

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ18,900 (từ VNĐ17,200)
Tiềm năng tăng/giảm: 13.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/12/2021)	16,600
Mã Bloomberg	OIL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,900-18,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,168
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	747
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,034
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	68.5
Slg CP NN được mua (tr.đv)	5.93
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	6.62%
Tỷ lệ sở hữu của NN	6.05%
Tỷ lệ freefloat	13.4%
Cổ đông lớn	PVN (76.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.61	23.9	82.4
So với chỉ số	(0.29)	19.4	24.9
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2021F	452	458	(1.3)
2022F	469	475	(1.2)
2023F	487	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Công ty xăng dầu thứ hai Việt Nam với khoảng 25% thị phần và mạng lưới phân phối khoảng 600 cửa hàng xăng dầu COCO

Chuyên viên phân tích

Trương Thu Mỹ
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
my.tt@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4806

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, HSC hạ khuyến nghị đối với OIL xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) dù chúng tôi nâng 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 18.900đ (do HSC chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2022).
- HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2021-2023 với lợi nhuận thuần năm 2021 là 488 tỷ đồng (so với lỗ thuần năm 2020 là 112 tỷ đồng) và hoạt động cốt lõi tăng trưởng khiêm tốn lần lượt 3,7% và 3,8% trong năm 2022 và 2023.
- OIL hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 35,4 lần, thấp hơn một chút so với mức bình quân là 40,4 lần (tính từ thời điểm niêm yết). Tại giá mục tiêu của chúng tôi, P/E dự phóng 2022 là 40,3 lần.

Sự kiện: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục sát với kỳ vọng

Sau khi nới lỏng các biện pháp phong tỏa và giãn cách xã hội kể từ đầu Q4/2021, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu đã bắt đầu hồi phục sát với kỳ vọng của HSC; chúng tôi tiếp tục dự báo năm 2022 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ. HSC cũng chuyển giai đoạn cơ sở định giá sang cuối năm 2022, nhờ đó giá mục tiêu hiện sẽ phản ánh chính xác hơn triển vọng lợi nhuận của OIL.

Tác động: Duy trì dự báo cho giai đoạn 2022-2023

HSC duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2022-2023 (tương đương với dự báo của thị trường) do chúng tôi đã phản ánh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu mạnh mẽ và ngày càng tăng sau giai đoạn phong tỏa vào mô hình dự báo của mình. Chúng tôi dự báo lợi nhuận cốt lõi năm 2022 và 2023 sẽ tăng trưởng khiêm tốn lần lượt 3,7% và 3,8%. Đồng thời, HSC đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2024 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 5,4%. Từ đó, CAGR lợi nhuận cốt lõi giai đoạn 2021-2024 sẽ là 4,3%.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 10% là 18.900đ (từ 17.200đ) do chúng tôi chuyển giai đoạn cơ sở định giá sang năm 2022.

Trong 12 tháng và 3 tháng vừa qua, giá cổ phiếu OIL đã tăng mạnh lần lượt 82% và 24% do lợi nhuận thuần của OIL đã chuyển từ lỗ trong năm 2020 sang lãi. Tại thị giá hiện tại, OIL đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 35,4 lần, thấp hơn 0,3 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân là 40,4 lần (tính từ thời điểm niêm yết).

Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 14% so với thị giá hiện tại, tương đương với P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 40,3 lần và 38,8 lần. HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/12/2021

Cuối năm: Tháng 12	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	658	381	827	849	897
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	231	(112)	488	505	524
EPS ĐC (đồng)	177	228	452	469	487
DPS (đồng)	0	0	0	0	200
BVPS (đồng)	9,329	9,174	9,589	10,020	10,266
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.9	49.3	21.5	20.8	19.9
P/E ĐC (lần)	94.0	73.0	36.7	35.4	34.1
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	1.20
P/B (lần)	1.78	1.81	1.73	1.66	1.62
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.1)	28.8	98.8	3.74	3.79
ROAE (%)	2.41	(1.17)	5.03	4.98	4.99

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nhu cầu hồi phục sát với kỳ vọng đã hỗ trợ lợi nhuận cốt lõi

HSC hạ khuyến nghị đối với OIL xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi nâng 10% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 18.900đ (từ 17.200đ), tiềm năng tăng giá là 14% so với thị giá hiện tại. HSC duy trì dự báo của mình; triển vọng lợi nhuận vẫn vững chắc trong năm 2022 nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục sau giai đoạn phong tỏa. Trong dài hạn, HSC dự báo tăng trưởng lợi nhuận của OIL sẽ được củng cố nhờ nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu trong nước mạnh mẽ và mạng lưới trạm COCO được mở rộng.

