

Vài nét về doanh nghiệp

Lĩnh vực kinh doanh chính của PLX chủ yếu là xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu. Với mạng lưới phân phối hơn 4.790 trạm bán lẻ của PLX và các đại lý trên toàn quốc, PLX hiện đang là nhà cung cấp các sản phẩm xăng dầu lớn nhất trên thị trường nội địa, chiếm 47% thị phần xăng dầu nội địa.

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu

51.283

Tiềm năng tăng giá

31%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Kinh doanh xăng dầu
Thị giá (13/11/2024)	38.900
Biến động 1 năm	30,7- 50,6
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.419.188
Vốn hóa (Tỷ đồng)	51.840
P/E	14,3x
P/B	1,8
%NN sở hữu	18%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
PLX	-7,6%	-10,5%	33%
VNindex	-2%	1%	22%

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

phmthy@vcbs.com.vn +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

PHỤC HỒI

ĐÁNH GIÁ: MUA

Việc giá dầu giảm liên tục trong quý 3 và nhu cầu tiêu thụ xăng giảm do ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc tác động giảm KQKD. Chúng tôi giả định những điều này sẽ được khắc phục trong năm 2025. Chúng tôi vẫn đánh giá triển vọng cơ bản kinh doanh PLX năm 2025 lạc quan và kỳ vọng dự thảo Nghị định mới thông qua sẽ tác động tích cực đến kinh doanh phân phối xăng dầu và giúp công ty tăng hiệu quả kinh doanh, cùng với biên LN sẽ cải thiện khi chi phí định mức đã được điều chỉnh tăng vào giữa năm 2023,2024 sẽ thúc đẩy lợi nhuận PLX. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PLX với giá mục tiêu **51.283 đồng/cp (upside 31%)**.

CẬP NHẬT KQKD Q3:

Doanh thu Quý 3 kém tích cực so với cùng kỳ, đạt 64,3 nghìn tỷ đồng (-11% yoy) và LNST đạt 130,5 tỷ đồng (-82% yoy) do (1) giá dầu liên tục giảm khiến giá bán xăng dầu liên tiếp giảm, (2) nhu cầu tiêu thụ xăng giảm do ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc và (3) thu nhập tài chính giảm 58% yoy do cùng kỳ năm ngoái có khoản lợi nhuận thoái vốn 645 tỷ từ PGB và chi phí SG&A tăng 8% yoy để khắc phục thiệt hại từ ảnh hưởng của bão đối với các cửa hàng xăng dầu.

Lũy kế 9 tháng: Doanh thu của PLX đã đạt 213 nghìn tỷ đồng (+4% yoy), LNTT đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+4% yoy), LNST đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (+12% yoy), lần lượt hoàn thành 113% và 110% KHKD doanh thu và LNTT của doanh nghiệp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam. Tổng nguồn cung xăng dầu được đảm bảo.

Kỳ vọng giá dầu biến động ổn định sẽ giúp cải thiện BLNG.

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024.

Những điểm mới của Dự thảo Nghị định (số 4) về kinh doanh xăng dầu có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu như PLX.

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sẽ được thông qua vào cuối năm 2024 và có hiệu lực từ đầu năm 2025 có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

