CTCP LỌC HÓA DẦU BÌNH SƠN - BSR

XẾP HẠNG 12 THÁNG

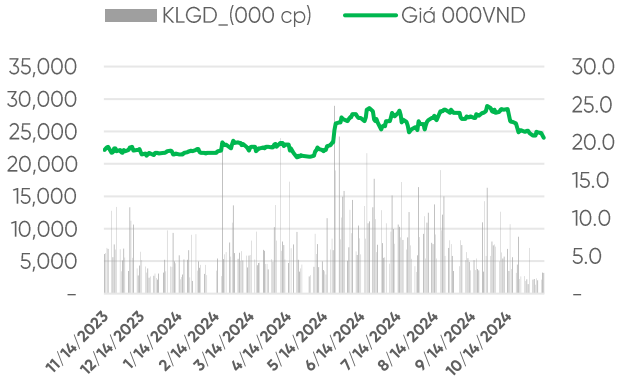
MUA

Giá đóng cửa 18/11/2024	₫19.100
Giá mục tiêu 12 tháng	₫24.100
Lợi nhuận kỳ vọng	26,2%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	**UPCOM: BSR**
KLGD TB 52 tuần (trcp)	7,18
GTGD TB 52 tuần (tỷ vnd)	87,00
Khối lượng lưu hành (trcp)	3.100,50
Biên độ 52 tuần	18.000 ₫ – 24.800 ₫
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND)	63.560
Beta	1.21

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU BSR



CẬP NHẬT KQKD Q3-9T.2024

Giá dầu suy giảm trong kỳ, biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu giảm nhanh, thua lỗ gộp trong Q3.2024:

- **Sản lượng sản suất và kinh doanh Q3 vượt kế hoạch:** Sản lượng sản xuất và kinh doanh Q3 lần lượt đạt 1,91 triệu tấn và 2,0 triệu tấn, bằng 100% và 113% cùng kỳ năm 2023. Lũy kế 9 tháng, sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 4,76 triệu tấn và 4,75 triệu tấn, bằng 86% và 90% cùng kỳ 2023 (suy giảm do công ty thực hiện dừng nhà máy để bảo dưỡng tổng thể lần 5), hoàn thành 83% và 84% kế hoạch cả năm.
- **Doanh thu Q3.2024 giảm 15,4% yoy, lỗ gộp đạt 1.470 tỷ đồng, lỗ trước thuế 1.329 tỷ đồng.** Doanh thu Q3 đạt 31.946 tỷ đồng, giảm 15,4% chủ yếu do giá bán sản phẩm giảm mạnh trong kỳ. Biên lợi nhuận ngành lọc dầu suy giảm nhanh trong Q3 dẫn tới Lợi nhuận gộp đạt -1.470 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt -1.329 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, Doanh thu đạt 87.059 tỷ đồng (-17,5% yoy), hoành thành 91,4% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 782 tỷ đồng (-88,7% yoy) và hoàn thành 61% kế hoạch năm.
- **Trong Q3, chỉ sản phẩm nhiên liệu bay Jet-A1 có lãi gộp nhưng biên lợi nhuận mỏng (7,3%)**: Do giá dầu trong kỳ liên tục suy giảm bởi nhu cầu xăng dầu suy yếu, biên lợi nhuận ngành lọc hóa dầu thế giới suy giảm nhanh, các sản phẩm của công ty đều rơi vào tình trạng lỗ gộp.
- **Hồ sơ niêm yết cổ phiếu đã được gửi lên HSX**: Ngày 23/8/2024, Sở GDCK Tp HCM (HSX) đã thông báo nhận Hồ sơ đăng ký niêm yết của BSR từ ngày 21/8, quá trình xem xét phê duyệt hồ sơ đang được thực hiện. Kỳ vọng quá trình này sẽ hoàn thành trong năm 2024 để cổ phiếu có thể niêm yết và giao dịch trên HSX từ đầu 2025.
- **Tình hình tài chính ổn định**: Đến cuối Q3, Nguồn tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn có giá trị lên đến 44.282 tỷ đồng, tăng 16,2% so với đầu năm, chiếm 49,7% Tổng tài sản. Nợ phải trả đạt 33.477 tỷ đồng (+14,2%), chủ yếu là Nợ phải trả ngắn hạn với 32.610 tỷ đồng (+14,7%), trong đó vay nợ ngắn hạn đạt 14.120 tỷ đồng (+28,7% so với đầu năm). Vốn chủ sở hữu đạt 55.623 tỷ đồng, giảm 2,9% và chiếm 62,4% tổng Nguồn vốn.