Nền tảng mạnh mẽ và sát với kỳ vọng

Nhu cầu hồi phục đã hỗ trợ lợi nhuận năm 2022

HSC kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ hồi phục do các biện pháp giãn cách xã hội đã được gỡ bỏ hoàn toàn và các chuyến bay thương mại quốc tế đến/đi từ các điểm đến an toàn sẽ được khai thác trở lại từ tháng 1/2022. Từ đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của OIL sẽ tăng theo tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu trên cả nước.

Duy trì dự báo cho giai đoạn 2022-2023

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2022-2023 với tăng trưởng cốt lõi lần lượt là 3,7% và 3,8% trong năm 2022 và 2023. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2024 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 5,4%. Theo đó, CAGR doanh thu thuần giai đoạn 2021-2024 đạt 4,3%.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2023 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2024, OIL

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2022-2023 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2024; CAGR doanh thu thuần giai đoạn 2021-2024 đạt 4,3%

(tỷ đồng)	2021F	% y/y	2022F	% y/y	2023F	% y/y	2024F	% y/y
Doanh thu	52,502	4.9%	55,823	6.3%	60,030	7.5%	65,311	8.8%
Lợi nhuận gộp	2,794	42.7%	2,993	7.1%	3,211	7.3%	3,446	7.3%
Lãi/(lỗ) tài chính ròng	343	35.5%	354	3.1%	380	7.4%	407	7.1%
Chi phí BH&QL	(2,568)	2.3%	(2,768)	7.8%	(2,983)	7.8%	(3,214)	7.7%
LNTT	803	N	832	3.6%	862	3.6%	909	5.4%
LNST	650	N	674	3.6%	698	3.6%	736	5.4%
Lợi nhuận thuần	488	N	505	3.6%	524	3.6%	552	5.4%
Sản lượng (triệu mét khối)	3.0	1.0%	3.1	5.3%	3.3	5.3%	3.5	5.3%

Lưu ý: N = âm, chẳng hạn các mẫu số tương ứng là âm.
Nguồn: HSC Research

Lưu ý, HSC dự báo dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 5,3% hàng năm và tỷ suất lợi nhuận tăng 1,8 điểm phần trăm. Chúng tôi cũng dự báo OIL sẽ có lần lượt 57, 61 và 66 công ty sở hữu và điều hành kênh COCO đi vào hoạt động trong năm 2022, 2023 và 2024.

Rủi ro đối với dự báo giai đoạn 2021-2023

Rủi ro KQKD thấp hơn dự báo: Diễn biến kéo dài của dịch COVID-19 trong nước. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nửa sau năm 2021 và giai đoạn 2022-2023 sẽ phụ thuộc vào khả năng ngăn chặn dịch COVID-19 và tốc độ triển khai tiêm chủng. Nếu tốc độ tiêm chủng chậm và các làn sóng COVID-19 mới tiếp tục bùng phát, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu cũng như lợi nhuận của OIL đều sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực.

Rủi ro KQKD vượt dự báo: Tỷ trọng kênh COCO cao hơn kỳ vọng. Do mạng lưới trạm COCO có lợi nhuận gộp/lít xăng cao nhất (khoảng 1.200đ/lít so với khoảng 720đ/lít đối với kênh bán buôn), chỉ cần sản lượng tiêu thụ qua kênh COCO tăng nhẹ có thể hỗ trợ đáng kể lợi nhuận của OIL.

Bảng CĐKT và dòng tiền

OIL thường có dòng tiền từ HĐKD mạnh (trừ khi giá dầu thô giảm mạnh như trong 6 tháng đầu năm 2020). Tuy nhiên, do OIL có kế hoạch mở rộng mạng lưới trạm COCO để cải thiện lợi nhuận, HSC dự báo OIL sẽ giữ lại lợi nhuận để mở rộng mạng lưới và

không trả cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2021-2022. Từ năm 2023, chúng tôi dự báo OIL sẽ bắt đầu trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức khoảng 40- 50%.