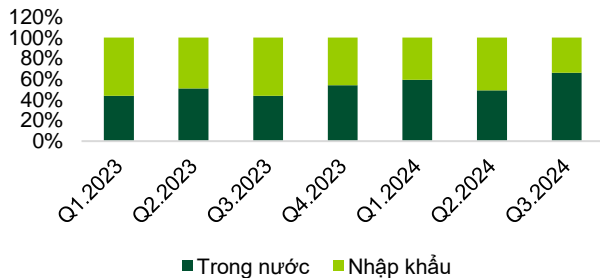
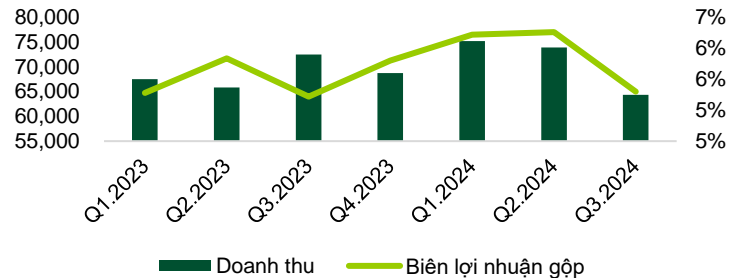
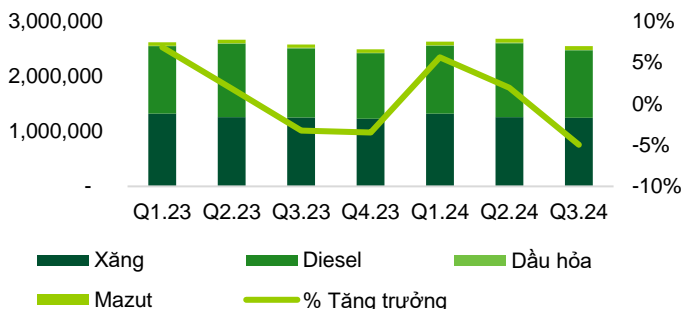
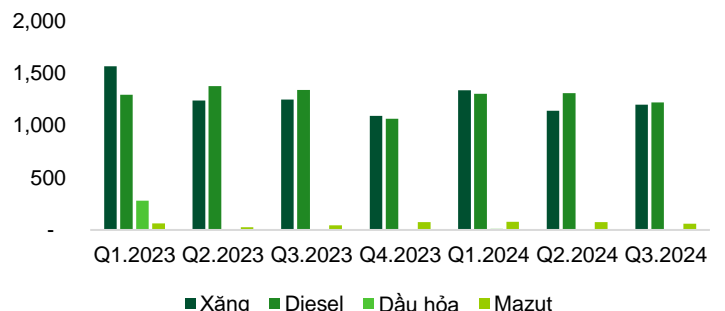
Với kịch bản giá dầu trung bình năm 2024 ở mức 81 USD/thùng, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST năm 2024 so với dự báo trước đó do giả định thấp hơn về giá dầu (-4%), sản lượng tiêu thụ của PLX (-1%) và BLNG (- 0,4 điểm%). Cụ thể, DT và LNST lần lượt đạt 279.758 tỷ đồng (+2%) và 3.333 tỷ đồng (+8% yoy).

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo DT và LNST đạt 283.565 tỷ đồng (+1% yoy) và 4.316 tỷ đồng (+30% yoy) dựa trên kịch bản giá dầu năm 2025 ở mức 76 USD/thùng.

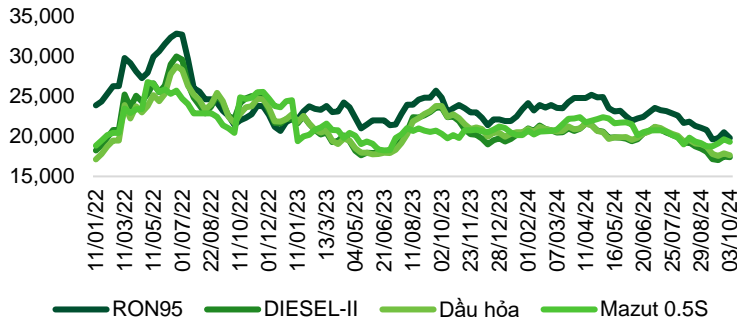
Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	304.064	273.979	279.758	283.565
LNST	1.902	3.077	3.333	4.316
Tăng trưởng DT	80%	-10%	2%	1%
Tăng trưởng LNST	-39%	62%	8%	30%
TS LN gộp (%)	4%	6%	6%	6%
ROE – TTM (%)	8%	12%	13%	15%
EPS - TTM (đồng)	1.036	1.706	2.283	3.063

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q3.2024
Tóm tắt biến động kinh doanh Q3.2024 và lũy kế 9 tháng đầu năm

