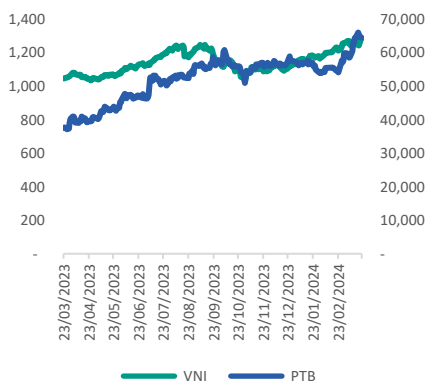


KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ	CTCP GỖ PHÚ TÀI (HSX: PTB) KỶ VỌNG XUẤT KHẨU GỖ HỒI PHỤC (TIẾP THEO)		
Giá hiện tại:	<b>73,000</b>	Ngày viết báo cáo:	10/06/2024	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>
Giá mục tiêu trước đây	<b>78,000</b>	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	67	Lê Vỹ 13.48%
Giá mục tiêu mới:	<b>79,200</b>	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,42	Lê Văn Thảo 8.69%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP):	2.1	Nguyễn Sỹ Hòe 6.26%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>8%</b>	Sở hữu nước ngoài	22.6%	

**Bộ phận Research:**

Trần Lâm Tùng,  
(Thủy sản, dệt may, công nghệ)  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

So với báo cáo khuyến nghị trước đó, **PTB** đã ghi nhận mức tăng +16% tương đối khả quan phần nào thể hiện triển vọng hồi phục của đồ gỗ xuất khẩu trong Q1.2024. Ở thời điểm hiện tại, **BSC** tiếp tục đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **PTB** với giá mục tiêu **79,200 VND/CP** (+2% so với giá khuyến nghị cũ, +8% so với giá ngày 10/06) dựa trên:

- (1) EPS 2025 được sử dụng nhằm phản ánh (i) đầy đủ triển vọng phục vụ của mảng gỗ xuất khẩu vào giai đoạn 2H.2024 và 2025 (ii) tiềm năng ghi nhận tạo tăng trưởng đột biến từ dự án Phú Tài Central Life.
- (2) P/E mục tiêu = 9.5 lần tương đương mức P/E mục tiêu trong khuyến nghị trước đó.
- (3) Mức thay đổi +2% giá mục tiêu chủ yếu do mức tăng tương ứng trong dự phóng lợi nhuận 2025 của BSC.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

- (1) BSC duy trì kỳ vọng mảng đồ gỗ nội thất và đá kỳ vọng hồi phục trong 2024/2025 dựa trên nhu cầu tiêu thụ hồi phục tại thị trường nội địa/xuất khẩu do (i) thị trường bất động sản hồi phục (ii) tiêu dùng của người dân dần được cải thiện trong 2024/2025.
- (2) Ghi nhận dự án Phú Tài Central Life kỳ vọng tạo tăng trưởng đột biến trong 2025 khi hiện tại dự án đang cơ bản đi đúng tiến độ.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Năm 2024, **BSC** dự báo **PTB** sẽ ghi nhận doanh thu thuần và **LNST-CĐTS** lần lượt đạt **6,113 tỷ đồng (+8.7% yoy)** và **391 tỷ đồng (+34% yoy)**, thay đổi -3%/+3% so với dự báo trước đó, tương đương EPS FW 2024 = 5,839 VNĐ/CP và P/E FW 2024 = 12.3 lần.

Năm 2025, **BSC** dự **PTB** sẽ ghi nhận doanh thu thuần và **LNST-CĐTS** lần lượt đạt **7,513 tỷ đồng (+23% yoy)** và **557 tỷ đồng (+43% yoy)**, thay đổi -2%/+2% so với dự báo trước đó tương đương EPS FW 2025 = 8,177 VNĐ/CP và P/E FW 2024 = 8 lần.

**RỦI RO:**

- (1) Nhu cầu đồ nội thất, gạch đá ốp lát tại thị trường Mỹ hồi phục thấp hơn kỳ vọng.
- (2) Nhu cầu tại thị trường nội địa thấp hơn kỳ vọng
- (3) Ghi nhận dự án Bất động sản của PTB chậm hơn kỳ vọng.