Bảng 2: Tài sản đầu tư không hiệu quả, OIL

Theo ước tính của chúng tôi, nếu thành công, thương vụ thoái vốn tại Petec sẽ mang về cho OIL 800-1600 tỷ

Công ty	Chi tiết	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	Tình trạng hoạt động	Tình trạng hiện nay
PETEC	Doanh nghiệp bán buôn xăng dầu có tài sản lớn nhất gồm 4 kho, cảng xăng dầu tại Hải Phòng, Đà Nẵng, Cái Mép, Vĩnh Long	94.8%	2,464	648	Sản lượng tiêu thụ ~ 350,000 mét khối mỗi năm, lợi nhuận mỏng	Đàm phán bán Petec cho GAS
PVN bio-fuel	Nhà máy Ethanol (Phú Thọ)	39.8%	285	285	Không vận hành	Không có kế hoạch
Dung Quat bio-fuel	Nhà máy Ethanol (Quảng Ngãi)	34.3%	388	254	Vận hành (dưới công suất)	Một phần kế hoạch
Orient bio-fuel	Nhà máy Ethanol (Bình Phước)	30.2%	198	-	Ngừng hoạt động	Đã có kế hoạch

Nguồn: OIL

OIL hầu như không có nợ dài hạn, và chúng tôi tin rằng Công ty sẽ không vay dài hạn trong năm tới do Công ty có thể tự cung cấp đủ vốn cần thiết để mở rộng mạng lưới trạm COCO bằng lợi nhuận giữ lại. Nợ ngắn hạn chủ yếu được sử dụng để tài trợ cho hàng tồn kho của Công ty, chiếm khoảng 6% giá vốn hàng bán của OIL và lãi suất thực tế thấp vào khoảng 4,0-4,5%.

Trên bảng CĐKT, OIL có các khoản đầu tư không hiệu quả bao gồm 94,8% cổ phần tại doanh nghiệp bán buôn xăng dầu - CTCP Thương mại Kỹ thuật và Đầu tư PETEC (PEG (UPCoM); Không xếp hạng) và cổ phần tại 3 nhà máy Ethanol như trong Bảng 3 trên đây.

OIL đã công bố kế hoạch thoái toàn bộ vốn tại PETEC; được biết OIL đang đàm phán với GAS (Mua vào, giá mục tiêu 150.000đ) về việc này. Tuy nhiên, Công ty thừa nhận việc thoái vốn khó có thể thực hiện trong ngắn hạn do các thủ tục phức tạp tại các cơ quan chính phủ có liên quan, bao gồm Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp (CMCS) và Bộ Công Thương (BCT). Nếu việc thoái vốn được thực hiện, chúng tôi kỳ vọng OIL sẽ có thể ghi nhận lãi bất thường từ HĐ tài chính khoảng 800-1.600 tỷ đồng.

Nâng giá mục tiêu, nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu đã tăng mạnh

HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2022-2023. Tuy nhiên, chúng tôi nâng 10% giá mục tiêu lên 18.900đ do chúng tôi chuyển giai đoạn cơ sở định giá sang cuối năm 2022. Tại giá mục tiêu mới của chúng tôi, tiềm năng tăng giá là 12% so với thị giá hiện tại. P/E dự phóng 2022 và 2023 lần lượt là 40,3 lần và 38,8 lần.

Do giá cổ phiếu gần đây đã tăng rất mạnh, OIL hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 2022 là 35,4 lần, thấp hơn 12% so với mức bình quân P/E trượt dự phóng 1 năm là 40,4 lần (tính từ thời điểm niêm yết vào tháng 3/2018).

HSC tóm tắt tính toán và giả định cơ sở định giá trong Bảng 3-5 bên dưới. Chúng tôi cũng thực hiện phân tích độ nhạy đối với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 6.