Tiêu chí	Q3.2024	% YoY	9T.2024	%YOY	KH 2024 của PLX	% KH năm	2024F VCBS	Nguyên nhân
Doanh thu (tỷ đồng)	64.324	-11%	212.990	4%	188.000	113%	279.758	Doanh thu Q3 tăng kém tích cực so với cùng kỳ chủ yếu do sản lượng ước tính giảm 1,3% yoy, đạt hơn 2,5 triệu tấn do tác động của bão Yagi và biến động giảm của giá dầu khiến giá bán xăng dầu trung bình ước tính giảm 9% yoy.
LNTT (tỷ đồng)	241	-80%	3.200	4%	2.900	110%	4.166	Chúng tôi cho rằng Lợi nhuận giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu đến từ thu nhập tài chính giảm 58% yoy do cùng kỳ năm ngoái có thêm khoản lợi nhuận 645 tỷ từ việc thoái vốn PGB và chi phí SG&A tăng 8% yoy. Nếu
LNST (tỷ đồng)	130	-82%	2.551	12%	N/A	N/A	3.333	
Biên LN gộp (%)	5,3%	0,1%	5,5%	0,5 điểm%	N/A	N/A	6%	Chúng tôi cho rằng Biên LN gộp cải thiện cùng kỳ có thể do chi phí kinh doanh định mức đã được điều chỉnh tăng vào giữa năm 2023 và giữa năm 2024. Tuy nhiên do ảnh hưởng của các đợt giảm giá liên tiếp do giá dầu giảm và giảm sản lượng do ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc đã ảnh hưởng nặng nề đến hiệu quả kinh doanh của PLX trong Quý 3.
Sản lượng xuất bán nội địa (triệu m3/tấn) (21/06 - 20/09)	2,5	-1%	7,8	0%	10,3	76%	10,5	Sản lượng Q3 giảm nhẹ so với cùng kỳ chủ yếu do tác động của bão Yagi tại khu vực phía Bắc

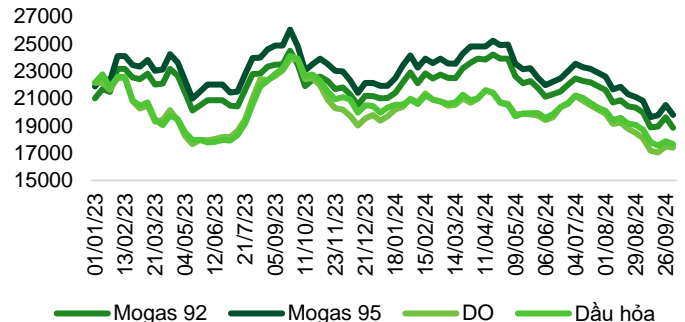
Nguồn: PLX, VCBS ước tính và tổng hợp
Hình 1: Cơ cấu nguồn cung

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp
Hình 2: Kết quả kinh doanh PLX

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp
Hình 3: Sản lượng xăng dầu xuất bán nội địa

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp
Hình 4: Sản lượng xăng dầu nhập hàng

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 5: Giá bán lẻ xăng dầu PLX



Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

Hình 6: Giá bán lẻ xăng dầu trong nước



Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam. Tổng nguồn cung xăng dầu được đảm bảo.

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam đã trình bày trong báo cáo ngày 13/08/2024 cùng với tổng nguồn cung xăng dầu được đảm bảo sẽ góp phần tích cực trong tăng trưởng hoạt động kinh doanh của PLX.

Tổng nguồn cung xăng dầu được đảm bảo là điều kiện cần thiết để các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh, phân phối xăng dầu hoạt động ổn định, tránh các rủi ro chi phí đầu vào biến động đột biến, tác động tiêu cực đến KQKD của doanh nghiệp. Các giải pháp bảo đảm cung ứng xăng dầu cho sản xuất, kinh doanh và tiêu dùng của người dân, doanh nghiệp cũng được Chính Phủ yêu cầu phải đảm bảo. Các doanh nghiệp đầu mối xăng dầu được yêu cầu thực hiện nghiêm tổng nguồn xăng dầu tối thiểu năm 2024 đã được phân giao và dự trữ xăng dầu theo quy định. Đồng thời xây dựng kế hoạch xăng dầu cho năm 2025 và các năm tiếp theo, để không thiếu hụt hoặc đứt gãy nguồn cung như năm 2022.

Kỳ vọng giá dầu biến động ổn định sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện BLNG

Quý 3/2024 ghi nhận sự suy yếu của thị trường dầu mỏ thế giới khi giá dầu chạm mốc thấp nhất trong gần 3 năm. Giá dầu Brent đạt mức trung bình 79 USD/thùng, giảm 8,4% so với cùng kỳ là 86 USD/thùng và giảm 7,6% so với Q2.2024 là 85 USD/thùng. Việc giá dầu biến động giảm mạnh sẽ khiến doanh nghiệp tăng chi phí trích lập dự phòng Hàng tồn kho hoặc tăng chiết khấu, từ đó tác động tiêu cực đến BLN kinh doanh xăng dầu.