Chỉ số	2023	2024F	2025F	Peer	VNI
PE (x)	13	12.3	9.5	14	14.8
PB (x)	1.6	1.4	1.2	2.1	1.9
ROE (%)	10%	12%	15%	16%	12.4%
ROA (%)	6%	7%	8%	8%	2.1%

	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	6,887	5,619	6,113	7,513
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1,540	1,152	1,357	1,664
<b>LNST - CĐTS</b>	487	292	391	557
<b>EPS</b>	7,284	4,371	5,839	8,330
<b>Tăng trưởng EPS</b>	-5%	-40%	34%	43%

## I. CẬP NHẬT KQKD

Hình: Bảng cập nhật KQKD PTB Q4.2023 và 2023

PTB_Tỷ VNĐ	Q1.2023	Q1.2024	% YoY	2022	2023	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,409</b>	<b>1,437</b>	<b>2%</b>	<b>6,887</b>	<b>5,619</b>	<b>-18%</b>
Sản phẩm đá	387	391	1%	1,712	1,778	4%
Sản phẩm gỗ	738	903	22%	3,384	2,785	-18%
Xe oto	231	108	-53%	1,261	877	-30%
BĐS	21	11	-50%	406	58	-86%
Dịch vụ sửa chữa xe	30	24	-21%	109	108	-1%
Dịch vụ khác	1	1	-44%	18	13	-31%
<b>Lãi gộp</b>	<b>285</b>	<b>303</b>	<b>6%</b>	<b>1,541</b>	<b>1,152</b>	<b>-25%</b>
<b>Biên gộp</b>	<b>20.2%</b>	<b>21.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>22%</b>	<b>21%</b>	<b>-2%</b>
Sản phẩm đá	27%	27%	0%	29%	29%	0%
Sản phẩm gỗ	21.1%	20.6%	-1%	23%	20%	-3%
Xe oto	3%	3%	0%	4%	2%	-2%
BĐS	41%	32%	-10%	42%	36%	-6%
Dịch vụ sửa chữa xe	24%	23%	-1%	21%	23%	1%
Dịch vụ khác	83%	54%	-29%	55%	80%	24%
Thu nhập tài chính	4	13	205%	45	30	-33%
Chi phí tài chính	(36)	(25)	-32%	(171)	(143)	-16%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(33)	(23)	-31%	(114)	(117)	3%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	1		-	(7)	
Chi phí bán hàng	(116)	(120)		(562)	(439)	-22%
CP QLDN	(61)	(61)	0%	(236)	(206)	-13%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>47%</b>	<b>616</b>	<b>386</b>	<b>-37%</b>
Thu nhập khác, ròng	(5)	(6)	3%	(74)	(39)	-48%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>76</b>	<b>109</b>	<b>43%</b>	<b>611</b>	<b>365</b>	<b>-40%</b>
Thuế TNDN	(14)	(19)	37%	(109)	(71)	-35%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>62</b>	<b>90</b>	<b>44%</b>	<b>502</b>	<b>294</b>	<b>-41%</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(0)	1	-373%	15	2	-88%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>63</b>	<b>89</b>	<b>42%</b>	<b>487</b>	<b>292</b>	<b>-40%</b>
Biên lợi nhuận ròng	4%	6%	2%	7%	5%	-2%

### Nhận xét KQKD Q1/2024 – Doanh thu xuất khẩu gỗ phục hồi như kỳ vọng

Chúng tôi nhận thấy một số điểm cần chú ý sau:

(1) Doanh thu thuần đi ngang so với cùng kỳ do:

- (i) Doanh thu xuất khẩu gỗ hồi phục +24% yoy nhờ lượng đơn hàng hồi phục từ một số khách hàng như Masterbrand Cabinets, Ashley Furniture, Yaraghi LLC,...
- (ii) Bù đắp lại sự suy giảm ở mảng phân phối xe Toyota và đá khi lượng đơn đặt hàng vẫn còn yếu trong Q1.2024.

(2) LNST – CĐTS +42% yoy nhờ:

- (i) Biên gộp cải thiện nhờ xuất khẩu gỗ hồi phục và giảm tỷ trọng đóng góp của phân phối oto.
- (ii) Tiết giảm chi phí lãi vay nhờ môi trường lãi vay thấp.

