Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)_ Báo cáo cập nhật_4.2023

GIỮ - Giá mục tiêu: 106,000 VND

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu GAS với các điểm nhấn chính: 1) Doanh nghiệp số 1 ngành khí Việt Nam với quy mô tiếp tục mở rộng; 2) Kết quả kinh doanh năm 2022 khả quan nhờ sản lượng khí hồi phục và đặc biệt giá dầu tăng mạnh: 3) Tiềm lực tài chính mạnh là cơ sở đảm bảo thực hiện tốt các dự án đầu tư trong tương lai; 4) Chính sách cổ tức bằng tiền hấp dẫn với tỷ lệ từ 30-35%/năm.

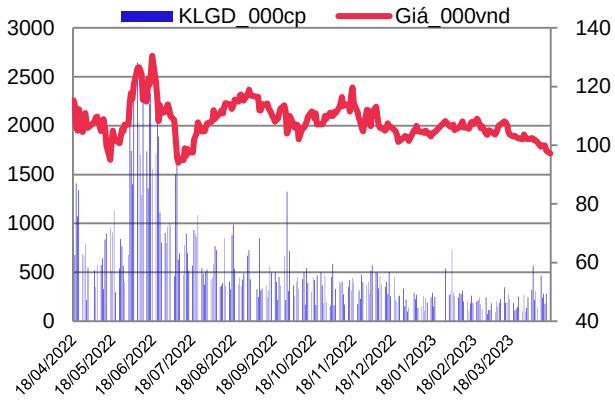
Thông tin cập nhật

- Trong năm 2022, sản lượng khí ẩm tiếp nhận đạt 8 tỷ m2, sản lượng khí khô kinh doanh đạt 7.79 tỷ m3, đạt 89.4% kế hoạch cả năm và tăng 8.9% so với 2021. Sản lượng khí tăng chậm chưa đạt kế hoạch do nhu cầu khí cho sản xuất điện thấp hơn dự kiến, giá dầu khí tăng mạnh làm cho giá thành sản xuất điện tăng cao khiến EVN hạn chế huy động nhiệt điện trong đó có điện khí.
- Sản xuất và kinh doanh LPG đạt trên 2 triệu tấn, tăng 2% so với 2021 và hoàn thành 120% kế hoạch cả năm. Sản lượng LPG sản xuất đạt 356 nghìn tấn. Sản lượng Condensate đạt 101 nghìn tấn, hoàn thành 152% kế hoạch, tăng 55% so với 2021.
- Doanh thu cả năm đạt 100,723 tỷ đồng, tăng 27.5% so với 2021. Lợi nhuận trước thuế đạt 18,806 tỷ đồng, tăng 67.9%. Lợi nhuận sau thuế đạt 15,066 tỷ đồng, tăng 70.2% so với 2021. Đây là mức lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay mà công ty đạt được nhờ giá dầu tăng mạnh trong năm bất chấp sản lượng khí kinh doanh tăng chậm hơn kế hoạch.
- Quý 1.2023 sản lượng khai thác khí toàn ngành đạt 1,97 tỷ m3, vượt 17,6% kế hoạch quý, tương đương với quý 1.2022.

Triển vọng 2023 và các năm tiếp theo

- Trong năm 2023, chúng tôi dự báo sản lượng khí khô sẽ tiếp tục hồi phục nhờ khách hàng điện sẽ tiêu thụ nhiều hơn trong bối cảnh nhu cầu điện tăng và thủy điện đã đi qua mức đỉnh, nhiệt điện sẽ được huy động nhiều hơn. Dự báo sản lượng khí khô đạt 8.25 tỷ m3 (+6%), sản lượng LPG đạt 2.25 triệu tấn (+10%) nhờ vào việc cung cấp khí nguyên liệu cho nhà máy Hóa dầu Long Sơn khi đi vào vận hành thương mại từ giữa năm 2023, sản lượng Condensate dự báo đạt mức 80 nghìn tấn.
- Với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình đạt 85 usd/thùng, Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 có thể đạt 92,075 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 13,066 tỷ đồng, lần lượt bằng 91% và 69 % của năm 2022. Thu nhập mỗi cổ phần năm 2023 đạt 5,193 đồng/cổ phần.
- Trong trung và dài hạn, theo chiến lược phát triển ngành khí và dự thảo Quy hoạch điện 8, nhu cầu khí tự nhiên cho phát điện tăng lên mạnh mẽ để đáp ứng nhu cầu khí cho điện (đến 2030, công suất các nhà máy điện khí dự kiến đạt 29.7-38.8GW, tương ứng nhu cầu khí là khoảng 30-35 tỷ m3/năm). Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép (CAGR) sản lượng khí kinh doanh của GAS đạt mức 14% trong giai đoạn 2022-2030.

