

**PGS [HNX]**  
**Giá mục tiêu**

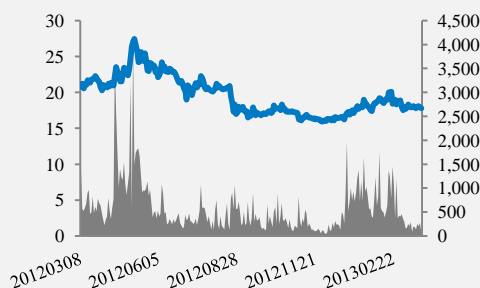
**NĂM GIỮ**  
**20.300 đồng**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (25/03/2013)	VND	17.800
Chênh lệch (*)	%	14,0
Thị giá	Tỷ đồng	6.802
Số cổ phần lưu hành	Triệu	38,0
CP không bị hạn chế	Triệu	24,6
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	7.097
Biến động trong 1 tháng	%	-6,3%
KL bình quân 1 tháng	CP	306.005
Sở hữu nước ngoài	%	15,5%
Tỷ lệ cổ tức	%	6,2%
Ngành	Phân phối khí	

\* Chênh lệch giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**DIỄN BIẾN GIÁ**



Nguồn: Bloomberg

**THAY ĐỔI GIÁ**

	1T	3T	12T
<b>Tương quan</b>	-6,3%	4,1%	-20,1%
<b>So VN-Index</b>	-1,5%	-17,4%	14,9%

Chuyên viên

**Khoa Nguyen**

(+084 8) 3914 6888

nguyenlengockhoa@baoviet.com.vn

**TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Năm 2012, do nhu cầu năng lượng yếu từ các nhà sản xuất công nghiệp cộng thêm tác động của giá khí đầu vào tăng, PGS đã không thể lập lại mức lợi nhuận cao kỷ lục giống như năm 2011 như đã kỳ vọng. Mặc dù vậy, năm 2013 có thể sẽ là một năm khởi sắc hơn cho **CTCP khí hóa lỏng miền Nam (HNX: PGS)**, nhà phân phối LPG và CNG hàng đầu của Việt Nam. PGS đặt kế hoạch kinh doanh 2013 khá thận trọng với doanh thu 6.204 tỷ và lợi nhuận sau thuế cho cổ đông đạt 156 tỷ đồng. BVSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của PGS có thể đạt mức 6.920 tỷ và 170 tỷ, tương ứng các mức tăng trưởng 8,5% và 12,2% yoy.

❑ **PGS đã trải qua năm 2012 khó khăn.** Kinh tế yếu ớt khiến nhu cầu năng lượng sụt giảm, dẫn đến doanh số CNG trong năm 2012 sụt giảm 8,6%, trong khi mảng LPG chỉ tăng nhẹ 0,3%. Thêm vào đó, biên lợi nhuận gộp của nhóm CNG cũng bị thu hẹp do giá khí đầu vào bình quân tăng đến 21,8% lên mức 8,3 USD/MMBTU, cùng với các chi phí kinh doanh khác cũng tăng cao. Chính vì thế, dù doanh thu thuần tăng thêm 10,6% yoy nhưng lợi nhuận ròng cho cổ đông lại giảm tới 36,6%.

❑ **Năm 2013 sẽ khởi sắc vừa phải.** Hai mảng kinh doanh chính là CNG và LPG được kỳ vọng sẽ mang lại cho công ty 4.989 tỷ (tăng 5.6%) và 1.801 tỷ (tăng 15.1%). Chúng tôi cũng hi vọng PGS sẽ đẩy doanh số CNG lên mức 118 triệu m<sup>3</sup> trong năm nay (+ 9.9% yoy). Tuy nhiên, dù ước tính giá bán CNG bình quân có thể tăng thêm 2,4% nhưng giá khí đầu vào cũng tăng đến 6,2% lên mức 9,49 USD/MMBTU. Vì lý do này, biên lợi nhuận gộp của nhóm CNG có thể giảm từ 39,3% xuống 33,2%.