Như vậy, kết thúc Q1.2024, doanh thu thuần và LNST-CĐTS của PTB đã hoàn thành lần lượt 23%/24% dự phóng BSC và KHKD năm 2024, cơ bản phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

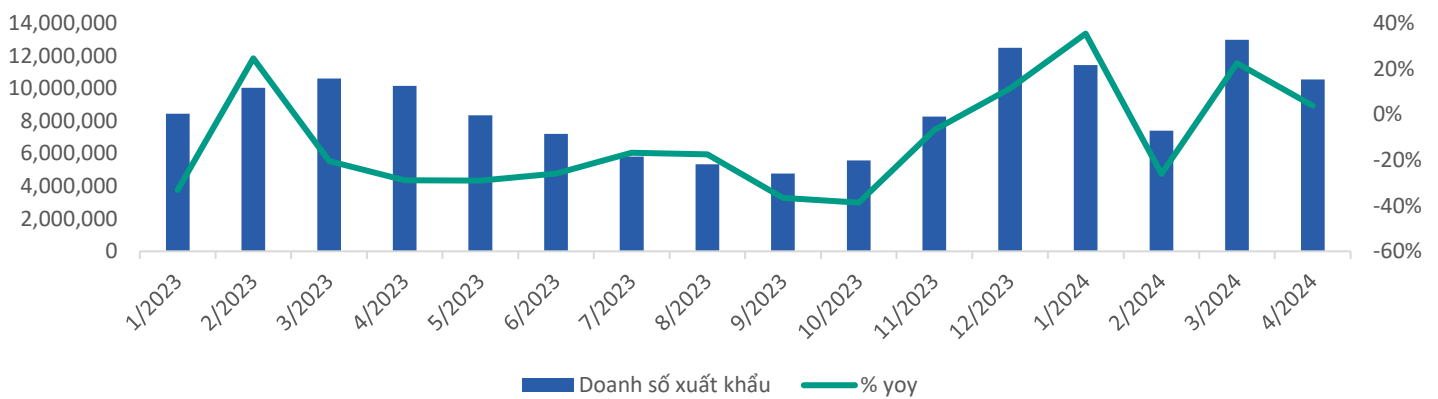
## II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM TƯ

### 1. BSC duy trì quan điểm xuất khẩu gỗ của PTB sẽ hồi phục trong 2024 và điều chỉnh tăng trưởng mảng gỗ lên 19% CAGR (từ mức 15% trước đó) trong 2024/2025.

Xuất khẩu gỗ tháng 4 của PTB ước tính = 10.55 triệu USD (+4% yoy) tiếp tục ghi nhận hồi phục, tập trung tại một số các mặt hàng chủ lực quan trọng như bàn ghế ngoài trời, đồ gỗ nội thất phòng ngủ, cụ thể:

- Bàn ghế ngoài trời = 4.45 triệu USD (+10% yoy)
- Đồ gỗ nội thất phòng ngủ = 2.21 triệu USD (+130% yoy)
- Đồ nội thất nhỏ, khác = 3.9 triệu USD (-24% yoy) chủ yếu do (i) ngành xuất khẩu gỗ hiện vẫn đang ở chu kỳ đầu của giai đoạn hồi phục (ii) PTB chủ yếu tập trung vào các sản phẩm chủ lực trong 1H.2023 (iii) mức nền cao của 2023 (mảng này ghi nhận tăng trưởng 100% so với 2022)

Hình: Doanh số đồ gỗ nội thất xuất khẩu của PTB (USD)



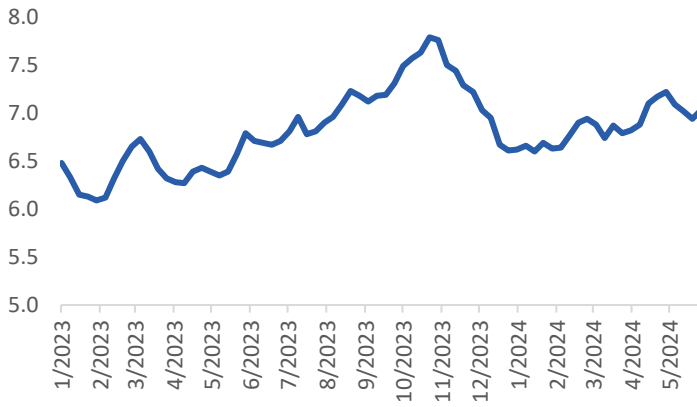
Nguồn: BSC tổng hợp

Nhìn chung diễn biến xuất khẩu T4 của PTB là tương đối tích cực và phù hợp với quan điểm nêu ra trước đó của chúng tôi, đặc biệt tại 2 mặt hàng chủ lực bàn ghế ngoài trời và nội thất phòng ngủ. BSC cho rằng xu hướng này sẽ được tiếp tục duy trì trong phần còn lại của 2024 và 2025 nhờ:

