

11/12/2023

 Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu  
 hieupm@kbsec.com.vn

### Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 9M2023 sụt giảm 14% yoy trong khi lợi nhuận gộp giảm mạnh 22% yoy. Tuy có cải thiện trong 3Q2023 nhưng nhìn chung trong 9M2023, giá dầu thô, dầu FO và LPG suy yếu (giảm lần lượt 24% yoy, 29% yoy và 26% yoy), tác động tiêu cực tới kết quả kinh doanh của GAS. Trong 3Q2023, tình hình thủy văn tốt hơn so với kỳ vọng, khiến tiêu thụ khí khô từ các nhà máy điện giảm. Tiêu thụ khí đi ngang đối với các nhà máy đạm và giảm 3% yoy đối với khách hàng khu công nghiệp.

### Giá dầu thô Brent và dầu FO dự báo sẽ diễn biến tiêu cực trong ngắn hạn

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent và FO ở mức thận trọng đạt trung bình 78 USD/thùng và 398 USD/tấn cho cả năm 2024. Trong giai đoạn cuối 2023 - đầu 2024, giá dầu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do các yếu tố chính như(1) chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu; (2) mùa thấp điểm tiêu thụ và (3) sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tăng. Giá dầu FO sẽ biến động mạnh theo dầu thô, nhưng phần nào được hỗ trợ nhờ nhu cầu sưởi ấm trong mùa đông.

### Màng LNG vẫn là một động lực tăng trưởng trong dài hạn, nhưng sẽ cần giải quyết triệt để vấn đề giá bán khí hạ nguồn

Trong 2024, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ chính thức vận hành kho cảng LNG Thị Vải 1 nhưng chưa thể nhận được lợi nhuận đáng kể trong giai đoạn đầu do công ty có thể phải trợ giá khí LNG. Chúng tôi tiếp tục nhấn mạnh rằng giá LNG nhập khẩu có thể biến động rất mạnh do trên thế giới chỉ có một vài quốc gia có khả năng cung cấp sản phẩm này, trong khi nhu cầu tiêu thụ đang rất lớn do xu hướng ưu tiên sử dụng các nguồn năng lượng ít phát thải. Do vậy, việc thống nhất được khung giá tiêu thụ khí LNG sẽ là yếu tố tiên quyết dẫn đến khả năng sinh lời của dự án.

### Khuyến nghị **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 87,300 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFE, P/E và cân nhắc các rủi ro trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu GAS. Giá mục tiêu là 87,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 11.5% so với giá tại ngày 11/12/2023.

## NẮM GIỮ Thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>87,300 VND</b>
Tăng/giảm (%)	11.5%
Giá hiện tại (11/12/2023)	VND78,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND93,100
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	179,145/7,464

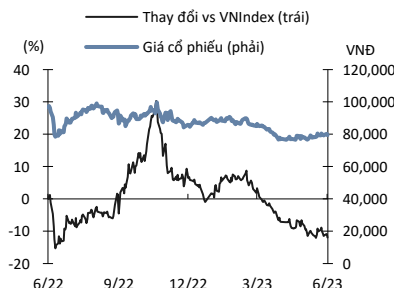
<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	48.7/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	2.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.1	-8.5	-1.7	-11.8
Tương đối	-4.8	1.3	-2.9	-17.4

### Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	64,135	78,992	100,724	94,019
Lãi/lỗ từ HĐKD	8,694	10,374	17,799	13,460
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	7,855	8,673	14,794	11,847
EPS (VNĐ)	4,028	4,356	7,647	5,158
Tăng trưởng EPS (%)	-34.4	8.1	75.6	2.0
P/E (x)	19.3	17.9	10.2	15.1
P/B (x)	3.0	2.9	2.5	2.4
ROE (%)	16.1	17.0	24.6	16.0
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6	3.9	3.9	3.9



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9M2023

### Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 giảm mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 9M2023 sụt giảm 14% yoy trong khi giá vốn hàng bán chỉ giảm 12% yoy đã khiến lợi nhuận gộp giảm mạnh 22% yoy. Tuy có cải thiện trong 3Q2023 nhưng nhìn chung trong 9M2023, giá dầu thô, dầu FO và LPG diễn biến kém hơn hẳn so với 2022 (giảm lần lượt 24% yoy, 29% yoy và 26% yoy), tác động tiêu cực tới kết quả kinh doanh của GAS. Trong 3Q2023, tình hình thủy văn tốt hơn so với kỳ vọng, khiến tiêu thụ khí khô từ các nhà máy điện giảm. Tiêu thụ khí đi ngang đối với các nhà máy đạm và giảm 3% yoy đối với khách hàng khu công nghiệp.

