

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM - PLX

Định giá tương đối hấp dẫn

Dầu khí | CẬP NHẬT

Khả quan

Giá mục tiêu (12T)

VND41.500

Consensus*: Mua:3 Giữ:1 Bán:0

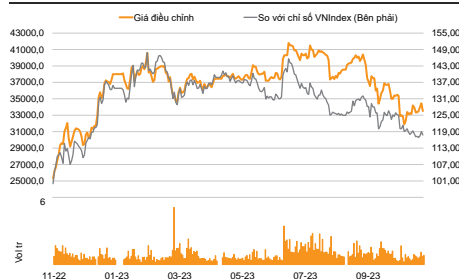
Giá mục tiêu / Consensus: -4,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự phóng EPS 2023-25 xuống 15,2%/14,8%/13,7%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND45.600
Giá thị trường	VND33.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	41.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	36.550
Thị giá vốn (tỷ VND)	43.772
Free float	11%
Tỷ suất cổ tức	4,48%
P/E trượt (x)	13,0
P/B hiện tại (x)	1,68

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Ủy ban QLVNN tại Doanh nghiệp	75,9%
ENEOS Việt Nam	13,1%
Khác	11,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

- Duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 23,9% và tỷ suất cổ tức 4,5%. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 9,0% so với báo cáo trước đó.
- Giá mục tiêu giảm do điều chỉnh giảm dự phóng EPS năm 2023-25 xuống lần lượt 15,2%/14,8%/13,7% vì chi phí bán hàng cao hơn.
- P/E trượt hiện ở mức 13,0 lần, thấp hơn trung bình ngành trong khu vực (17,7 lần), mức khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng của công ty.

Điểm nhấn tài chính

- Lợi nhuận (LN) ròng 9T23 tăng 595% svck lên mức 2.171 tỷ đồng nhờ thị trường xăng dầu trong nước ổn định trở lại và khoản lợi nhuận bất thường 646 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi PGB.
- Chi phí bán hàng 9T23 tăng mạnh (+21,2% svck) tạo áp lực lớn lên LN ròng của PLX
- Chúng tôi dự báo LN ròng sẽ tăng 11,7%/9,3% svck trong năm 2024-25 với tổng sản lượng tiêu thụ xăng dầu đạt mức tăng trưởng kép là 4,3%.

Luận điểm đầu tư

Các yếu tố vĩ mô hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng

Thị trường phân phối xăng dầu của Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng nhờ: 1) mức tiêu thụ sản phẩm xăng dầu bình quân đầu người thấp so với các nước trong khu vực; và 2) tăng trưởng GDP của Việt Nam kỳ vọng đạt khoảng 6% mỗi năm. Theo Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia 2021-2030, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 4,3% mỗi năm trong giai đoạn 2022-2030, tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng cho PLX, DN dẫn đầu thị trường phân phối xăng dầu. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng xăng dầu của PLX sẽ đạt tăng trưởng kép 4,3% trong năm 2024-25, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ nội địa và nhiên liệu bay tăng.

Nguồn cung xăng dầu trong nước ổn định sẽ hỗ trợ LN gộp

Chúng tôi kỳ vọng LN gộp trên mỗi lít xăng của PLX sẽ cải thiện 4,3%/1,3% svck trong năm 2024-25, dần trở lại mức trước dịch Covid. Thị trường xăng dầu trong nước đang trở lại trạng thái bình thường khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động hết công suất và việc điều chỉnh phụ phí kinh doanh xăng dầu đầy đủ và kịp thời của cơ quan quản lý. Điều này tạo điều kiện kinh doanh thuận lợi, giúp đảm bảo mức LN gộp (trên mỗi lít sản phẩm) ổn định cho các nhà phân phối xăng dầu như PLX.