Giao dịch cổ phiếu GAS



	1T	3T	6T	12T
GAS	-6.3%	-6.7%	-12.8%	-15.7%
VN-Index	0.8%	-3.2%	0.2%	-26.4%

Ngày cập nhật	18/4/2023
Thị giá	VND 96,800
Giá mục tiêu	VND 106,000
Tăng/giảm	9.6%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 186,036 tỷ
	USD 7,934 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 94,100
	VND 130,400
KLGDBQ ngày	541 nghìn cp
GTGDBQ ngày	598 tỷ đồng
Giới hạn tỷ lệ NN sở hữu	49.00%
Tỷ lệ NN sở hữu hiện tại	3.00%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	100,723	92,075	108,264	127,985	142,459
Tăng trưởng doanh thu	%	*27.5%*	*-8.6%*	*17.6%*	*18.2%*	*11.3%*
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	21,314	15,550	17,387	18,377	20,652
Biên lợi nhuận gộp	%	*21.2%*	*16.9%*	*16.1%*	*14.4%*	*14.5%*
LNTT và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	19,143	13,592	14,862	15,140	16,901
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	18,806	13,066	14,312	14,478	16,038
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	15,066	10,452	11,450	11,582	12,830
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	7,731	5,193	5,712	5,778	6,427
Tăng trưởng EPS	%	*70.6%*	*-32.8%*	*10.0%*	*1.2%*	*11.2%*
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	3,000	3,000	3,500	4,000	5,000
Lợi tức cổ phần	%	3.1%	3.1%	3.6%	4.1%	5.1%
P/E	Lần	12.6	18.7	17.0	16.8	15.1
P/B	Lần	3.04	2.82	2.63	2.48	2.38
EV/EBITDA	Lần	8.4	11.0	10.3	10.2	9.3
ROE	%	24.1%	15.5%	15.8%	15.1%	16.0%
ROA	%	18.2%	11.4%	11.4%	10.3%	10.5%

Nguồn: PVGAS, Khối NC MBS

Sản lượng khí hồi phục chậm do giá dầu khí tăng mạnh, điện khí tăng trưởng chậm

Sản lượng khí ẩm tiếp nhận đạt 8 tỷ m2, sản lượng khí khô kinh doanh đạt 7.79 tỷ m3, đạt 89.4% kế hoạch cả năm và tăng 8.9% so với 2021. Sản lượng khí tăng chậm chưa đạt kế hoạch do nhu cầu khí cho sản xuất điện thấp hơn dự kiến, giá dầu khí tăng mạnh làm cho giá thành sản xuất điện tăng cao khiến EVN hạn chế huy động nhiệt điện trong đó có điện khí. Sản lượng khí cho điện chỉ đạt 89% kế hoạch, trong khi khí cho công nghiệp đạt 101% và khí cho đạm đạt 103% kế hoạch.

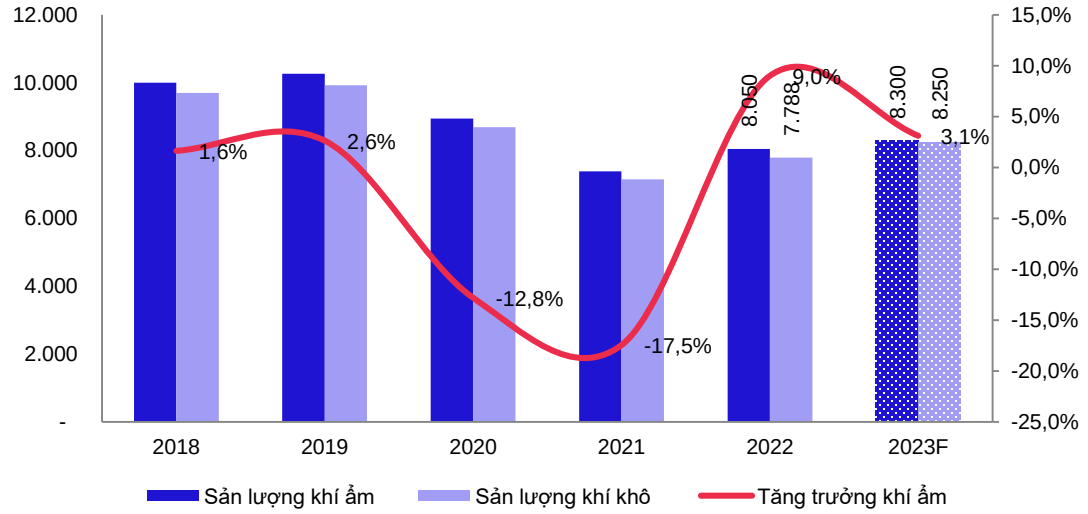
Dự án đầu tư cụm kho cảng nhập khẩu khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) Thị Vải cơ bản hoàn thành xây dựng, đang trong quá trình hoàn thiện và dự kiến đến giữa năm 2023 sẽ có thể nhận chuyến tàu LNG đầu tiên để vận hành thử nghiệm và tiến tới hoạt động thương mại.

Sản xuất và kinh doanh LPG đạt trên 2 triệu tấn, tăng 2% so với 2021 và hoàn thành 120% kế hoạch cả năm. Sản lượng LPG sản xuất đạt 356 nghìn tấn. Sản lượng Condensate đạt 101 nghìn tấn, hoàn thành 152% kế hoạch, tăng 55% so với 2021.