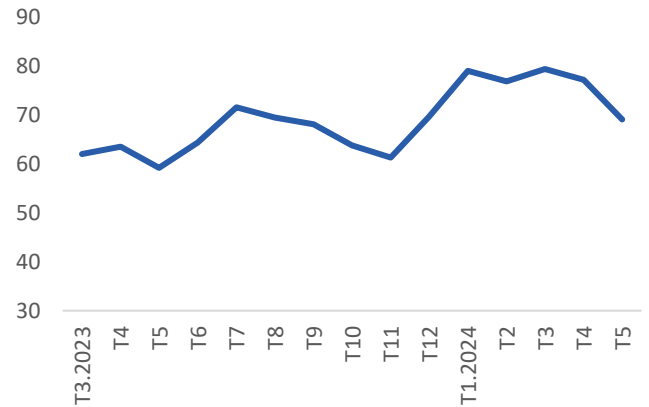
- (1) Nhu cầu nội thất kỳ vọng hồi phục trong 2024/2025 nhờ (i) nhu cầu mua nhà/xây mới tại thị trường Mỹ sẽ hồi phục về cuối năm 2024 và 2025 nhờ lãi suất cầm cố giảm khi FED giảm lãi suất (ii) chỉ số tự tin của người tiêu dùng tại Mỹ tiếp tục neo ở mức cao, qua chia sẻ của Wayfair – công ty TMĐT phân phối đồ nội thất hàng đầu tại Mỹ cho biết mức độ chi tiêu của các hộ gia đình cho các sản phẩm như sofas, bàn ghế, tủ và đồ nội thất trang trí đã có xu hướng tăng trở lại trong T5.2024, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ được duy trì và tiếp tục cải thiện trong cuối 2024 và 2025 ([chi tiết giả định NĐT tham khảo trong báo cáo cập nhật trước đó](#))

Hình: Lãi suất cầm cố giảm hỗ trợ nhu cầu mua nhà/xây nhà tại Mỹ

Hình: Chỉ số tự tin người tiêu dùng Mỹ duy trì ở mức cao



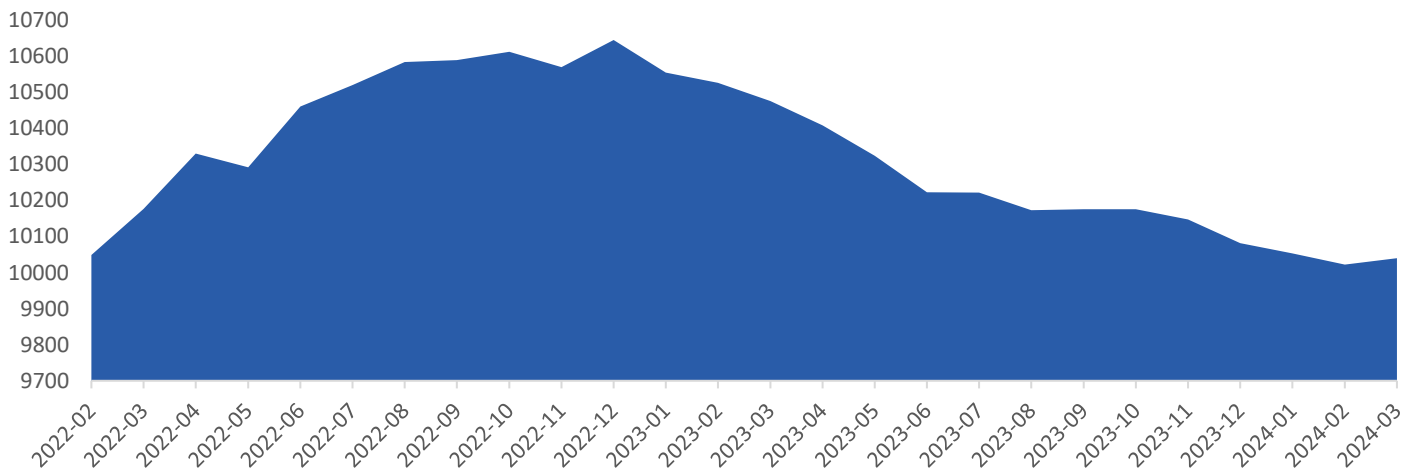
Nguồn: Freddie Mac



Nguồn: Trading Economic

(2) Tồn kho đồ nội thất đã giảm mạnh so với đỉnh và duy trì mức đỉnh tại thị trường Mỹ trong giai đoạn cuối 2023 và đầu 2024.

