

# CTCP Vận tải Dầu khí (PVT)

## Giá cổ phiếu dường như đã phản ánh triển vọng

18/06/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu  
[hieupm@kbsec.com.vn](mailto:hieupm@kbsec.com.vn)

**Lợi nhuận gộp tăng mạnh 60.9% yoy nhờ giá cước tăng và đóng góp từ các tàu mới**

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 1Q2024 tăng mạnh lần lượt 24.1% và 60.9% yoy chủ yếu nhờ giá cước định hạn vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm và LPG tăng mạnh và ghi nhận lợi nhuận từ các tàu mới nhận về từ 2Q2023.

**Động lực tăng trưởng cho năm 2024 chủ yếu đến từ việc mở rộng đội tàu**

Trong năm 2024, 10 tàu được PVT mua mới/thuê mua trong giai đoạn 2Q-4Q2023 sẽ hoạt động với công suất tối đa, giúp tăng cường lợi nhuận cả năm của công ty. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tiếp tục bổ sung thêm khoảng 4 tàu, tập trung vào phân khúc chở dầu thô và hóa chất/xăng dầu thành phẩm.

**Mảng tàu dầu thô quốc tế có thể bù đắp sự suy giảm sản lượng nội địa do NMLD Dung Quất bảo dưỡng**

Chúng tôi ước tính sản lượng vận chuyển dầu thô nội địa của PVT trong năm 2024 sẽ sụt giảm khoảng 17.7% yoy do đợt bảo dưỡng lớn tại NMLD Dung Quất. Mặt khác, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với thị trường vận tải dầu thô quốc tế khi nguồn cung duy trì thắt chặt trong khi nhu cầu tonne-miles được hỗ trợ mạnh do tranh chấp tại khu vực kênh đào Suez.

**Mảng tàu LPG có cán cân cung cầu cân bằng trong năm 2024 nhưng đối mặt với rủi ro trong dài hạn**

Chúng tôi cho rằng thị trường tàu LPG trong năm 2024 sẽ ở mức khá cân bằng khi nhu cầu tonne-miles duy trì ở mức cao có thể hấp thụ được tốc độ gia tăng đội tàu toàn cầu. Trong dài hạn, chúng tôi vẫn thận trọng khi đánh giá triển vọng mảng tàu LPG do (1) kênh đào Panama có thể sớm hoạt động bình thường và (2) tỷ lệ orderbook/fleet đã tăng lên 30% trong tháng 5/2024.

**Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu là 33,100 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP do thị giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối giá trị của doanh nghiệp. Mức giá mục tiêu cho PVT là 33,100 VND/cổ phiếu, tương đương mức upside 8.7% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2024.

## Trung lập duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>33,100</b>
Tăng/giảm (%)	8.7%
Giá hiện tại (18/06/2024)	VND 30,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 30,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	10.8/0.4

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	48.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	138.8/5.5
Sở hữu nước ngoài (%)	14.1%
Cổ đông lớn	PVN (51%)

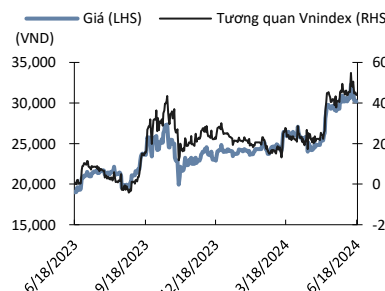
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.7	14.4	31.6	58.7
Tương đối	1.6	11.9	14.9	44.4