Định giá hấp dẫn nhờ triển vọng lợi nhuận và vị thế dẫn đầu

PLX hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 13,0 lần (P/E cốt lõi là 15,5 lần), thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 17,7 lần. Mức định giá này tương đối hấp dẫn dựa trên triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp trong hai năm tới và vị thế vượt trội của doanh nghiệp trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam (chiếm ~50% thị phần)

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	169.009	304.064	276.987	293.281
Tăng trưởng DT thuần	36,4%	79,9%	(8,9%)	5,9%
Biên lợi nhuận gộp	7,5%	4,1%	5,4%	5,4%
Biên EBITDA	3,9%	1,7%	2,7%	2,7%
LN ròng (tỷ)	2.839	1.450	3.198	3.572
Tăng trưởng LN ròng	187,2%	(48,9%)	120,6%	11,7%
Tăng trưởng LN cốt lõi	187,2%	(48,9%)	120,6%	11,7%
EPS cơ bản	2.194	1.120	2.471	2.761
EPS điều chỉnh	2.194	1.120	2.471	2.761
BVPS	19.417	18.930	20.016	20.635
ROAE	12,3%	5,8%	12,7%	13,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tóm tắt KQKD 9T23: LN ròng tăng mạnh nhờ thị trường xăng dầu trong nước ổn định và thu nhập từ thoái vốn

Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/23 và 9T23

ĐVT: tỷ đồng	Q3/22	Q3/23	% svck	9T22	9T23	% svck	% sv. dự phóng 2023	Nhận định
Doanh thu thuần	73.695	72.414	-1,7%	225.697	205.596	-8,9%	74,0%	Doanh thu thuần 9T23 giảm 8,9% svck do tác động trái chiều của giá bán xăng dầu giảm và sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng
Lợi nhuận gộp	2.803	3.780	34,8%	8.037	11.270	40,2%	78,9%	Lợi nhuận gộp 9T23 tăng 40,2% svck nhờ sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng và thị trường xăng dầu trong nước ổn định trở lại. Trong 9T23, nguồn cung nội địa trở lại trạng thái bình thường khi NMLD Nghi Sơn hoạt động hết công suất, giúp PLX giảm thiểu khoản chi phí kinh doanh xăng dầu đột biến, đặc biệt là chi phí nhập khẩu như trong 9T22
Biên LN gộp (%)	3,8%	5,2%	1,4 điểm%	3,6%	5,5%	1,9 điểm%		
Chi phí bán hàng	(2.407)	(3.110)	29,2%	(7.322)	(8.876)	21,2%	86,6%	Chi phí bán hàng 9T23 tăng 21,2% svck lên 8.876 tỷ đồng do chi phí nhân viên tăng (+25,7% svck) cùng chiều với đà tăng sản lượng tiêu thụ xăng dầu, gây áp lực lớn lên LN ròng 9T23
Chi phí QLDN	(196)	(216)	9,9%	(583)	(642)	10,0%	79,7%	
EBIT	200	454	127,3%	132	1.752	1230,9%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	(40)	562	N/A	(118)	770	N/A	81,7%	LN tài chính thuần 9T23 tăng vọt lên 770 tỷ đồng chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận 646 tỷ đồng từ việc thoái vốn khỏi PGBank
Doanh thu tài chính	279	1.189	326,8%	1.012	2.135	111,0%		
Chi phí tài chính	(319)	(627)	96,9%	(1.130)	(1.365)	20,8%		
Thu nhập từ LDLK	143	137	-4,0%	555	480	-13,5%		
Thu nhập khác (ròng)	10	27	160,6%	45	79	75,3%		
LNTT	313	1.180	277,1%	614	3.082	402,0%	61,5%	
LNST	190	729	284,3%	498	2.288	359,1%		
LN ròng	99	738	646,0%	312	2.171	595,3%	57,4%	Không đạt kỳ vọng của chúng tôi do chi phí bán hàng cao hơn dự kiến

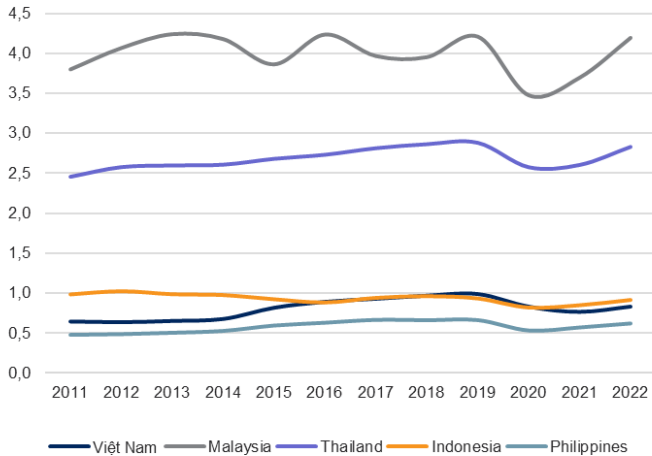
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2024-25: Triển vọng tốt nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ tiếp tục tăng trong vài năm tới