Bảng 3: Tính toán FCFF, OIL

Dòng tiền tăng mạnh mặc dù vốn đầu tư tăng cho việc mở rộng mạng lưới trạm COCO

	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	1,037	1,105	1,181	1,265	1,355
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,234	1,315	1,406	1,505	1,613
Cộng: Khấu hao	424	454	497	544	596
Trừ: Chi phí vốn	(322)	(344)	(368)	(395)	(423)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(255)	(354)	(455)	(1,110)	(1,204)
FCFF	1,081	1,070	1,079	544	581

Nguồn: HSC Research

Bảng 4: Giả định WACC, OIL

Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 7,2% dựa trên mô hình CAPM

Giả định CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.0%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	10.0%
Lãi suất trung bình	5.5%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	19.0%
Chi phí nợ ròng	4.5%
Tỷ trọng vốn CSH	50.0%
Tỷ trọng nợ	50.0%
WACC	7.2%

Nguồn: HSC Research

Bảng 5: Định giá DCF, OIL

Giá mục tiêu là 18.900đ/cp

(tỷ đồng)	
Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2026	3,899
Tăng trưởng dài hạn	2.0%
Giá trị dài hạn	11,345
Tổng giá trị hiện tại	12,481
Cộng: Tiền và tương đương tiền	11,326
Trừ: Tổng nợ	(3,073)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1,186)
Giá trị vốn chủ sở hữu	19,548
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	1,034
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	18,900

Nguồn: HSC Research

Bảng 6: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2% và lãi suất phi rủi ro là 3%

Target price (VND)	Lãi suất phi rủi ro					
	1.0%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	18,300	17,900	17,500	17,200	16,800
	1.5%	19,000	18,600	18,100	17,700	17,400
	2.0%	20,000	19,400	18,900	18,400	18,000
	2.5%	21,100	20,400	19,800	19,300	18,800
	3.0%	22,600	21,700	21,000	20,300	19,700

Nguồn: HSC Research

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, OIL

OIL hiện đang giao dịch với P/E dự phóng 2022 là 35,4 lần, thấp hơn 12% so với mức bình quân P/E trượt dự phóng 1 năm là 40,4 lần (tính từ thời điểm niêm yết vào tháng 3/2018).



Nguồn: Bloomberg, HSC Research

Biểu đồ 8: Std. dev. from average 1-yr rolling fwd P/E, OIL

... thấp hơn với mức bình quân P/E trượt dự phóng 1 năm là 40,4 lần.



Nguồn: Bloomberg, HSC Research

Bối cảnh định giá

Kể từ khi niêm yết vào tháng 3/2018, OIL đã liên tục giao dịch ở mức P/E cao do các nhà đầu tư kỳ vọng về khoản lợi nhuận bất thường tiềm năng từ việc thoái vốn PETEC. Chúng tôi ước tính đợt thoái vốn này có thể thu về 800- 1.600 tỷ đồng; nếu bao gồm khoản thoái vốn này, P/E của OIL sẽ dao động trong khoảng 9-14 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Doanh thu	79,861	50,028	52,502	55,823	60,030
Lợi nhuận gộp	2,772	1,958	2,794	2,993	3,211
Chi phí BH&QL	(2,499)	(2,328)	(2,382)	(2,568)	(2,768)
Thu nhập khác	-	-	0	0	0
Chi phí khác	-	-	0	0	0
EBIT	273	(371)	412	425	443
Lãi vay thuần	106	241	326	343	354
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(14.2)	(7.78)	43.9	43.9	45.2
Lợi nhuận khác	47.8	26.5	20.0	20.0	20.0
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	412	(111)	803	832	862
Chi phí thuế TNDN	(65.3)	(55.2)	(153)	(158)	(164)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(117)	53.9	(163)	(168)	(175)
LNST thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	231	(112)	488	505	524
Lợi nhuận thuần ĐC	183	235	468	485	504
EBITDA ĐC	658	381	827	849	897
EPS (đồng)	223	(108)	472	488	506
EPS ĐC (đồng)	177	228	452	469	487
DPS (đồng)	0	0	0	0	200
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,034	1,034	1,034	1,034	1,034