### Dự phóng KQKD & định giá

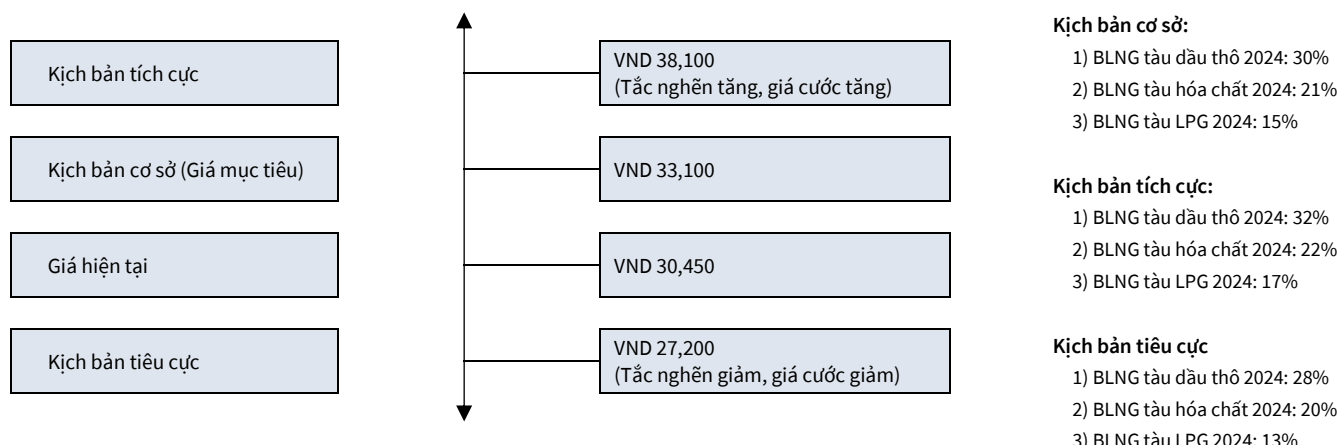
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	9,047	9,556	11,199	12,555
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,234	1,416	1,668	1,953
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	857	972	999	1,159
EPS (VND)	2,500	2,829	2,806	3,255
Tăng trưởng EPS (%)	21.6	13.2	-1.0	16.0
P/E (x)	12.1	10.7	10.7	9.3
P/B (x)	1.3	1.2	1.0	0.9
ROE (%)	14.4	13.5	11.2	11.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0.4	1.6	1.0	1.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Quan điểm định giá



## Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	11,049	12,231	11,199	12,555	1.4	2.6
EBIT	1,758	1,856	1,668	1,953	(5.1)	5.2
LNST công ty mẹ	1,086	1,112	999	1,159	(8.0)	4.2

Nguồn: KBSV ước tính

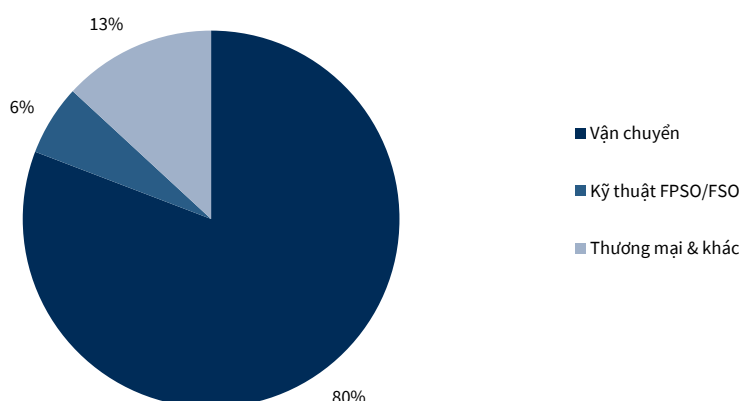
## Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	11,199	12,555	10,457	11,217	7.1	11.4
EBIT	1,668	1,953	1,691	1,812	(1.4)	7.8
LNST công ty mẹ	999	1,159	1,194	1,345	(16.3)	(13.8)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Cơ cấu doanh thu 2023



## Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) được thành lập vào năm 2002. Tổng Công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ tàu vận tải dầu khí, hóa chất và các loại hàng hóa khác, cho thuê và quản lý kho nổi, và các dịch vụ hỗ trợ khác. PVT đã phát triển đội tàu vận chuyển có quy mô 42 chiếc với tổng trọng tải hơn 1.3 triệu DWT, bao gồm 03 tàu chở dầu thô, 19 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất, 14 tàu chở LPG, 05 tàu hàng rời, và 01 tàu FSO/FPSO.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Hoạt động kinh doanh

**Lợi nhuận gộp tăng mạnh 60.9% yoy nhờ giá cước tăng và đóng góp từ các tàu mới**

Doanh thu và lợi nhuận gộp trong 1Q2024 tăng mạnh lần lượt 24.1% và 60.9% yoy chủ yếu nhờ giá cước định hạn vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm và LPG tăng mạnh và ghi nhận doanh thu/lợi nhuận từ các tàu mới nhận về từ 2Q2023.