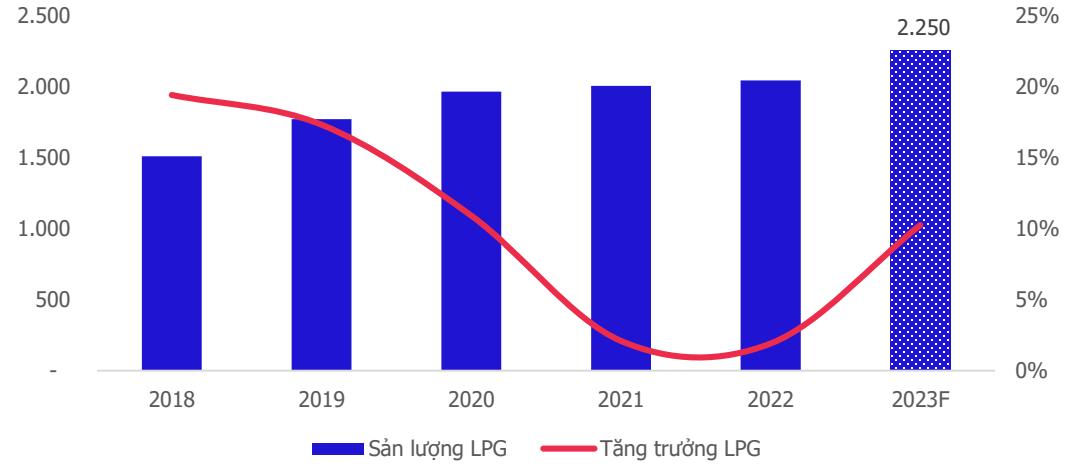
Trong năm 2022, công ty đã bắt đầu thực hiện việc cung cấp khí Propan cho nhà máy Hóa dầu Long Sơn trong giai đoạn chạy thử nghiệm nhà máy. Trong năm 2023, theo kế hoạch, nhà máy sẽ đi vào hoạt động Thương mại từ giữa năm, PVGAS có thể thực hiện sản lượng khí nguyên liệu lớn hơn. Chúng tôi dự báo sản lượng khí LPG khả năng đạt mức 2.25 triệu tấn, tăng 10% so với 2022.

Chúng tôi dự báo, năm 2023, sản lượng khí khô kinh doanh đạt 8.1 tỷ m3 và LNG đạt mức 0.15 tỷ m3, đưa tổng sản lượng khí khô lên 8.25 tỷ m3 (+6%). Đối với LPG, dự báo sản lượng tăng thêm 10% nhờ vào việc sẽ có thêm khách hàng công nghiệp lớn là nhà máy Hóa dầu Long Sơn. Sản lượng Condensate ở mức từ 80-100 nghìn tấn.

Sản lượng khí khô kinh doanh (triệu m3)



Sản lượng LPG kinh doanh



Nguồn: PVGAS, Khối NC MBS

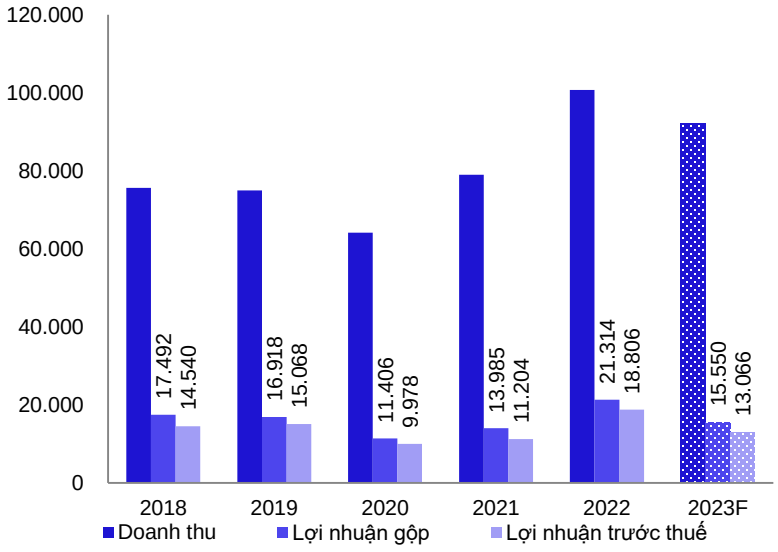
Lợi nhuận kinh doanh năm 2022 đạt mức cao nhất từ trước đến nay

Doanh thu cả năm đạt 100,723 tỷ đồng, tăng 27.5% so với năm 2021, lợi nhuận trước thuế đạt 18,806 tỷ đồng, tăng 67.9%. Lợi nhuận sau thuế đạt 15,066 tỷ đồng, tăng 70.2% so với 2021. Đây là mức lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay mà công ty đạt được nhờ giá dầu tăng mạnh trong năm bất chấp sản lượng khí kinh doanh tăng chậm hơn kế hoạch.