Theo dự báo của EIA, việc xung đột đã leo thang trong những tuần gần đây đã làm tăng khả năng gián đoạn nguồn cung và biến động giá dầu. EIA kỳ vọng khả năng sản xuất dầu thô dư thừa đáng kể, có thể được đưa vào hoạt động trong trường hợp xảy ra gián đoạn và việc sản lượng ở Libya sẽ bắt đầu tăng trở lại từ tháng 10, sau những lần ngừng sản xuất gần đây. Chúng tôi cho rằng những điều này sẽ góp phần giảm tác động biến động mạnh của giá dầu.

Biên lợi nhuận cải thiện khi chi phí định mức được cải thiện từ tháng 7/2024

Trong kỳ điều chỉnh giá ngày 4/7/2024, **Bộ Công Thương và Bộ Tài chính đã điều chỉnh tăng chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong giá cơ sở xăng dầu** (như đã trình bày trong báo cáo ngày 13/08/2024), nhằm bảo đảm biến động giá xăng dầu trong nước phù hợp với biến động giá xăng dầu thế giới. Điều này sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xăng dầu.

Những điểm mới trong Nghị định 83/2023/NĐ-CP kinh doanh xăng dầu có thể có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sẽ được thông qua vào cuối năm 2024 và có hiệu lực từ đầu năm 2025 có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

Những điểm mới của dự thảo số 4 thay thế Nghị định số 83/2014/NĐ-CP ngày 03 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ về kinh doanh xăng dầu và các Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định số 83/2014/NĐ-CP có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

- **Cơ chế điều hành giá:** dự thảo Nghị định đã đưa ra công thức để doanh nghiệp tự tính toán, công bố và kê khai giá với cơ quan quản lý với giá bán không cao hơn mức giá trần do BCT công bố.
- **Quỹ Bình ổn giá xăng dầu:** dự thảo Nghị định quy định Quỹ Bình ổn giá xăng dầu thực hiện theo Luật Giá 2023 trong trường hợp mặt bằng giá thị trường của các mặt hàng xăng dầu có biến động bất thường gây tác động lớn đến kinh tế - xã hội, sản xuất, kinh doanh, đời sống người dân.
- **Các quy định về Thương nhân đầu mỗi xăng dầu:** Bổ sung thêm các điều kiện như (1) Là thương nhân phân phối xăng dầu tối thiểu trong 36 tháng liên tục trước khi đề nghị cấp Giấy xác nhận đủ điều kiện làm thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu; (2) thực hiện kết nối mạng với BCT để BCT giám sát tổng nguồn cung và tồn kho của doanh nghiệp; (3) Có trách nhiệm thực hiện tổng nguồn xăng dầu tối thiểu không thấp hơn 100.000 m³, tấn(dầu, madút)/năm.
- **Dự trữ xăng dầu của thương nhân phân phối:** Dự thảo Nghị định loại bỏ quy định thương nhân phân phối phải dự trữ xăng dầu 5 ngày, loại bỏ 1 số quy định về kho chứa...
- **Để tránh mua bán qua nhiều tầng nấc trung gian,** thương nhân phân phối được quy định là chỉ được mua xăng dầu từ các thương nhân đầu mỗi kinh doanh xăng dầu, không được mua bán xăng dầu của nhau.

Dự thảo Nghị định mới có tác động tích cực hơn đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu do các quy định về chi phí kinh doanh phản ánh sát sao hơn những thay đổi thực tế về chi phí của doanh nghiệp như giảm thời gian điều hành các chi phí cấu thành trong công thức giá bán tối đa. Bên cạnh đó, việc tự quyết định giá bán (nhưng thấp hơn giá cơ sở) sẽ mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp đầu ngành như PLX và OIL do có thể tận dụng các ưu thế của doanh nghiệp về hệ thống phân phối, kho dự trữ xăng dầu để tăng tổng chi phí hoạt động định mức và lợi nhuận định mức thực nhận để cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu dự kiến giữ nguyên như năm 2023 cho đến cuối năm 2024, có thể hỗ trợ PLX duy trì sản lượng cao vì điều này có thể kích thích tiêu dùng.

