

**MUA [+10.3%]**

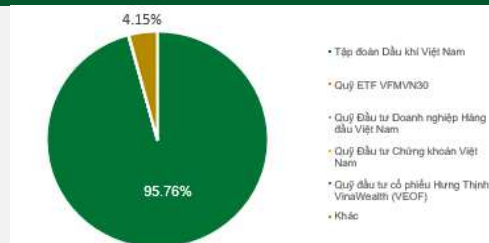
Ngày cập nhật: 05/03/2021

Giá mục tiêu 102,000 VND  
Giá hiện tại 92,500 VND

**PHS**

(+84-28) 5413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	1,895
Free-float (triệu)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	104,884
KLGD TB 3 tháng	420,644
Sở hữu nước ngoài	3.45%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/05/2012

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Kỳ vọng từ sự hồi phục của giá dầu và tiềm năng từ các dự án mới.**

**Kết quả kinh doanh 2020:** Năm 2020, doanh thu GAS đạt 64,150 tỷ VND (-14.5% YoY), lợi nhuận đạt 7,928 tỷ VND (-34.4% YoY) do ảnh hưởng của giá dầu giảm 33.5% YoY làm biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm xuống còn 17.7% (so với mức 22.6% của năm 2019). GAS cũng đã cắt giảm các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt còn 1,943 tỷ VND (-18.9% YoY) và 769 tỷ VND (-12.1% YoY).

Trong năm 2020, GAS đã thực hiện dự án đường ống Sao Vàng – Đại Nguyệt và đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn – Giai đoạn 2. GAS cũng đang thực hiện dự án kho chứa LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải (dự tính sẽ đi vào hoạt động Q3/2022).

**Dự báo 2021:** Với dự phóng giá dầu Brent đạt trung bình 60 USD/thùng trong năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu GAS đạt 71,912 tỷ VND (+12.1% YoY) với tổng lượng khí tiếp nhận dự phóng đạt 9.9 tỷ m<sup>3</sup> (+8.7% YoY). LNST năm 2021 ước đạt 10,892 tỷ VND (+37.4% YoY), BLNG phục hồi ở mức 19.1% (phục hồi 1.4% so với mức BLNG năm 2020, do nhu cầu các sản phẩm khí tăng cao, GAS có thể thương lượng mức biên lợi nhuận cao hơn năm 2020).

Bên cạnh đó, GAS có kế hoạch mở rộng, nâng công suất kho chứa LNG 1 triệu tấn/năm tại Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm (khách hàng chính là nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4), và đầu tư thêm các kho LNG Sơn Mỹ (khách hàng chính là Nhà máy điện Sơn Mỹ 1&2), LNG Hải Phòng và Long An (nhà máy điện và các hộ tiêu thụ công nghiệp).

**Động lực tăng trưởng:** GAS hiện đang phân phối độc quyền khí thiên nhiên bằng đường ống từ các mỏ khí ở ngoài khơi vào đất liền. GAS cũng đang chiếm khoảng 75% thị phần khí hóa lỏng LPG: Trong dài hạn, thị trường LPG Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển khi nhu cầu LPG dân dụng và LPG cho khách hàng công nghiệp gia tăng.

**Tiềm năng từ các dự án mới:** GAS hiện đang là chủ đầu tư kho LNG Thị Vải (bắt đầu hoạt động vào Q3/2022), kho Sơn Mỹ (Bình Thuận), LNG Hải Phòng, Long An. Bên cạnh đó, trữ lượng khí lớn từ Mỏ Kèn Bầu (200 - 255 tỷ m<sup>3</sup> khí và 400 - 500 triệu thùng khí ngưng tụ (condensate)) và mỏ Cá Voi Xanh (150 tỷ m<sup>3</sup> khí). Các dự án mới kỳ vọng sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu ổn định cho GAS trong dài hạn, bù đắp rủi ro thiếu khí khi các mỏ khí cũ đang dần cạn kiệt.