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(Tỷ VNĐ)	9M2022	9M2023	YoY %	Nhận xét
<b>Doanh thu (tỷ VNĐ)</b>	<b>78,672</b>	<b>67,383</b>	<b>-14%</b>	Doanh thu giảm chủ yếu do giá dầu thô và dầu FO giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ (-20% yoy và -18% yoy). Sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ 1.1% yoy.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16,446</b>	<b>12,867</b>	<b>-22%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>20.9%</b>	<b>19.1%</b>		
Chi phí SG&A	-2,483	-2,913	17%	Ghi nhận 257 tỷ VNĐ chi phí dự phòng nợ xấu đối với POW.
LN từ HĐKD	13,963	9,954	-29%	
Thu nhập tài chính	1,079	1,729	60%	Do lãi suất và số dư tiền mặt lớn hơn so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	-488	-448	-8%	Chủ yếu do số dư nợ vay giảm mạnh so với cùng kỳ.
Thu nhập khác (ròng)	58	24	-59%	
<b>LN trước thuế</b>	<b>14,612</b>	<b>11,258</b>	<b>-23%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>11,726</b>	<b>9,017</b>	<b>-23%</b>	
<b>Biên lợi nhuận ròng (%)</b>	<b>14.9%</b>	<b>13.4%</b>		
<b>Sản lượng tiêu thụ khí khô (triệu tấn)</b>	<b>5,735</b>	<b>5,673</b>	<b>-1.1%</b>	
Khách hàng điện	4,105	4,067	-1%	Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 và Cà Mau 2 bảo dưỡng trong Quý 3. Huy động điện khí không ổn định trong Quý 3 do lượng mưa nhiều.
Khách hàng đạm	831	830	0%	Đạm Phú Mỹ và Đạm Cà Mau bảo trì lần lượt trong Quý 2 và 3.
Khách hàng công nghiệp	799	776	-3%	Hoạt động sản xuất nội địa yếu kéo theo suy giảm nhu cầu tiêu thụ từ các khu công nghiệp.
<b>Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)</b>	<b>1,557</b>	<b>1,900</b>	<b>22%</b>	
<b>Giá dầu Brent (USD/thùng)</b>	<b>103</b>	<b>82</b>	<b>-20%</b>	
<b>Giá dầu FO (USD/tấn)</b>	<b>535</b>	<b>441</b>	<b>-18%</b>	
<b>Giá LPG (USD/tấn)</b>	<b>777</b>	<b>564</b>	<b>-27%</b>	

Nguồn: GAS, KBSV

## Giá dầu thô Brent và dầu FO dự báo sẽ diễn biến tiêu cực trong ngắn hạn

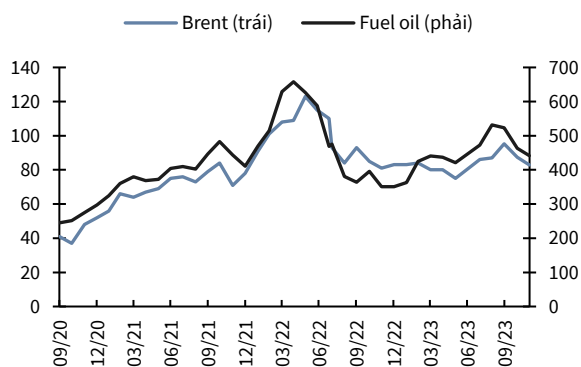
Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent ở mức thận trọng đạt trung bình 80 USD/thùng cho cả năm 2023 và 78 USD/thùng cho cả năm 2024. Như chúng tôi đã nhận định trong Báo cáo cập nhật ngành Dầu khí gần nhất, trong giai đoạn cuối 2023 - đầu 2024, giá dầu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do các yếu tố chính như (1) chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu; (2) mùa thấp điểm tiêu thụ và (3) sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tiếp tục tăng. Trong tháng 11/2023, OPEC+ đã đồng ý mức cắt giảm sản lượng tự nguyện bổ sung 2.2 triệu thùng/ngày cho năm 2024, trong đó có tới 1.3 triệu thùng/ngày là thuộc về phần mở rộng cắt giảm của riêng Saudi Arabia và Nga. Chúng tôi đánh giá động thái này ẩn chứa nhiều tín hiệu tiêu cực trong ngắn hạn bao gồm (1) có sự bất đồng quan điểm nhất định giữa các nước OPEC+, khiến cả khối không thể thống nhất được một mức cắt giảm chung; (2) mức cắt giảm sản lượng tự nguyện không ràng buộc các nước thành viên phải thực hiện đúng như thông tin công bố và (3) việc nỗ lực cắt giảm chỉ đang đến từ 2 quốc gia là Saudi Arabia và Nga là không bền vững do cả 2 nước đều đang phải đối mặt với tình trạng thâm hụt ngân sách.