❑ **Rủi ro giảm giá.** Lo ngại lớn nhất của chúng tôi là xu hướng tăng giá khí đầu vào hàng năm sẽ ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của mảng CNG. Một lo ngại khác nữa là mức giá của các nhiên liệu thay thế khác dùng để tính giá CNG, như dầu FO/DO và LPG. Hiện mức giá LPG đang suy giảm do sức cầu yếu từ Nhật Bản và Hàn Quốc. Do đó PGS có thể sẽ giảm giá bán CNG cho một số khách hàng, dẫn đến giảm lợi nhuận.

❑ **Khuyến nghị NĂM GIỮ đối với PGS.** Chúng tôi định giá lại PGS ở mức 20.300 VND/CP, cao hơn thị giá ngày 25/03/2013 là 14,2%. Dù triển vọng khá hơn trong năm 2013, nhưng với rủi ro về giá khí đầu vào khiến cho kết quả định giá không còn đủ hấp dẫn để lập lại khuyến nghị MUA đối với PGS.

Khoản mục		2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu	Tỷ đồng	3.705	5.764	6.375	6.920
EBIT	Tỷ đồng	344	515	373	354
EBITDA	Tỷ đồng	463	703	608	525
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	115	238	151	170
EPS	Đồng	7.259	6.275	3.981	4.466
P/E	x	2,5	2,8	4,5	4,0
BPS	Đồng	22.087	19.409	21.325	24.083
P/B	x	0,8	0,9	0,8	0,7
Cổ tức	%	11,2%	12,9%	6,2%	6,7%
EV/EBITDA	x	15,4	10,2	11,7	13,5
ROA	x	4,6%	7,3%	5,2%	6,2%
ROE	%	32,9%	32,3%	18,7%	18,5%
Nợ/Vốn CSH	x	207,5%	132,7%	95,8%	54,4%

Nguồn: Dữ liệu công ty, dự phóng của BVSC

## NHÌN LẠI KẾT QUẢ KINH DOANH 2012

Khoản mục	Đơn vị	2011A	2012A	Thay đổi
<b>Doanh thu LPG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>4.189</b>	<b>4.726</b>	<b>12,8%</b>
<i>Khối lượng</i>	<i>Tấn</i>	<i>199.572 (*)</i>	<i>200.219 (*)</i>	<i>-2,6%</i>
<i>Giá bán bình quân</i>	<i>USD/tấn</i>	<i>788</i>	<i>904</i>	<i>14,6%</i>
<i>Giá vốn trên mỗi đơn vị</i>	<i>USD/tấn</i>	<i>719</i>	<i>813</i>	<i>13,0%</i>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>%</i>	<i>8,8%</i>	<i>10,1%</i>	<i>14,9%</i>
<b>Doanh thu CNG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>1.482</b>	<b>1.565</b>	<b>5,6%</b>
<i>Khối lượng</i>	<i>m<sup>3</sup></i>	<i>117.996.053</i>	<i>107.796.396 (*)</i>	<i>-8,6%</i>
<i>Giá bán bình quân</i>	<i>USD/MMBTU</i>	<i>15,2</i>	<i>17,4</i>	<i>14,2%</i>
<i>Giá vốn trên mỗi đơn vị</i>	<i>USD/MMBTU</i>	<i>8,1</i>	<i>11,1</i>	<i>34,4%</i>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>%</i>	<i>46,6%</i>	<i>36,4%</i>	<i>-21,9%</i>
<b>Tổng doanh thu thuần</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>5.764</b>	<b>6.375</b>	<b>10,6%</b>
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	961	984	2,4%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	393	253	-35,1%
Lợi nhuận ròng cho cổ đông	Tỷ đồng	238	151	-36,6%

Nguồn: PGS, (\*) BVSC ước tính

**Kết quả 2012.** Kết quả BCTC kiểm toán năm 2012 đã được PGS công bố với doanh thu thuần đạt 6.375 tỷ đồng (+ 10.6%) và lợi nhuận ròng cho cổ đông đạt 151 tỷ (- 36.6%).