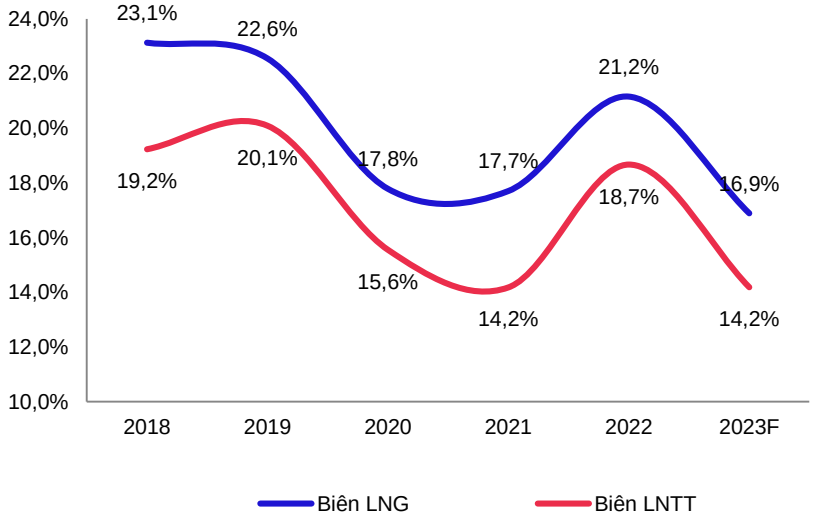
Giá dầu tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2022, điều chỉnh về cuối năm 2022 và đang ở mức 80-85 usd/thùng (dầu Brent). Nhiều tổ chức dự báo giá dầu tiếp tục có thể tăng lên trong nửa cuối năm 2023 do nhu cầu tăng lên khi nền kinh tế toàn cầu hồi phục, cùng với đó là việc nhóm OPEC+ kiểm soát sản lượng sản xuất, hỗ trợ giá dầu ổn định.

Với kịch bản cơ sở giá dầu trung bình năm 2023 đạt mức 85 usd/thùng. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 có thể đạt 92,075 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 13,066 tỷ đồng, lần lượt bằng 91% và 69 % của năm 2022. Thu nhập mỗi cổ phần năm 2023 đạt 5,193 đồng/cổ phần.

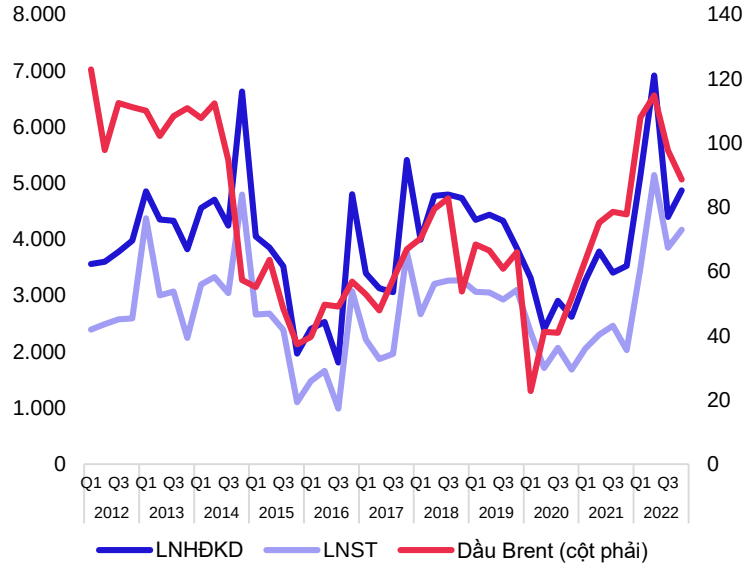
Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Giá dầu và Lợi nhuận của GAS