Cho năm 2024, Chúng tôi ước tính sản lượng sản xuất và kinh doanh năm 2024 có thể đạt ***5,95 triệu tấn, Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 119.030 tỷ đồng và 1.560 tỷ đồng, bằng 81% và 16% của năm 2023.***

Cho năm 2025, dự báo sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 6,95 triệu tấn sản phẩm các loại. Với kịch bản giá dầu trung bình đạt 76-78 usd/thùng, dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 135.710 tỷ đồng và 5.153 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE-FCFF, chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu BSR ở mức 24.100 đồng, cao hơn 26,2% so với thị giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu BSR

Rủi ro đầu tư: Biến động giá dầu và mức chênh lệch sản phẩm lọc dầu (crack spread) có thể làm kết quả kinh doanh biến động suy giảm thấp hơn so với mức dự báo.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q3.2024	9T.2024	2024F
Doanh thu	147,423	87,059	31,946	119,029
Tăng trưởng DT	-11.8%	-17.5%	-15.4%	-19.3%
Lợi nhuận gộp	9,759	284	(1,470)	1,833
Lợi nhuận trước thuế	9,639	782	(1,329)	1,563
Lợi nhuận sau thuế	8,592	675	(1,209)	1,485
EBIT	9,927	960	(1,259)	1,964
EBITDA	12,197	2,628	(706)	4,144
Tài sản ngắn hạn	68,680	71,984	71,984	67,627
Tài sản dài hạn	17,914	17,116	17,116	15,834
Tổng tài sản	86,595	89,101	89,101	83,461
Nợ phải trả	29,326	33,477	33,477	25,734
Vốn chủ sở hữu	57,269	55,623	55,623	56,894
D/E	0.51	0.60	0.60	0.45
EPS	2,790	226	(390)	447
BVPS	18,471	17,940	17,940	18,406

Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

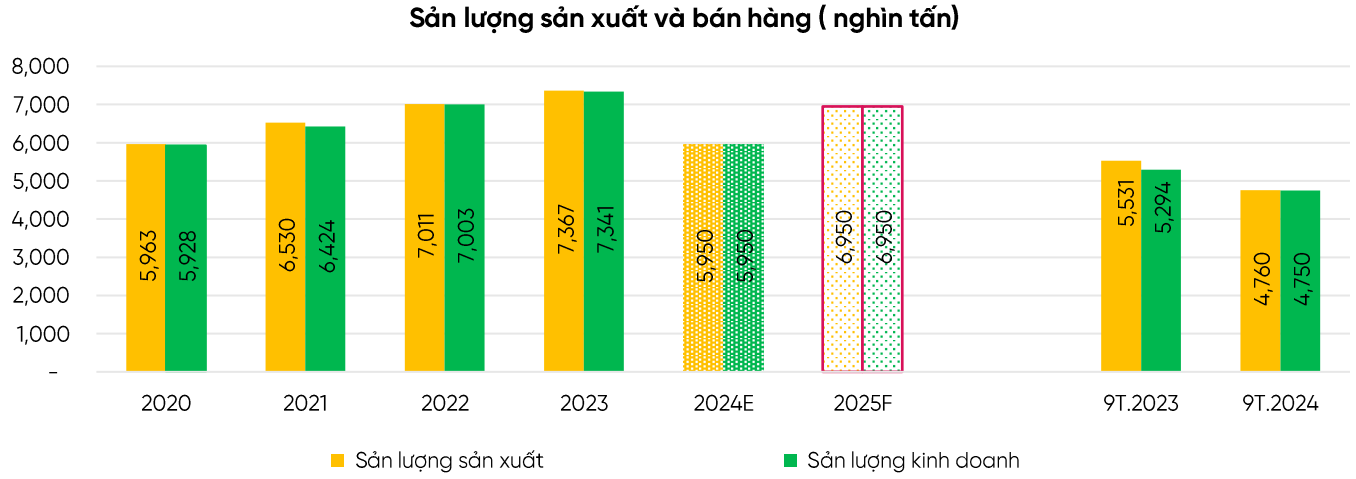
Chuyên gia phân tích
Chu Thế Huynh
Huynhct@vpbanks.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III-9T.2024