**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	3M2023	3M2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>2,043</b>	<b>2,536</b>	<b>24.1%</b>	<b>2,043</b>	<b>2,536</b>	<b>24.1%</b>	
Vận tải	1,666	2,103	26.2%	1,666	2,103	26.2%	
Kỹ thuật FSO/FPSO	148	151	2.0%	148	151	2.0%	
Thương mại & Khác	228	282	23.7%	228	282	23.7%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>327</b>	<b>526</b>	<b>60.9%</b>	<b>327</b>	<b>526</b>	<b>60.9%</b>	
Vận tải	261	449	72.0%	261	449	72.0%	Do (1) Giá cước định hạn vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm và LPG tăng mạnh và (2) Ghi nhận lợi nhuận từ các tàu mới nhận về từ 2Q2023.
Kỹ thuật FSO/FPSO	45	58	28.9%	45	58	28.9%	BLNG tăng từ 30% lên 38%
Thương mại & Khác	20	19	-5.0%	20	19	-5.0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16.0%</i>	<i>20.7%</i>		<i>16.0%</i>	<i>20.7%</i>		
Thu nhập tài chính	90	62	-31.4%	90	62	-31.4%	Giảm lãi suất tiền gửi
Chi phí tài chính	81	139	70.2%	81	139	70.2%	Tăng dư nợ vay và lãi suất vay
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	6.8	2.7	-60.3%	6.8	2.7	-60.3%	
SG&A	60	80	33.1%	60.1	80.1	33.1%	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>282</b>	<b>372</b>	<b>31.7%</b>	<b>282</b>	<b>372</b>	<b>31.7%</b>	
Thu nhập khác	19	14	-26.4%	19	14	-26.4%	
Lợi nhuận trước thuế	294	383	30.3%	294	383	30.3%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>240</b>	<b>306</b>	<b>27.5%</b>	<b>240</b>	<b>306</b>	<b>27.5%</b>	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>182</b>	<b>231</b>	<b>27.0%</b>	<b>182</b>	<b>231</b>	<b>27.0%</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

### Động lực tăng trưởng cho năm 2024 chủ yếu đến từ việc mở rộng đội tàu

Trong năm 2024, 10 tàu được PVT mua mới/thuê mua trong giai đoạn 2Q-4Q2023 sẽ hoạt động với công suất tối đa, giúp tăng cường lợi nhuận cả năm của công ty. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tiếp tục bổ sung thêm khoảng 4 tàu, tập trung vào phân khúc chở dầu thô và hóa chất/xăng dầu thành phẩm do giá cước tốt và cán cân cung cầu thuận lợi. Trong bối cảnh giá tàu secondhand phân khúc Aframax và MR đạt mức kỷ lục trong 5 năm trở lại đây, có thể PVT sẽ phải ưu tiên phương án thuê mua để tối ưu hóa chi phí đầu tư.

### Mảng tàu dầu thô quốc tế có thể bù đắp sự suy giảm sản lượng nội địa do NMLD Dung Quất bảo dưỡng

Chúng tôi ước tính sản lượng vận chuyển dầu thô nội địa của PVT trong năm 2024 sẽ sụt giảm khoảng 17.7% yoy do đợt bảo dưỡng lớn tại nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất. Mặt khác, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với thị trường vận tải dầu thô quốc tế. Nguồn cung tàu dầu thô vẫn thắt chặt khi tỷ lệ orderbook/fleet (đơn đặt hàng/tổng số tàu trên thị trường) và tăng trưởng đội tàu trong năm 2024 chỉ đạt lần lượt 7% và 1% theo Danish Ship Finance. BIMCO ước tính hải trình trung bình cho tàu dầu thô có thể tăng 7% yoy trong năm 2024 do tranh chấp tại khu vực kênh đào Suez. Chúng tôi cũng không loại trừ khả năng OPEC+ có thể bắt đầu nới lỏng cắt giảm sản lượng từ 4Q2024 và từ đó hỗ trợ nhu cầu vận tải dầu thô trong năm 2025.

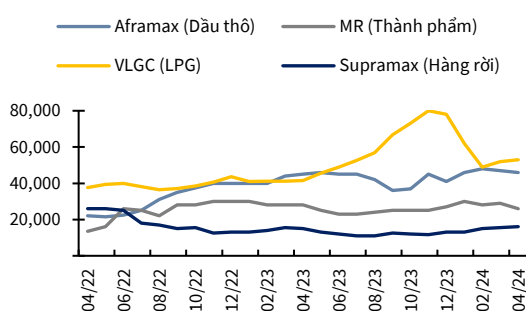
### Triển vọng mảng tàu hóa chất/thành phẩm vẫn tích cực cho giai đoạn 2024-2025

Chúng tôi cũng duy trì quan điểm tích cực cho mảng vận tải hóa chất/xăng dầu thành phẩm của PVT cho năm 2024. Tỷ lệ orderbook/fleet đã tăng mạnh từ 10% từ tháng 5/2023 lên mức 14% trong tháng 5/2024, nhưng tăng trưởng đội tàu năm 2024 dự kiến chỉ đạt khoảng 2% yoy. Tương tự vận tải dầu thô, tàu hóa chất/xăng dầu thành phẩm cũng là một phân khúc được hưởng lợi mạnh mẽ nhất từ căng thẳng tại Suez. BIMCO dự báo tăng trưởng nhu cầu tonne-miles năm 2024 sẽ đạt 5%, trong đó tăng trưởng hải trình trung bình cho và khối lượng vận chuyển lần lượt đạt 4% và 1% yoy.