Giá dầu FO trong 4Q2023 sụt giảm mạnh do (1) giá dầu thô giảm; (2) kết thúc mùa cao điểm tiêu thụ xăng thành phẩm trong khi nguồn cung dầu thô bất ổn khiến các nhà lọc dầu giảm sử dụng FO làm nguyên liệu đầu vào thay thế; và (3) lượng cung từ Trung Đông tăng đột biến. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá dầu FO sẽ biến động theo giá dầu thô, nhưng sẽ phần nào đó được hỗ trợ nhờ nhu cầu sưởi ấm trong mùa đông năm nay. Chúng tôi duy trì dự báo thận trọng cho giá dầu FO, đạt trung bình 417 USD/tấn cho năm 2023 và 398 USD/tấn cho năm 2024.

## Mảng LNG vẫn là một động lực tăng trưởng trong dài hạn, nhưng sẽ cần giải quyết triệt để vấn đề giá bán khí hạ nguồn

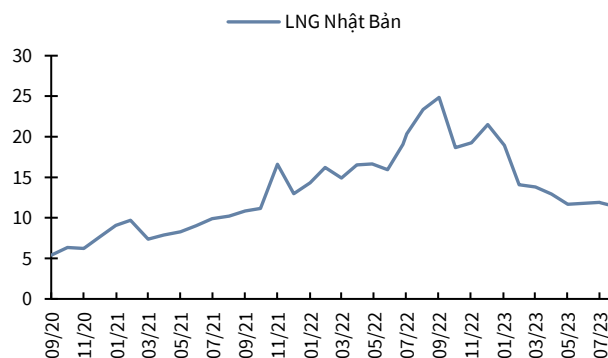
Như đã đề cập trong Báo cáo cập nhật gần nhất, trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng GAS sẽ chính thức vận hành kho cảng LNG Thị Vải 1 nhưng chưa thể nhận được lợi nhuận đáng kể trong giai đoạn đầu do công ty có thể phải trợ giá khí LNG. Chúng tôi tiếp tục nhấn mạnh rằng giá LNG nhập khẩu có thể biến động rất mạnh do trên thế giới chỉ có một vài quốc gia có khả năng cung cấp sản phẩm này, trong khi nhu cầu tiêu thụ đang rất lớn do xu hướng ưu tiên sử dụng các nguồn năng lượng ít phát thải. Hiện tại, việc chưa thống nhất được khung giá tiêu thụ khí LNG sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới khả năng sinh lời của dự án.

Biểu đồ 2. Giá dầu thô Brent (USD/thùng) và giá dầu FO (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Giá khí LNG Nhật Bản (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Dự án Lô B Ô Môn có tiến triển  
nhưng chưa giải quyết được vấn đề  
cốt lõi**