Chỉ tiêu	Q3.2023	Q3.2024	9T.2024	So sánh		Chi chú
				YoY	Ytd	
Doanh thu thuần	**37,756**	**31,946**	**87,059**	**-15.4%**	**-17.5%**	
DO 0.05%S	14,678	12,497	35,370	-14.9%	-13.4%	
Xăng 92	4,940	2,999	9,281	-39.3%	-39.9%	*Với sản lượng kinh doanh Q3 tăng 13%,Doanh thu Q3 giảm chủ yếu do giá sản phẩm giảm. Doanh thu A92 giảm mạnh nhất với 39,3%.*
Xăng 95	11,544	10,491	26,372	-9.1%	-12.0%	
LPG	1,575	1,837	4,594	16.6%	-15.7%	
Polypropylene	953	882	2,362	-7.5%	-19.4%	
Kerosen/ Jet A1	3,119	2,618	7,424	-16.1%	-10.1%	
FO	974	499	1,079	-48.8%	-39.2%	
E5	148	109	374	-26.4%	-10.7%	
Dịch vụ cảng	35	41	102	17.1%	-2.9%	
Giá vốn hàng bán	**33,925**	**33,415**	**86,775**	**-1.5%**	**-11.8%**	
Lãi gộp	**3,831**	**(1,470)**	**284**	**-138.4%**	**-96.0%**	
DO 0.05%S	2,897	22	2,070	-99.2%	-59.3%	*Chi phí sản xuất giảm chậm hơn so với doanh thu, dẫn đến lợi nhuận gộp suy giảm nhanh. Ngoài nhiên liệu bay Jet A1, FO, DO có lợi nhuận gộp dương, các sản phẩm khác đều bị lỗ gộp do chi phí giá vốn hàng bán ở mức cao. Dầu DO có doanh thu lớn nhất nhưng LNG chỉ đạt 22 tỷ đồng trong Q3.*
Xăng 92	423	(332)	(600)	-178.5%	-201.4%	
Xăng 95	1,241	(890)	(1,000)	-171.7%	-157.4%	
LPG	(459)	(24)	20	-94.8%	-104.4%	
Polypropylene	(225)	(360)	(709)	60.0%	-10.9%	
Kerosen/ Jet A1	752	191	892	-74.6%	-41.5%	
FO	151	20	42	-86.8%	-79.4%	
Dịch vụ cảng	27	29	85	7.4%	14.9%	
Khác	(166)	432	2	-360.2%	201.4%	
Biên lãi gộp	**10.1%**	**-4.6%**	**0.3%**	**-145.3%**	**-95.1%**	
DO 0.05%S	19.7%	0.2%	5.9%	-99.1%	-53.0%	Biên lãi gộp giảm sâu xuống -4,6% trong Q3, trong đó sản phẩm Polypropylene giảm sâu nhất xuống -41%. Sản phẩm xăng A95-A92 đều có biên lợi nhuận gộp âm 8,5%-11%. Đây là những sản phẩm có tỷ trọng doanh thu cao.
Xăng 92	8.6%	-11.1%	-6.5%	-229.3%	-268.5%	
Xăng 95	10.8%	-8.5%	-3.8%	-178.9%	-165.3%	
LPG	-29.1%	-1.3%	0.4%	-95.5%	-105.2%	
Polypropylene	-23.6%	-40.8%	-30.0%	72.9%	10.6%	
Kerosen/ Jet A1	24.1%	7.3%	12.0%	-69.7%	-35.0%	
FO	15.5%	4.0%	3.9%	-74.1%	-66.1%	
Dịch vụ cảng	77.1%	70.7%	83.3%	-8.3%	18.2%	
Thu tài chính	420	554	1,820	31.8%	7.2%	Doanh thu tài chính trong kỳ vẫn đạt mức cao. Số dư tiền, tương đương tiền tiếp tục đạt hơn 44,3 nghìn tỷ đồng, tăng 16,2% so với đầu năm
Chi tài chính	319	125	520	-60.7%	-35.3%	
Chi phí lãi vay	*46*	*70*	*178*	*53.1%*	*-12.3%*	
Chi phí bán hàng	176	164	438	-6.6%	-35.4%	
Chi phí QLDN	137	129	385	-6.1%	0.2%	
Lợi nhuận từ HĐKD	**3,619**	**(1,334)**	**762**	**-36.9%**	**-89.0%**	
Lợi nhuận trước thuế	**3,621**	**(1,329)**	**782**	**-36.7%**	**-88.7%**	
Lợi nhuận sau thuế	**3,236**	**(1,209)**	**675**	**-137.4%**	**-89.1%**	
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	3,261	(1,210)	701	-137.1%	-88.7%	
Thu nhập mỗi cổ phần	1,052	(390)	226	-137.1%	-88.7%	
EBITDA	4,237	(706)	2,628	-116.7%	-70.3%	

Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

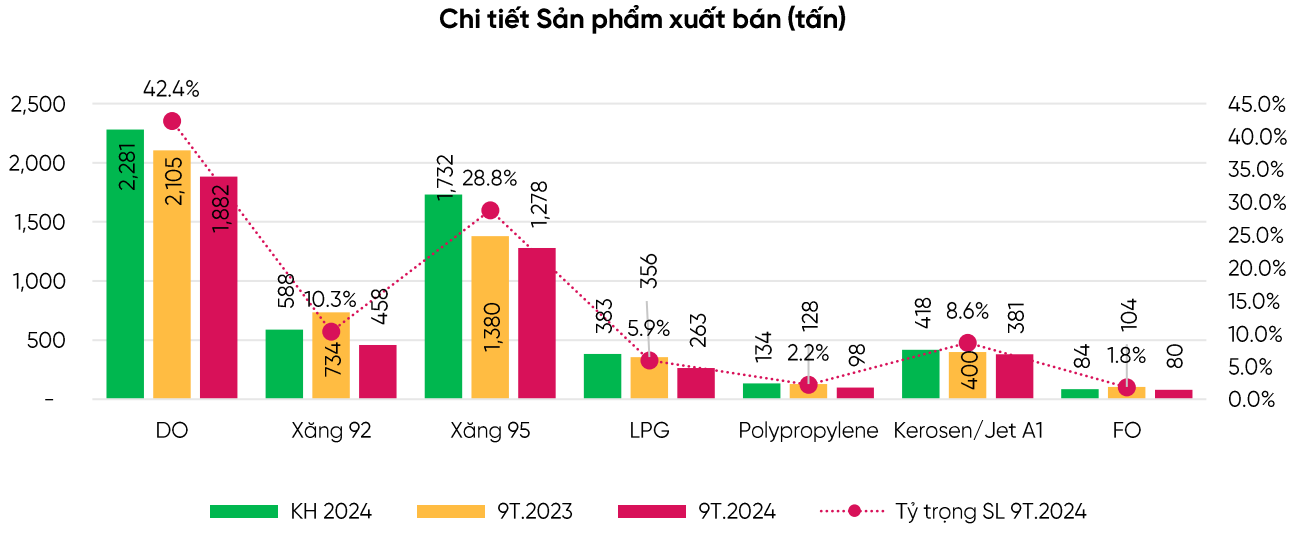
SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT



Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

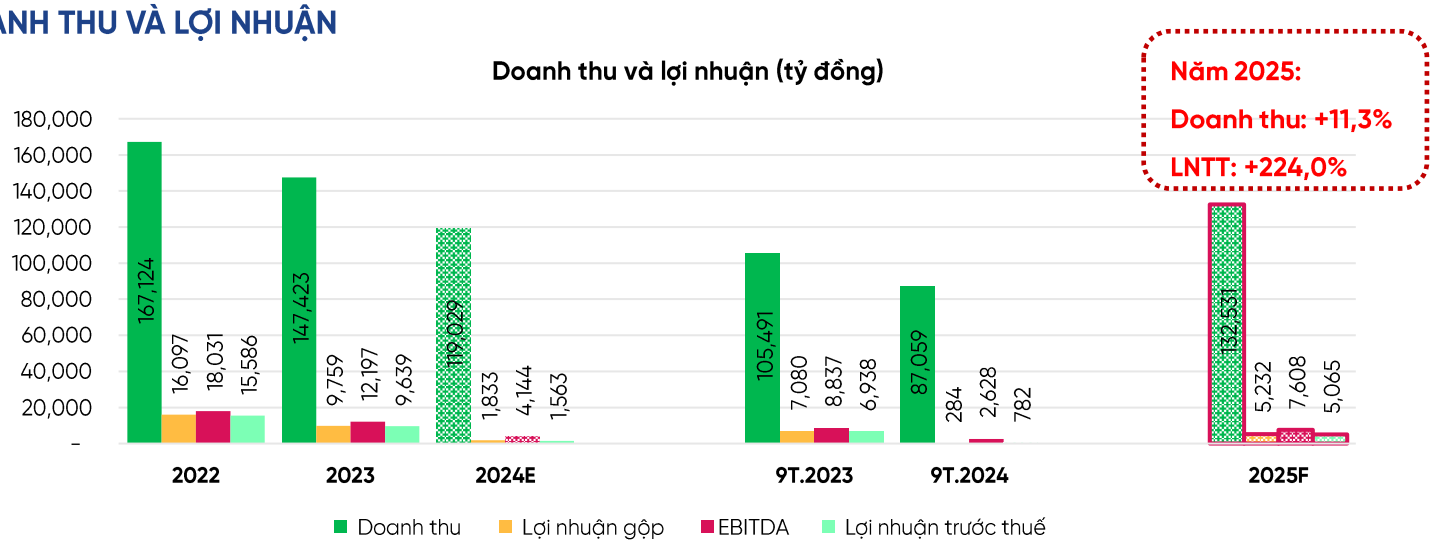
Sản lượng kinh doanh Q3.2024 tăng 13% yoy

- **Sản lượng sản suất và kinh doanh Q3 vượt kế hoạch:** Sản lượng sản xuất và kinh doanh Q3 lần lượt đạt 1,91 triệu tấn và 2,0 triệu tấn, bằng 100% và 113% cùng kỳ năm 2023. Lũy kế 9 tháng, sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 4,76 triệu tấn và 4,75 triệu tấn, bằng 86% và 90% cùng kỳ 2023 (suy giảm do công ty thực hiện dừng nhà máy để bảo dưỡng tổng thể lần 5), hoàn thành 83% và 84% kế hoạch cả năm.
- ***Chúng tôi dự báo, sản lượng sản xuất và kinh doanh của công ty có thể đạt mức 5,95 triệu tấn, bằng 80,8% sản lượng năm 2023. Năm 2025, sản lượng sản xuất dự báo đạt mức 6,95 triệu tấn sản phẩm các loại, tăng 16% so với năm 2024.***



Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



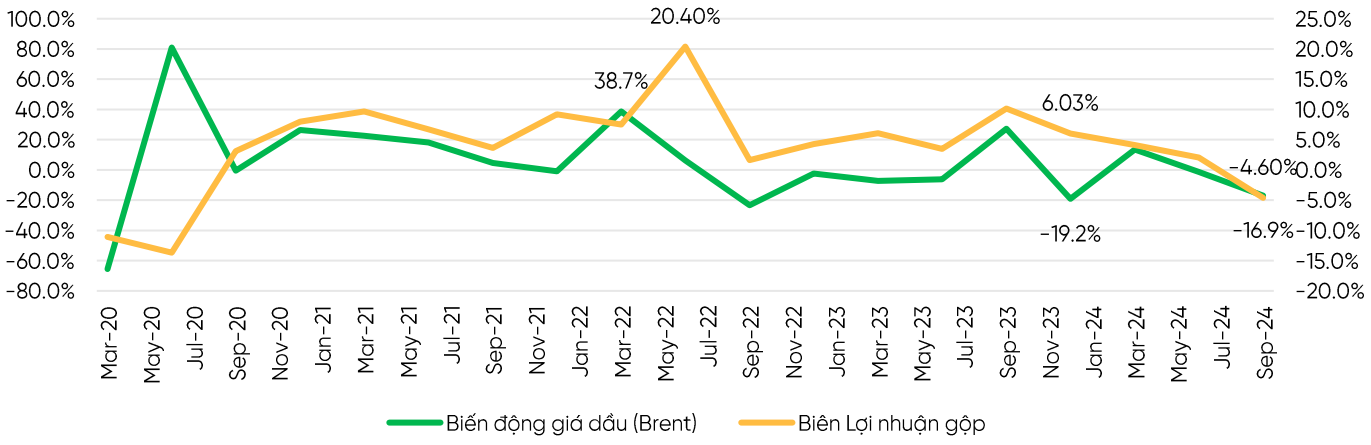
Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

- **Doanh thu Q3.2024 giảm 15,4% yoy, lỗ gộp đạt 1.470 tỷ đồng, lỗ trước thuế 1.329 tỷ đồng.** Doanh thu Q3 đạt 31.946 tỷ đồng, giảm 15,4% chủ yếu do giá bán sản phẩm giảm mạnh trong kỳ. Biên lợi nhuận ngành lọc dầu suy giảm nhanh trong Q3 dẫn tới Lợi nhuận gộp đạt -1.470 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt -1.329 tỷ đồng.
- Lũy kế 9 tháng, Doanh thu đạt 87.059 tỷ đồng (-17,5% yoy), hoành thành 91,4% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 782 tỷ đồng (-88,7% yoy) và hoàn thành 61% kế hoạch năm.

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo, sản lượng sản xuất và kinh doanh năm 2024 có thể đạt ***5,95 triệu tấn, Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 119.030 tỷ đồng và 1.563 tỷ đồng, bằng 81% và 16% của năm 2023.***

Cho năm 2025, dự báo sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 6,95 triệu tấn sản phẩm các loại. Với kịch bản giá dầu ở mức quanh 78 usd/thùng. Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 132.530 tỷ đồng và 5.065 tỷ đồng, tăng trưởng 11,3% và 224% so với ước thực hiện 2024.

Biến động giá dầu (Brent) và Biên lợi nhuận gộp của BSR

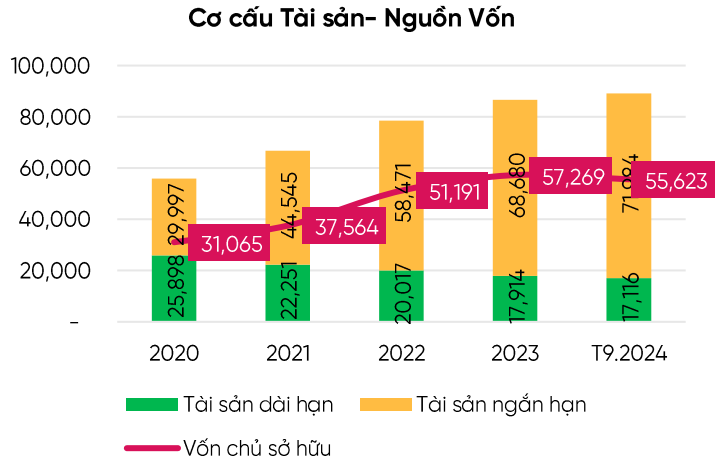


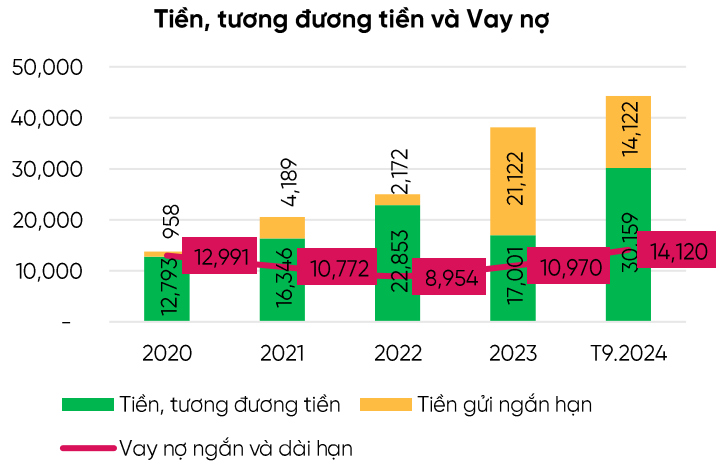
Nguồn: BSR, VPBankS Research tổng hợp

Biến động giá dầu và biên lợi nhuận gộp của BSR

Quan sát từ 2020, chúng tôi nhận thấy biến động giá dầu đồng pha với biên lợi nhuận gộp của công ty. Trong Quý III.2024, giá dầu giảm 17% trong kỳ dẫn đến biên lợi nhuận gộp của công ty đạt mức âm 4,6%.

