,108	12,606	14,050	16,022
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	179	215	219	223	228

Tài sản- Nguồn vốn	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	51,395	57,864	71,865	83,907	98,330
Tiền tương đương tiền	5,601	13,515	25,012	31,948	42,467
Đầu tư tài chính ngắn hạn	24,500	24,500	24,500	24,500	24,500
Khoản phải thu	16,920	15,032	16,939	18,702	21,795
Hàng tồn kho	3,242	3,388	3,803	6,978	7,496
Tài sản ngắn hạn khác	1,132	1,430	1,611	1,779	2,073
Tài sản dài hạn	27,373	28,211	25,099	22,272	19,430
Tài sản cố định	18,120	15,248	17,344	14,715	12,061
Tài sản dở dang dài hạn	4,871	8,800	3,800	3,800	3,800
Tài sản dài hạn khác	4,382	4,163	3,955	3,757	3,569
Tổng tài sản	78,768	86,075	96,964	106,179	117,760
Nợ phải trả	26,575	28,216	32,891	35,399	40,209
Nợ phải trả ngắn hạn	16,561	18,002	21,177	24,185	29,495
Phải trả người bán ngắn hạn	14,605	15,809	17,749	19,538	23,467
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	485	335	1,335	2,335	3,335
Phải trả ngắn hạn khác	1,471	1,858	2,093	2,311	2,693
Nợ phải trả dài hạn	10,014	10,214	11,714	11,214	10,714
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	7,510	7,710	9,210	8,710	8,210
Phải trả dài hạn khác	2,504	2,504	2,504	2,504	2,504
Vốn chủ sở hữu	52,193	57,859	64,073	70,780	77,551
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	10,487	16,067	22,194	28,812	35,492
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,098	1,184	1,272	1,361	1,452
Tổng nguồn vốn	78,768	86,075	96,964	106,179	117,760

Lưu chuyển dòng tiền	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	7,312	15,430	14,600	14,306	16,809
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-6,270	-3,824	-3,904	-3,213	-2,221
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-774	-5,692	-4,199	-7,156	-7,156

Hệ số tài chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	17.7%	17.4%	17.7%	17.9%	17.8%
EBITDA Margin	18.4%	17.8%	17.6%	17.5%	16.8%
Biên lợi nhuận ròng	11.0%	11.1%	11.2%	11.3%	11.1%
ROE	17.0%	19.6%	20.0%	20.2%	20.4%
ROA	11.2%	13.2%	13.2%	13.4%	13.6%

Hệ số tăng trưởng	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	23%	26.3%	12.7%	10.4%	16.5%
Tăng trưởng LNTT	12%	26.3%	13.3%	11.3%	13.8%
Tăng trưởng LNST	10%	28.1%	13.5%	11.5%	14.0%
Tăng trưởng EPS	10%	25.2%	13.8%	11.7%	14.3%

Hệ số thanh khoản	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	3.21	3.39	3.47	3.40
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	3.03	3.21	3.18	3.14
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.34	0.33	0.34	0.33	0.34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.51	0.49	0.51	0.50	0.51
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	28.56	22.15	22.02	21.45	23.28

Hệ số định giá	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	2.2%	2.6%	3.1%	3.5%	3.5%
EPS (VND)	4,531	5,673	6,456	7,210	8,240
BVPS (VND)	27,270	30,230	33,477	36,981	41,519

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

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

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

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

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

Bất động sản - Tài chính

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

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí 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

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 HỘ 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