(Đã cập nhật trong báo cáo ngày 10/11/2023)

Ngành hàng không Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2024 là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu Jet A1

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

Kế hoạch đầu tư công vào cơ sở hạ tầng giao thông sẽ là động lực dẫn dắt chính cho mảng kinh doanh hóa dầu trong năm 2024

Đã cập nhật trong báo cáo Cập nhật ngày 13/08/2024

Gia tăng kinh doanh các hoạt động phi xăng dầu trên mỗi cửa hàng xăng dầu

(Đã cập nhật trong báo cáo ngày 22/08/2023)

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

Tiêu chí	2023	2024F	% YOY	2025F	%YOY	Nguyên nhân
Giá dầu (USD/thùng)	82	81	-2%	76	-6%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo giá dầu Brent năm 2024 và 2025 theo dự báo gần nhất vào tháng 11 của EIA đạt 81 USD/thùng và 76 USD/thùng, lần lượt giảm -4% so với giá dự báo trước đó.
Sản lượng tiêu thụ (tiêu m3,tấn)	14	15	4%	15.6	4%	Chúng tôi giảm 1% dự báo sản lượng tiêu thụ năm 2024 so với dự báo gần nhất do nhu cầu tiêu thụ xăng giảm do ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc trong Q3. Chúng tôi duy trì giả định sản lượng tiêu thụ năm 2025-2028 tăng 4%/năm để phản ánh sản lượng bán hàng của PLX ngày càng tăng do tăng thị phần từ các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu bị thu hồi giấy phép hoạt động do không đủ điều kiện kinh doanh và nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ngày càng tăng trong dài hạn.
Doanh thu (tỷ đồng)	273.979	279.758	2%	283.565	1%	Doanh thu năm 2024, 2025 được chúng tôi điều chỉnh dự báo giảm 3% so với dự báo trước đó do dự báo giá dầu điều chỉnh giảm theo dự báo của EIA.
Biên lợi nhuận gộp (%)	5,6%	6%		6,4%		Biên lợi nhuận gộp trong năm 2024 và 2025 được chúng tôi điều chỉnh giảm 0,4 điểm % so với dự báo trước đó do thay đổi trong dự báo giá dầu giảm tác động kém tích cực đến BLNG.
LNST (tỷ đồng)	3.077	3.333	8%	4.316	30%	Chúng tôi điều chỉnh giảm 20% dự báo LNST năm 2024 so với dự báo trước đó chủ yếu do giá dầu giảm liên tục trong quý 3 và nhu cầu tiêu thụ xăng giảm do ảnh hưởng của bão Yagi tại khu vực phía Bắc tác động giảm tiêu cực sản lượng và KQKD. Chúng tôi giả định những điều này sẽ được khắc phục trong năm 2025, cùng với việc chi phí kinh doanh và lợi nhuận định mức đã được điều chỉnh tăng vào giữa năm 2023 và giữa năm 2024 sẽ thúc đẩy đáng kể lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2025.

Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **51.283 đồng/cp**, dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE

Giá định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 15% theo CAPM ($R_f = 2\%$, Risk premium = 9%, $\beta = 0,9$)

Chi phí vay = 6%/năm

WACC = 11%

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFF	54.048	50%
FCFE	48.518	50%
Giá trị hợp lý	51.283 đồng/cp	

Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	2.954	3.964	4.579	4.689	5.514
Chi phí phi tiền mặt	2.236	1.972	1.931	1.165	1.166
Đầu tư TSCĐ	(580)	(577)	(541)	(542)	(553)
Đầu tư Vốn lưu động	(3.224)	731	(731)	(440)	61
Vay nợ ròng	(2.095)	(373)	405	554	1.634
FCFF	(710)	5.715	5.644	5.426	7.822
NPV giai đoạn 2024-2028F					15.390
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g = 2\%$)					41.273
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					6.114
Giá trị VCSH					62.777
Số lượng CPLH (tr.cp)					1.294
Định giá					48.518

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	2.954	3.964	4.579	4.689	5.514
Chi phí phi tiền mặt	2.236	1.972	1.931	1.165	1.166
Lãi vay sau thuế	648	575	561	561	585
Đầu tư TSCĐ	(580)	(577)	(541)	(542)	(553)
Đầu tư Vốn lưu động	(3.224)	731	(731)	(440)	61
FCFF	2.033	6.664	5.800	5.433	6.773

NPV giai đoạn 2024-2028F	20.051
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)	61.453
Tổng giá trị doanh nghiệp	81.504
Trừ: Vay nợ ròng	17.687
Giá trị VCSH	69.931
Số lượng CPLH (tr.cp)	1.294
Định giá	54.048

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá dầu biến động giảm mạnh là thách thức đối với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu

Với đặc thù hoạt động kinh doanh phải bảo đảm ổn định mức dự trữ xăng dầu bắt buộc tối thiểu bằng hai mươi (20) ngày cung ứng. Và giá bán lẻ xăng dầu trong nước được điều chỉnh 7 ngày 1 lần. Do đó việc duy trì tồn kho sẽ gây áp lực gia tăng trích lập dự phòng cho các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh xăng dầu trong bối cảnh giá dầu biến động giảm.