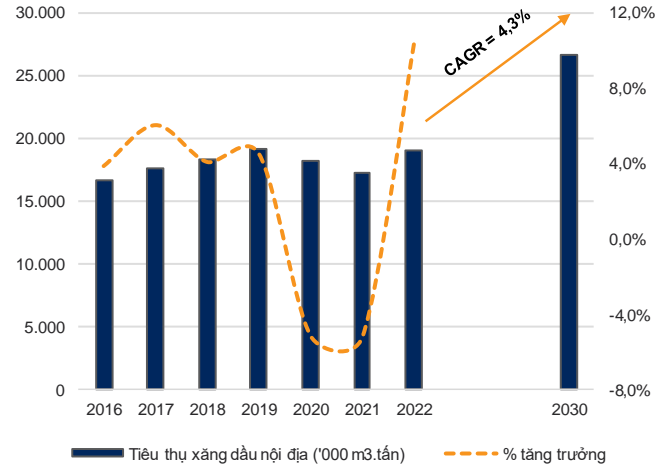
Như hình dưới đây, mức tiêu thụ sản phẩm xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam (305 lít/năm) vẫn thấp hơn so với các nước khác trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan và Malaysia. Vì vậy, chúng tôi tin rằng thị trường phân phối xăng dầu Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng, đặc biệt khi nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ tương đối nhanh với tăng trưởng GDP dự kiến khoảng 6% mỗi năm. Theo Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia giai đoạn 2021-30, mức tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 4,3% mỗi năm trong giai đoạn 2022-30. Điều này tạo nền tảng vững vàng cho doanh nghiệp dẫn đầu thị trường phân phối xăng dầu như PLX tiếp tục tăng trưởng.

Hình 2: Tiêu thụ xăng dầu trên đầu người tại Việt Nam đang thấp hơn so với các nước trong khu vực (Đơn vị: lít/ngày)



Nguồn: THE ENERGY INSTITUTE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam được dự báo đạt mức tăng trưởng kép 4,3% trong giai đoạn 2022-30



Nguồn: BỘ CÔNG THƯƠNG, VNDIRECT RESEARCH

Điều kiện thị trường thuận lợi hơn cho PLX trong những năm tới

Lĩnh vực phân phối xăng dầu trong nước đã trở lại trạng thái 'bình thường' kể từ đầu năm 2023 khi các yếu tố gây gián đoạn nguồn cung trong năm 2022 về cơ bản đã được giải quyết:

- Chính phủ đã ban hành cơ chế để PVN xử lý vấn đề tài chính tại Nhà máy lọc dầu (NMLD) Nghi Sơn. Đây sẽ là cơ sở để NMLD Nghi Sơn hoạt động ổn định trong những năm tới, tăng tỷ trọng cung ứng trong nước, và giúp giảm chi phí nhập khẩu cho các nhà phân phối.
- Phụ phí kinh doanh xăng dầu được cơ quan quản lý điều chỉnh kịp thời và đầy đủ hơn. Mới đây nhất, cơ quan quản lý đã tăng chi phí kinh doanh định mức thêm 30 đồng/lít (đối với xăng và dầu diesel) kể từ tháng 7.

Điều này sẽ tạo điều kiện kinh doanh thuận lợi cho các đơn vị phân phối xăng dầu như PLX, giúp giảm thiểu các khoản chi phí kinh doanh xăng dầu phát sinh đột biến như trong năm 2022 và đảm bảo một mức LN gộp trên mỗi lít sản phẩm ổn định cho PLX trong những năm tới.