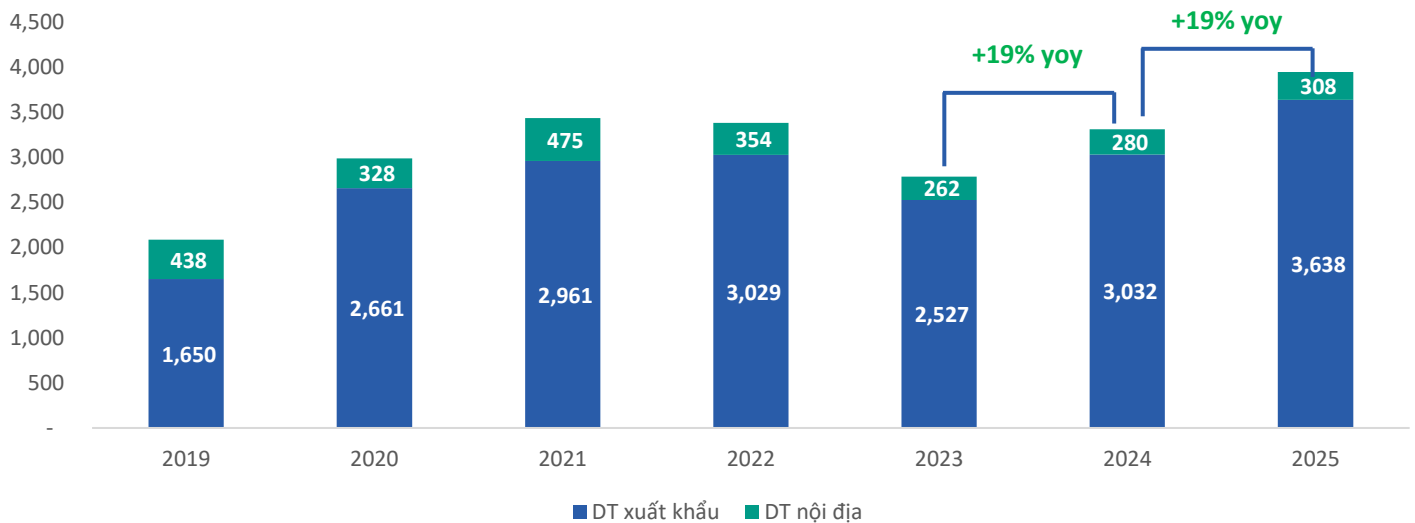
**Hình: Tồn kho đồ nội thất Mỹ**



Nguồn: Fred

Do vậy, chúng tôi điều chỉnh mức tăng trưởng của mảng đồ gỗ nội thất cho năm 2024/2025 từ +13%/19% lên +19%/19% svck khi (1) KQKD mảng xuất khẩu gỗ Q1.2024 cao hơn 7% so với kỳ vọng của BSC (2) triển vọng xuất khẩu gỗ hồi phục kỳ vọng được duy trì trong phần còn lại của 2024 và 2025.

**Hình: Dự phóng doanh thu mảng đồ gỗ nội thất PTB trong 2024/2025.**



Nguồn: BCTC PTB, BSC dự phóng

## 2. BSC duy trì kỳ vọng mảng đá tăng trưởng 10% trong năm 2024 nhờ sự hồi phục của thị trường nội địa

**Thị trường Nội địa:** BSC điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng 2024 từ 10% lên 15% do:

- (1) Doanh thu Q1.2024 tốt hơn 10% so với kỳ vọng ban đầu trong báo cáo trước đó của BSC nhờ lãi suất cho vay mua/xây nhà duy trì mức thấp hỗ trợ thị trường BĐS dân dụng dần ấm trở lại trong Q1.2024.
- (2) BSC duy trì kỳ vọng nhu cầu gạch, đá ốp lát sẽ hồi phục trong 2024/2025 trong báo cáo trước đó (NĐT tham khảo tại đây)

**Thị trường xuất khẩu:** BSC điều chỉnh kỳ vọng tăng trưởng từ 10% xuống 3% trong 2024 do KQKD Q1.2024 thấp hơn kỳ vọng và triển vọng xuất khẩu đá sang thị trường Mỹ và EU vẫn còn khó trong 1H.2024.

