

## TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND19.600	VND26.300	5,1%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 02/08/2022

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

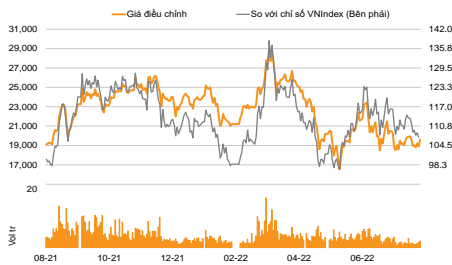
Consensus\*: Mua:6 Giữ:1 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: -7,0%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

### Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	29.100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16.550
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	59.509
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.117
Free float (%)	28
P/E trượt (x)	9,27
P/B hiện tại (x)	1,18

### Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0%
PVCom Bank	5,0%
Yurie Vietnam Securities	4,1%
Khác	39,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

## Hoạt động vận tải tiếp đà tăng trưởng

- Doanh thu (DT) Q2/22 tăng 19,6% svck lên 2.265 tỷ đồng, nhưng LN ròng giảm 11,8% svck xuống 212,8 tỷ do chi phí tài chính tăng mạnh.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép LN ròng là 13% trong 2022-24 nhờ: (1) đóng góp của đội tàu mới, và (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi.
- Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300 đ/cp.

### Lợi nhuận (LN) ròng Q2/22 giảm chủ yếu do chi phí tài chính tăng cao

DT Q2/22 tăng 19,6% svck đạt 2.265 tỷ đồng nhờ HĐKD chính – mảng vận tải tăng trưởng mạnh (+30,7% svck) do: (1) giá cước tàu chở dầu tăng sau cuộc khủng hoảng Nga – Ukraine, và (2) đóng góp từ các tàu mua mới. Tuy nhiên, biên LN gộp Q2/22 giảm 0,7 điểm % svck xuống 19,5% do mảng thương mại & dịch vụ giảm. Bên cạnh đó, PVT ghi nhận chi phí tài chính ròng là 31,5 tỷ đồng trong Q2/22 so với mức LN tài chính ròng 26 tỷ đồng trong Q2/21 do: (1) PVT tăng nợ vay (+19% kể từ đầu năm) để tài trợ cho việc trẻ hóa đội tàu, và (2) PVT ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 18 tỷ đồng (+9 lần svck). Do đó, LN ròng giảm 11,8% svck xuống 212,8 tỷ đồng trong Q2/22.

Trong 6T22, DT tăng 18,7% svck lên 4.287 tỷ đồng, trong đó mảng vận tải tăng 27% svck, chiếm 76% tổng DT (mức cao nhất trong 5 năm qua). Trong khi đó, LN ròng 6T22 giảm nhẹ 3,3% svck xuống 365,4 tỷ đồng chủ yếu do chi phí tài chính bất thường. Kết quả này vẫn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 44,9% dự báo cả năm 2022.

### Triển vọng tươi sáng trong những năm sắp tới

Với việc các nhà sản xuất dầu mỏ nhiều khả năng sẽ gia tăng sản lượng trong bối cảnh giá cả cao như hiện nay, nhu cầu vận tải dầu khí sẽ phục hồi mạnh hơn, mang lại lợi ích cho các công ty vận tải dầu khí như PVT. Do đó, chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực của PVT từ nửa cuối năm 2022 khi nhiều hợp đồng thuê tàu kỳ hạn có thể được gia hạn với giá cước tốt hơn. Ngoài ra, nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động hết công suất sẽ đảm bảo sản lượng vận chuyển cho PVT ở thị trường nội địa. Đáng chú ý, khoản LN bất thường ~100 tỷ đồng từ kế hoạch thanh lý tàu chở dầu trong nửa cuối năm nay cũng sẽ hỗ trợ LN ròng của PVT tăng 23,4% svck trong 2022. Nhìn chung, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng là 13% trong năm 2022-24, được hỗ trợ bởi: (1) sự đóng góp của các tàu mới và (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi, kéo theo giá cước thuê tàu tăng lên trong thời gian tới.

### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu là 26.300 đồng/cp, dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4 lần. Động lực tăng giá là giá cước cao hơn và LN bất thường từ thanh lý tàu. Rủi ro giảm giá đến từ khối lượng vận chuyển thấp hơn dự kiến và việc giá dầu giảm có thể ảnh hưởng đến tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	7,383	7,460	8,448	9,193
Tăng trưởng DT thuần	(4.8%)	1.1%	13.2%	8.8%
Biên lợi nhuận gộp	15.1%	16.6%	16.9%	17.1%
Biên EBITDA	27.9%	28.3%	29.0%	27.8%
LN ròng (tỷ)	669	660	814	859
Tăng trưởng LN ròng	(2.9%)	(1.5%)	23.4%	5.5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(2.9%)	(1.5%)	23.4%	5.5%
EPS cơ bản	2,213	2,038	2,516	2,655
EPS điều chỉnh	2,213	2,038	2,516	2,655
BVPS	15,164	16,051	16,031	16,566
ROAE	14.4%	13.1%	15.7%	16.3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## HOẠT ĐỘNG VẬN TẢI TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Lợi nhuận ròng Q2/22 giảm chủ yếu do chi phí tài chính tăng cao

Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh Q2/22 và 6T22

Ty đồng	Q2/21	Q2/22	% svck	6T21	6T22	% svck	% sv. dự phóng 2022	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>1.894</b>	<b>2.265</b>	<b>19,6%</b>	<b>3.611</b>	<b>4.287</b>	<b>18,7%</b>	<b>50,7%</b>	DT Q2/22 tăng 19,6% svck chủ yếu nhờ đóng góp cao của hoạt động kinh doanh chính - mảng vận tải (+ 30,7% svck), vượt trội so với mức giảm 22,1% svck của mảng thương mại & dịch vụ
Vận tải	1.356	1.772	30,7%	2.556	3.247	27,0%		Mảng vận tải tăng trưởng mạnh 30,7% svck nhờ: (1) giá cước thuê tàu chở dầu cao hơn theo sau đà tăng giá dầu và (2) đóng góp của các tàu mua mới
FSO/FPSO	195	226	16,0%	386	422	9,3%		
Thương mại & Dịch vụ khác	343	267	-22,1%	668	618	-7,5%		
<b>LN Gộp</b>	<b>381,5</b>	<b>441,2</b>	<b>15,7%</b>	<b>639,1</b>	<b>732,7</b>	<b>14,6%</b>	<b>51,2%</b>	
Vận tải	274,3	357,2	30,2%	446,4	559,6	25,3%		
FSO/FPSO	54,6	65,8	20,5%	121,0	127,9	5,7%		
Thương mại & Dịch vụ khác	52,6	18,2	-65,3%	71,7	45,3	-36,9%		
<b>Biên LN gộp (%)</b>	<b>20,1%</b>	<b>19,5%</b>	<b>-0,7 điểm %</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,1%</b>	<b>-0,6 điểm %</b>		Biên LN gộp Q2/22 giảm chủ yếu do mảng thương mại & dịch vụ giảm. Đây là mảng kinh doanh vốn thường không ổn định và chiếm tỷ trọng nhỏ trong KQKD của PVT
Vận tải	20,2%	20,2%	-0,1 điểm %	17,5%	17,2%	-0,2 điểm %		
FSO/FPSO	28,0%	29,1%	1,1 điểm %	31,3%	30,3%	-1,0 điểm %		
Thương mại & Dịch vụ khác	15,3%	6,8%	-8,5 điểm %	10,7%	7,3%	-3,4 điểm %		
Chi phí bán hàng	2,4	2,4	1,7%	5,8	4,8	-16,9%		
Chi phí quản lý DN	87,2	101,0	15,7%	140,2	152,9	9,0%		
EBIT	291,8	337,8	15,8%	493,1	575,0	16,6%		
LN thuần từ hoạt động tài chính	26,0	(31,5)	-221,2%	19,4	(44,0)	-326,2%		PVT ghi nhận chi phí tài chính ròng trong Q2/22 là 31,5 tỷ đồng so với khoản LN tài chính ròng là 26 tỷ đồng trong Q2/21 do: (1) PVT tích cực giải ngân vốn cho chiến lược trẻ hóa đội tàu, dẫn đến tổng nợ tăng 19% so với đầu năm tại thời điểm cuối Q2/22, và (2) PVT ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá 18 tỷ đồng, tăng 16 tỷ đồng so với Q2/21
Lợi nhuận khác	3,8	3,9	3,4%	43,2	18,5	-57,1%		
LNTT	334,1	323,4	-3,2%	568,2	562,7	-1,0%	44,6%	
<b>LN ròng</b>	<b>241,4</b>	<b>212,8</b>	<b>-11,8%</b>	<b>377,8</b>	<b>365,4</b>	<b>-3,3%</b>	<b>44,9%</b>	Phù hợp với dự phóng của chúng tôi