Lợi nhuận ròng của PLX sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 2024-25

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PLX sẽ tăng 11,7%/9,3% svck trong năm 2024-25 nhờ các yếu tố sau:

- Theo đà tăng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam, chúng tôi dự báo tổng sản lượng tiêu thụ của PLX sẽ đạt tăng trưởng kép 4,3%, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu thụ nội địa và sản lượng nhiên liệu bay tăng.
- Thị trường xăng dầu trong nước ổn định trở lại sẽ giúp PLX cải thiện lợi nhuận gộp trên mỗi lít sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng LN gộp trên lít của PLX sẽ cải thiện lần lượt 4,3%/1,3% svck trong năm 2024-25.

Hình 4: Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2023-25

Ty đồng	2023			2024			2025			Nhận định
	Cũ	Mới	% Δ	Cũ	Mới	% Δ	Cũ	Mới	% Δ	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	85	85	0,0%	80	88	10,0%	75	83	10,7%	Thay đổi theo giả định mới nhất của chúng tôi
Tổng sản lượng tiêu thụ ('000 m3.tấn)	14.006	14.006	0,0%	14.594	14.594	0,0%	15.238	15.238	0,0%	
Sản lượng tiêu thụ nội địa ('000 m3.tấn)	10.244	10.244	0,0%	10.654	10.654	0,0%	11.134	11.134	0,0%	
Doanh thu	277.703	276.987	-0,3%	271.305	293.281	8,1%	268.033	292.065	9,0%	Dự phóng DT 2024-25 thay đổi 8,1%/9,0% chủ yếu do giả định giá dầu Brent cao hơn. Chúng tôi lưu ý rằng biến động giá dầu thế giới tác động đáng kể đến DT của PLX hơn là LN gộp do cơ chế tính giá bán lẻ xăng dầu hiện nay tại Việt Nam
LN gộp	14.288	14.914	4,4%	15.112	15.748	4,2%	15.410	16.462	6,8%	Chúng tôi tăng dự phóng LN gộp năm 2023-25 thêm 4,4%/4,2%/6,8% sau khi chúng tôi điều chỉnh tăng giả định LN gộp trên mỗi lít thêm 4,9%/5,4%/8,0% trong cùng giai đoạn
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,2 điểm%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,4%</i>	<i>-0,2 điểm%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,6%</i>	<i>-0,1 điểm%</i>	
Chi phí bán hàng	10.253	11.581	12,9%	9.753	11.282	15,7%	9.592	11.604	21,0%	Chúng tôi nâng chi phí bán hàng năm 2023-25 để phản ánh giả định chi phí nhân viên cao hơn (chủ yếu do kết quả 9T23 cao hơn dự kiến). Chúng tôi nhận thấy rằng chi phí bán hàng thường có xu hướng biến động cùng với đà tăng sản lượng tiêu thụ
Chi phí QLDN	805	845	4,9%	760	851	12,0%	764	847	10,9%	
EBIT	3.229	2.489	-22,9%	4.600	3.615	-21,4%	5.054	4.011	-20,6%	
LN thuần từ hoạt động tài chính	942	902	-4,3%	220	278	26,4%	189	299	58,3%	Chúng tôi nâng dự phóng LN tài chính thuần năm 2024-25 vì chúng tôi tin rằng lượng tiền mặt hơn 2.500 tỷ đồng từ thương vụ thoái vốn khỏi PGBank sẽ giúp PLX cải thiện thu nhập từ tiền gửi trong những năm tới
Lợi nhuận từ LDLK	635	614	-3,2%	608	603	-0,7%	635	637	0,3%	
LNTT	5.012	4.210	-16,0%	5.628	4.714	-16,2%	6.073	5.160	-15,0%	
LN ròng	3.783	3.198	-15,5%	4.195	3.572	-14,8%	4.522	3.903	-13,7%	
EPS (đồng)	2.924	2.471	-15,5%	3.242	2.761	-14,8%	3.495	3.016	-13,7%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 41.500

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 9,0% do: 1) điều chỉnh dự phóng EPS năm 2023-25, và 2) giảm giả định WACC từ 10,9% xuống 9,2% khi chúng tôi giảm lãi suất phi rủi ro từ 3% xuống 2,7% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tại ngày 30/9) và giảm phần bù rủi ro thị trường từ 10% xuống 9,6%. Chúng tôi chỉ áp dụng định giá DCF thay vì kết hợp hai phương pháp định giá DCF và P/E vì chúng tôi nhận thấy P/E lịch sử của PLX có sự biến động rất lớn trong những năm qua do hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi đại dịch và sự gián đoạn nguồn cung xăng dầu trong nước.