- ❑ **Măng LPG cho doanh thu thuần và biên lợi nhuận tốt hơn nhờ giá bán tăng.** Dù PGS mua LPG từ nguồn cung trong nước (Nhà máy chế biến khí Dinh Cố và Nhà máy lọc dầu Dung Quất), giá bán ra của LPG lại được tính trên cơ sở giá quốc tế (Contract Price, được thiết lập và công bố bởi hãng Saudi Aramco). Giá CP đã có 1 năm đầy biến động từ mức cao kỷ lục vào T3 2012 và liên đới ảnh hưởng đến việc tiêu thụ LPG ở các quý sau. Sản lượng LPG năm 2012 chỉ tăng nhẹ 0,3% lên mức 200.219 tấn. Nhờ sự phục hồi mạnh mẽ vào cuối năm của giá CP đã giúp tăng doanh thu của mảng kinh doanh này tăng trưởng 12,8%, cải thiện biên lợi nhuận gộp từ mức 8,2% lên 10,1% cho cả năm.
- ❑ **Măng CNG doanh số không đạt kế hoạch** do nhu cầu yếu từ các nhà sản xuất công nghiệp trong ngành vật liệu xây dựng. Thêm vào đó, sự xuất hiện của đối thủ PV Gas D tại khu công nghiệp Hiệp Phước và Nhơn Trạch đã lấy mất một số khách hàng của PGS. Chúng tôi ước tính doanh số hàng bán khoảng 108 triệu m<sup>3</sup> (-8,6% yoy), gồm 55 triệu m<sup>3</sup> tại công ty mẹ và 53 triệu m<sup>3</sup> tại công ty con, CNG Việt Nam. Giá bán bình quân vào khoảng 17,4 USD/MMBTU.

**Biên lợi nhuận gộp toàn công ty giảm do măng CNG.** Chúng tôi ước biên lợi nhuận gộp của hoạt động CNG đã giảm từ 46,6% chỉ còn 36,4% bởi vì mức tăng 21,8% của giá khí đầu vào bình quân (từ 6,8 USD/MMBTU lên 8,3 USD/MMBTU) trong năm vừa qua, trong khi giá bán ra bình quân chỉ tăng được khoảng 14,2%. Ngoài ra, việc giảm một nửa thời gian khấu hao đối với máy móc thiết bị và phương tiện vận tải tại công ty CNG Việt Nam cũng góp phần làm sụt giảm lợi nhuận của PGS trong năm vừa qua. Đến cuối 2012, công ty đã phải gánh chi phí khấu hao lên đến 260 tỷ đồng, tăng 36,8% yoy.

**Chi phí bán hàng và quản lý cao hơn làm giảm lợi nhuận ròng.** Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu tăng mạnh trong năm qua, lên đến 10,1% từ mức 8,6% trước đó, dẫn đến biên lợi nhuận ròng chỉ ở mức 2,4% so với 4,1% trong năm trước.

**Cổ tức 2012 kém hấp dẫn.** Sau hai năm trả cổ tức khá tốt nhờ kết quả kinh doanh khả quan, mức cổ tức 2012 sẽ chỉ còn 12.0%, tương đương suất cổ tức 6,2% theo mức thị giá hiện tại. Nguồn lợi nhuận giữ lại sẽ được dùng để tài trợ một phần cho khoản nợ dài hạn hơn 320 tỷ đến hạn thanh toán trong năm 2013.

## TRIỂN VỌNG 2013

Dựa trên các giả định của chúng tôi (Bảng bên dưới), BVSC dự báo PGS sẽ đạt được khoảng 6.920 tỷ đồng (+8,5%) doanh thu thuần và 167 tỷ đồng (+12,2%) lợi nhuận ròng cho cổ đông vào năm 2013.