Giá dầu Quý 4 và năm 2025 được dự báo giảm do (1) rủi ro gián đoạn nguồn cung thấp hơn (công suất sản xuất dầu thô dư thừa và Libya đã bắt đầu sản xuất trở lại từ tháng 10) và (2) nhu cầu dầu tiếp tục tăng trưởng thấp khi OPEC đã cắt giảm giảm dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2024 và 2025.

Rủi ro về việc gián đoạn chuỗi cung ứng

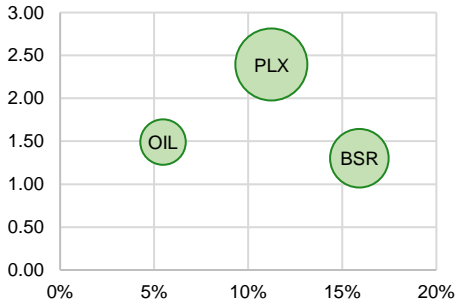
PLX với vai trò đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, khi xảy ra các sự kiện gây gián đoạn nguồn cung bất thường sẽ khiến PLX thay đổi kế hoạch về nguồn cung và tăng nhập khẩu xăng dầu với giá giao ngay trên thị trường. Điều này sẽ khiến chi phí đầu vào của PLX tăng như năm 2022.

Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

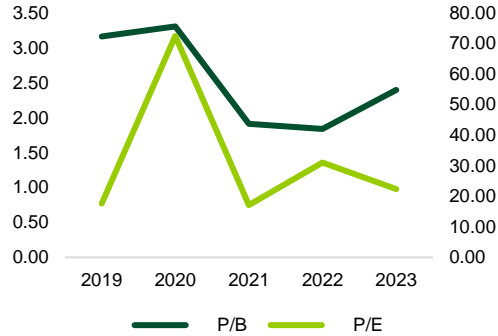
Xu hướng sử dụng xe điện ngày càng nở rộ tại nhiều quốc gia đang tác động không nhỏ vào nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. Việt Nam cũng đang từng bước chuyển dịch sang xe điện theo xu hướng toàn cầu. Tuy nhiên chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng cho việc vận hành xe điện khá tốn kém và cần thời gian. Để không đứng ngoài xu hướng chuyển dịch, PLX và VinFast đã ký thỏa thuận hợp tác lắp đặt trạm sạc xe điện tại hệ thống CHXD của PLX trên toàn quốc để vừa cung cấp điện cho xe điện, vừa cung cấp xăng dầu.

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

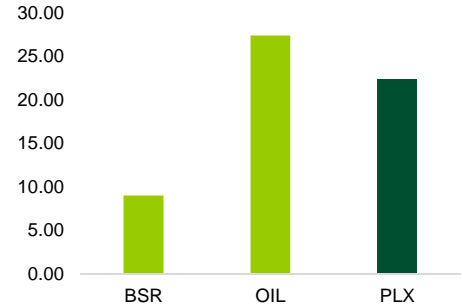
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

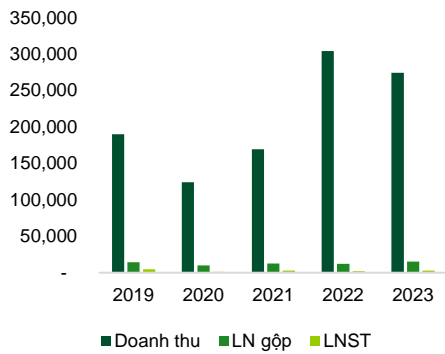


P/E ngành

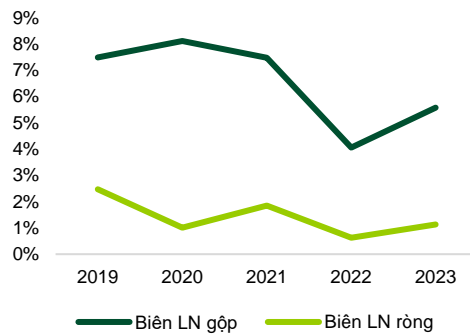


KẾT QUẢ KINH DOANH

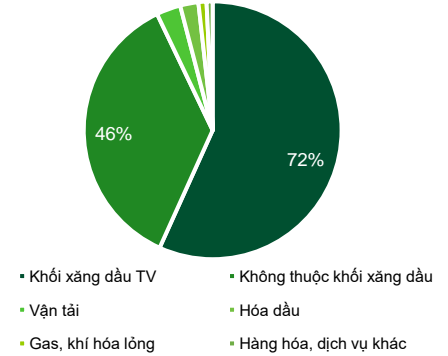
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