**Định giá & khuyến nghị:** Dựa trên phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS năm 2021 là 102,000 VND/cổ phiếu, tăng 10.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro giá dầu; (2) Rủi ro thay đổi giá đầu vào; (3) Sự cố kỹ thuật; (4) Rủi ro thiếu khí; (5) Rủi ro tỷ giá.

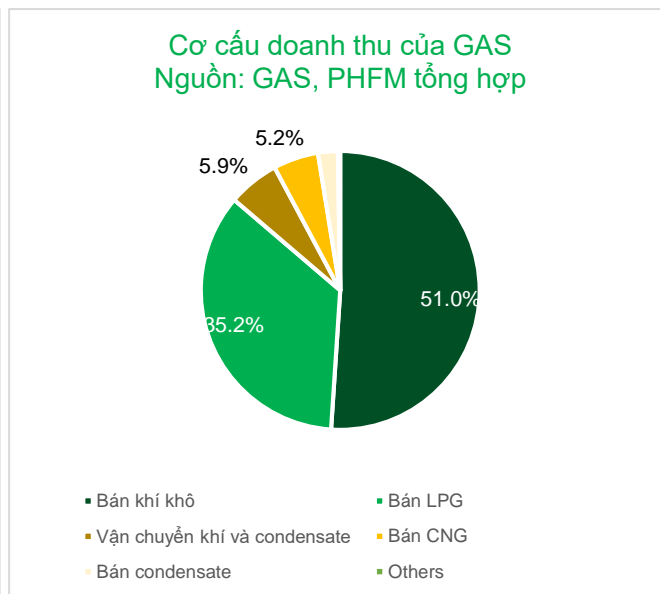
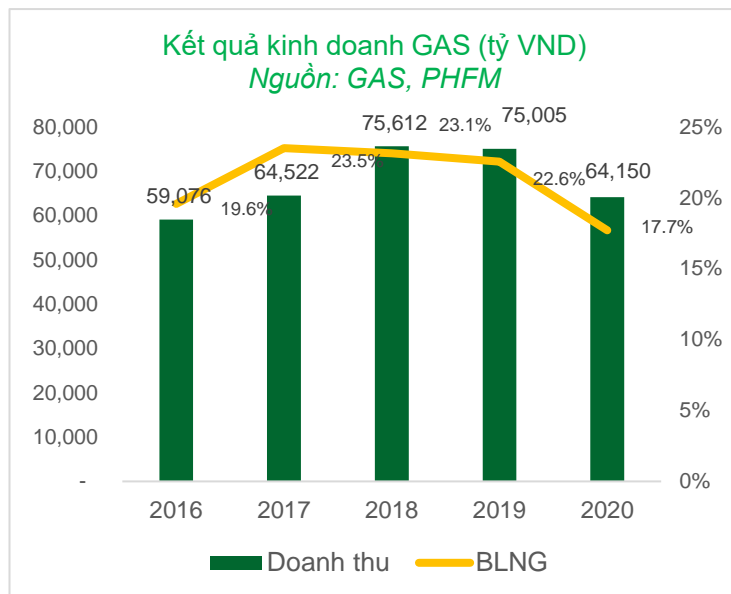
**Chỉ số tài chính**

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Doanh thu thuần (tỷ VND)</b>	59,076	64,522	75,612	75,005	64,150	71,912
<b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)</b>	7,172	9,938	11,709	12,086	7,928	10,892
<b>EPS (VND)</b>	3,747	5,192	6,117	6,315	4,142	5,691
<b>Tăng trưởng EPS (%)</b>	-19%	39%	18%	3%	-34%	37%
<b>Giá trị sổ sách (VND)</b>	20,436	21,678	23,550	25,344	25,270	27,913
<b>P/E</b>	11.5	13.5	15.0	14.3	16.9	18.0
<b>P/B</b>	2.1	3.2	3.9	3.6	2.8	3.7
<b>Cổ tức tiền mặt (%)</b>	48%	37%	40%	43%	35%	35%