### Mảng tàu LPG có cán cân cung cầu tương đối cân bằng trong năm 2024 nhưng đối mặt với rủi ro trong dài hạn

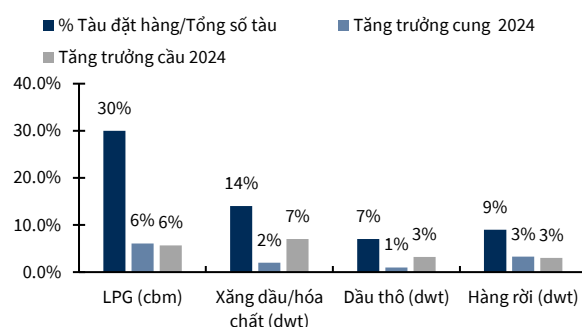
Xét riêng trong năm 2024, chúng tôi cho rằng thị trường tàu LPG đang ở mức khá cân bằng khi (1) hải trình gia tăng do tắc nghẽn tại Panama và Suez và (2) nhu cầu nhập khẩu LPG của khu vực châu Á (chủ yếu là Ấn Độ và Trung Quốc) duy trì ở mức cao có thể hấp thụ được tốc độ gia tăng đội tàu toàn cầu. Trong dài hạn, chúng tôi vẫn tương đối thận trọng khi đánh giá triển vọng mảng tàu LPG do (1) kênh đào Panama có thể sớm hoạt động bình thường trở lại do mực nước gia tăng và (2) tỷ lệ orderbook/fleet đã tăng từ mức 20% tại tháng 5/2023 lên 30% trong tháng 5/2024.

Biểu đồ 3. Giá cước định hạn tàu vận tải dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG và hàng rời (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. So sánh cung cầu thị trường cho thuê một số phân khúc tàu trong năm 2024



Nguồn: Danish Ship Finance, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

**Bảng 5. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>9,556</b>	<b>11,199</b>	<b>17.2%</b>	<b>12,555</b>	<b>12.1%</b>	
	7,667	9,375	22.3%	10,786	15.1%	
Vận tải						Giả định (1) giá cước định hạn trung bình mảng vận tải dầu thô, hóa chất/thành phẩm tăng trung bình 10% yoy; giá cước LPG đi ngang; (2) ghi nhận doanh thu cả năm cho các tàu mua từ 2023 và (3) mua/thuê mua thêm 5 tàu mới.
Kỹ thuật FSO/FPSO	599	612	2.2%	623	1.7%	
Thương mại & Khác	1,290	1,212	-6.0%	1,146	-5.4%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,839</b>	<b>2,094</b>	<b>13.9%</b>	<b>2,455</b>	<b>17.2%</b>	
Vận tải	1,560	1,816	16.4%	2,179	20.0%	Chủ yếu vẫn đến từ mảng vận tải hàng lỏng (dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất, LPG). Mảng hàng rời kỳ vọng sẽ thoát lỗ.
Kỹ thuật FSO/FPSO	227	232	2.2%	236	1.7%	
Thương mại & Khác	52	46	-11.5%	40	-13.0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>19.2%</i>	<i>18.7%</i>		<i>19.6%</i>		Giảm BLNG mảng dầu thô từ 32% xuống 30% theo KQKD 1Q2024
Thu nhập tài chính	371	321	-13.5%	337	5.0%	
Chi phí tài chính	466	483	3.6%	537	11.2%	Giả định vay 70% capex đầu tư tàu mới
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	28	28	0.4%	28	0.0%	
SG&A	423	426	0.7%	502	17.8%	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1,349</b>	<b>1,534</b>	<b>13.7%</b>	<b>1,781</b>	<b>16.1%</b>	
Thu nhập khác	202	0	N/A	0	N/A	Năm 2023 phát sinh thu nhập bán tàu cũ
Lợi nhuận trước thuế	1,549	1,534	-0.9%	1,781	16.1%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,222</b>	<b>1,212</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1,407</b>	<b>16.1%</b>	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>972</b>	<b>999</b>	<b>2.7%</b>	<b>1,159</b>	<b>16.0%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>10.2%</i>	<i>8.9%</i>		<i>9.2%</i>		