- (1) Q1.2024, xuất khẩu đá của PTB = 173 tỷ đồng (-16% yoy) thấp hơn tương đối so với kỳ vọng của BSC chủ yếu do (i) lượng đơn đặt hàng từ các tệp khách hàng mới phát triển tại Mỹ (ii) hiện tại, nhà máy của PTB chỉ hoạt động mở khoảng 70% công suất, chủ yếu phục vụ nội địa và làm tồn kho sẵn chờ đơn xuất khẩu mới.
- (2) BSC cho rằng sự hồi phục của đá xuất khẩu của PTB sẽ trở nên rõ rệt hơn về phía cuối năm 2024 và 2025 nhờ lãi suất cầm cố mua nhà của Mỹ tiếp tục giảm khi FED kỳ vọng sẽ hạ lãi suất vào T9.2024.

## 3. Dự án Phú Tài Central Life kỳ vọng ghi nhận trong 2025 tạo tăng trưởng lợi nhuận đột biến

So với cập nhật trước đó, BSC giữ quan điểm dự án Phú Tài Central sẽ được ghi nhận trong 2025 nhờ:

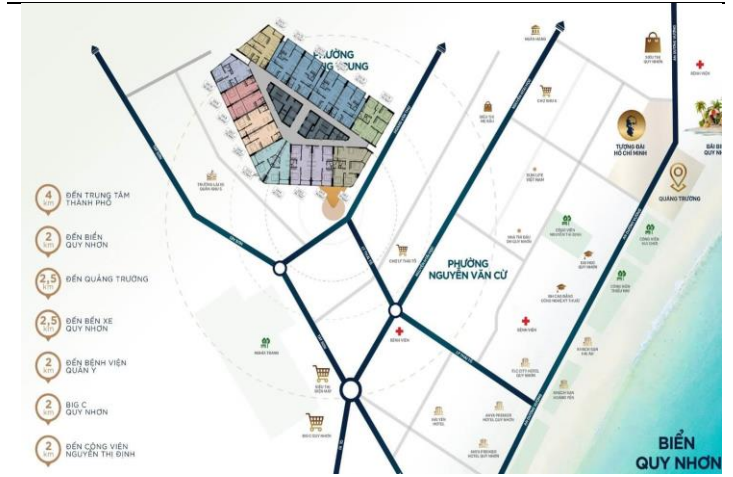
- (1) Dự án đang được chủ đầu tư gấp rút thi công nhằm kịp tiến độ bàn giao đến tay khách hàng trong T6/2025, hiện tại, Phú tài Central Life đã thi công xong sàn tầng 4 và cốt thép cột tầng 5.
- (2) Đợt ra hàng đầu tiên trong Q1.2024 đã được tiêu thụ hết, BSC kỳ vọng tình hình tiêu thụ dự án sẽ tiếp tục duy trì khả quan trong những đợt ra hàng tiếp theo vào Q3 và Q4.2024 nhờ (i) vị trí đắc địa, cũng như tính pháp lý đầy đủ của dự án (ii) PTB hướng đến những nhu cầu thực của người tiêu dùng.

Hình: Dự án Phú tài Central Life cơ bản đi đúng tiến độ

Hình: Dự án tọa lạc tại vị trí đắc địa của TP. Quy Nhơn



Nguồn: PTB



Nguồn: PTB

### III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo PTB sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt **6,113 tỷ đồng (+8.7% yoy)** và **391 tỷ đồng (+34% yoy)**, thay đổi -3%/+3% so với dự báo trước đó, tương đương EPS FW 2024 = 5,839 VNĐ/CP và P/E FW 2024 = 12.3 lần.

Năm 2025, BSC dự PTB sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt **7,513 tỷ đồng (+23% yoy)** và **557 tỷ đồng (+43% yoy)**, thay đổi -2%/+2% so với dự báo trước đó tương đương EPS FW 2025 = 8,177 VNĐ/CP và P/E FW 2024 = 8 lần.

Mức thay đổi so với dự báo cũ chủ yếu đến từ:

1. Doanh thu gỗ +6%/+3% trong 2024/2025 so với dự báo cũ do doanh thu xuất khẩu Q1.2024 cao hơn kỳ vọng.
2. Doanh thu phân phối xe Toyota -38% trong 2024/2025 so với dự báo cũ do (i) doanh thu Q1.2024 thấp hơn 50% so với kỳ vọng của BSC (ii) thị trường tiêu thụ xe chưa có sự hồi phục rõ rệt ở thời điểm hiện tại.
3. Biên lợi nhuận gộp 2024/2025 = 22.2% tăng +0.5%/0.4% so với dự báo cũ chủ yếu do mảng gỗ gia tăng sự đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận của PTB.