## Tình hình kinh doanh

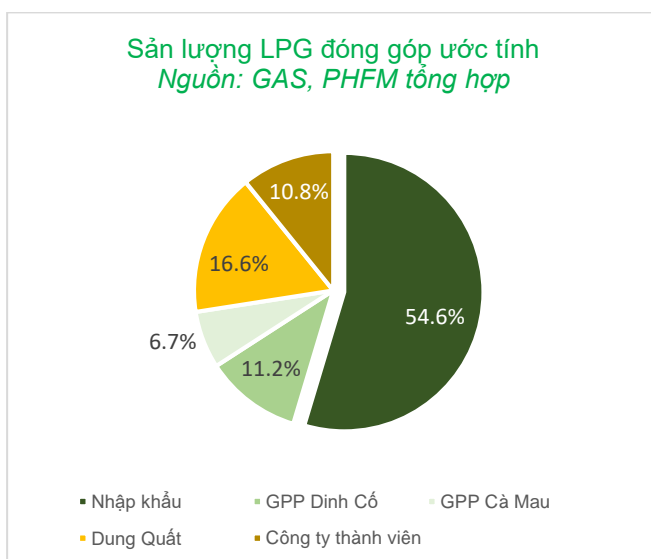
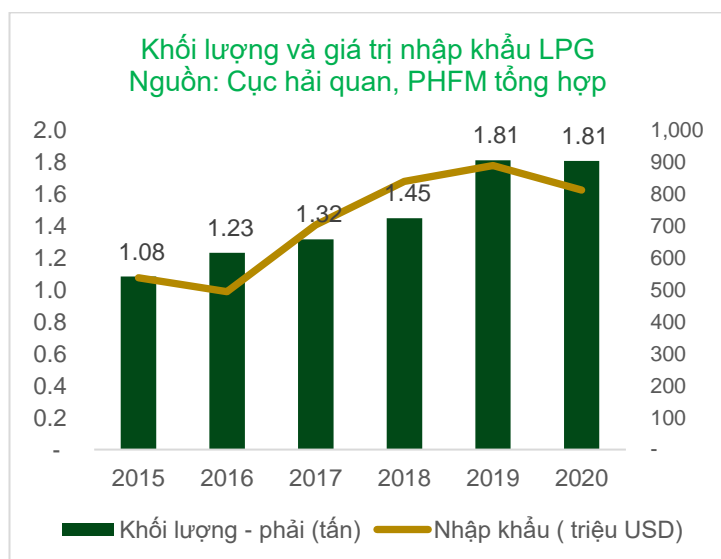
Năm 2020, doanh thu GAS đạt 64,150 tỷ VND (-14.5% YoY), lợi nhuận đạt 7,928 tỷ VND (-34.4% YoY) do ảnh hưởng của giá dầu giảm 33.5% YoY làm biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm xuống còn 17.7% (so với mức 22.6% của năm 2019). GAS cũng đã cắt giảm các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt còn 1,943 tỷ VND (-18.9% YoY) và 769 tỷ VND (-12.1% YoY).

Trong năm 2020, GAS đã thực hiện dự án đường ống Sao Vàng – Đại Nguyệt và đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn – Giai đoạn 2. GAS cũng đang thực hiện dự án kho chứa LNG 1 triệu tấn tại Thị Vải (dự tính sẽ đi vào hoạt động Q3/2022).



**Khí khô:** Gas hiện đang phân phối độc quyền khí thiên nhiên bằng đường ống từ các mỏ khí ở ngoài khơi vào đất liền (chủ yếu cho các nhà máy điện - 82% sản lượng, nhà máy sản xuất phân đạm - 11%, methanol và cung cấp cho khách hàng công nghiệp - khoảng 7% sản lượng). GAS sở hữu hệ thống đường ống khí Cửu Long (công suất 5 triệu m<sup>3</sup>/ngày), hệ thống đường ống Nam Côn Sơn (công suất 18 triệu m<sup>3</sup>/ngày), hệ thống khí PM3-Cà Mau (công suất 5 triệu m<sup>3</sup>/ngày) và hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình (công suất 100 triệu m<sup>3</sup>/năm).