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tiến độ xin Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) cho dự án Lô B Ô Môn có thể chậm trễ đến giữa năm 2024 do vấn đề cốt lõi về giá và sản lượng bán khí-điện hạ nguồn khó có thể được giải quyết trong thời gian ngắn. Trong 4Q2023, dự án đã có bước tiến với việc PVN cho phép trao thầu hạn chế cho gói thầu EPCI#1 và EPCI#2. Hơn nữa, PVN cũng đề ra cơ chế cho phép các bên được đàm phán để PVN được quyền triển khai tiếp dự án và có cơ chế hoàn trả lại PVN phần chi phí đã bỏ ra nếu FID vẫn chậm trễ. Chúng tôi đánh giá phương án này tuy chưa giải quyết được vướng mắc gốc rễ của dự án, nhưng sẽ góp phần đẩy nhanh tiến độ, giúp GAS có thể bắt đầu khai thác dòng khí đầu tiên từ năm 2027.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh**

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	YoY %	2024F	YoY %	Nhận xét
<b>Doanh thu (tỷ VNĐ)</b>	<b>100,724</b>	<b>89,617</b>	<b>-11%</b>	<b>94,019</b>	<b>5%</b>	2024: Doanh thu giảm chủ yếu do giá dầu thô và dầu FO giảm -3% yoy và -5% yoy. Sản lượng tiêu thụ khí khô không thay đổi đáng kể. Điều chỉnh giảm so với báo cáo cập nhật gần nhất do giảm giá định tiêu thụ khí từ khách hàng đạ và công nghiệp.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>21,314</b>	<b>17,330</b>	<b>-19%</b>	<b>17,981</b>	<b>4%</b>	
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>21.2%</b>	<b>19.3%</b>		<b>19.1%</b>		
Chi phí SG&A	-3,515	-3,891	11%	-4,521	16%	2024: Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật nhất do ghi nhận dự phòng nợ xấu từ POW
LN từ HĐKD	17,799	13,439	-24%	13,460	0.2%	
Thu nhập tài chính	1,568	2,038	30%	2,140	5%	2024: Số dư tiền mặt lớn tích lũy từ 2022 và 2023 trong khi chưa giải ngân mạnh vào các dự án đầu tư mới
Chi phí tài chính	-671	-606	-10%	-576	-5%	2023: Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật gần nhất theo tình hình thực tế năm 2023. 2024: Chủ yếu do số dư nợ vay giảm mạnh so với cùng kỳ. Điều chỉnh tăng so với báo cáo cập nhật gần nhất theo tình hình thực tế năm 2023.
Thu nhập khác (ròng)	78	32	-59%	32	0%	
<b>LN trước thuế</b>	<b>18,802</b>	<b>14,931</b>	<b>-21%</b>	<b>15,084</b>	<b>1%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>15,062</b>	<b>11,960</b>	<b>-21%</b>	<b>12,082</b>	<b>1%</b>	
<b>Biên lợi nhuận ròng (%)</b>	<b>15.0%</b>	<b>13.3%</b>		<b>12.9%</b>		
<b>Sản lượng tiêu thụ khí khô (triệu tấn)</b>	<b>7,798</b>	<b>7,744</b>	<b>-0.7%</b>	<b>7,775</b>	<b>0.4%</b>	
Khách hàng điện	5,550	5,576	0%	5,715	2%	2024: Nhu cầu tiêu thụ tăng do giá định El Nino trong 1H2024, sau đó suy yếu dần
Khách hàng đạ	1,150	1,045	-9%	1,089	4%	2024: Kỳ vọng ổn định hơn từ mức nền thấp 2023, nhu cầu tiêu thụ có thể tăng mạnh vào 2H2024.
Khách hàng công nghiệp	1,100	1,123	2%	972	-13%	2024: Dự báo chưa có nhiều triển vọng trong hoạt động sản xuất nội địa.
<b>Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)</b>	<b>2,068</b>	<b>2,068</b>	<b>0%</b>	<b>2,068</b>	<b>0%</b>	
<b>Giá dầu Brent (USD/thùng)</b>	<b>101</b>	<b>80</b>	<b>-21%</b>	<b>78</b>	<b>-3%</b>	
<b>Giá dầu FO (USD/tấn)</b>	<b>494</b>	<b>417</b>	<b>-16%</b>	<b>398</b>	<b>-5%</b>	
<b>Giá LPG (USD/tấn)</b>	<b>737</b>	<b>584</b>	<b>-21%</b>	<b>567</b>	<b>-1%</b>	

Nguồn: GAS, KBSV

## Định giá

**Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu là 87,300 VNĐ/cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng 70:30 để đưa ra mức giá mục tiêu cho GAS là 87,300 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 11.5% so với giá đóng cửa 78,300 VNĐ/cổ phiếu ngày 11/12/2023. Xét đến các rủi ro trong thời gian tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư NĂM GIỮ cổ phiếu GAS và có thể giải ngân ở mức giá chiết khấu sâu hơn.