Hình 5: Định giá theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	21.067
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	31.654
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	52.721
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	18.704
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(14.413)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(3.290)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	53.722
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.294
Giá trị cổ phiếu (đồng)	41.520
Giá mục tiêu (đồng)	41.500
P/E mục tiêu năm 2024	15,0x

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	2,7%
Beta	1,0
Phân bù rủi ro thị trường	9,6%
Chi phí VCSH	12,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	24.493
Nợ	14.413
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	9,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
DT thuần	276.987	293.281	292.065	284.090	300.585	306.596	312.115	317.171
% svck	-8,9%	5,9%	-0,4%	-2,7%	5,8%	2,0%	1,8%	1,6%
COGS & OPEX	(274.498)	(289.666)	(288.054)	(279.932)	(296.314)	(301.691)	(307.121)	(312.097)
EBIT	2.489	3.615	4.011	4.158	4.271	4.906	4.994	5.075
Biên LN hoạt động KD	0,9%	1,2%	1,4%	1,5%	1,4%	1,6%	1,6%	1,6%
Thuế khã dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBIT * (1-mức thuế)	1.991	2.892	3.209	3.326	3.417	3.924	3.995	4.060
+ Chi phí khấu hao	2.304	2.339	2.387	2.418	2.488	2.391	2.313	2.233
% doanh thu	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
- CapEx	(2.317)	(2.454)	(2.443)	(2.377)	(2.515)	(2.437)	(2.357)	(2.155)
% doanh thu	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.558)	303	(624)	285	(563)	(655)	(624)	(595)
% doanh thu	-0,6%	0,1%	-0,2%	0,1%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.721	1.098	1.148	951	983	1.003	1.021	1.038
% doanh thu	0,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Dòng tiền tự do (UFCF)	2.141	4.180	3.677	4.605	3.810	4.228	4.348	4.580

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Bảng phân tích độ nhạy: Giá mục tiêu trong trường hợp sản lượng tiêu thụ nội địa và chi phí bán hàng tăng/giảm

		Sản lượng tiêu thụ nội địa ('000 m3.tấn)				
Chi phí bán hàng (tỷ đồng)	% thay đổi	-10%	-5%	Cơ sở	5%	10%
		9.589	10.121	10.654	11.187	11.720
	-10% (10.154)	41.700	42.000	42.400	42.800	43.100
	-5% (10.718)	41.200	41.600	42.000	42.300	42.700
	Cơ sở (11.282)	40.800	41.200	41.500	41.900	42.200
	5% (11.846)	40.400	40.700	41.100	41.400	41.800
	10% (12.410)	39.900	40.300	40.600	41.000	41.400

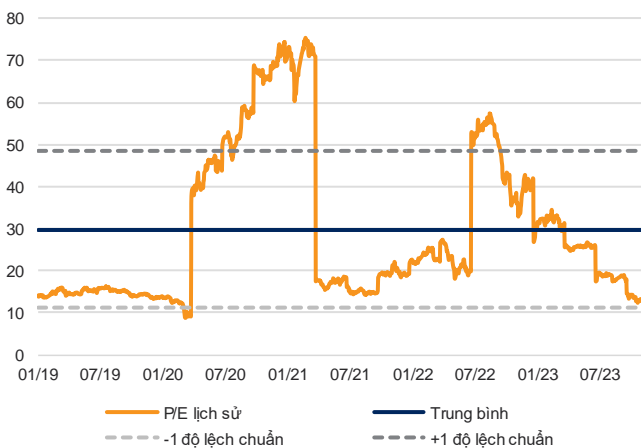
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Động lực tăng giá và Rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là sản lượng tiêu thụ xăng dầu cao hơn kỳ vọng.
- Rủi ro giảm giá chủ yếu đến từ chi phí kinh doanh xăng dầu cao hơn dự kiến và rủi ro biến động tỷ giá.

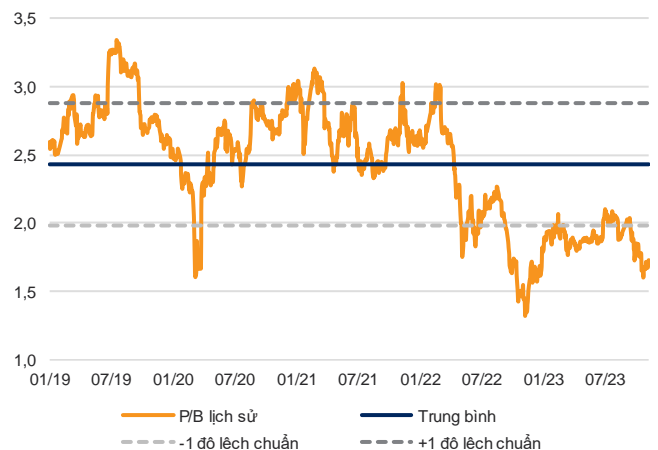
PLX hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 13,0 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 17,7 lần. Mức định giá này tương đối hấp dẫn nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực của công ty trong năm 2024 (+11,7% svck và +30% svck nếu loại trừ thu nhập tư thương vụ thoái vốn tại PGB khởi kết quả năm 2023) và vị thế thống lĩnh của công ty trong lĩnh vực phân phối xăng dầu tại Việt Nam (chiếm khoảng 50% thị phần).

Hình 10: P/E lịch sử của PLX kể từ năm 2019



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: P/B lịch sử của PLX kể từ năm 2019



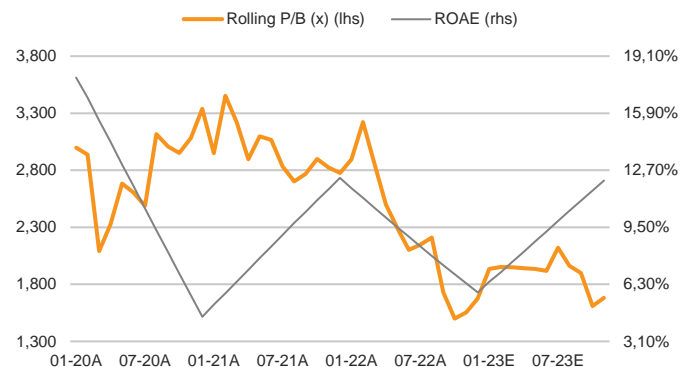
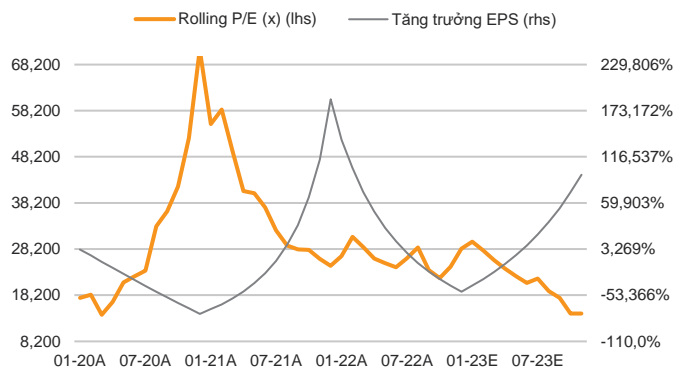
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: So sánh các doanh nghiệp trong ngành phân phối xăng dầu