Nguồn: PVGAS, Khối NC MBS tổng hợp

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

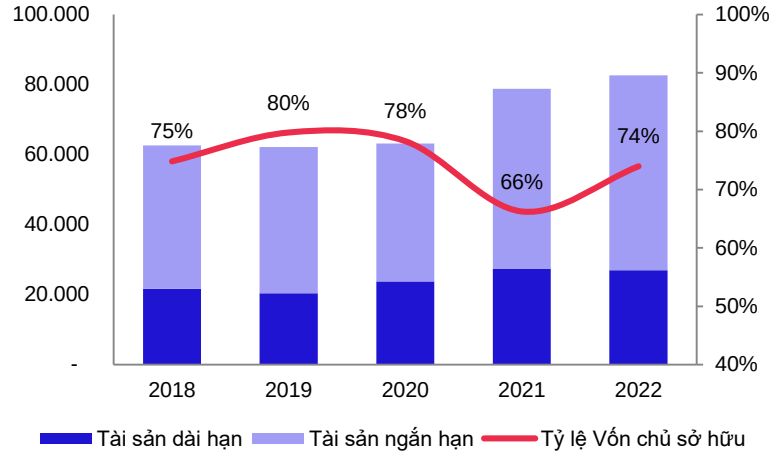
Nguồn lực tài chính vững mạnh

- Tổng tài sản đến cuối năm 2022 đạt 82,662 t ỷ đồng, tăng 5% so với 2021. Tài sản lưu động đạt 55,651 tỷ đồng, chiếm 67% tổng tài sản và tăng 8%. Tài sản dài hạn đạt 27,011 tỷ đồng, chiếm 33% tổng tài sản và giảm nhẹ 1% so với 2021.
- Công ty duy tri nguồn tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn giá trị lớn với 34,276 tỷ đồng, chiếm 41.5% tổng tài sản và tăng 14% so với 2021.
- Khoản phải thu và hàng tồn kho được kiểm soát tốt, biến động nhẹ trong năm. Tài sản dài hạn giảm nhẹ 1%. Đầu tư cơ bản dở dang dài hạn tăng thêm 1,107 tỷ đồng, tập trung tại dự án LNG Thị Vải. Dự án này sẽ đi vào hoạt động thử trong 6 tháng đầu năm 2023.
- Bên Nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 21,489 tỷ đồng, chiếm 26% tổng nguồn vốn và giảm 19% so với 2021. Trong đó vay nợ ngắn và dài hạn đạt 6,083 tỷ đồng, giảm 24%.
- Vốn chủ sở hữu đạt 61,173 tỷ đồng, chiếm 74% tổng Nguồn vốn và tăng 17%.
- Đến cuối năm, vay nợ ròng (Vay nợ ngắn và dài hạn – Tiền tương đương tiền, tiền gửi ngắn hạn) của công ty đạt âm (-) 29,266 tỷ đồng.

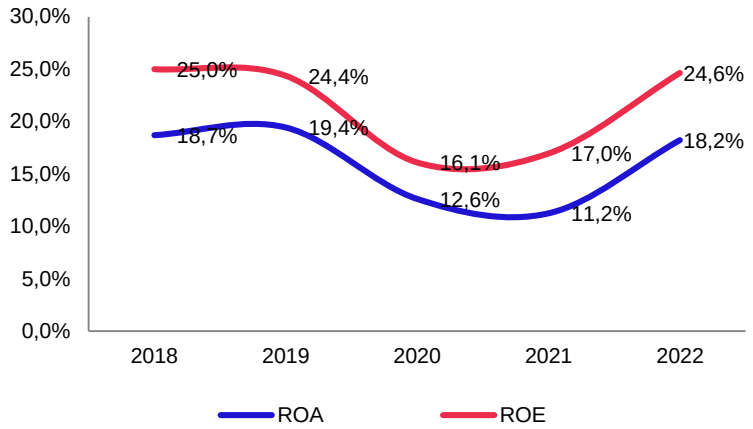
Công ty cũng thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn. Dòng tiền chi trả cổ tức các năm qua đều đạt trên 5,000 tỷ đồng, tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt là 35%-40%.

Nguồn tiền lớn cũng sẽ giúp công ty hoạt động ổn định và sẵn sàng cho các dự án đầu tư lớn trong những năm tới như dự án thu gom khí Sử tử Trắng 2B, Dự án đường ống dẫn khí Tây Nam, Dự án LNG Thị Vải Giai đoạn 2, LNG Sơn Mỹ...