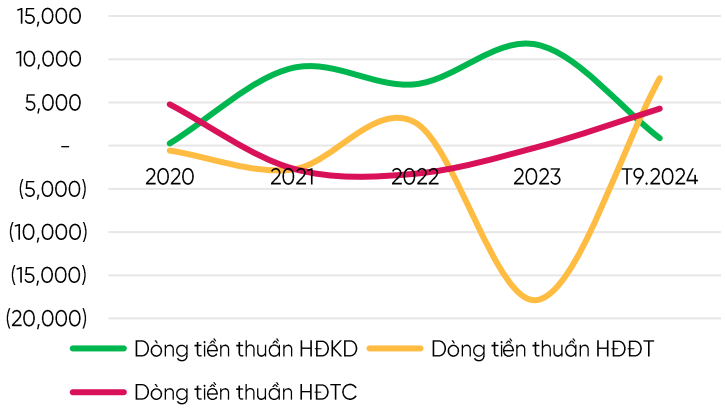
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

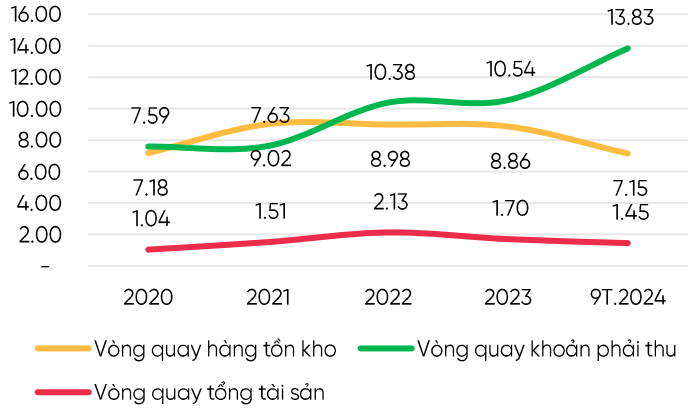




- **Nguồn tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn có giá trị lên đến 44.282 tỷ đồng tăng 16,2% so với đầu năm, chiếm 49,7% Tổng tài sản**. Tổng tài sản đạt 89.101 tỷ đồng, tăng 2,9% chủ yếu tang ở tiền tương đương tiền và hàng tồn kho (+13,7%). Khoản phải thu giảm 33,7% về 9.921 tỷ đồng.
- Nợ phải trả tăng mạnh 14,2% lên 33.477 tỷ đồng, chủ yếu là Phải trả ngắn hạn, gồm Nợ vay ngắn hạn tăng 28,7% lên 14.120 tỷ đồng, trong khi đó phải trả người bán giảm 11,2% về 12.985 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu đạt 55.623 tỷ đồng, giảm 2,9% do trong kỳ công ty trả cổ tức 7% cho cổ đông.

Với lợi nhuận chưa phân phối và dòng tiền khấu hao hàng năm những năm qua, công ty đang có nguồn lực tài chính dồi dào để có thể thực hiện dự án nâng cấp và mở rộng nhà máy trong những năm tới đây và thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt tốt hơn.





Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

- **Dòng tiền hoạt động kinh doanh được kiểm soát tốt trong những năm qua:** Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh luôn dương trong những năm qua cho thấy khả năng quản trị hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty rất tốt. Dòng tiền dương đảm bảo chất lượng lợi nhuận, giúp công ty gia tăng tiền gửi và trả nợ gốc vay đầu tư nhà máy, mặt khác có thể thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông.
- Nhà máy luôn hoạt động bằng và vượt trên công suất thiết kế, sản phẩm được tiêu thụ tốt, đưa hệ số vòng quay tồn kho, phải thu phải trả luôn ổn định ở mức từ 9-10 lần/năm (riêng năm 2020 vòng hàng tồn kho giảm xuống mức 7 lần)

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Giả thiết và Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF và dòng tiền vốn chủ sở hữu FCFE cho định giá giá trị cổ phiếu của BSR với các giả thiết chính sau.

- Trong giai đoạn từ 2024-2028 công ty sẽ thực hiện đầu tư dự án nâng cấp và mở rộng nhà máy để nâng công suất từ 148.000 thùng/ngày lên 171.000 thùng/ngày. Giá trị đầu tư là 1,489 tỷ USD. Trong đó sử dụng vốn vay là 60%, vốn tự có là 40%.
- Giai đoạn từ 2024-2028 công ty hoạt động cơ bản ổn định với công suất nhà máy từ 100-110% công suất thiết kế.
- Quản trị hàng tồn kho, khoản phải thu tiếp tục được quản trị chặt chẽ, không gây biến động lớn về phải thu phải trả khó đòi, suy giảm hàng tồn kho lớn. Không gây áp lực lên dòng tiền vay nợ.
- Giá dầu trong giai đoạn 2024-2029 biến động trong khoảng từ 75-85 usd/thùng (dầu Brent).
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu là 14,39% hiện tại được xác định trên lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm trong tháng 3-5 là 3,4%. Mức bù rủi ro cổ phiếu là 9%, hệ số Beta trong 2 năm là 1,21 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân là 12,73%. Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029 là 2%.