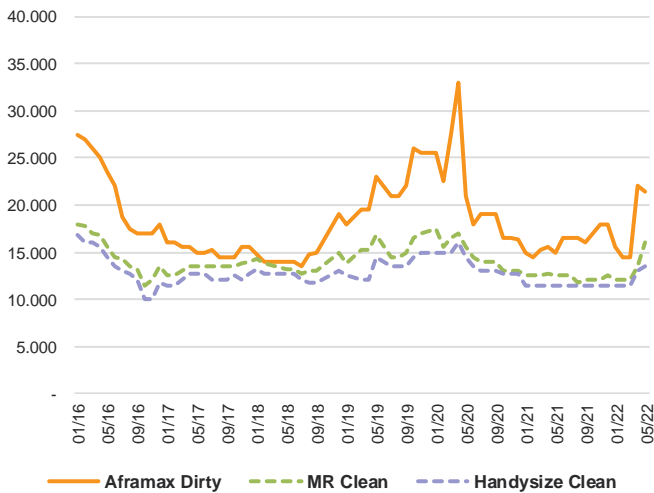
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

### Triển vọng 2022-24: Triển vọng tươi sáng trong những năm sắp tới

Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu chở dầu sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm nay khi các nhà sản xuất dầu mỏ nhiều khả năng sẽ gia tăng sản lượng trong bối cảnh giá dầu cao như hiện nay, kéo theo nhu cầu vận tải dầu khí cao hơn. Theo Clarksons Research, tăng trưởng nhu cầu sử dụng tàu chở dầu (tính theo dặm – tấn) có khả năng sẽ vượt mức tăng trưởng đội tàu lần đầu tiên sau ba năm trong năm nay. Bên cạnh đó, sản lượng vận tải xăng dầu thành phẩm dự báo sẽ tăng 13,6% trong 2022 và trở lại mức trước dịch vụ năm 2023. Do đó, chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực đối với PVT từ nửa cuối 2022 khi nhiều hợp đồng thuê tàu kỳ hạn có thể được gia hạn với giá cước tốt hơn, đặc biệt là đối với đội tàu chở xăng dầu thành phẩm.

Đối với thị trường nội địa, nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động hết công suất sẽ đảm bảo sản lượng vận chuyển cho PVT đối với cả mảng vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm. Đáng chú ý, kế hoạch thanh lý tàu chở dầu thô cũ (tàu PVT Athena) trong nửa cuối năm 2022 của PVT có thể mang lại khoản LN bất thường ~100 tỷ đồng, hỗ trợ cho KQKD của PVT trong năm 2022. Do đó, chúng tôi ước tính LN ròng của PVT sẽ tăng trưởng 23,4% svck trong năm 2022.

**Hình 2: Chúng tôi kỳ vọng giá thuê tàu chở dầu sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm nay (USD/ngày)**

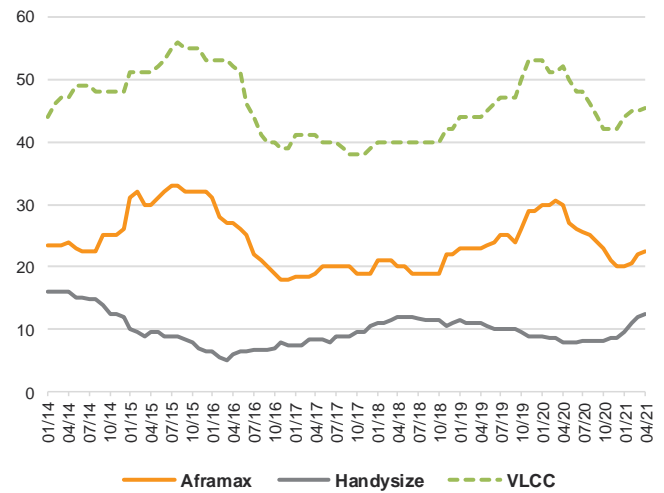


*Dirty: Tàu chở dầu thô*

*Clean: Tàu chở xăng dầu thành phẩm*

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 3: Giá tàu chở dầu 10 năm tuổi (triệu USD). Việc giá tàu đang tăng có thể ảnh hưởng đến tiến độ trẻ hóa đội tàu của PVT**



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, chúng tôi dự báo tăng trưởng kép LN ròng của PVT sẽ đạt 13% trong năm 2022-24, được hỗ trợ bởi: (1) sự đóng góp của các tàu đầu tư mới và (2) nhu cầu vận tải dầu khí phục hồi, kéo theo giá cước thuê tàu tăng lên trong thời gian tới.

**Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi là 26.300đ/cp**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu là 26.300 đồng/cp, dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4 lần.

**Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:**

- Động lực tăng giá bao gồm giá cước cao hơn và LN bất thường từ thanh lý tàu.
- Rủi ro giảm giá đến từ khối lượng vận chuyển thấp hơn dự kiến và việc giá dầu giảm có thể ảnh hưởng đến tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu

**Hình 4: Giá mục tiêu**

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VNĐ/cp)
DCF	25.630	50%	12.815
P/E mục tiêu 2022-23 là 10,4x	26.891	50%	13.445
Giá mục tiêu			26.260
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>26.300</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2022	2023	2024	2025	2030	2035	CAGR 2021-35
Tổng doanh thu	8.448	9.193	9.724	10.036	11.281	12.091	3,3%
% svck	13,2%	8,8%	5,8%	3,2%	1,9%	1,1%	
GVHB & OPEX	(7.321)	(7.945)	(8.368)	(8.636)	(9.707)	(10.404)	-
EBIT	1.127	1.248	1.357	1.400	1.574	1.687	4,6%
Biên LN hoạt động KD	13,3%	13,6%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
Thuế khâ dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	902	999	1.085	1.120	1.259	1.349	4,7%
+ Chi phí khấu hao	1.001	1.039	1.068	1.103	1.239	1.328	
% doanh thu	11,8%	11,3%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
- Capex	(1.943)	(1.471)	(972)	(1.004)	(1.128)	(1.209)	
% doanh thu	-23,0%	-16,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	78	(76)	(54)	(69)	(78)	(83)	
% doanh thu	0,9%	-0,8%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động tài chính khác	136	68	101	113	127	136	
% doanh thu	1,6%	0,7%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	173	558	1.228	1.263	1.420	1.522	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
<b>Chi phí VCSH</b>	<b>15,0%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	70%
Nợ	30%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
<b>WACC</b>	<b>11,9%</b>
<b>Tăng trưởng dài hạn</b>	<b>1,0%</b>

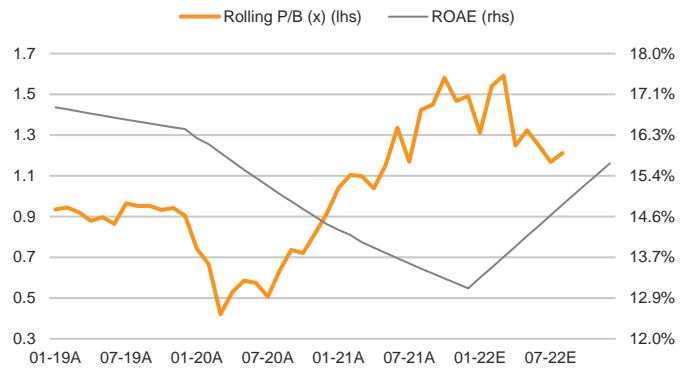
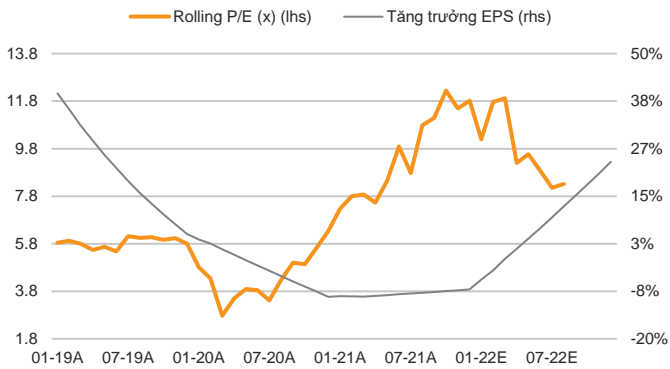
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành vận tải dầu khí

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá		Vốn hóa	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
			hiện tại	mục		TTM	2022	2023		Hiện tại	2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	VIP VN	KKN	6.350	NA	19	NA	NA	NA	0,4	NA	NA	4,7%	NA	NA	3,4%	NA	NA	
CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	VTO VN	KKN	7.660	NA	26	6,5	NA	NA	0,6	NA	NA	8,6%	NA	NA	5,2%	NA	NA	
MISC Bhd	MISC MK	KKN	7,21	NA	7.228	18,1	17,7	16,4	0,9	0,9	0,9	5,2%	0,9%	0,9%	3,2%	4,5%	4,5%	
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	KKN	8,80	NA	442	3,4	5,2	7,1	0,7	0,6	0,6	23,8%	0,6%	0,6%	13,3%	2,3%	2,4%	
Buana Lintas Lautan Tbk PT	BULL IJ	KKN	146,0	NA	139	NA	NA	NA	0,4	NA	NA	-0,5%	NA	NA	-0,2%	NA	NA	
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	104	NA	613	5,6	NA	NA	0,5	NA	NA	10,0%	NA	NA	6,3%	NA	NA	
Trung bình						8,4	11,5	11,7		0,6	0,8	0,8	8,6%	0,8%	0,8%	5,2%	3,4%	3,5%
PVTrans	PVT VN	KHẢ QUAN	18.900	26.300	262	9,3	7,5	7,1	13,0%	1,2	1,2	1,1	0,1	15,7%	16,3%	6,1%	6,2%	6,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 29/07)