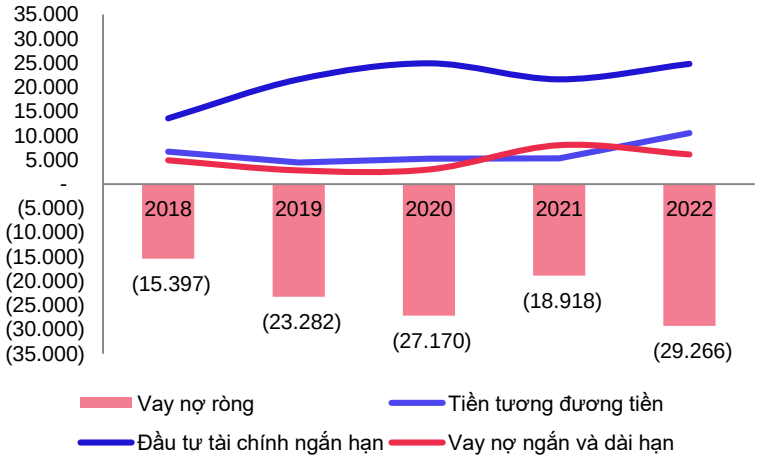
Cơ cấu Tài sản và Nguồn vốn



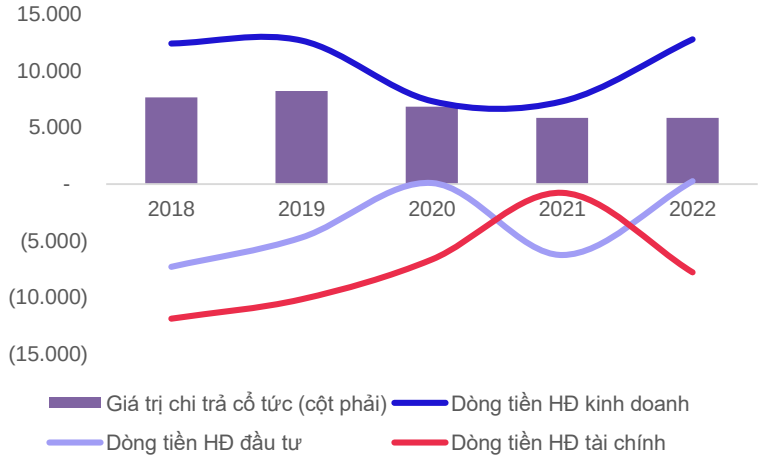
Hiệu quả hoạt động



Tiền gửi và Nợ vay



Dòng tiền hoạt động và giá trị chi trả cổ tức



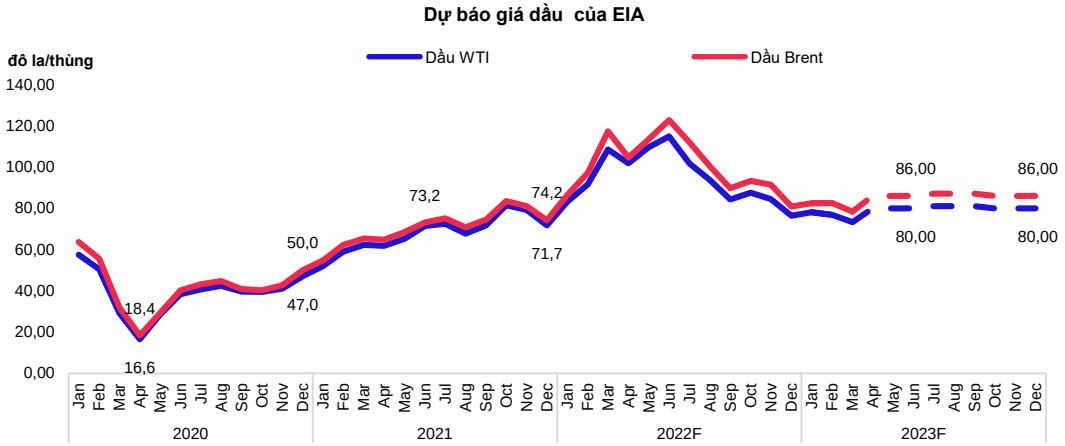
Nguồn: PVGAS, Khối NC MBS tổng hợp

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

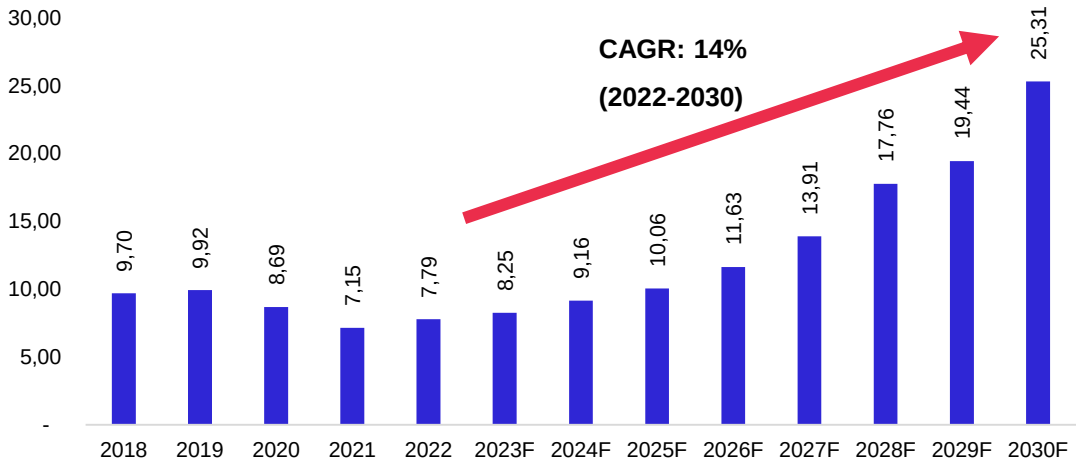
Triển vọng lạc quan giai đoạn 2022-2025

Giá dầu đã điều chỉnh nhưng được dự báo vẫn ở mức cao trong 2023

trung bình là 85 usd/thùng trong năm 2023



Sản lượng khí kinh doanh của PVGAS tăng trưởng 14% trong giai đoạn 2022-2030



Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí đến 2025, tầm nhìn 2030

TT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Giai đoạn										
			2016-2020					2025					2026-2030
			2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
I	**Khai thác nhập khẩu khí**												
	Sản lượng khai thác Quy hoạch	Tỷ m3	10-11					13-19					17-21
	Sản lượng nhập khẩu Quy hoạch	Tỷ m3						1-4					6-10
	Sản lượng khai thác thực tế	Tỷ m3	10.7	9.8	10.0	10.2	9.0	7.4					
	Sản lượng khai thác dự báo	Tỷ m3							8.25	9.3	9.5	9.5	14-16
II	**Tiêu thụ khí**												
	Sản lượng Quy hoạch	Tỷ m3	11-15					13-27					23-31
	Sản lượng thực tế	Tỷ m3	10.7	9.8	10.0	10.2	9.0	7.4					
	Sản lượng dự báo	Tỷ m3							8	9.5	10.2	10.5	15-17
III	**Vốn đầu tư (cho hệ thống đường ống thu gom khí, kho LNG và các nhà máy xử lý khí)**												
	Miền Bắc	Tỷ usd	0.43										2.29
	Miền Trung	Tỷ usd	0.54										2.83
	Đông Nam bộ	Tỷ usd	6.12										2.21
	Tây Nam bộ	Tỷ usd	3.48										1.15
	Tổng	Tỷ usd	**10.57**										**8.48**

Một số dự án đầu tư lớn của PVGAS

TT	Dự án	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư triệu usd	Công suất	Thời gian
I	**Dự án đường ống dẫn khí**				
2	Đường ống thu gom, vận chuyển khí mỏ Sư tử trắng-GĐ 2B	PVGAS	145	0.5 tỷ m3/năm	Dự kiến 2024/2025
3	Dự án đường ống dẫn khí Tây Nam bộ (Lô B- Ô Môn)	PVN, PVGAS, MOECO, PTTEP	1,280	6.4 tỷ m3/năm	Dự kiến 2024/2025
II	**Dự án LNG**				
4	LNG Thi Vai	PVGAS	285 220	1 MMTPA 2 MMPTA	GĐ1: 2019-2022 GĐ2: 2024-2025
5	LNG Son My	PVGAS-AES	1,400	3 triệu tấn 3 triệu tấn	GĐ1: 2024-2026 GĐ 2: NA
6	LNG Long An	PVGAS-Vinacapital	na	2-3 triệu tấn	2024-2026

Nguồn: EIA, PVGAS, Khối NC MBS tổng hợp

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

Dự báo hoạt động sản xuất kinh doanh 2023 và các năm tới

- Theo kế hoạch sơ bộ, trong năm 2023 Tổng công ty đang đặt kế hoạch sản lượng khí thu gom là 7.9 tỷ m3, sản lượng khí kinh doanh là 7.7 tỷ m3 (-1%yoy). Sản lượng LPG là 1.76 triệu tấn (-14%yoy) và 84 nghìn tấn Condensate (-17%). Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch thận trọng trong bối cảnh nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn, nhu cầu khí cho điện, đạm, công nghiệp đều giảm thấp.
- Cũng theo báo cáo của PVN, trong quý 1.2023, sản lượng khí khai thác đạt 1.97 tỷ m3, vượt 17.6% kế hoạch quý và đạt 33% kế hoạch năm.
- Chúng tôi dự báo, sản lượng khí kinh doanh năm 2023 có thể đạt 8.25 tỷ m3 bao gồm 0.15 tỷ m3 LNG. Sản lượng LPG có thể đạt 2.25 triệu tấn do khả năng cung cấp LPG cho Nhà máy hóa dầu Long Sơn, sản lượng Condensate đạt 80 nghìn tấn.
- Với giá dầu kịch bản cơ sở là 85 uds/thùng (dầu Brent) trong năm 2023. Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm có thể đạt 92,075 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 13,066 tỷ đồng, lần lượt bằng 91.4% và 69.5% của năm 2022.
- **Từ sau năm 2023, 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, Nhu cầu tiêu thụ khí thiên hiên cho ngành điện cũng tăng lên, đưa sản lượng bán hàng và kết quả kinh doanh tiếp tục tăng lên.

Định giá cổ phiếu

Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE- FCFF, giá trị cổ phiếu GAS ở mức 106,000 đồng/ cổ phần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	125,148
- PB	105,958
- PE	97,043
- EV/EBITDA	118,504
Giá trị trung bình	**106,080**

Dự báo sản lượng kinh doanh và kết quả hoạt động của công ty giai đoạn 2023-2027

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Sản lượng khí khô	Tỷ m3	7.78	8.25	9.16	10.06	11.63	13.90
Sản lượng LPG	Triệu tấn	2.04	*2.25*	*2.55*	*2.89*	*2.89*	*2.89*
Giá dầu trung bình (Brent)	Usd/thùng	99.4	85	90	90	90	90
Doanh thu	Tỷ đồng	100,723	92,075	108,264	127,985	142,459	166,443
Tăng trưởng doanh thu	*%*	*27.5%*	*-8.6%*	*17.6%*	*18.2%*	*11.3%*	*16.8%*
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-79,409	-76,525	-90,877	-109,608	-121,807	-142,664
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	21,314	15,550	17,387	18,377	20,652	23,779
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,568	1,646	1,663	1,679	1,696	1,713
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-671	-874	-911	-1,038	-1,254	-1,585
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-2,440	-2,210	-2,707	-3,200	-3,561	-4,161
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-1,075	-1,105	-1,191	-1,408	-1,567	-1,831
Lợi nhuận hđ kinh doanh	Tỷ đồng	18,728	13,041	14,276	14,447	16,005	17,956
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	18,806	13,066	14,312	14,478	16,038	17,988
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	15,066	10,452	11,450	11,582	12,830	14,390
Lợi nhuận cđ công ty mẹ	Tỷ đồng	14,798	10,190	11,182	11,309	12,552	14,106
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	7,731	5,193	5,712	5,778	6,427	7,239

DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11.38%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2023F-2027F	tỷ đồng	60,653
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	137,304
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	48,660
Giá trị Công ty	tỷ đồng	246,616
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	7,083
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	239,533
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,914
Giá trị mỗi cổ phần	**đồng**	**125,148**

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		**3.08**	**16.20**	**10.71**

Nguồn: PVGAS, Khối NC MBS tổng hợp và dự báo

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (HOSE: GAS)