Với các giả thiết về hoạt động, doanh thu và lợi nhuận, dòng tiền công ty, giá trị cổ phiếu BSR được xác định ở mức 24.100 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá cổ phiếu ngày 14/11 là 23,6%. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu BSR.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	14.39%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	8,442
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	53,425
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	19,436
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	81,302
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	9,918
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	71,384
Số lượng cổ phần	tr cp	3,100
Giá trị mỗi cổ phần	**đồng**	**23.023**

Định giá theo DCF_FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	12.73%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	7,940
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	50,786
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	19,436
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	78,161
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	78,161
Số lượng cổ phần	tr cp	3,100
Giá trị mỗi cổ phần	**đồng**	**25.209**

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

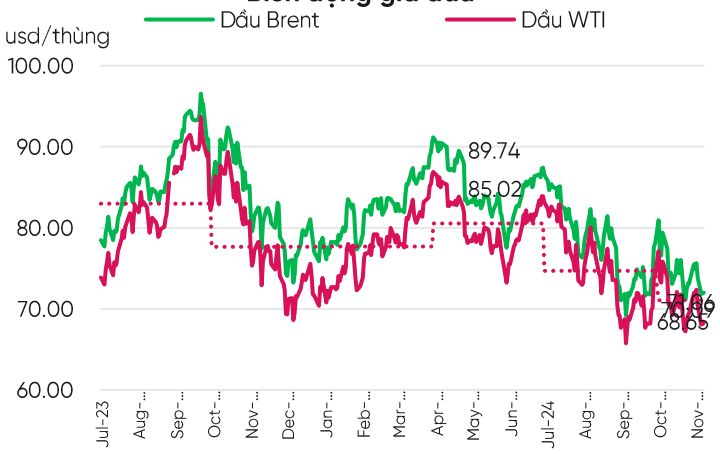
Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	23,023
- FCFF	25,209
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	**24,116**

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG DẦU KHÍ

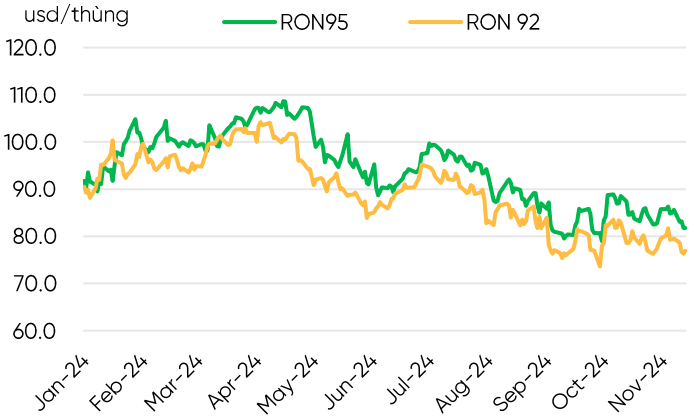
Giá dầu đã giảm 15%-16% trong quý 3.2024, chủ yếu do nhu cầu dầu tăng chậm, đặc biệt tại Trung Quốc, trong khi đó nguồn cung tiếp tục tăng lên. Điều này gây khó khăn lên toàn bộ ngành lọc hóa dầu toàn cầu. Biên lợi nhuận lọc dầu giảm xuống mức thấp, nhiều nhà máy phải thực hiện giảm công suất, đóng cửa một phần.

Trong năm 2025 dự báo thị trường dầu khí vẫn tiếp tục chịu sức ép giảm giá khi nhu cầu dự báo tăng chậm lại với khoảng 0,95-1,30 triệu thùng/ngày. Trong khi nguồn cung tăng thêm khoảng 2,0-2,1 triệu thùng/ngày. Ngoài ra, thỏa thuận cắt giảm sản lượng 2,2 triệu thùng/ngày của OPEC+ cũng đang được xem xét nới lỏng từ đầu 2025 sau khi đã trì hoãn hai lần từ đầu tháng 10.2024.