Hình: Bảng chi tiết dự phóng của BSC.

Đơn vị	TH 2023	Ước tính 2024	Ước tính 2025	%yoy 2024	%yoy 2025
<b>Tài chính</b>	<b>Tỷ đồng</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,619</b>	<b>6,113</b>	<b>7,513</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>
Sản phẩm gỗ	2,785	3,312	3,946	19%	19%
Sản phẩm đá	1,778	1,954	2,150	10%	10%
Ô tô Toyota	877	557	584	-37%	5%
BĐS	58	164	701	183%	327%
Sửa chữa Ô tô	108	114	119	5%	5%
Khác	12	12	12	0%	0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,152</b>	<b>1,357</b>	<b>1,664</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>
Biên lợi nhuận gộp	20.5%	22.2%	22.2%		
Chi phí bán hàng	(439)	(501)	(616)		
Biên chi phí bán hàng	7.8%	8.2%	8.2%		
Chi phí tài quản lý	(206)	(224)	(276)		
Biên chi phí quản lý	3.7%	3.7%	3.7%		
Chi phí tài chính	(143)	(152)	(172)		
Chi phí lãi vay	(117)	(121)	(137)		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>365</b>	<b>488</b>	<b>695</b>	<b>33%</b>	<b>43%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>294</b>	<b>393</b>	<b>561</b>	<b>34%</b>	<b>43%</b>
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>292</b>	<b>391</b>	<b>557</b>	<b>34%</b>	<b>43%</b>
<b>EPS</b>	<b>4,371</b>	<b>5,839</b>	<b>8,330</b>	<b>34%</b>	<b>43%</b>

Nguồn: BSC dự phóng



#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với báo cáo khuyến nghị trước đó, **PTB** đã ghi nhận mức tăng +16% tương đối khả quan phần nào phản ánh triển vọng hồi phục của đồ gỗ xuất khẩu trong Q1.2024. Ở thời điểm hiện tại, **BSC** tiếp tục đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với **PTB** với giá mục tiêu **79,200 VND/CP** (+2% so với giá khuyến nghị cũ, +8% so với giá ngày 10/06) dựa trên:

- (1) EPS 2025 được sử dụng nhằm phản ánh (i) đầy đủ triển vọng phục vụ của mảng gỗ xuất khẩu vào giai đoạn 2H.2024 và 2025 (ii) tiềm năng ghi nhận tạo tăng trưởng đột biến từ dự án Phú Tài Central Life.
- (2) P/E mục tiêu = 9.5 lần tương đương mức P/E mục tiêu trong khuyến nghị trước đó.
- (3) Mức thay đổi +2% giá mục tiêu chủ yếu do mức tăng tương ứng trong dự phóng lợi nhuận 2025 của BSC.

Hình: Chi tiết định giá

Phương pháp P/E	Giá trị
EPS 2025	8,330 VNĐ
P/E mục tiêu = 9 lần	9.5
Giá trị hợp lý TNG theo phương pháp P/E (VNĐ/CP)	79,200

Hình: PTB đang được giao dịch ở mức P/E FW 2025 = 9.5 lần





**PHỤ LỤC**

KQKD(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6,492	6,887	5,619	6,113	7,513
Giá vốn hàng bán	(5,039)	(5,346)	(4,466)	(4,756)	(5,849)
Lợi nhuận gộp	1,453	1,540	1,152	1,357	1,664
Thu nhập tài chính	61	45	30	54	140
Chi phí tài chính	(120)	(171)	(143)	(152)	(172)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(99)	(111)	(117)	(121)	(137)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	(7)	(7)	(7)
Chi phí BH	(550)	(563)	(439)	(501)	(616)
Chi phí QLDN	(205)	(233)	(206)	(224)	(276)
Lãi từ HĐKD	638	619	386	526	734
Thu nhập khác, ròng	(11)	(73)	(39)	(39)	(39)
LNTT	650	614	365	488	695
Thuế TNDN	(125)	(112)	(71)	(95)	(134)
LNST	526	502	294	393	561
Lợi ích CĐKKS	14	15	2	2	3
LNST Công ty mẹ	512	487	292	391	557
EPS	7,651	7,284	4,371	5,839	8,330