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tiền & tương đương tiền	2,966	3,534	3,627	3,950	4,086
Đầu tư ngắn hạn	5,377	5,922	7,699	8,469	9,316
Phải thu khách hàng	9,151	4,906	5,645	5,797	6,015
Hàng tồn kho	2,448	1,827	1,491	1,585	1,704
Các tài sản ngắn hạn khác	164	156	127	135	145
Tổng tài sản ngắn hạn	20,106	16,345	18,589	19,936	21,266
TSCĐ hữu hình	2,863	2,459	2,175	1,884	1,566
TSCĐ vô hình	1,640	1,528	1,705	1,899	2,113
Bất động sản đầu tư	117	113	110	107	105
Đầu tư dài hạn	60.9	46.4	46.7	48.1	48.8
Đầu tư vào Cty LD,LK	725	708	676	676	696
Tài sản dài hạn khác	969	876	596	634	682
Tổng tài sản dài hạn	6,375	5,730	5,309	5,249	5,210
Tổng cộng tài sản	26,481	22,075	23,898	25,185	26,476
Nợ ngắn hạn	4,710	4,001	2,982	3,064	3,239
Phả trả người bán	4,896	2,396	3,231	3,434	3,693
Nợ ngắn hạn khác	4,877	4,056	5,459	5,867	6,307
Tổng nợ ngắn hạn	15,278	11,228	12,528	13,253	14,161
Nợ dài hạn	194	93.7	90.6	88.1	85.3
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	105	140	140	140	140
Nợ dài hạn khác	31.9	47.1	35.6	36.5	37.5
Tổng nợ dài hạn	330	281	266	265	263
Tổng nợ phải trả	15,609	11,509	12,794	13,518	14,424
Vốn chủ sở hữu	9,648	9,488	9,917	10,363	10,617
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,225	1,078	1,186	1,305	1,435
Tổng vốn chủ sở hữu	10,872	10,566	11,103	11,667	12,053
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,481	22,075	23,898	25,185	26,476
BVPS (đ)	9,329	9,174	9,589	10,020	10,266
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,938	561	(554)	(798)	(762)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBIT	273	(371)	412	425	443
Khấu hao	(385)	(378)	(414)	(424)	(454)
Lãi vay thuần	106	241	326	343	354
Thuế TNDN đã nộp	(65.3)	(55.2)	(153)	(158)	(164)
Thay đổi vốn lưu động	(549)	877	(91.2)	(255)	(354)
Khác	(1,539)	176	(14.9)	(10.9)	12.7
LCT thuần từ HĐKD	(1,390)	1,246	895	768	745
Đầu tư TS dài hạn	(213)	(82.0)	(302)	(322)	(344)
Góp vốn & đầu tư	(8,937)	(10,371)	0	(770)	(847)
Thanh lý	7,805	9,911	0	0	0
Khác	346	378	522	568	617
LCT thuần từ HĐĐT	(999)	(164)	220	(524)	(574)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(207)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,154	(523)	(1,022)	79.1	172
Khác	(0.12)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,154	(523)	(1,022)	79.1	(35.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,216	2,966	3,534	3,627	3,950
LCT thuần trong kỳ	(235)	558	93.2	323	136
Ảnh hưởng của tỷ giá	(14.1)	9.12	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,966	3,534	3,627	3,950	4,086
Dòng tiền tự do	(1,603)	1,164	592	446	401

Các chỉ số tài chính	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.47	3.91	5.32	5.36	5.35
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	0.82	0.76	1.57	1.52	1.49
Tỷ suất LNT (%)	0.29	(0.22)	0.93	0.91	0.87
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.8	(49.8)	19.0	19.0	19.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	30.6	(37.4)	4.94	6.33	7.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.2)	(42.1)	117	2.69	5.65
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(42.1)	28.8	98.8	3.74	3.79
Tăng trưởng EPS (%)	(39.6)	(149)	535	3.59	3.64
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(42.1)	28.8	98.8	3.74	3.79
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	39.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.41	(1.17)	5.03	4.98	4.99
ROACE (%)	2.46	(3.36)	3.71	3.65	3.65
Vòng quay tài sản (lần)	3.12	2.06	2.28	2.27	2.32
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(5.09)	(3.36)	2.17	1.81	1.68
Số ngày tồn kho	11.6	13.9	10.9	10.9	10.9
Số ngày phải thu	43.3	37.2	41.4	40.1	38.6
Số ngày phải trả	23.2	18.2	23.7	23.7	23.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.5	6.34	(5.05)	(7.16)	(6.61)
Nợ/tài sản (%)	18.7	18.7	13.1	12.7	12.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	7.52	557	3.78	3.78	3.77
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.32	1.46	1.48	1.50	1.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.25	0.38	0.34	0.32	0.30
EV/EBITDA ĐC (lần)	30.9	49.3	21.5	20.8	19.9
P/E (lần)	74.5	N/a	35.2	34.0	32.8
P/E ĐC (lần)	94.0	73.0	36.7	35.4	34.1
P/B (lần)	1.78	1.81	1.73	1.66	1.62
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	1.20

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn