

## GIỮ: Giá mục tiêu 12 tháng: 40,800 VND

**Triển vọng kinh doanh năm 2023 lạc quan hơn khi các vấn đề khó khăn trong kinh doanh xăng dầu cơ bản được giải quyết. Kết quả kinh doanh quý 1.2023 khởi sắc với lợi nhuận trước thuế tăng 46.8%. Công ty cũng vừa thực hiện thoái vốn thành công khoản đầu tư tại PGBank. Định giá cổ phiếu ở mức 40,800 đồng cho 12 tháng tới, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PLX.**

### Thông tin cập nhật

**Kết quả kinh doanh quý 1.2023 khởi sắc với lợi nhuận tăng 46.8%, thoái vốn thành công ở PGBank**

- Công ty vừa thực hiện thoái vốn thành công khoản đầu tư tại PGBank, giá trị thoái vốn đạt 2,568 tỷ đồng, theo số liệu báo cáo tài chính quý 1.2023 thì khoản thoái vốn này mang về lợi nhuận tài chính khoảng 685 tỷ đồng và sẽ được hạch toán trong quý 2.2023
- Doanh thu quý 1.2023 đạt 67,432 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.6% so với cùng kỳ 2022. Lợi nhuận gộp đạt 3,559 tỷ đồng, tăng 28.1%. Lợi nhuận trước thuế đạt 838 tỷ đồng, tăng 46.8% so với cùng kỳ 2022.

### Sản lượng bán hàng năm 2022 tăng mạnh 11.9% so với năm 2021

- Công ty tiếp tục khẳng định vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu ngành khi tổng sản lượng bán hàng đạt 13.86 triệu m3 (trm3), tăng 11.9% so với 2021. Sản lượng xuất bán nội địa đạt 10.40 trm3, tăng 24%, trong đó riêng bán lẻ đạt 4.13 trm3, tăng 21% so với cùng kỳ 2021.
- Doanh thu cả năm 2022 đạt 304,604 tỷ đồng, tăng mạnh 80% so với 2021. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 2,270 tỷ đồng và 1,902 tỷ đồng, lần lượt bằng 60% và 61% của năm 2021 và hoàn thành 74% kế hoạch năm. Doanh thu tăng mạnh do giá xăng dầu tăng mạnh trong năm và sản lượng bán tăng. Lợi nhuận đạt thấp do các chi phí về bán hàng, chi phí tỷ giá tăng mạnh.

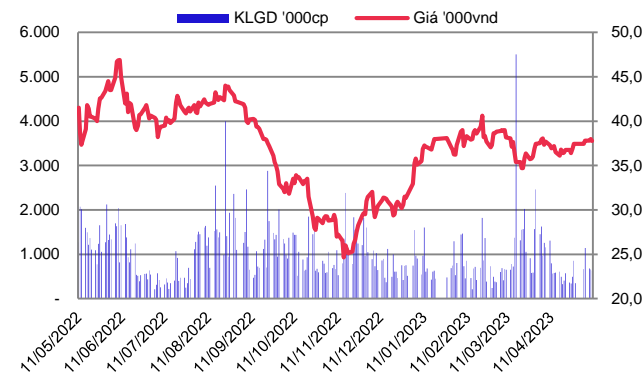
### Triển vọng kinh doanh trong năm 2023

- Triển vọng kinh doanh trong năm 2023 của công ty có những thuận lợi và thách thức đan xen, mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản là lạc quan dựa trên các điểm nhấn chính: 1) Vị thế đầu ngành tiếp tục đưa sản lượng bán hàng tăng lên; 2) Các bất cập trong kinh doanh xăng dầu của năm 2022 cơ bản đã được tháo gỡ trong nửa cuối năm 2022 là cơ hội để công ty gia tăng hiệu quả; 3) Thoái vốn thành công ở các khoản đầu tư ngoài ngành nâng cao năng lực tài chính của công ty; 4) trong dài hạn, nhu cầu xăng dầu trong nước tiếp tục tăng lên cho phát triển kinh tế. Thách thức trong năm 2023 là hiện tại nền kinh tế đang gặp những khó khăn nhất định làm nhu cầu xăng dầu tăng chậm.
- Với kịch bản giá dầu trung bình năm ở mức 82 usd/thùng, dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2023 của công ty lần lượt đạt 238,730 tỷ đồng và 4,750 tỷ đồng, bằng 78.5% và 209.2% của năm 2022. (đã bao gồm lợi nhuận từ thoái vốn PGB trong tháng 4.2023).

### Định giá cổ phiếu

Kết hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu của Công ty được xác định ở mức 40,800 đồng.

Giao dịch cổ phiếu PLX



	1T	3T	6T	12T
PLX	2.2%	-15.5%	18.9%	-22.0%
VNIndex	-1.0%	0.3%	10.9%	-18.7%

Thị giá hiện tại (15/5/2023)	37,800 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	40,800 VND
Upside (%)	8.0%
Bloomberg	PLX VN
Vốn hóa thị trường	50,796 tỷ VND
Biến động 52 tuần (000 VND)	46,900-24,650
KLGDTB ngày trong 12 tháng (000cp)	1,017
GTGDTB ngày 12 tháng (tỷ VND)	37.8
Giới hạn Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	20.00%
TLSH nước ngoài hiện tại (%)	17.0%

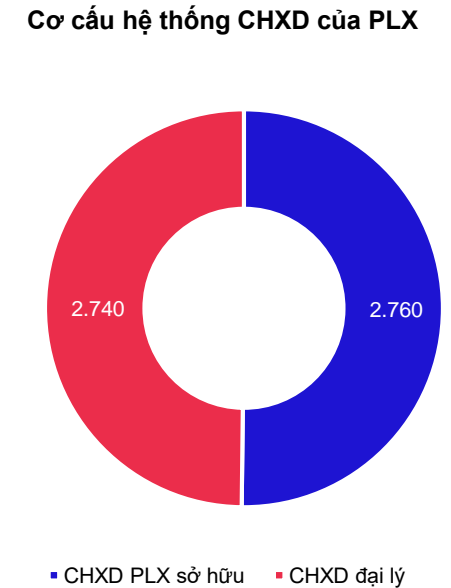
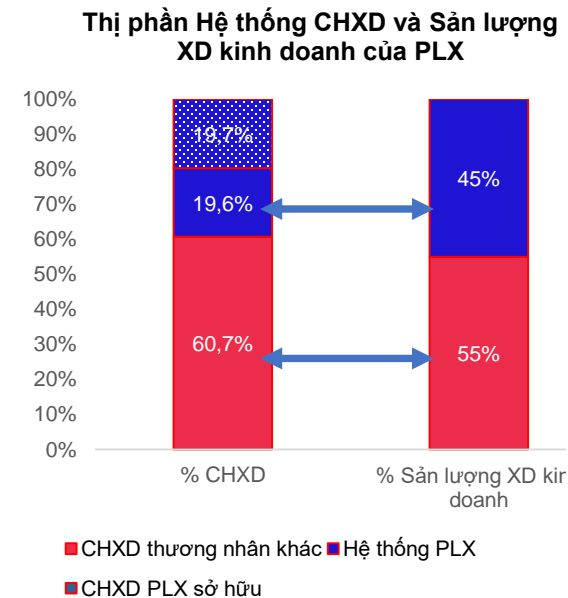
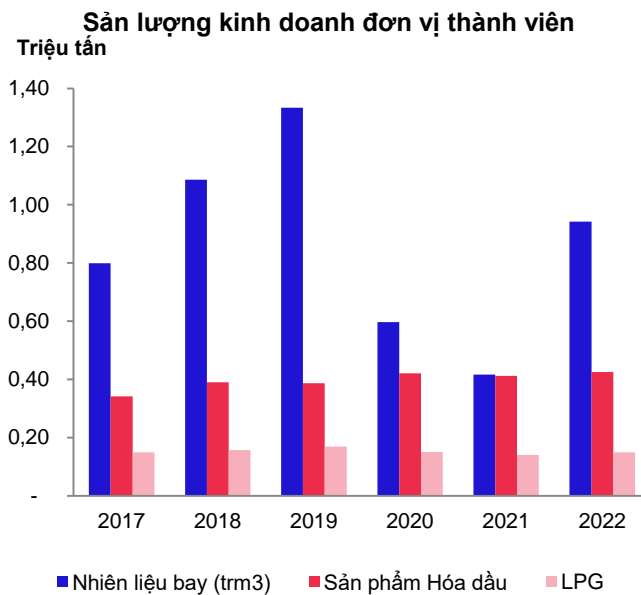
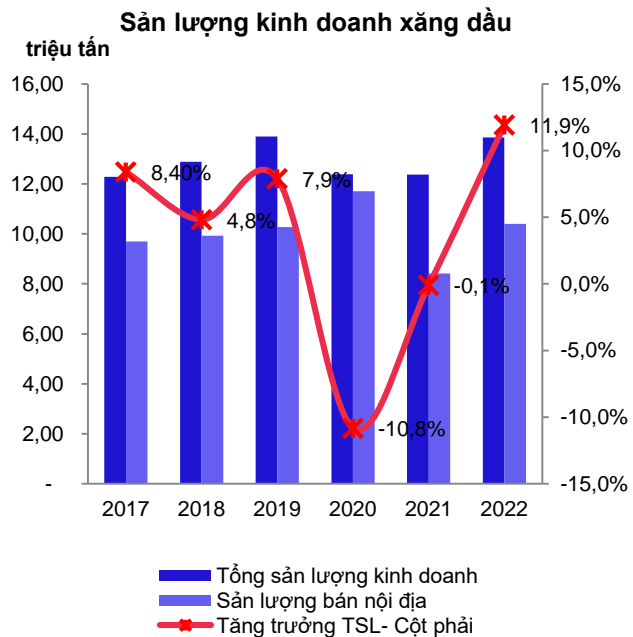
Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	304,064	238,730	266,274	279,745	291,131
Tăng trưởng doanh thu	%	79.9%	-21.5%	11.5%	5.1%	4.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	12,320	13,579	16,039	17,596	18,336
EBIT	Tỷ đồng	2,914	5,385	5,818	6,368	6,632
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,270	4,750	5,262	5,812	6,075
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,902	3,800	4,209	4,649	4,860
Tăng trưởng LNST	%	-39.1%	99.8%	10.8%	10.5%	4.5%
EPS	Đồng	1,122	2,698	2,966	3,255	3,391
Tăng trưởng EPS	%	-48.9%	136.4%	8.9%	10.7%	4.2%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,200	2,000	2,000	2,500	2,500
Lợi tức cổ phần	%	3.2%	5.3%	5.3%	6.6%	6.6%
P/E	Lần	33.6	14.0	12.7	11.6	11.1
P/B	Lần	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	Lần	17.5	12.4	11.8	11.2	11.7
ROE	%	6.1%	11.7%	11.9%	12.5%	12.5%
ROA	%	2.6%	5.4%	5.5%	5.8%	5.6%

## Sản lượng xăng dầu xuất bán tăng mạnh 11.9% trong năm 2022

- Công ty tiếp tục khẳng định vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu ngành khi sản lượng bán hàng cả năm 2022 đạt 13.86 triệu m3, tăng mạnh 11.9% so với 2021. Sản lượng bán hàng nội địa đạt 10.4 triệu m3, tăng mạnh 24%.
- Trong năm 2022, nhưng khó khăn về nguồn cung xăng dầu trong nước, giá xăng dầu tăng đột biến trong quý 2, chính sách quản lý thị trường xăng dầu của nhà nước không theo kịp thị trường đã gây ra những khó khăn trên thị trường kinh doanh xăng dầu. Rất nhiều Thương nhân đầu mối, đại lý, cửa hàng kinh doanh xăng dầu phải dừng, đóng cửa hoạt động. PLX cũng gặp phải những khó khăn chung đó, nhưng với vị thế và vai trò trong thị trường, công ty đã cơ bản vượt qua những khó khăn và gia tăng sản lượng, tạo tiền đề cho phát triển dài hạn và bền vững.
- Chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh trong năm 2023 của công ty tiếp tục ổn định với mức tăng trưởng khoảng 2% so với 2022. Từ năm 2024, tăng trưởng sản lượng sẽ cao hơn khi nền kinh tế hồi phục

## Lĩnh vực nhiên liệu bay, Hóa dầu, khí hóa lỏng vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu

- Kinh doanh hóa dầu tiếp tục đứng đầu thị trường trong nước, trong đó lĩnh vực nhựa đường tăng trưởng tốt nhờ chính sách đầu tư hạ tầng trong năm 2020-2025. Tổng sản lượng đạt 425 nghìn tấn, tăng 3.2% so với 2021, trong đó sản phẩm nhựa đường đạt 272 nghìn tấn, tăng 12%
- Kinh doanh khí hóa lỏng giữ vững vị trí số 3 với sản lượng đạt gần 149 nghìn tấn, tăng 5.9% so với 2021.
- Lĩnh vực nhiên liệu hàng không (PA) tiếp tục hồi phục tốt trở lại khi các đường bay nội địa luôn đông khách và đường bay quốc tế được mở cửa trở lại. Hiện tại, PA cung cấp nhiên liệu bay cho gần 50 hãng hàng không trong và ngoài nước gồm Vietjet Air, Bamboo Airline... Sản lượng năm 2022 đạt 0.942 trm3, tăng mạnh 126% so với 2021. Lợi nhuận trước thuế đạt 449 tỷ đồng, tăng 301% so với 2021. Cùng với việc gia tăng đường bay nội địa và quốc tế, tiềm năng tăng trưởng lĩnh vực nhiên liệu hàng không còn rất lớn trong năm 2023.



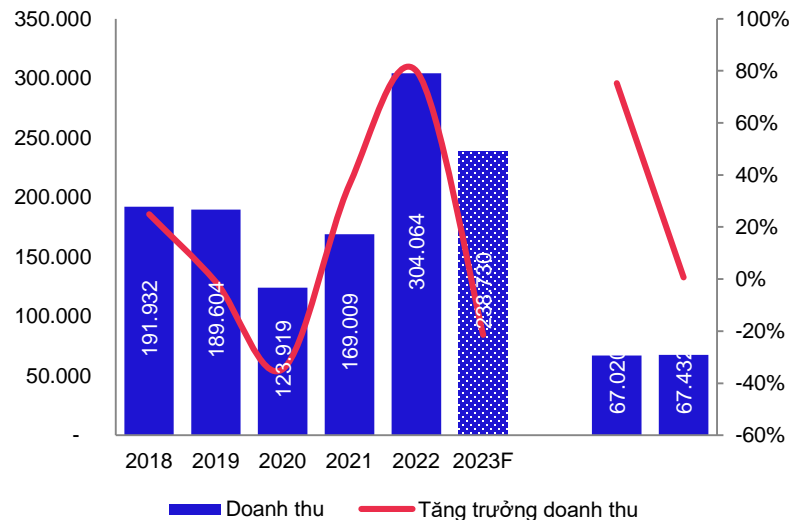
## Kết quả kinh doanh quý 1.2023 khởi sắc

- Doanh thu quý 1.2023 đạt 67,432 tỷ đồng, tăng nhẹ 0.6% so với cùng kỳ 2022. Lợi nhuận gộp đạt 3,559 tỷ đồng, tăng 28.1%. Lợi nhuận trước thuế đạt 838 tỷ đồng, tăng 46.8% so với cùng kỳ 2022.
- Những bất cập trong điều hành thị trường xăng dầu trong năm 2022 cơ bản đã được khắc phục, tình hình kinh doanh của công ty trong quý 1 đã trở lại bình thường, nguồn xăng dầu trong nước ổn định, biến động giá dầu thấp hơn cùng kỳ... đã làm cho hiệu quả kinh doanh tăng lên.
- Trước đó, trong năm 2022, tổng doanh thu đạt 304,604 tỷ đồng, tăng mạnh 80% so với 2021. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 2,270 tỷ đồng và 1,902 tỷ đồng, lần lượt bằng 60% và 61% của năm 2021 và hoàn thành 74% kế hoạch năm. Doanh thu tăng mạnh do giá xăng dầu tăng mạnh trong năm và sản lượng bán tăng. Lợi nhuận đạt thấp do các chi phí về bán hàng, chi phí tỷ giá tăng mạnh.

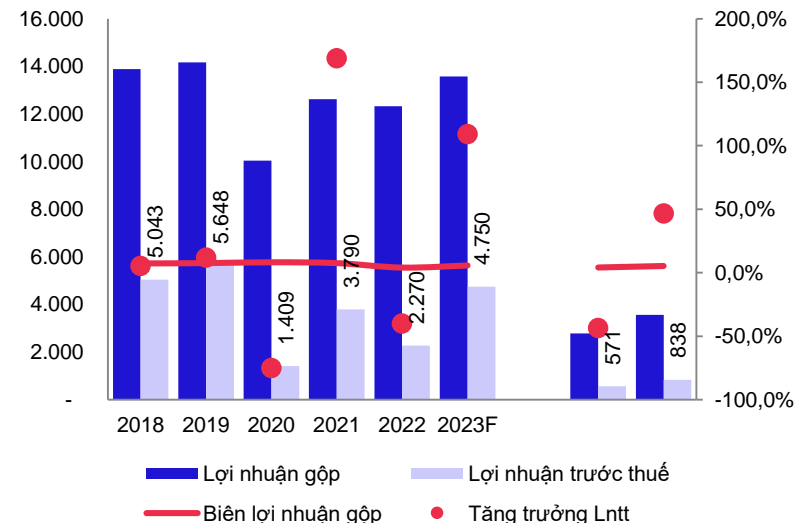
## Lĩnh vực nhiên liệu bay, Hóa dầu, khí hóa lỏng vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu

- Doanh thu lĩnh vực hóa dầu cả năm 2022 đạt 7,261 tỷ đồng, tăng 30% so với 2021. Lợi nhuận gộp đạt 1,091 tỷ đồng, tăng 17%, lợi nhuận trước thuế đạt 184 tỷ đồng, bằng 84% so với 2021.
- Doanh thu kinh doanh khí hóa lỏng LPG đạt 2,823 tỷ đồng, tăng 19% so với 2021. Lợi nhuận gộp đạt 610 tỷ đồng, tăng 6.5%. Lợi nhuận trước thuế đạt 160 tỷ đồng, tương đương với năm 2021.
- Lĩnh vực nhiên liệu bay lợi nhuận trước thuế đạt 499 tỷ đồng, tăng mạnh 301% so với năm 2021.
- Lĩnh vực dầu mỡ nhờn thông qua công ty liên kết TNHH Castrol-BP Petco đạt kết quả kinh doanh vượt trội khi sản lượng đạt 65 triệu lít, tăng 13% so với 2021. Đặc biệt, lợi nhuận trước thuế đạt 1,539 tỷ đồng, tăng 146% so với 2021.

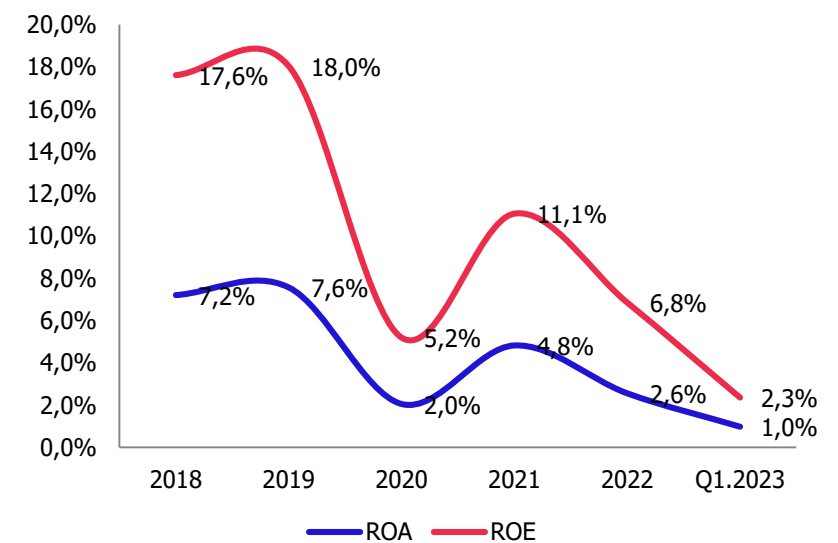
### Doanh thu và Lợi nhuận



### Doanh thu và Lợi nhuận



### ROA-ROE



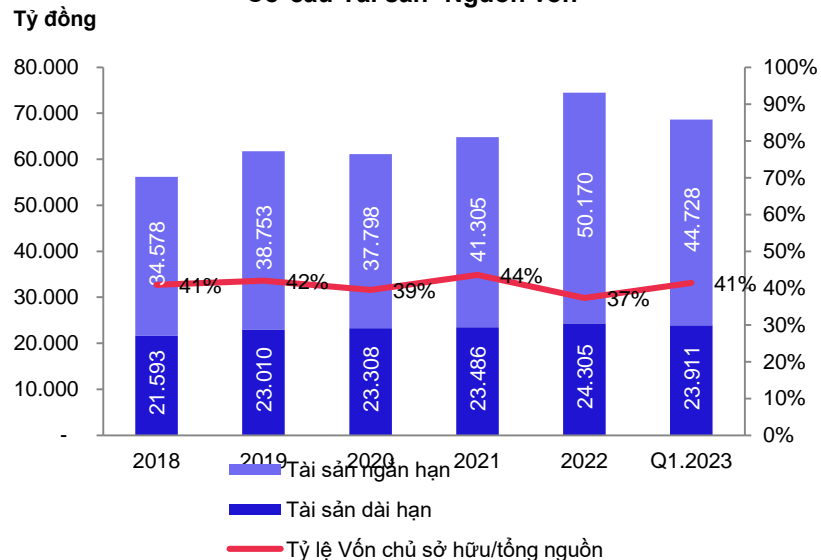
Nguồn: PLX, KNC MBS tổng hợp

## Tiềm lực tài chính mạnh - Chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn

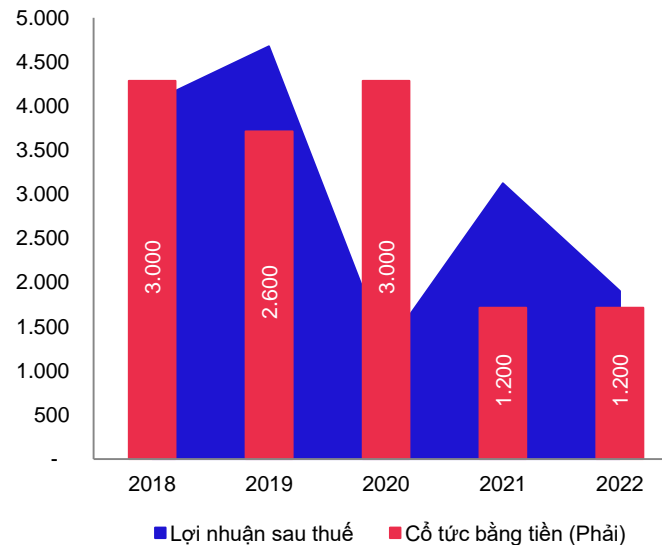
- Tổng tài sản đến cuối Q1.2023 đạt 68,639 tỷ đồng, giảm 8% so với đầu năm, trong đó tài sản ngắn hạn đạt 44,728 tỷ đồng (-11%), tài sản dài hạn đạt 23,911 tỷ đồng (-2%). Tài sản ngắn hạn giảm nhanh 22% ở khoản Tiền và tương tiền khi đạt 9,012 tỷ đồng và hàng tồn kho giảm 15% xuống còn 14,581 tỷ đồng. Hàng tồn kho giảm nhanh chủ yếu do giá xăng dầu giảm trong kỳ.
- Bên nguồn vốn, Nợ phải trả giảm 14% xuống còn 40,212 tỷ đồng, chiếm 59% tổng nguồn vốn. Vốn chủ sở hữu tăng 2% lên 28,427 tỷ đồng, chiếm 41% tổng nguồn. Nợ phải trả chủ yếu là Nợ phải trả ngắn hạn với 39,256 tỷ đồng, chiếm đến 98% Nợ phải trả. Vay và nợ ngắn hạn cơ bản ổn định với 13,552 tỷ đồng, trong khi đó, Phải trả người bán giảm nhanh 21% xuống còn 19,221 tỷ đồng.

- Tiếp tục thực hiện quá trình tái cơ cấu, trong tháng 4.2023, Công ty vừa thực hiện thoái vốn thành công khoản đầu tư tại PGBank, giá trị thoái vốn đạt 2,568 tỷ đồng, theo số liệu báo cáo tài chính quý 1.2023 thì khoản thoái vốn này mang về lợi nhuận tài chính khoảng 685 tỷ đồng và sẽ được hạch toán trong quý 2.2023. Điều này sẽ tiếp tục củng cố thêm sức mạnh tài chính cho công ty và tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi trong chiến lược dài hạn.
- Công ty tiếp tục duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao so với hiệu quả kinh doanh hàng năm. Tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm chiếm đến 80-85% lợi nhuận sau thuế hàng năm đạt được.

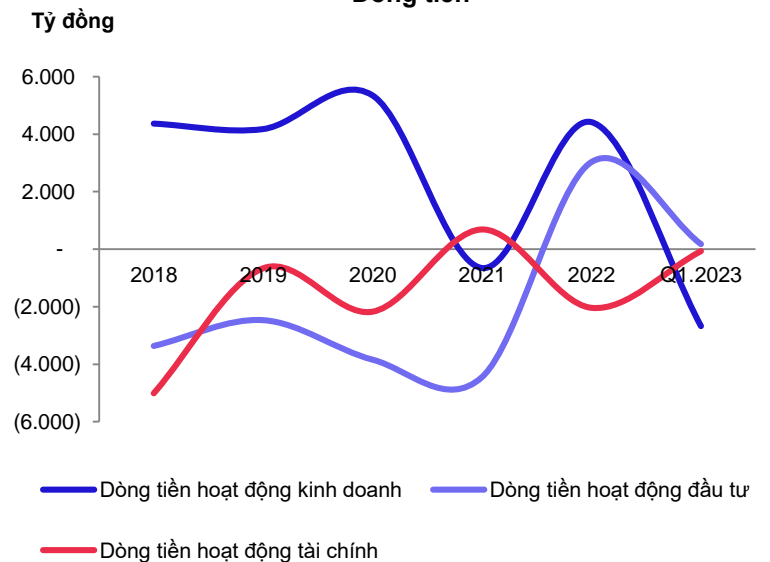
### Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



### Lợi nhuận và cổ tức



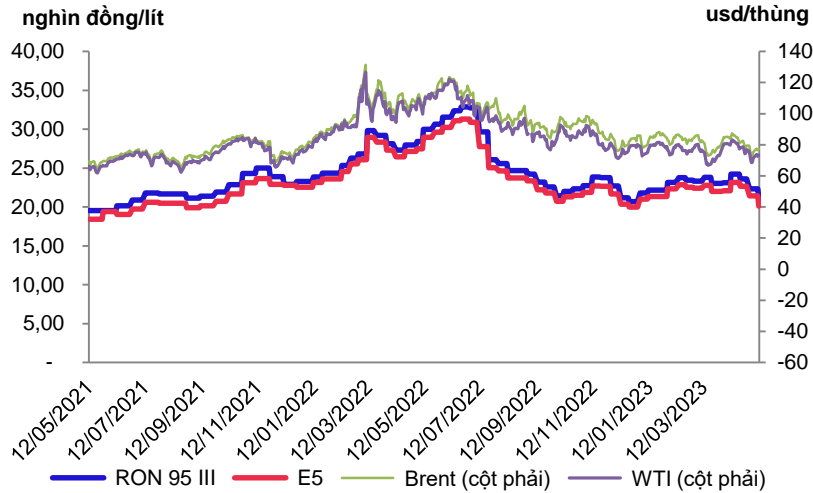
### Dòng tiền



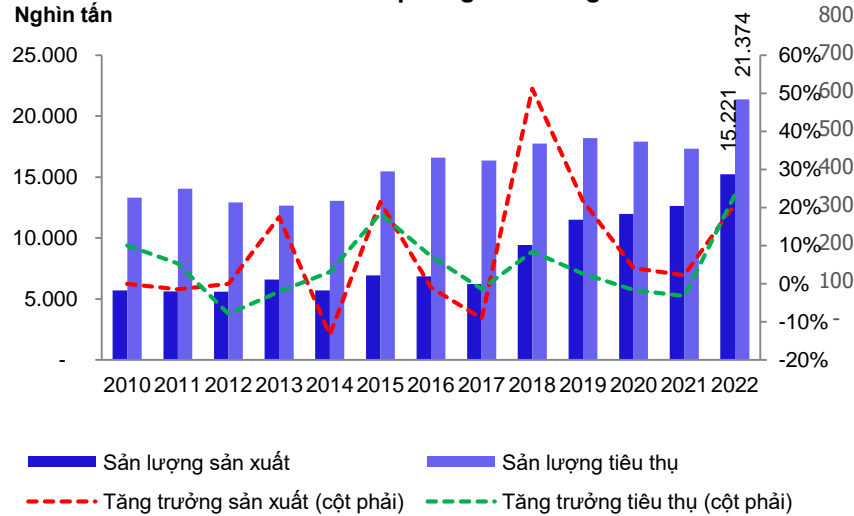
Nguồn: PLX, KNC MBS tổng hợp

## Nhu cầu xăng dầu của Việt Nam và triển vọng tăng trưởng

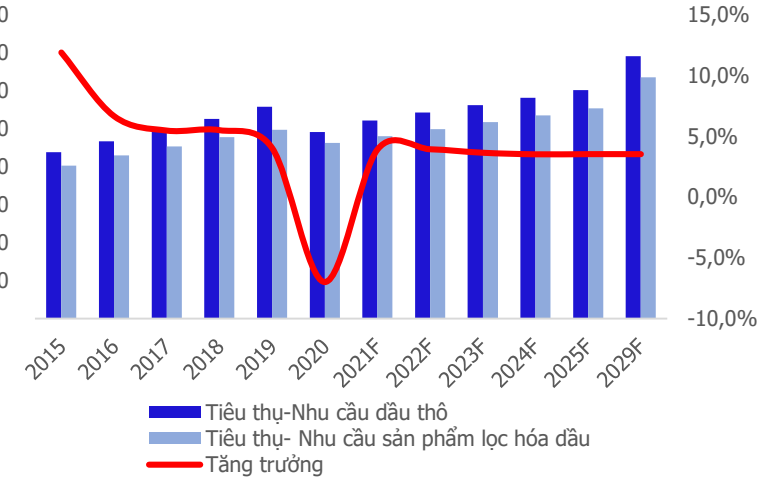
### Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



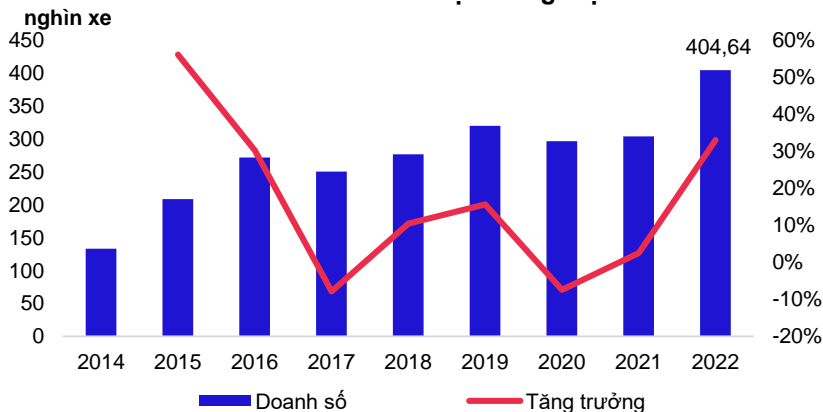
### Sản xuất và Tiêu thụ xăng dầu trong nước



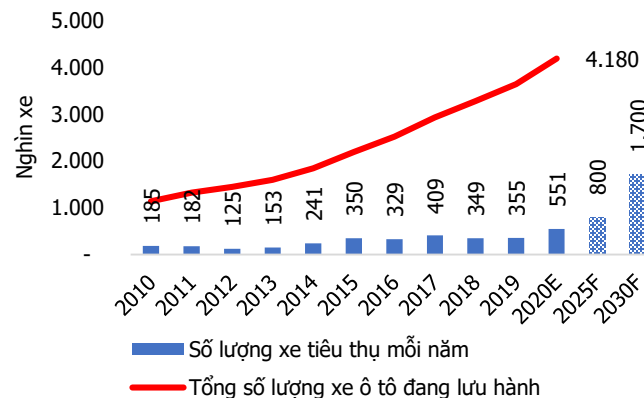
### Nhu cầu sản phẩm lọc hóa dầu của Việt Nam (nghìn thùng/ngày)



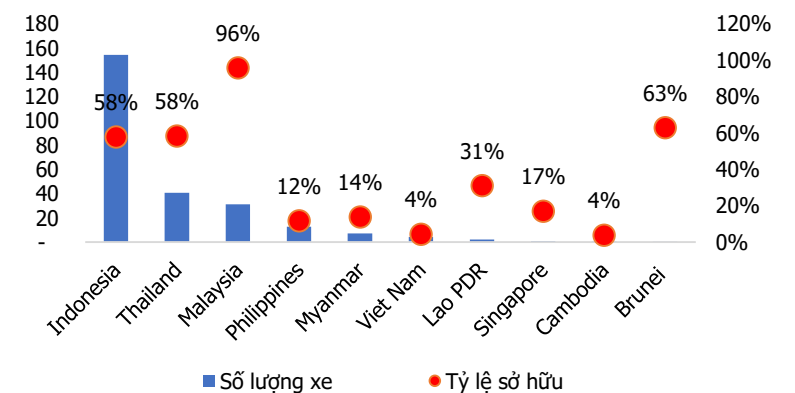
### Doanh số bán xe toàn thị trường Việt Nam



### Số lượng xe ô tô tiêu thụ và lưu hành



### Số lượng xe ô tô và Tỷ lệ sở hữu tại khu vực Asean



Nguồn: Bộ CT, Bộ GTVT, GSO, VAMA, DataAseanstate, KNC MBS tổng hợp

## Dự báo kết quả kinh doanh năm 2023 và Định giá cổ phiếu

- Triển vọng kinh doanh trong năm 2023 của công ty có những thuận lợi và thách thức đan xen, mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá triển vọng cơ bản là lạc quan dựa trên các điểm nhấn chính: 1) Vị thế đầu ngành tiếp tục đưa sản lượng bán hàng tăng lên; 2) Các bất cập trong kinh doanh xăng dầu của năm 2022 cơ bản đã được tháo gỡ trong nửa cuối năm 2022 là cơ hội để công ty gia tăng hiệu quả; 3) Thoái vốn thành công ở các khoản đầu tư ngoài ngành nâng cao năng lực tài chính của công ty; 4) trong dài hạn, nhu cầu xăng dầu trong nước tiếp tục tăng lên cho phát triển kinh tế. Thách thức trong năm 2023 là hiện tại nền kinh tế đang gặp những khó khăn nhất định làm nhu cầu xăng dầu tăng chậm.
- Chúng tôi dự báo sản lượng kinh doanh trong năm 2023 của công ty tăng trưởng khoảng 2% so với 2022, đạt 13.16 triệu tấn. Từ năm 2024, tăng trưởng sản lượng sẽ cao hơn từ 4-5% khi nền kinh tế hồi phục
- Với kịch bản giá dầu trung bình năm ở mức 82 usd/thùng, dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2023 của công ty lần lượt đạt 238,730 tỷ đồng và 4,750 tỷ đồng, bằng 78.5% và 209.2% của năm 2022. (đã bao gồm lợi nhuận từ thoái vốn PGB trong tháng 4.2023).

## Định giá cổ phiếu

Dựa trên dự báo kết quả kinh doanh, kết hợp các phương pháp định giá cơ bản (DCF, so sánh PE, PB) chúng tôi định giá cổ phiếu của Tập đoàn ở mức 40,800 đồng/cổ phần

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	44,671
- PE	38,655
- PB	38,983
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>40,770</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh 2023F-2028F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	Tỷ đồng	304,064	238,730	266,274	279,745	291,131	302,907
Tăng trưởng doanh thu	%	79.9%	-21.5%	11.5%	5.1%	4.1%	4.0%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-291,744	-225,151	-250,236	-262,149	-272,795	-283,815
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	12,320	13,579	16,039	17,596	18,336	19,092
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	1,949	1,664	1,364	979	1,028	1,079
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-1,706	-875	-857	-907	-957	-957
Lợi nhuận công ty liên kết	Tỷ đồng	702	542	603	639	677	718
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-10,500	-9,549	-11,184	-11,749	-12,227	-12,722
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-823	-836	-932	-979	-1,019	-1,060
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	1,942	4,526	5,033	5,578	5,838	6,150
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,270	4,750	5,262	5,812	6,075	6,393
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,902	3,800	4,209	4,649	4,860	5,114

## Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	13.49%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2028	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2023-2028	tỷ đồng	18,819
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028	tỷ đồng	43,449
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	8,004
Giá trị Công ty	tỷ đồng	70,272
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	13,513
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	56,759
Số lượng cổ phần	triệu cp	1,271
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>44.671</b>

## Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (trUSD)	P/B	P/E	EV/EBITDA
PETROVIETNAM GAS	Vietnam	8,725	3.6	24.5	16.0
HUNAN HESHUN PETROL CO -A	China	651	2.5	31.0	
INDRAPRASTHA GAS LTD	India	3,075	3.7	20.2	14.2
THAI OIL PCL	Thailand	3,028	0.8	7.9	9.4
ENEOS HOLDINGS INC	Japan	13,249	0.6	4.0	4.8
S-OIL CORP	South Korea	8,556	1.6	7.2	6.3
PETRONET LNG LTD	India	4,250	2.8	11.1	6.5
HINDUSTAN PETROLEUM CORP	India	5,093	1.1	3.9	4.8
YANTAI JEREH OILFIELD-A	China	6,776	3.5	24.8	
DIALOG GROUP BHD	Malaysia	3,603	2.9	28.3	28.0
IRPC PCL	Thailand	2,204	0.8	5.0	4.7
BINH SON REFINING AND PETROC	Vietnam	3,825	2.3	13.2	10.1
PETROVIETNAM OIL	Vietnam	989	2.1	38.0	22.6
CHINA AVIATION OILSINGAPORE	Singapore	572	0.6	14.2	6.1
PTG ENERGY PCL	Thailand	693	2.8	22.4	8.4
<b>Trung bình</b>			<b>2.10</b>	<b>14.31</b>	<b>9.91</b>