Khoản mục – tỷ (*)	2012A	2013F	% yoy	Nền tảng dự báo																																																																														
				<p><b>Kỳ vọng doanh số mảng LPG đạt kế hoạch.</b> Sau một năm tăng trưởng yếu, chúng tôi cho rằng doanh số nhóm này sẽ tăng trở lại. Giả định là công ty sẽ tăng được doanh số khoảng 6,0% (gần với kế hoạch của công ty) lên 212 nghìn tấn. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng dự đoán giá bán bình quân sẽ giảm 2,4% còn 1.106 USD/tấn do đà giảm của giá CP trên thị trường thế giới.</p> <p><b>Tạm dừng các kế hoạch mở rộng mảng CNG, tận dụng nguồn lực sẵn có.</b> Do khó khăn trong việc bố trí nguồn cung khí đầu vào, CNG VN đã có thông báo tạm hoãn và giãn tiến độ 4 dự án. Tuy nhiên, với cách tiếp cận khách hàng mới, chúng tôi tin rằng CNG VN sẽ có thể tăng doanh số thêm 15,0%. Đối với công ty mẹ, chúng tôi cho rằng các khách hàng mới như Vinacafe và 2 nhà tiêu thụ khác sẽ giúp tăng sản lượng khoảng 5,0%. Chúng tôi giả định PGS sẽ tăng được 4,0% giá bán bình quân lên 17,4 USD/MMBTU do thay đổi của giá khí đầu vào và dự báo của Bloomberg về giá dầu thô. Nhìn chung trong năm 2013, chúng tôi dự báo doanh thu mảng này có thể đạt 1,801 tỷ (+15,1% yoy).</p>																																																																														
Doanh thu thuần	6.375	6.920	+8,5%																																																																															
				<table><tr><th>Khoản mục</th><th>Đơn vị</th><th>2012A</th><th>2013F</th><th>%</th><th>KH 2013</th></tr><tr><td><b>Nhóm LPG</b></td><td><b>Tỷ đồng</b></td><td><b>4.726</b></td><td><b>4.989</b></td><td><b>5,6%</b></td><td><b>n/a</b></td></tr><tr><td>Khối lượng</td><td>Tấn</td><td>200.219</td><td>212.232</td><td>6,0%</td><td>208.171</td></tr><tr><td>Giá bán BQ</td><td>USD/tấn</td><td>1.132</td><td>1.106</td><td>-2,4%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Giá thành/ đơn vị</td><td>USD/tấn</td><td>1.018</td><td>1.002</td><td>-1,7%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Biên LN gộp</td><td>%</td><td>10,1%</td><td>9,4%</td><td>-6,5%</td><td>n/a</td></tr><tr><td><b>Nhóm CNG</b></td><td><b>Tỷ đồng</b></td><td><b>1.565</b></td><td><b>1.801</b></td><td><b>14,4%</b></td><td><b>n/a</b></td></tr><tr><td>Khối lượng</td><td>Triệu m<sup>3</sup></td><td>108</td><td>118</td><td>9,9%</td><td>125</td></tr><tr><td>Giá bán BQ</td><td>\$/MMBTU</td><td>17,4</td><td>17,9</td><td>2,9%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Giá thành/ đơn vị</td><td>\$/MMBTU</td><td>11,1</td><td>12,0</td><td>7,6%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Biên LN gộp</td><td>%</td><td>36,4%</td><td>33,3%</td><td>-8,4%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Doanh thu khác</td><td>Tỷ đồng</td><td>150</td><td>130</td><td>-13,6%</td><td>n/a</td></tr><tr><td>Tổng DT thuần</td><td>Tỷ đồng</td><td>6.442</td><td>6.920</td><td>8,5%</td><td>6.204</td></tr></table>	Khoản mục	Đơn vị	2012A	2013F	%	KH 2013	<b>Nhóm LPG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>4.726</b>	<b>4.989</b>	<b>5,6%</b>	<b>n/a</b>	Khối lượng	Tấn	200.219	212.232	6,0%	208.171	Giá bán BQ	USD/tấn	1.132	1.106	-2,4%	n/a	Giá thành/ đơn vị	USD/tấn	1.018	1.002	-1,7%	n/a	Biên LN gộp	%	10,1%	9,4%	-6,5%	n/a	<b>Nhóm CNG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>1.565</b>	<b>1.801</b>	<b>14,4%</b>	<b>n/a</b>	Khối lượng	Triệu m <sup>3</sup>	108	118	9,9%	125	Giá bán BQ	\$/MMBTU	17,4	17,9	2,9%	n/a	Giá thành/ đơn vị	\$/MMBTU	11,1	12,0	7,6%	n/a	Biên LN gộp	%	36,4%	33,3%	-8,4%	n/a	Doanh thu khác	Tỷ đồng	150	130	-13,6%	n/a	Tổng DT thuần	Tỷ đồng	6.442	6.920	8,5%	6.204
Khoản mục	Đơn vị	2012A	2013F	%	KH 2013																																																																													
<b>Nhóm LPG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>4.726</b>	<b>4.989</b>	<b>5,6%</b>	<b>n/a</b>																																																																													
Khối lượng	Tấn	200.219	212.232	6,0%	208.171																																																																													
Giá bán BQ	USD/tấn	1.132	1.106	-2,4%	n/a																																																																													
Giá thành/ đơn vị	USD/tấn	1.018	1.002	-1,7%	n/a																																																																													
Biên LN gộp	%	10,1%	9,4%	-6,5%	n/a																																																																													
<b>Nhóm CNG</b>	<b>Tỷ đồng</b>	<b>1.565</b>	<b>1.801</b>	<b>14,4%</b>	<b>n/a</b>																																																																													
Khối lượng	Triệu m <sup>3</sup>	108	118	9,9%	125																																																																													
Giá bán BQ	\$/MMBTU	17,4	17,9	2,9%	n/a																																																																													
Giá thành/ đơn vị	\$/MMBTU	11,1	12,0	7,6%	n/a																																																																													
Biên LN gộp	%	36,4%	33,3%	-8,4%	n/a																																																																													
Doanh thu khác	Tỷ đồng	150	130	-13,6%	n/a																																																																													
Tổng DT thuần	Tỷ đồng	6.442	6.920	8,5%	6.204																																																																													
Giá vốn hàng bán	5.391	5.889	+9,2%	Đối với CNG, PV Gas D nâng giá bán khí bình quân cho các nhà sản xuất CNG lên mức 8,9 USD/MMBTU từ Q1 2013 và lên đến 9.8 USD/MMBTU từ Q3 2013. Do đó, giá khí đầu vào bình quân được kỳ vọng tăng 15,3% từ mức 8,3 USD/MMBTU lên 9,5 USD/MMBTU, bao gồm chi phí đường ống cho PV Gas D. Đối với mảng LPG, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm của giá CP sẽ làm giảm biên lãi gộp xuống còn 9,4%.																																																																														
Chi phí hoạt động	642	697	+8,6%	Chúng tôi giữ nguyên tỷ suất CP hoạt động/DT là 10,1% trong mô hình dự báo.																																																																														
Lợi nhuận ròng	255	280	+12,0%	Thuế thu nhập DN vào khoảng 17,0%																																																																														
LN ròng cho cổ đông	151	170	+12,2%	BVSC dự phóng tổng LN ròng ở các công ty con (CNG VN và VT Gas) vào khoảng 157 tỷ. Do vậy, lợi ích cổ đông thiểu số sẽ là 67 tỷ đồng.																																																																														