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

## Định giá

**Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu là 33,100 VND/cổ phiếu**

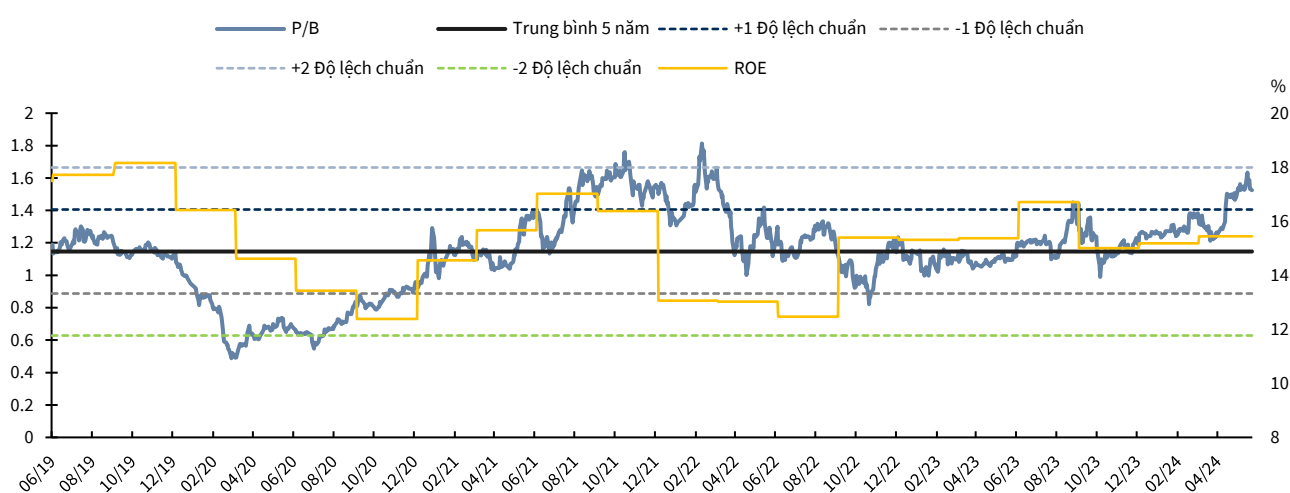
Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) để định giá cổ phiếu PVT nhằm phản ánh lượng vốn đầu tư phục vụ hoạt động mở rộng đội tàu của công ty trong giai đoạn 2024-2028. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP cho PVT với mức giá mục tiêu là 33,100 VND/cổ phiếu, tương đương mức upside 8.7% so với giá đóng cửa 30,450 VND/cổ phiếu ngày 18/06/2024. Chúng tôi đánh giá triển vọng của PVT vẫn tích cực trong năm 2024 nhưng thị giá cổ phiếu đã tăng mạnh 15% kể từ đầu năm và đã phản ánh tương đối giá trị của doanh nghiệp.

**Bảng 6. Giá định mô hình định giá FCFF**

Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	11,410
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028	4,114
Beta	1.2	<b>Tổng giá trị hiện tại</b>	<b>15,524</b>
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	5,005
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-6,314
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	<b>12.4%</b>	Trừ: Lợi ích CĐTS	-2,433
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>11,782</b>
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	356.10
		<b>Giá trị VCSH/cổ phiếu (VND)</b>	<b>33,100</b>
		Giá hiện tại (18/06/2024)	30,450
		Upside	8.7%
		Tỷ suất cổ tức	1.0%
		Tổng mức sinh lời	9.7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Bảng 7. Tương quan P/B và ROE của PVT giai đoạn 2019-2024**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## PHỤ LỤC