**LPG:** GAS còn là nhà cung cấp khí hóa lỏng LPG số 1 thị trường, chiếm 75% thị phần khí LPG với hệ thống kho trên toàn quốc với kho Thị Vải (11,000 tấn), 2 kho Gò Dầu (8,200 tấn), kho Đồng Nai (1,000 tấn), kho Cần Thơ (1,200 tấn), 2 kho Dung Quất (3,500 tấn), kho Hà Tĩnh (1,800 tấn), 3 kho Hải Phòng (9,600 tấn), kho Đà Nẵng (1,500 tấn) và kho lạnh tại Thị Vải (60,000 tấn).



LPG gồm LPG nhập khẩu (từ các thị trường như Trung Quốc, Quata, Arap Saudi...) chiếm 55% nhu cầu LPG của Việt Nam) và sản xuất trong nước (từ Nhà máy GPP Dinh Cố, GPP Cà Mau và Nhà máy lọc dầu Dung Quất) chiếm 45% nhu cầu LPG của Việt Nam.

Trong dài hạn, lĩnh vực kinh doanh LPG được dự báo vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng nhờ tốc độ gia tăng dân số đạt 1,05% – 1,15%/năm và GDP tăng trưởng 6.5-7% trong giai đoạn 2021-2025, thị trường LPG Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển.

**Tiềm năng từ các dự án mới:** GAS hiện đang là chủ đầu tư kho LNG Thị Vải (bắt đầu hoạt động vào Q3/2022), kho Sơn Mỹ (Bình Thuận), LNG Hải Phòng, Long An. Bên cạnh đó, trữ lượng khí lớn từ Mỏ Kèn Bầu (200 - 255 tỷ m<sup>3</sup> khí và 400 - 500 triệu thùng khí ngưng tụ (condensate)) và mỏ Cá Voi Xanh (150 tỷ m<sup>3</sup> khí). Các dự án mới kỳ vọng sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu ổn định cho GAS trong dài hạn, bù đắp rủi ro thiếu khí khi các mỏ khí cũ đang dần cạn kiệt.

**Các dự án nhập khẩu LNG:** Xây dựng cơ sở hạ tầng để nhập khẩu, bổ sung nguồn cung cấp khí cho thị trường tiêu thụ. GAS dự kiến thực hiện đầu tư xây dựng 4 kho LNG là Thị Vải (Vũng Tàu), Sơn Mỹ (Bình Thuận), LNG Hải Phòng và Long An.

**Dự án kho chứa LNG Thị Vải:** Với tổng mức đầu tư là 285 triệu USD, công suất 1 triệu tấn/năm tại Khu công nghiệp Cái Mép, thị xã Phú Mỹ, Bà Rịa, Vũng Tàu. GAS có kế hoạch thực hiện dự án kho chứa LNG Thị Vải mở rộng, tăng khả năng tồn chứa LNG, giúp nâng cao tổng công suất tiêu thụ qua kho LNG lên đến 3-6 triệu tấn/năm.

**Dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ- Bình Thuận:** Với tổng mức đầu tư là 1.3 tỷ USD, công suất khả dụng 3.6 MMTPA, kho Sơn Mỹ sẽ nhập khẩu LNG cung cấp cho Trung tâm điện lực Sơn Mỹ 1&2, cung cấp bổ sung cho lượng khí thiếu hụt tại khu vực Đông Nam Bộ.

**Dự án kho LNG Hải Phòng và Long An:** Hiện đang chờ phê duyệt từ cơ quan thẩm quyền.

Bên cạnh đó, **trữ lượng khí lớn** từ Mỏ Kèn Bầu (200 - 255 tỷ m<sup>3</sup> khí và 400 - 500 triệu thùng khí ngưng tụ (condensate)) và mỏ Cá Voi Xanh (150 tỷ m<sup>3</sup> khí).