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá PGS ở mức 20.300 đồng/cổ phần, dựa trên PE dự phóng 2013 là 4,6 lần và EPS ước tính vào khoảng 4.466 đồng/cổ phần, kết hợp với kết quả định giá 20.600 đồng/cổ phần theo phương pháp DCF.

**Phương pháp DCF.** Chúng tôi sử dụng mô hình FCFF dựa trên dự phóng kết quả kinh doanh của PGS cho giai đoạn từ 2013 đến 2017. Các giả định đầu vào bao gồm suất chiết khấu WACC ngắn hạn là 17,3% và dài hạn là 12,6%.

**Bảng 4: Bảng tính FCFF**

Khoản mục (tỷ đồng)	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017
LN ròng sau thuế	170	209	205	177	160
+ Khấu hao	129	145	164	130	140
+ Chi phí lãi vay sau thuế	56	45	41	38	32
- Đầu tư thuần vào vốn lưu động	(171)	(136)	(177)	(112)	(98)
- Đầu tư thuần vào vốn cố định	(97)	(109)	(122)	(97)	(122)
Dòng tiền cho công ty	86	154	111	135	113
Số chiết khấu	1,17	1,38	1,61	1,89	2,22
Hiện giá dòng tiền cho công ty	73	112	69	71	51

Khoản mục (tỷ đồng)	
Gía trị còn lại vào cuối kỳ dự báo	1.083
Hiện giá của giá trị còn lại	671
Tổng hiện giá của dòng tiền cho công ty	376
Tổng nợ	776
Tiền mặt	443
Đầu tư ngắn hạn	69
Vốn chủ sở hữu	783
Tổng số cổ phần đang lưu hành	38.000.000
<b>Gía trị trên mỗi cổ phần (đồng)</b>	<b>20.600</b>