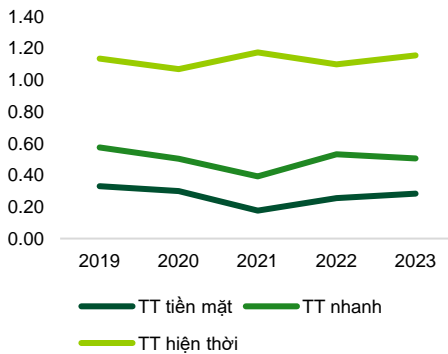


Cơ cấu doanh thu

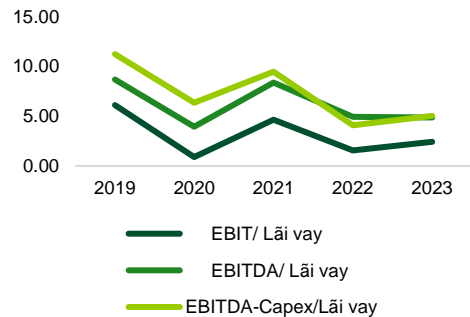


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

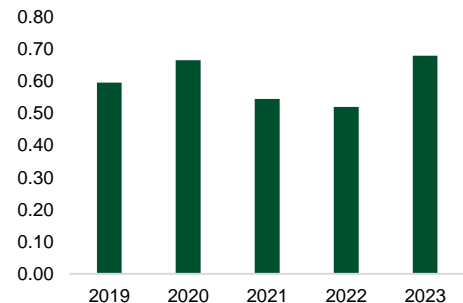
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Tỷ lệ nợ vay trên VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG – Đơn vị: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	304.064	273.979	279.758	283.565	302.204
- Giá vốn hàng bán	291.744	258.715	262.750	265.289	282.283
Lợi nhuận gộp	12.320	15.264	17.008	18.275	19.921
- Chi phí bán hàng	10.500	12.140	12.589	12.760	13.599
- Chi phí quản lí DN	823	949	998	1.012	1.078
Lợi nhuận HĐKD	1.942	3.818	4.295	5.525	6.292
- (Lỗ) / lợi CTLK	703	624	624	624	624
- Lợi nhuận khác	328	129	129	129	129
EBIT	2.914	4.846	4.975	6.115	6.864
- Chi phí lãi vay	644	899	809	719	701
LNTT	2.270	3.947	4.166	5.395	6.163
- Thuế TNDN	368	870	833	1.079	1.233
LNST	1.902	3.077	3.333	4.316	4.930
- Lợi ích CĐTS	452	243	379	353	351
LNST CĐ CT Mẹ	1.450	2.834	2.954	3.964	4.579
EPS (đ)	1.036	1.706	2,283	3,063	3,539
EBITDA	5,083	7,031	7,211	8,086	8,795
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	80%	-10%	2%	1%	7%
LN HĐKD	-45%	97%	13%	29%	14%
LN TT	-40%	74%	6%	30%	14%
LNST	-39%	62%	8%	30%	14%
EBIT	-34%	66%	3%	23%	12%
EPS	-41%	65%	34%	34%	16%
Tổng tài sản	15%	7%	0%	2%	6%
Nợ vay	28%	8%	-1%	-2%	5%
VCSH	-3%	6%	2%	7%	8%
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNG	4%	6%	6%	6%	7%
Tỷ suất LNST	1%	1%	1%	2%	2%
ROE DuPont	8%	12%	13%	15%	16%
ROA DuPont	3%	4%	4%	5%	6%
Tỷ suất EBIT	1%	2%	2%	2%	2%
LNTT / LNST	119%	128%	125%	125%	125%
LNTT / EBIT	78%	81%	84%	88%	90%
Vòng quay TTS	408%	344%	349%	349%	350%
Đòn bẩy tài chính	63%	63%	62%	60%	60%
ROIC	4,9%	6,7%	7,6%	9,5%	10,2%
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Số ngày tồn kho	21,6	20,7	24,6	22,0	23,0
Số ngày phải thu	15,2	14,7	16,6	16,7	16,6
Số ngày phải trả	35,7	35,8	37,3	35,8	35,8
Luân chuyển tiền	67,6	68,6	69,6	70,6	71,6
COGS/Hàng tồn kho	16,9	17,7	14,8	16,6	15,9
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F
TT hiện hành	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
TT nhanh	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0
TT tiền mặt	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7
Nợ / Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ / Vốn sử dụng	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Nợ / Vốn CSH	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6
Khả năng TT lãi vay	4,5	5,4	6,1	8,5	9,8