**Bảng 5. Giá định mô hình định giá FCFF**

Lãi suất phi rủi ro	5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VNĐ)	108,489
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2028	57,140
Beta	0.69	<b>Tổng giá trị hiện tại</b>	<b>165,629</b>
Lãi suất bình quân	7.5%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	43,003
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-2,752
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	<b>9.8%</b>	Trừ: Lợi ích CĐTS	-1,924
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>203,956</b>
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,297
		<b>Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)</b>	<b>88,700</b>

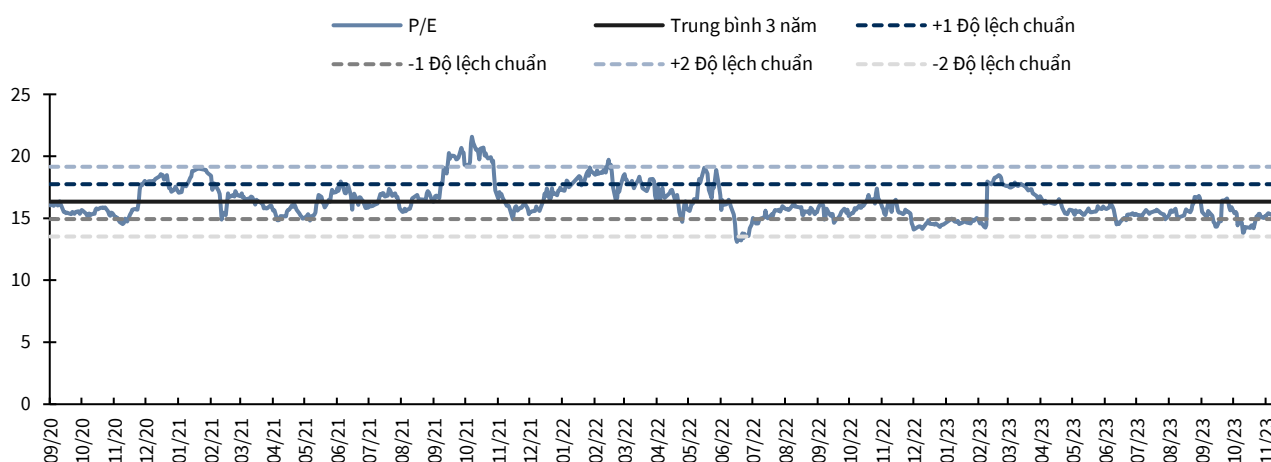
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 6. Tổng hợp định giá**

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	88,700	70%	62,090
P/E (16.3x)	84,075	30%	25,223
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>87,300</b>
Giá hiện tại (11/12/2023)			78,300
Upside			11.5%