## PHỤ LỤC: THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày cập nhật	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	07/02/2012	29.200	<b>MUA</b>
Báo cáo cập nhật	25/03/2013	20.300	<b>NĂM GIỮ</b>

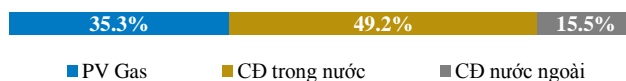
### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ đồng	2011A	2012A	2013E
Doanh thu	5,764	6,375	6,920
Giá vốn	4,803	5,391	5,888
Lợi nhuận gộp	961	984	1,032
EBITDA	703	608	525
EBIT	515	373	354
Thu nhập tài chính	49	40	28
Chi phí tài chính	134	145	91
Lợi nhuận trước thuế	393	255	286
Lợi nhuận ròng	238	151	170
EPS (VND/cổ phần)	6,275	3,981	4,466

### BẢNG CÂN ĐỐI

Tỷ đồng	2011A	2012A	2013F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.457</b>	<b>1.190</b>	<b>1.102</b>
Tiền và tương đương tiền	586	443	186
Đầu tư ngắn hạn	109	69	69
Khoản phải thu	628	529	615
Tồn kho	75	124	164
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.819</b>	<b>1.732</b>	<b>1.652</b>
Tài sản cố định	1.193	1.074	1.000
Đầu tư dài hạn	101	94	94
Tài sản dài hạn khác	498	545	545
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.276</b>	<b>2.921</b>	<b>2.754</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1.542</b>	<b>1.397</b>	<b>1.193</b>
Vay ngắn hạn	373	451	249
Khoản phải trả	1.104	863	853
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>767</b>	<b>492</b>	<b>424</b>
Vay dài hạn	606	325	249
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>738</b>	<b>810</b>	<b>915</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	380	380	380
Lợi nhuận giữ lại	157	166	211
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>3.276</b>	<b>2.921</b>	<b>2.754</b>

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông	Lượng CP	Tỷ lệ	Đến ngày
PV Gas	13.398.800	35,3%	25/03/2013
Ngân hàng TMCP Đại Á	1.980.400	5,2%	25/03/2013

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Tỷ đồng	2011A	2012A	2013F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	640	308	170
Khấu hao	188	235	172
Thay đổi trong vốn lưu động	109	(139)	(171)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(743)	(108)	(92)
Chi phí vốn	(468)	(111)	(97)
Lưu chuyển tiền đầu tư khác	(275)	3	6
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	340	(343)	(335)
Thay đổi trong nợ	279	(197)	(270)
Cổ tức đã chia	(258)	(204)	(124)
Thay đổi trong tiền mặt	236	(143)	(277)

### PHÂN TÍCH CHỈ SỐ

%	2011A	2012A	2013F
Biên EBITDA	12,2%	9,5%	7,6%
Biên EBIT	8,9%	5,8%	5,1%
Biên lợi nhuận ròng	4,1%	2,4%	2,5%
ROAA	7,3%	5,2%	6,2%
ROAE	32,3%	18,7%	18,5%
Tăng trưởng doanh thu	55,6%	10,6%	8,5%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	106,9%	-36,6%	12,2%
Tăng trưởng DT trên mỗi CP	-35,0%	10,6%	8,5%
Tăng trưởng EPS	-13,6%	-36,6%	12,2%
Tăng trưởng tổng tài sản	31,8%	-10,8%	-5,7%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4,2	3,2	5,2
Nợ thuần/Tổng tài sản (x)	29,9%	26,6%	18,1%
Nợ thuần/Vốn CSH (x)	132,7%	95,8%	54,4%
Doanh thu /Tài sản (x)	175,9%	218,2%	251,2%
Chi phí vốn/Doanh thu	8,1%	4,7%	0,8%
EPS cơ bản (VND)	6.275	3.981	4.466
EBITDA trên mỗi CP (VND)	18.504	15.992	13.817
Giá trị sổ sách (VND)	19.409	21.325	24.083

## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Lê Ngọc Khoa**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999