Kết quả kinh doanh	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	304,064	238,730	266,274	279,745	291,131
Giá vốn hàng bán	-291,744	-225,151	-250,236	-262,149	-272,795
Lợi nhuận gộp	12,320	13,579	16,039	17,596	18,336
Doanh thu tài chính	1,949	1,664	1,364	979	1,028
Chi phí tài chính	-1,706	-875	-857	-907	-957
Lợi nhuận công ty liên kết	702	542	603	639	677
Chi phí bán hàng	-10,500	-9,549	-11,184	-11,749	-12,227
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-823	-836	-932	-979	-1,019
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	1,942	4,526	5,033	5,578	5,838
Lợi nhuận trước thuế	2,270	4,750	5,262	5,812	6,075
Lợi nhuận sau thuế	1,902	3,800	4,209	4,649	4,860
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,450	3,428	3,803	4,211	4,388
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	452	372	407	438	472

Tài sản- Nguồn vốn	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>50,170</b>	<b>48,779</b>	<b>55,788</b>	<b>59,296</b>	<b>66,635</b>
Tiền tương đương tiền	11,606	8,004	10,467	13,960	20,529
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,098	10,000	9,000	8,000	8,000
Khoản phải thu	12,674	11,773	13,131	13,029	13,560
Hàng tồn kho	17,232	15,421	19,196	20,110	20,179
Tài sản ngắn hạn khác	1,560	3,581	3,994	4,196	4,367
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>24,305</b>	<b>22,007</b>	<b>20,812</b>	<b>20,337</b>	<b>19,831</b>
Tài sản cố định	14,405	14,240	14,045	13,820	13,564
Tài sản dở dang dài hạn	557	557	557	557	557
Tài sản dài hạn khác	9,343	7,210	6,210	5,960	5,710
<b>Tổng tài sản</b>	<b>74,475</b>	<b>70,786</b>	<b>76,601</b>	<b>79,632</b>	<b>86,465</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>46,693</b>	<b>41,634</b>	<b>44,750</b>	<b>46,236</b>	<b>51,301</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>45,695</b>	<b>40,868</b>	<b>43,974</b>	<b>45,450</b>	<b>50,505</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	32,078	27,758	30,851	32,320	37,369
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	13,590	12,990	12,990	12,990	12,990
Phải trả ngắn hạn khác	27	119	133	140	146
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>998</b>	<b>766</b>	<b>776</b>	<b>786</b>	<b>797</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	823	523	523	523	523
Phải trả dài hạn khác	175	243	253	263	274
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>27,782</b>	<b>29,152</b>	<b>31,851</b>	<b>33,397</b>	<b>35,164</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	12,939	12,939	12,939	12,939	12,939
Vốn quỹ khác	8,848	8,848	9,780	9,780	9,780
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2,706	3,965	5,609	7,024	8,650
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,289	3,401	3,523	3,654	3,796
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>74,475</b>	<b>70,786</b>	<b>76,601</b>	<b>79,632</b>	<b>86,465</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	4,422	1,428	2,964	6,336	10,401
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	3,036	-1,657	1,122	381	-608
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-2,037	-3,373	-1,623	-3,225	-3,224

Hệ số tài chính	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	4.05%	5.7%	6.0%	6.3%	6.3%
EBITDA Margin	1.52%	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%
Biên lợi nhuận ròng	0.63%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
ROE	6.12%	11.7%	11.9%	12.5%	12.5%
ROA	2.55%	5.4%	5.5%	5.8%	5.6%

Hệ số tăng trưởng	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	79.9%	-21.5%	11.5%	5.1%	4.1%
Tăng trưởng LNTT	-40.1%	109.2%	10.8%	10.5%	4.5%
Tăng trưởng LNST	-48.9%	136.4%	10.9%	10.7%	4.2%
Tăng trưởng EPS	-48.9%	140.4%	9.9%	9.7%	4.2%

Hệ số thanh khoản	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.10	1.19	1.27	1.30	1.32
Hệ số thanh toán nhanh	0.72	0.82	0.83	0.86	0.92
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.63	0.59	0.58	0.58	0.59
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.68	1.43	1.41	1.38	1.46
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	2.95	5.98	7.56	8.35	8.73

Hệ số định giá	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất cổ tức	3.2%	5.3%	5.3%	6.6%	6.6%
EPS (VND)	1,122	2,698	2,966	3,255	3,391
EPS (USD)	21,865	22,944	24,616	25,811	27,177
BVPS (VND)	3.2%	5.3%	5.3%	6.6%	6.6%

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

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Bất động sản – Tài chính

Đình Công Luyến [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly [Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn](mailto:Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Minh Đức [Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn](mailto:Duc.NguyenMinh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản nhà ở

Lê Hải Thành [Thanh.LeHai@mbs.com.vn](mailto:Thanh.LeHai@mbs.com.vn)

#### Vật liệu xây dựng – Năng lượng

Phạm Thị Thanh Huyền [Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn](mailto:Huyen.PhamThiThanh@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	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

## **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 HỘI 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](http://www.mbs.com.vn)