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (lần)		P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		TTM	2024	Hiện tại	2024	2023	2024	2023	2024
PVOil	OIL VN	KKN	10.200	NA	435	20,7	14,4	1,0	1,0	6,6%	6,8%	2,4%	2,4%
PTT Oil & Retail	OR TB	KKN	12,50	NA	363	13,4	4,8	0,8	0,6	10,3%	13,0%	N/A	N/A
Petronas Dagangan Bhd	PETD MK	KKN	19,80	NA	6.768	17,3	12,7	1,6	1,4	10,6%	11,2%	5,4%	6,1%
Pilipinas Shell Petroleum	SHLPH PM	KKN	22,74	NA	4.828	19,6	17,8	3,4	3,2	17,3%	17,7%	10,0%	10,6%
Trung bình						17,7	12,4	1,7	1,5	11,2%	12,2%	5,9%	6,3%
Petrolimex	PLX VN	Khả Quan	33.500	41.500	1.755	13,6	12,1	1,7	1,6	12,7%	13,6%	4,2%	4,7%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 17/11)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	304.064	276.987	293.281
Giá vốn hàng bán	(291.744)	(262.072)	(277.534)
Chi phí quản lý DN	(823)	(845)	(851)
Chi phí bán hàng	(10.500)	(11.581)	(11.282)
LN hoạt động thuần	997	2.489	3.615
EBITDA thuần	3.165	4.792	5.955
Chi phí khấu hao	(2.168)	(2.304)	(2.339)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	997	2.489	3.615
Thu nhập lãi	1.949	2.524	1.566
Chi phí tài chính	(1.706)	(1.622)	(1.289)
Thu nhập ròng khác	328	205	217
TN từ các Cty LK & LD	703	614	603
LN trước thuế	2.270	4.210	4.714
Thuế	(368)	(685)	(788)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(452)	(327)	(353)
LN ròng	1.450	3.198	3.572
Thu nhập trên vốn	1.450	3.198	3.572
Cổ tức phổ thông	(1.746)	(906)	(1.941)
LN giữ lại	(296)	2.292	1.632

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	11.606	13.093	13.774
Đầu tư ngắn hạn	7.098	10.646	10.114
Các khoản phải thu ngắn hạn	12.674	10.687	10.547
Hàng tồn kho	17.232	18.973	17.275
Các tài sản ngắn hạn khác	1.560	1.638	1.720
Tổng tài sản ngắn hạn	50.170	55.038	53.430
Tài sản cố định	14.284	14.297	14.411
Tổng đầu tư	6.529	3.933	4.131
Tài sản dài hạn khác	3.493	3.562	3.919
Tổng tài sản	74.476	76.831	75.891
Vay & nợ ngắn hạn	13.590	15.812	15.170
Phải trả người bán	24.221	23.239	21.974
Nợ ngắn hạn khác	7.884	7.140	6.952
Tổng nợ ngắn hạn	45.695	46.191	44.096
Vay & nợ dài hạn	823	1.107	1.289
Các khoản phải trả khác	175	193	212
Vốn điều lệ và	12.939	12.939	12.939
LN giữ lại	2.706	4.166	4.967
Vốn chủ sở hữu	24.493	25.898	26.699
Lợi ích cổ đông thiểu số	3.290	3.442	3.595
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	74.476	76.831	75.891

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	2.270	4.210	4.714
Khấu hao	2.168	2.304	2.339
Thuế đã nộp	(455)	(685)	(788)
Các khoản điều chỉnh khác	(554)	(2.456)	(2.710)
Thay đổi VLD	1.686	(1.558)	303
LC tiền thuần HKKD	5.116	1.815	3.858
Đầu tư TSCĐ	(2.120)	(2.317)	(2.454)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	241	0	0
Các khoản khác	4.883	389	1.676
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	3.004	(1.928)	(777)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(961)	2.506	(459)
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.746)	(906)	(1.941)
LC tiền thuần HĐTC	(2.706)	1.600	(2.400)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6.192	11.606	13.093
LC tiền thuần trong năm	5.414	1.487	681
Tiền & tương đương tiền cuối kì	11.606	13.093	13.774

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	0,5%	1,2%	1,2%
Vòng quay TS	4,37	3,66	3,84
ROAA	2,1%	4,2%	4,7%
Đòn bẩy tài chính	2,81	3,00	2,90
ROAE	5,8%	12,7%	13,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	15,2	14,1	13,2
Số ngày nắm giữ HTK	21,6	26,4	22,8
Số ngày phải trả tiền bán	30,3	32,4	29,0
Vòng quay TSCĐ	20,92	19,38	20,43
ROIC	3,4%	6,9%	7,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	1,2	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,8	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,5
Vòng quay tiền	6,5	8,1	7,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	79,9%	(8,9%)	5,9%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(64,2%)	149,7%	45,3%
Tăng trưởng LN ròng	(48,9%)	120,6%	11,7%
Tăng trưởng EPS	(48,9%)	120,6%	11,7%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Barry Weissblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weissblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>