Nguồn: KBSV

**Biểu đồ 7. Diễn biến P/E của GAS giai đoạn 2020-2023**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## PHỤ LỤC

## GAS – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F		2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	78,992	100,724	87,853	94,019	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	78,768	82,806	87,630	92,858
Giá vốn hàng bán	-65,007	-79,409	-70,664	-76,038	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	51,395	55,652	61,804	63,424
Lãi gộp	13,986	21,314	17,189	17,981	Tiền và tương đương tiền	5,300	10,549	17,374	16,317
Thu nhập tài chính	1,187	1,568	2,038	2,140	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	24,800	23,726	25,365	26,686
Chi phí tài chính	-403	-671	-606	-576	Các khoản phải thu	16,920	16,191	14,803	15,842
Trong đó: Chi phí lãi vay	-304	-337	-303	-288	Hàng tồn kho, ròng	3,241	4,102	3,001	3,229
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	15	28	28	28	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	27,373	27,155	25,826	29,434
Chi phí bán hàng	-2,133	-2,440	-2,440	-2,562	Phải thu dài hạn	188	169	169	169
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,479	-1,075	-1,451	-1,959	Tài sản cố định	18,098	16,370	15,041	18,649
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	11,173	18,724	14,758	15,052	Tài sản dở dang dài hạn	4,871	6,121	6,121	6,121
Thu nhập khác	83	112	41	41	Đầu tư dài hạn	22	36	36	36
Chi phí khác	51	34	9	9	Lợi thế thương mại	1	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	32	78	32	32	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	26,575	21,489	17,329	17,284
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1	Nợ ngắn hạn	16,561	12,488	11,505	11,779
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	11,205	18,802	14,790	15,084	Phải trả người bán	6,631	6,652	5,536	5,924
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-2,353	-3,740	-2,943	-3,002	Người mua trả tiền trước	105	128	184	181
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	8,852	15,062	11,847	12,082	Vay ngắn hạn	485	45	503	210
Lợi ích của cổ đông thiểu số	179	268	231	235	Nợ dài hạn	10,014	9,001	5,824	5,505
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	8,673	14,794	11,616	11,847	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	24	24	24	24
					Vay dài hạn	7,510	6,038	2,861	2,542
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	52,193	61,317	70,301	75,574
					Vốn góp	19,140	19,140	22,970	22,970
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	211	211
					Lãi chưa phân phối	10,487	19,243	24,086	29,163
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	21,468	21,476	21,345	21,306
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,098	1,458	1,689	1,924
<b>Chỉ số hoạt động</b>					<b>Chỉ số chính</b>				
					(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.7%	21.2%	19.6%	19.1%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	17.0%	20.8%	18.2%	17.8%	P/E	17.9	10.2	15.4	15.1
Tỷ suất EBIT	13.1%	17.7%	15.1%	14.3%	P/E pha loãng	17.9	10.2	15.4	15.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.2%	18.7%	16.8%	16.0%	P/B	2.9	2.5	2.6	2.4
Tỷ suất lãi hoạt động KD	14.1%	18.6%	16.8%	16.0%	P/S	1.9	1.5	2.0	1.9
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.2%	15.0%	13.5%	12.9%	P/Tangible Book	2.9	2.5	2.6	2.4
					P/Cash Flow	19.6	12.0	12.3	13.7
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.4	7.0	10.4	10.0
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.8	8.2	12.5	12.4
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
(Tỷ VNĐ)					ROE%	17.0%	24.6%	16.9%	16.0%
Lãi trước thuế	11,205	18,802	14,790	15,084	ROA%	11.2%	18.2%	13.5%	13.0%
Khấu hao TSCĐ	3,073	3,104	2,725	3,256	ROIC%	18.1%	29.8%	22.4%	20.7%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-992	-992	-992	-992	<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Chi phí lãi vay	304	325	303	288	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.8	2.7	3.7	3.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	14,084	21,239	16,826	17,636	Tỷ suất thanh toán nhanh	2.8	4.0	5.0	5.0
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-7,153	782	1,388	-1,039	Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.1	4.5	5.4	5.4
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,612	-878	1,101	-228	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	14.4%	9.8%	4.1%	3.4%
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	7,801	-3,902	-1,116	388	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	9.5%	7.3%	3.3%	2.7%
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2,740	-290	-290	-290	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.9%	0.1%	0.7%	0.3%
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,771	-4,497	-3,409	-3,365	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.6%	0.1%	0.6%	0.2%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	7,595	12,440	14,500	13,102	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32%	20%	16%	16%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-4,747	-2,006	-2,230	-6,990	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	21%	15%	13%	13%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	181	1	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	51%	35%	25%	23%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-41,511	-40,613	-37,157	-37,157	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34%	26%	20%	19%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	38,324	41,432	36,413	36,413	<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-40	-40	-40	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.8	6.1	5.7	6.1
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-60	-60	-60	Hệ số quay vòng HTK	26.5	21.6	23.6	23.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	998	1,330	1,164	1,164	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	17.0	15.2	14.4	16.4
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,755	43	-1,896	-6,656					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	159	3,830	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	6,247	1,325	904	1,105					
Tiền trả các khoản đi vay	-1,156	-3,371	-3,623	-1,717					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-5,865	-5,882	-6,891	-6,891					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-774	-7,769	-5,780	-7,503					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	66	4,715	6,824	-1,057					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,237	5,833	10,550	17,374					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,301	10,550	17,374	16,317					

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn



## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.