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tài sản					
+ Tiền	11.606	14.048	11.228	15.474	19.214
+ ĐTTT ngắn hạn	7.098	16.496	16.496	16.496	16.496
+ Phải thu	12.674	10.975	12.723	12.920	13.705
+ Hàng tồn kho	17.232	14.640	17.727	15.975	17.794
+ Khác	1.560	1.148	1.166	1.178	1.236
Tài sản ngắn hạn	50.170	57.307	59.339	62.042	68.444
+ Phải thu dài hạn	30	29	29	29	29
+ Tài sản cố định	14.841	14.574	12.919	11.525	10.134
+ Khấu hao lũy kế	(23.760)	(25.628)	(27.863)	(29.835)	(31.766)
+ ĐTTT dài hạn	6.499	4.812	4.812	4.812	4.812
+ Khác	2.815	2.837	2.837	2.837	2.837
Tài sản dài hạn	24.305	22.369	20.713	19.319	17.929
Tổng Tài sản	74.476	79.676	80.052	81.361	86.373
Nợ & VCSH					
+ Phải trả (ngắn)	29.591	26.739	28.530	27.705	29.569
+ Vay ngắn hạn	13.590	19.135	17.198	16.945	17.445
+ Khác	2.514	3.787	3.711	3.906	4.033
Nợ ngắn hạn	45.695	49.661	49.440	48.556	51.047
+ Vay dài hạn	823	647	489	369	274
+ Phải trả dài hạn	175	166	95	95	95
Nợ dài hạn	27.860	27.861	27.862	27.863	27.864
Tổng nợ	46.693	50.474	50.024	49.020	51.416
+ Vốn điều lệ	12.939	12.939	12.939	12.939	12.939
+ Cổ phiếu ưu đãi	-	1	2	3	4
+ Thặng dư	7.359	7.359	7.359	7.359	7.359
+ LN giữ lại	2.706	4.195	4.465	6.187	8.177
+ Lợi ích CĐTS	3.290	3.263	3.641	3.994	4.345
Vốn chủ sở hữu	24.493	25.940	26.387	28.347	30.612
Tổng nguồn vốn	74.476	79.676	80.052	81.362	86.373
Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	6.192	11.606	14.048	11.228	15.474
LNST	2.270	3.947	2.954	3.964	4.579
+ Khấu hao lũy kế	2.168	2.185	2.236	1.972	1.931
+ Điều chỉnh	(1.033)	(2.173)	(170)	(225)	(466)
+ Thay đổi VLD	1.686	1.315	(3.224)	731	(731)
Tiền từ HĐKD	5.092	5.274	1.796	6.441	5.313
+ Thanh lý TSCĐ	241	33	-	-	-
+ Mua sắm TSCĐ	(2.120)	(1.652)	(580)	(577)	(541)
+ Đầu tư ròng	3.533	(9.475)	-	-	-
+ Khác	1.350	4.020	-	-	-
Tiền từ HĐĐT	3.004	(7.075)	(580)	(577)	(541)
+ Cổ tức đã trả	(1.746)	(1.100)	(1.941)	(1.244)	(1.437)
+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-	-
+ Nợ ngắn hạn	-	-	(1.937)	(253)	500
+ Nợ dài hạn	-	-	(158)	(120)	(94)
+ Khác	(961)	5.344	-	-	-
Tiền từ HĐTC	(2.706)	4.245	(4.036)	(1.617)	(1.032)
Lưu chuyển tiền	5.389	2.443	(2.821)	4.246	3.740
Tiền cuối năm	11.606	14.048	11.228	15.474	19.214

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

phmthy@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>