Các dự án mới kỳ vọng sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu ổn định cho GAS trong dài hạn, bù đắp rủi ro thiếu khí khi các mỏ khí cũ đang dần cạn kiệt.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Với dự phóng giá dầu Brent đạt trung bình 60 USD/thùng trong năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu GAS đạt 71,912 tỷ VND (+12.1% YoY) với tổng lượng khí tiếp nhận dự phóng đạt 9.9 triệu m<sup>3</sup> (+8.7% YoY).

Đối với các mỏ ở hệ thống Khí Cừu Long (09-1, 16-1, 09-2, 15-1), giá khí tại mỏ bằng 46% MFO (giá trung bình theo tháng của dầu FO Singapore), cước phí vận chuyển khoảng 0.98 – 1.5 USD/mmBTU, tính trượt giá 2%/năm. Chúng tôi ước tính tổng sản lượng khí năm 2021 ở hệ thống khí Cừu Long đạt 1.2 tỷ m<sup>3</sup>, doanh thu dự phóng đạt 6,376 tỷ VND.

Đối với các mỏ ở hệ thống khí Nam Côn Sơn (lô 06-1, 11-2, 05-2, 05-3), giá khí tại mỏ được xác định bằng giá khí thỏa thuận theo giá cơ sở ban đầu, sau đó trượt đều hàng năm theo tỉ lệ cố định 2%. Ước tính, sản lượng khí năm 2021 từ hệ thống khí Nam Côn Sơn ước đạt 6.7 tỷ m<sup>3</sup> khí/năm, doanh thu dự phóng đạt 23,961 tỷ VND.

Đối với các mỏ ở hệ thống khí PM3 – Cà Mau (PM2 CAA) GAS chỉ hưởng doanh thu trên việc vận chuyển khí với cước phí vận chuyển khoảng 0.98 – 1.5 USD/mmBTU. Sản lượng khí ở hệ thống khí PM3 – Cà Mau đạt 2 tỷ m<sup>3</sup>/năm.

Đối với các mỏ khí ở hệ thống khí Hàm Rồng – Thái Bình (102 Thái Bình và 106 Hàm Rồng): Sản lượng khí khoảng 160 triệu m<sup>3</sup>/năm, cung cấp khí thiên nhiên cho KCN Tiền Hải và nén cao áp (CNG), vận chuyển bằng xe chuyên dụng đến các hộ công nghiệp xa KCN Tiền Hải.



LNST năm 2021 ước đạt 10,892 tỷ VND (+37.4% YoY), BLNG phục hồi ở mức 19.1% (phục hồi 1.4% so với mức BLNG năm 2020, do nhu cầu các sản phẩm khí tăng cao, GAS có thể thương lượng mức biên lợi nhuận cao hơn năm 2020).

Bên cạnh đó, GAS có kế hoạch mở rộng, nâng công suất kho chứa LNG 1 triệu tấn/năm tại Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm, kho LNG Sơn Mỹ và LNG Hải Phòng. Các dự án kho LNG được kỳ vọng sẽ bù đắp rủi ro thiếu khí và mang lại doanh thu ổn định cho GAS trong tương lai dài hạn.

Dựa trên phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu GAS năm 2021 là 102,000 VND/cổ phiếu, tăng 10.3% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
(EBIT - Lãi vay)*(1-t)	9,869	11,852	12,733	13,441	13,839	14,489
Khấu hao	3,138	3,698	3,997	4,274	4,538	4,539
Chi đầu tư TSCĐ	(4,047)	(4,382)	(3,977)	(4,675)	(4,455)	(5,799)
Thay đổi VLĐ	(1,496)	(56)	(1,050)	(235)	(648)	(850)
FCFF	7,463	11,112	11,703	12,805	13,275	12,378
PV của FCFF (WACC 9.1%)	6,841	9,337	9,014	9,040	8,591	7,343

Enterprise Value (triệu VND)	
DCF (5 năm)	42,823
Giá trị cuối cùng (g=3%)	144,764
Cash	7,925
Nợ ròng	3,365
Giá trị vốn cổ phần	192,147
SLCP (tr. Cp)	1,914
Giá hợp lý	100,400

PP P/E	
P/E trung bình ngành	18.2
EPS	5,691
Giá hợp lý	103,600

Phương pháp	Giá hợp lý
PP DCF (50%)	100,400
PP P/E (50%)	103,600
Giá hợp lý	102,000
Giá hiện tại	92,500
% tăng/giảm	10.3%

#### Bảng phân hóa độ nhạy với giá dầu:

Kịch bản	Giá dầu	Giá hợp lý	Upside
Khả quan	70 USD/thùng	117,700	27.5%
<b>Trung tính</b>	<b>60 USD/thùng</b>	<b>102,000</b>	<b>10.3%</b>
Kém khả quan	50 USD/thùng	88,800	-4%

#### Rủi ro:

**Rủi ro giá dầu:** Giá dầu thay đổi có tác động lớn đến doanh thu và lợi nhuận của GAS trong thời gian tới. Tình hình dịch bệnh vẫn còn diễn biến phức tạp.

**Rủi ro thay đổi giá đầu vào,** chủ mỏ có thể thương lượng lại giá mua ở các mỏ khí cũ. Việc đàm phán, thống nhất ký các hợp đồng/phụ lục hợp đồng về giá khí, cước phí mới mất nhiều thời gian và GAS chịu rủi ro khi các chủ mỏ thương lượng lại giá khí đầu vào.

**Sự cố kỹ thuật:** PV GAS phải đối mặt với rất nhiều khó khăn do số sự cố phía thượng nguồn.

**Rủi ro thiếu khí:** Các mỏ khai thác đã có hiện tượng suy giảm rõ rệt, cần khai thác thêm các mỏ mới, xây dựng đường ống, hệ thống vận chuyển cũng như xử lý khí. Bên cạnh đó, các mỏ khí giá rẻ gần bờ đang dần cạn kiệt sẽ buộc GAS phải đẩy mạnh tìm kiếm và khai thác các mỏ khí ở xa bờ với chi phí cao hơn, làm giảm biên lợi nhuận của GAS.

**Rủi ro tỷ giá:** Giá khí và các sản phẩm khác đều được tính theo giá khí thế giới bằng đồng USD. Bên cạnh đó, GAS cũng đang có các khoản vay bằng USD.



## Sơ lược công ty

Tổng Công ty Khí Việt Nam là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam, hoạt động trên các lĩnh vực thu gom, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối và kinh doanh các sản phẩm khí trên phạm vi toàn quốc và mở rộng ra thị trường quốc tế.

### Sản phẩm:

Khí khô  
Khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG)  
Khí ngưng tụ (Condensate)  
Khí thiên nhiên nén (CNG)  
Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)  
Ống thép dầu khí.

### Dịch vụ:

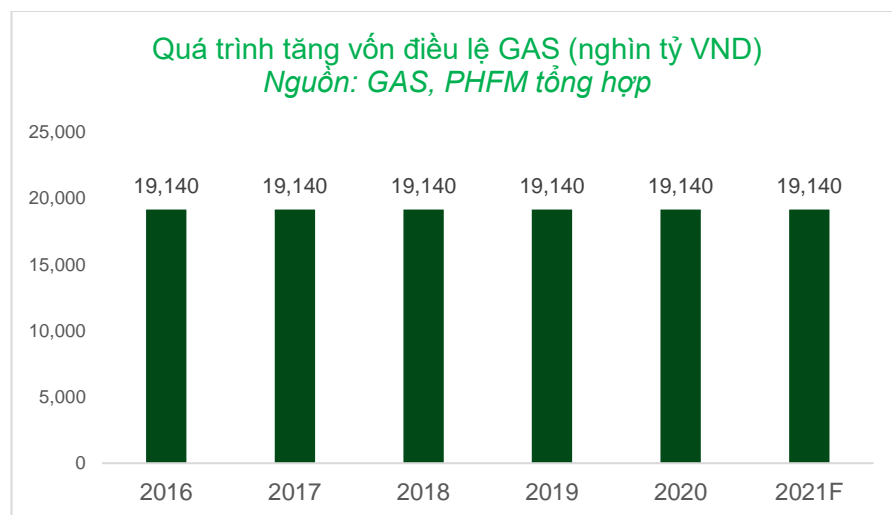
Vận chuyển khí và các sản phẩm khí  
Thiết kế, xây dựng, lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng, sửa chữa công trình khí  
Dịch vụ kho cảng cho các dịch vụ xuất nhập khẩu khí  
Cung cấp vật tư, thiết bị ngành khí  
Bọc ống dầu khí (bọc chống ăn mòn, cách nhiệt, bê tông gia trọng).



Tầm nhìn: Phát triển PV GAS thành Doanh nghiệp mạnh, bền vững, có sức cạnh tranh cao, hoạt động hoàn chỉnh trong tất cả các khâu của chuỗi giá trị khí và sản phẩm khí; Giữ vai trò chủ đạo trong ngành Công nghiệp Khí Việt Nam và tham gia tích cực thị trường quốc tế.

Sứ mệnh: Tối đa hóa lợi ích của quốc gia và đối tác thông qua việc xây dựng và vận hành an toàn, hiệu quả toàn bộ hệ thống thu gom, xuất nhập khẩu, vận chuyển, tồn trữ, chế biến, phân phối khí, các sản phẩm khí và đường ống kết nối với hệ thống khí khu vực; đảm bảo cung cấp khí, các sản phẩm khí và dịch vụ khí cho các hộ tiêu thụ trên toàn quốc đồng thời mở rộng ra thị trường quốc tế.

## Quá trình tăng vốn điều lệ



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	64,300	59,076	64,522	75,612	75,005	64,150	71,912
Giá vốn hàng bán	(50,904)	(47,521)	(49,360)	(58,120)	(58,087)	(52,793)	(58,155)
Lợi nhuận gộp	13,397	11,555	15,163	17,491	16,919	11,357	13,757
Chi phí bán hàng	(1,729)	(2,130)	(2,426)	(2,639)	(2,394)	(1,943)	(2,155)
Chi phí QLDN	(1,003)	(965)	(1,109)	(1,128)	(875)	(769)	(997)
Lợi nhuận từ HĐKD	10,665	8,459	11,627	13,725	13,649	8,645	10,605
Lợi nhuận tài chính	1,097	1,136	1,272	1,477	1,665	1,451	1,479
Chi phí lãi vay	(193)	(360)	(280)	(440)	(198)	(101)	(106)
Lợi nhuận trước thuế	11,199	9,152	12,588	14,540	15,068	9,937	11,556
Lợi nhuận sau thuế	8,832	7,172	9,938	11,709	12,086	7,928	10,892
LNST của cổ đông Công ty mẹ	8,534	7,020	9,685	11,454	11,902	7,812	10,732
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>33,697</b>	<b>33,203</b>	<b>38,257</b>	<b>40,932</b>	<b>41,815</b>	<b>44,715</b>	<b>48,684</b>
Tiền và tương đương tiền	17,748	13,538	13,502	6,706	4,476	6,936	10,302
Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,099	5,898	13,577	21,602	24,915	25,413	25,922
Phải thu ngắn hạn	8,092	11,878	9,175	10,214	10,359	10,670	10,990
Hàng tồn kho	1,212	1,291	1,645	1,948	1,575	1,260	1,008
Tài sản ngắn hạn khác	545	597	357	462	491	437	463
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>23,018</b>	<b>23,551</b>	<b>23,632</b>	<b>21,682</b>	<b>20,363</b>	<b>22,550</b>	<b>24,970</b>
Phải thu dài hạn	66	60	114	142	103	119	121
Tài sản cố định	14,870	17,203	15,396	18,609	15,850	17,752	19,882
Bất động sản đầu tư	0	25	25	24	23	22	23
Chi phí xây dựng dở dang	6,598	4,739	6,572	1,235	3,021	3,172	3,331
Đầu tư tài chính dài hạn	161	219	168	138	430	473	520
Tài sản dài hạn khác	1,323	1,306	1,359	1,534	937	1,012	1,093
<b>Tổng tài sản</b>	<b>56,715</b>	<b>56,755</b>	<b>61,889</b>	<b>62,615</b>	<b>62,179</b>	<b>67,265</b>	<b>73,654</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>13,826</b>	<b>15,910</b>	<b>18,618</b>	<b>15,747</b>	<b>12,564</b>	<b>17,857</b>	<b>19,168</b>
Nợ ngắn hạn	9,002	9,183	10,912	11,847	9,964	14,607	16,243
Nợ dài hạn	4,823	6,727	7,706	3,901	2,600	3,250	2,925
Vốn chủ sở hữu	42,889	40,846	43,274	46,868	49,615	49,408	54,487
Vốn điều lệ	18,950	19,140	19,140	19,140	19,140	19,140	19,140
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>56,715</b>	<b>56,756</b>	<b>61,891</b>	<b>62,615</b>	<b>62,179</b>	<b>67,265</b>	<b>73,654</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	9,127	4,942	14,386	12,422	12,681	7,688	8,603
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-8,457	-1,939	-8,716	-7,340	-6,192	-7,431	-8,917
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-7,199	-7,238	-5,726	-11,901	-10,183	2,203	3,680
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(6,529)	(4,235.00)	(56)	(6,819)	(3,695)	2,460	3,366
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	24,080	17,748	13,538	13,502	6,706	4,476	6,936
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	17,748	13,538	13,502	6,706	4,476	6,936	10,302
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Tăng trưởng</b>							
Doanh thu	-12.4%	-8.1%	9.2%	17.2%	-0.8%	-14.5%	12.1%
Lợi nhuận sau thuế	-38.5%	-18.8%	38.6%	17.8%	3.2%	-34.4%	37.4%
Tổng tài sản	5.4%	0.1%	9.0%	1.2%	-0.7%	0.2%	-0.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	13.8%	-4.8%	5.9%	8.3%	5.9%	-0.4%	10.3%
<b>Khả năng sinh lời</b>							
Tỷ suất lãi gộp	20.8%	19.6%	23.5%	23.1%	22.6%	17.7%	19.1%
Tỷ suất EBIT	16.6%	8.5%	8.6%	8.7%	9.5%	10.4%	14.7%
Tỷ suất lãi ròng	13.7%	12.1%	15.4%	15.5%	16.1%	12.4%	15.1%
ROA	15.6%	12.6%	16.1%	18.7%	19.4%	11.8%	14.8%
ROE	20.6%	17.6%	23.0%	25.0%	24.4%	16.0%	20.0%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>							
Số ngày phải thu	45.83	73.22	52.67	50.01	51.22	50.62	50.92
Số ngày tồn kho	9.22	10.45	12.67	12.50	10.20	11.35	10.77
Số ngày phải trả	12.82	17.26	17.48	19.32	11.93	15.63	13.78
<b>Khả năng thanh toán</b>							
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.74	3.62	3.51	3.46	4.20	3.06	3.00
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.61	3.48	3.36	3.29	4.04	2.97	2.94
<b>Cấu trúc tài chính</b>							
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.24	0.28	0.30	0.25	0.20	0.27	0.26
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.32	0.39	0.43	0.34	0.25	0.36	0.35
Vay ngắn hạn/VCSH	0.21	0.22	0.25	0.25	0.20	0.30	0.30
Vay dài hạn/VCSH	0.11	0.16	0.18	0.08	0.05	0.07	0.05

(Nguồn: PHFM)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa

Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Số 127 Lò Đúc,

Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912