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	7,460	8,448	9,193
Giá vốn hàng bán	(6,222)	(7,017)	(7,620)
Chi phí quản lý DN	(277)	(292)	(313)
Chi phí bán hàng	(10)	(12)	(13)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>950</b>	<b>1,127</b>	<b>1,248</b>
EBITDA thuần	1,880	2,128	2,287
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(930)</b>	<b>(1,001)</b>	<b>(1,039)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>950</b>	<b>1,127</b>	<b>1,248</b>
Thu nhập lãi	180	185	228
Chi phí tài chính	(156)	(207)	(223)
Thu nhập ròng khác	42	130	33
TN từ các Cty LK & LD	25	28	30
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,040</b>	<b>1,263</b>	<b>1,316</b>
Thuế	(206)	(253)	(263)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(175)	(196)	(194)
<b>LN ròng</b>	<b>660</b>	<b>814</b>	<b>859</b>
Thu nhập trên vốn	660	814	859
Cổ tức phổ thông	(383)	(324)	(324)
<b>LN giữ lại</b>	<b>277</b>	<b>491</b>	<b>536</b>

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1,283	1,881	2,414
Đầu tư ngắn hạn	1,790	1,611	1,450
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,477	1,461	1,590
Hàng tồn kho	142	143	156
Các tài sản ngắn hạn khác	158	179	195
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,850</b>	<b>5,275</b>	<b>5,804</b>
Tài sản cố định	6,976	7,918	8,350
Tổng đầu tư	304	206	196
Tài sản dài hạn khác	364	375	387
<b>Tổng tài sản</b>	<b>12,493</b>	<b>13,775</b>	<b>14,738</b>
Vay & nợ ngắn hạn	778	1,013	1,135
Phải trả người bán	677	740	805
Nợ ngắn hạn khác	995	1,126	1,226
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>2,450</b>	<b>2,879</b>	<b>3,166</b>
Vay & nợ dài hạn	2,468	3,211	3,599
Các khoản phải trả khác	612	612	612
Vốn điều lệ và	3,237	3,237	3,237
LN giữ lại	944	934	1,103
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,195</b>	<b>5,189</b>	<b>5,362</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,768	1,884	2,000
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,493</b>	<b>13,775</b>	<b>14,738</b>

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,040</b>	<b>1,263</b>	<b>1,316</b>
Khấu hao	930	1,001	1,039
Thuế đã nộp	(235)	(253)	(263)
Các khoản điều chỉnh khác	(112)	(373)	(370)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(796)</b>	<b>78</b>	<b>(76)</b>
<b>LC tiền thuần HKĐK</b>	<b>827</b>	<b>1,715</b>	<b>1,646</b>
Đầu tư TSCĐ	(1,936)	(1,943)	(1,471)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	101	0	0
Các khoản khác	235	172	172
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(1,599)</b>	<b>(1,771)</b>	<b>(1,299)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	239	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	726	977	510
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(383)	(324)	(324)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>583</b>	<b>654</b>	<b>186</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,473	1,283	1,881
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(190)</b>	<b>598</b>	<b>532</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,283	1,881	2,414

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	8.8%	9.6%	9.3%
Vòng quay TS	0.63	0.64	0.64
ROAA	5.6%	6.2%	6.0%
Đòn bẩy tài chính	2.34	2.53	2.70
ROAE	13.1%	15.7%	16.3%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	72.3	63.1	63.1
Số ngày nắm giữ HTK	8.3	7.5	7.5
Số ngày phải trả tiền bán	39.7	38.5	38.6
Vòng quay TSCĐ	1.16	1.13	1.13
ROIC	6.5%	7.2%	7.1%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.0	1.8	1.8
Khả năng thanh toán nhanh	1.9	1.8	1.8
Khả năng thanh toán tiền mặt	1.3	1.2	1.2
Vòng quay tiền	40.9	32.1	32.0
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	1.1%	13.2%	8.8%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	11.3%	18.6%	10.8%
Tăng trưởng LN ròng	(1.5%)	23.4%	5.5%
Tăng trưởng EPS	(7.9%)	23.4%	5.5%

Nguồn: VNDIRECT 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.

---

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: [hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennhoc2@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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