Kết quả kinh doanh	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	100,723	92,075	108,264	127,985	142,459
Giá vốn hàng bán	-79,409	-76,525	-90,877	-109,608	-121,807
Lợi nhuận gộp	21,314	15,550	17,387	18,377	20,652
Doanh thu tài chính	1,568	1,646	1,663	1,679	1,696
Chi phí tài chính	-671	-874	-911	-1,038	-1,254
Chi phí bán hàng	-2,440	-2,210	-2,707	-3,200	-3,561
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,075	-1,105	-1,191	-1,408	-1,567
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	18,728	13,041	14,276	14,447	16,005
Lợi nhuận trước thuế	18,806	13,066	14,312	14,478	16,038
Lợi nhuận sau thuế	15,066	10,452	11,450	11,582	12,830
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	14,798	10,190	11,182	11,309	12,552
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	268	262	268	273	278

Tài sản- Nguồn vốn	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	**55,651**	**67,716**	**78,269**	**89,668**	**100,919**
Tiền tương đương tiền	10,549	24,933	32,086	37,773	45,852
Đầu tư tài chính ngắn hạn	23,727	23,727	23,727	23,727	23,727
Khoản phải thu	16,191	13,874	16,314	19,285	21,466
Hàng tồn kho	4,102	4,193	4,980	7,507	8,343
Tài sản ngắn hạn khác	1,082	989	1,163	1,375	1,530
Tài sản dài hạn	**27,011**	**23,906**	**21,753**	**22,311**	**21,729**
Tài sản cố định	16,406	17,533	14,599	13,366	12,982
Tài sản dở dang dài hạn	5,978	1,978	2,978	4,978	4,978
Tài sản dài hạn khác	4,627	4,396	4,176	3,967	3,769
Tổng tài sản	**82,662**	**91,622**	**100,023**	**111,979**	**122,648**
Nợ phải trả	**21,489**	**25,634**	**29,177**	**37,098**	**44,396**
Nợ phải trả ngắn hạn	**12,488**	**16,485**	**20,372**	**25,630**	**28,256**
Phải trả người bán ngắn hạn	11,607	14,676	17,428	22,522	25,029
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	45	1,045	2,045	2,045	2,045
Phải trả ngắn hạn khác	836	764	899	1,062	1,182
Nợ phải trả dài hạn	**9,001**	**9,149**	**8,805**	**11,468**	**16,140**
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	6,038	6,038	5,538	8,038	12,538
Phải trả dài hạn khác	2,963	3,111	3,267	3,430	3,602
Vốn chủ sở hữu	**61,173**	**65,988**	**70,846**	**74,881**	**78,252**
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	19,241	23,951	28,702	32,628	35,888
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,316	1,421	1,528	1,637	1,748
Tổng nguồn vốn	**82,662**	**91,622**	**100,023**	**111,979**	**122,648**

Lưu chuyển dòng tiền	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	12,792	17,142	13,070	14,362	12,668
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	265	-164	-873	-3,682	-2,690
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-7,809	-4,594	-6,043	-4,993	-4,898

Hệ số tài chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	21.2%	16.9%	16.1%	14.4%	14.5%
EBITDA Margin	22.0%	18.4%	16.6%	14.4%	14.2%
Biên lợi nhuận ròng	14.7%	11.1%	10.3%	8.8%	8.8%
ROE	24.6%	15.8%	16.2%	15.5%	16.4%
ROA	18.2%	11.4%	11.4%	10.3%	10.5%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	28%	-8.6%	17.6%	18.2%	11.3%
Tăng trưởng LNTT	68%	-30.5%	9.5%	1.2%	10.8%
Tăng trưởng LNST	71%	-31.1%	9.7%	1.1%	11.0%
Tăng trưởng EPS	71%	-32.8%	10.0%	1.2%	11.2%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	4.11	3.84	3.50	3.57
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	3.85	3.60	3.21	3.28
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.26	0.28	0.29	0.33	0.36
Nợ phải trả/Vốn chủ sơ hữu	0.35	0.39	0.41	0.50	0.57
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	28.53	15.55	16.31	14.58	13.48
Hệ số định giá					
Lợi suất cổ tức	3.1%	3.1%	3.6%	4.1%	5.1%
EPS (VND)	7,731	5,193	5,712	5,778	6,427
BVPS (VND)	31,961	34,477	37,015	39,123	40,884

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

Trưởng Phòng
Hoàng Công Tuấn_ *Tuan.HoangCong@mbs.com.vn*

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu
Lê Minh Anh_*Anh.LeMinh@mbs.com.vn*

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí
Chu Thế Huynh_*Huynh.ChuThe@mbs.com.vn*

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ
Phạm Thùy Trang_*Trang.PhamThuy@mbs.com.vn*

Tài chính - Ngân hàng
Đỗ Lan Phương_*Phuong.DoLan@mbs.com.vn*

Bất động sản - Tài chính
Đinh Công Luyến_ *Luyen.DinhCong@mbs.com.vn*

Bất động sản
Lê Hải Thành _ *Thanh.LeHai@mbs.com.vn*

Thực phẩm – Đồ uống
Nguyễn Thành Công_ *Cong1.nguyenthanh@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.