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền và tương đương tiền	136	272	428	1,147	2,106
Đầu tư ngắn hạn	54	27	20	20	21
Phải thu ngắn hạn	929	793	923	704	865
Hàng tồn kho	1,859	1,757	1,466	1,496	1,526
TS ngắn hạn khác	202	206	146	183	225
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>3,180</b>	<b>3,055</b>	<b>2,983</b>	<b>3,550</b>	<b>4,743</b>
Phải thu dài hạn	24	28	27	24	30
TSCĐ nguyên giá	3,184	3,379	3,411	3,445	3,479
Khấu hao	(1,404)	(1,583)	(1,671)	(1,909)	(2,151)
TSDT nguyên giá	-	6	6	5	5
Khấu hao	-	(0)	(0)	(0)	(0)
TS dở dang dài hạn	113	38	14	-	-
ĐT dài hạn	15	15	256	256	256
TS dài hạn khác	319	301	280	267	328
<b>TS dài hạn</b>	<b>2,251</b>	<b>2,183</b>	<b>2,323</b>	<b>2,088</b>	<b>1,947</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>5,431</b>	<b>5,238</b>	<b>5,306</b>	<b>5,637</b>	<b>6,690</b>
Nợ phải trả	1,045	834	807	712	843
Vay ngắn hạn	1,620	1,476	1,556	1,565	1,925
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,665</b>	<b>2,310</b>	<b>2,363</b>	<b>2,277</b>	<b>2,768</b>
Vay dài hạn	358	152	113	152	152
Nợ dài hạn khác	17	15	19	4	4
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>376</b>	<b>167</b>	<b>132</b>	<b>156</b>	<b>156</b>
<b>Tổng Nợ phải trả</b>	<b>3,041</b>	<b>2,477</b>	<b>2,495</b>	<b>2,433</b>	<b>2,924</b>
Vốn góp	486	680	669	669	669
Thặng dư vốn	24	24	-	-	-
Vốn chủ khác	1,275	1,490	1,636	1,636	1,636
Lãi chưa phân phối	535	493	453	843	1,400
Lợi ích CĐTS	70	74	53	56	59
<b>Tổng VCSH</b>	<b>2,391</b>	<b>2,761</b>	<b>2,811</b>	<b>3,204</b>	<b>3,765</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,431</b>	<b>5,238</b>	<b>5,306</b>	<b>5,637</b>	<b>6,690</b>

LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	650	614	365	488	695
Khấu hao và phân bổ	276	279	241	239	241
Thay đổi vốn lưu động	(639)	(47)	333	59	(168)
Điều chỉnh khác	(128)	(111)	(142)	(88)	(127)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>160</b>	<b>735</b>	<b>797</b>	<b>698</b>	<b>641</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(881)	(493)	(618)	(19)	(34)
Đầu tư khác	146	73	(254)	(8)	(8)
<b>LCTT từ HĐĐT</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>(27)</b>	<b>(41)</b>
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	272	(352)	(2)	48	360
Tiền thu khác	71	(425)	(411)	-	-
<b>LCTT từ HĐTC</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>48</b>	<b>360</b>
<b>Dòng tiền đầu kỳ</b>	<b>168</b>	<b>136</b>	<b>272</b>	<b>428</b>	<b>1,147</b>
Tiền trong kì	(32)	137	157	719	959
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>136</b>	<b>272</b>	<b>428</b>	<b>1,147</b>	<b>2,106</b>

Chỉ số	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hố TT ngắn hạn	1.2	1.3	1.3	1.6	1.7
Hố TT nhanh	0.4	0.5	0.6	0.8	1.1
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Hố Nợ/TTS	56%	47%	47%	43%	44%
Hố Nợ/VCSH	127%	90%	89%	76%	78%
<b>Năng lực hoạt động</b>					
Số ngày HTK	135	120	120	115	95
Số ngày phải thu ngắn hạn	52	42	60	42	42
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>					
Lợi nhuận gộp	22%	22.4%	20.5%	22.2%	22.2%
Lợi nhuận LNST	8%	7%	5%	6%	7%
ROE	21%	18%	10%	12%	15%
ROA	9%	9%	6%	7%	8%
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng DTT	16%	6%	-18%	9%	23%
Tăng trưởng EBIT	36%	-3%	-33%	26%	37%
Tăng trưởng LNTT	41%	-6%	-40%	33%	43%
Tăng trưởng EPS	43%	-5%	-40%	34%	43%
SLCP lưu hành (triệu)	67	67	67	67	67
BVPS	35,736	41,274	42,021	47,896	56,278

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa LietvietPostbank  
17 Tổng Đản, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