## PVT – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	9,047	9,556	11,199	12,555	<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	14,251	17,489	19,836	22,633
Giá vốn hàng bán	-7,392	-7,717	-9,105	-10,100	TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,286	6,297	7,108	7,519
Lãi gộp	1,655	1,839	2,094	2,455	Tiền và tương đương tiền	1,794	979	800	556
Thu nhập tài chính	221	371	321	337	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,707	3,486	4,205	4,656
Chi phí tài chính	-314	-466	-483	-537	Các khoản phải thu	1,377	1,194	1,506	1,689
Trong đó: Chi phí lãi vay	-214	-355	-367	-408	Hàng tồn kho, ròng	179	233	192	213
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	25	28	28	28	TÀI SẢN DÀI HẠN	7,965	11,192	12,728	15,114
Chi phí bán hàng	-13	-13	-13	-13	Phải thu dài hạn	135	162	162	162
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-408	-410	0	-489	Tài sản cố định	7,260	10,088	11,624	14,010
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,166	1,349	1,947	1,781	Tài sản dở dang dài hạn	22	5	5	5
Thu nhập khác	309	55	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	21	6	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	288	49	0	0	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	6,238	8,460	9,045	10,148
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	3,055	3,392	3,521	3,557
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,454	1,398	1,947	1,781	Phải trả người bán	812	794	994	1,114
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-301	-327	-322	-374	Người mua trả tiền trước	25	52	52	52
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,156	1,222	1,212	1,407	Vay ngắn hạn	1,099	1,388	1,317	1,233
Lợi ích của cổ đông thiểu số	299	249	213	248	Nợ dài hạn	3,182	5,067	5,524	6,591
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	857	972	999	1,159	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	0	0	0	0
					Vay dài hạn	2,591	4,540	4,997	6,064
					<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	8,014	9,030	10,823	12,545
					Vốn góp	3,237	3,237	3,561	3,561
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	1,489	1,837	3,093	4,567
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	1,276	1,736	1,736	1,736
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,012	2,220	2,433	2,681
<b>Chỉ số hoạt động</b>					<b>Chỉ số chính</b>				
	2022	2023	2024F	2025F	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.3%	19.2%	18.7%	19.6%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	26.9%	29.0%	30.3%	31.6%	P/E	12.1	10.7	10.7	9.3
Tỷ suất EBIT	13.6%	14.8%	14.9%	15.6%	P/E pha loãng	12.1	10.7	10.7	9.3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.1%	16.2%	13.7%	14.2%	P/B	1.3	1.2	1.0	0.9
Tỷ suất lãi hoạt động KD	12.9%	14.1%	17.4%	14.2%	P/S	1.2	1.1	1.0	0.9
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.8%	12.8%	10.8%	11.2%	P/Tangible Book	1.3	1.2	1.0	0.9
					P/Cash Flow	4.9	6.3	3.7	3.2
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.0	6.5	5.5	5.1
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.9	12.6	11.2	10.3
<b>Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ</b>					<b>Hiệu quả quản lý</b>				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	ROE%	14.4%	13.5%	11.2%	11.2%
Lãi trước thuế	1,457	1,549	1,534	1,781	ROA%	8.1%	7.0%	6.1%	6.2%
Khấu hao TSCĐ	1,195	1,354	1,727	2,017	ROIC%	11.8%	9.8%	9.9%	9.9%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-339	0	0	0	<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Chi phí lãi vay	214	355	367	408	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.5	1.3	1.4	1.5
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,645	2,919	3,628	4,206	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.9	1.7	1.9	1.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	46	65	-312	-183	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.1	1.9	2.0	2.1
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-37	-23	41	-21	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.5	0.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	81	92	200	120	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.3	0.3	0.3
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-11	-435	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.2	0.1	0.1
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-539	-928	-689	-782	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,172	1,699	2,868	3,340	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.3	0.3
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,661	-4,186	-3,247	-4,380	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	389	74	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	0.9	0.8	0.8
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-4,079	-4,486	-3,676	-3,676	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.5	0.5	0.4
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,164	3,714	3,676	3,676	<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.5	7.4	8.3	7.9
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng HTK	46.1	37.5	42.9	49.9
Cổ tức và tiền lãi nhận được	166	284	284	284	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	12.7	11.9	12.5	11.9
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,020	-4,600	-3,327	-4,460					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	58	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	1,489	3,565	2,202	2,982					
Tiền trả các khoản đi vay	-1,090	-1,368	-1,816	-1,999					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-40	-172	-107	-107					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	359	2,082	279	876					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	511	-818	-180	-244					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,283	1,794	980	800					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,794	980	800	556					

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

---

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

**Khối phân tích**  
research@kbsec.com.vn

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

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

### **Vĩ mô & Chiến lược đầu tư**

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

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

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

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

**Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm**  
ngaphb@kbsec.com.vn

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

**Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích**  
nguyennd1@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích**  
thuannd@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

### **Bộ phận Hỗ trợ**

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

### **Dầu khí & Hóa Chất**

**Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích**  
hieupm@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&amp;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

Website: 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:	Trung lập:	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.