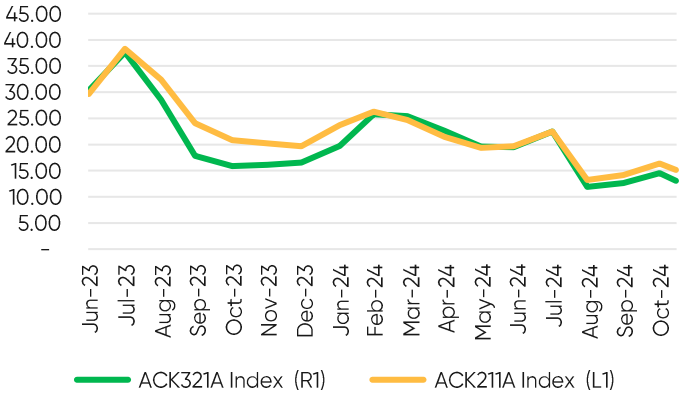
Biến động giá dầu



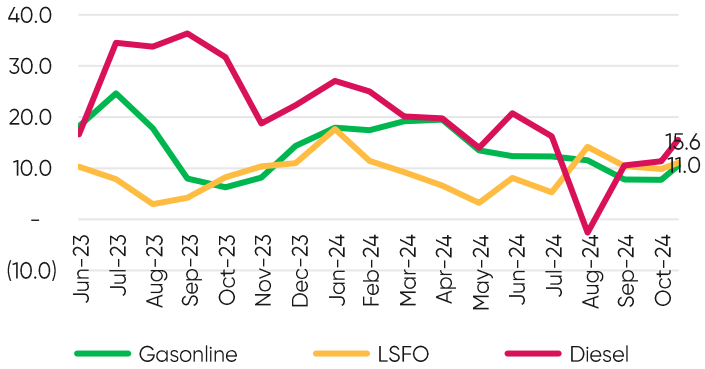
Biến động giá xăng



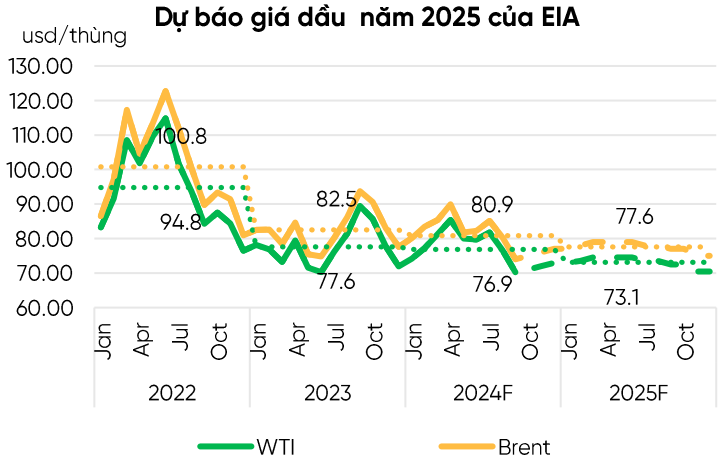
Biên lợi nhuận lọc dầu tại thị trường Mỹ



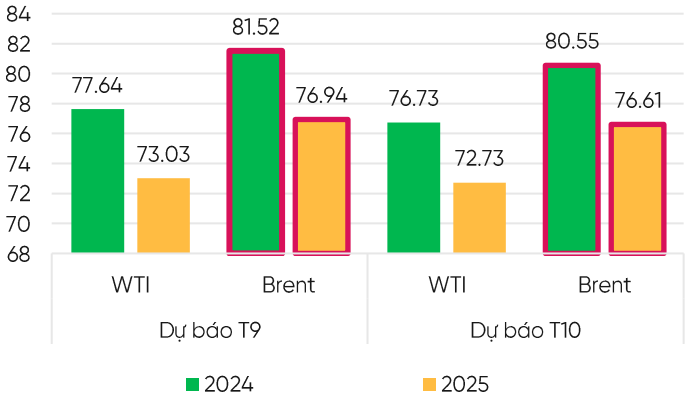
Chênh lệch dầu Dubai và sản phẩm lọc dầu tại thị trường Singapore



Dự báo giá dầu năm 2025 của EIA



Dự báo giá dầu theo khảo sát của Reuters



Nguồn: Bloomberg, EIA, Reuters, VPBankS Research tổng hợp

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	167,124	147,423	119,029
Giá vốn hàng bán	-151,027	-137,664	-117,196
Lợi nhuận gộp	16,097	9,759	1,833
Doanh thu tài chính	1,750	2,652	2,122
Chi phí tài chính	-923	-1,155	-921
Chi phí bán hàng	-909	-1,032	-833
Chi phí quản lý d.nghiệp	-515	-623	-647
Lợi nhuận thuần hđkd	15,500	9,601	1,553
Lợi nhuận trước thuế	15,586	9,639	1,563
Lợi nhuận sau thuế	14,670	8,592	1,485
Lợi nhuận cổ công ty mẹ	14,726	8,649	1,536

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	**58,471**	**68,680**	**67,627**
Tiền tương đương tiền	22,853	17,001	19,436
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,172	21,122	19,009
Khoản phải thu	16,553	14,955	14,675
Hàng tồn kho	16,809	15,531	14,449
Tài sản ngắn hạn khác	84	72	58
Tài sản dài hạn	**20,017**	**17,914**	**15,834**
Tài sản cố định	18,075	16,072	13,992
Tài sản dở dang dài hạn	1,275	1,195	1,195
Tài sản dài hạn khác	667	648	648
Tổng tài sản	**78,488**	**86,595**	**83,461**
Nợ phải trả	**27,297**	**29,326**	**26,568**
Nợ phải trả ngắn hạn	**26,015**	**28,442**	**25,734**
Phải trả người bán ngắn hạn	17,028	17,416	16,054
Vay và nợ ngắn hạn	8,954	10,970	9,084
Phải trả ngắn hạn khác	33	56	595
Nợ phải trả dài hạn	**1,282**	**884**	**834**
Vay và nợ dài hạn	0	0	0
Phải trả dài hạn khác	1,272	874	834
Vốn chủ sở hữu	**51,191**	**57,269**	**56,894**
Vốn góp của chủ sở hữu	31,005	31,005	31,005
Quỹ đầu tư phát triển	5,599	10,048	10,048
LNST chưa phân phối	14,652	16,340	16,015
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-65	-124	-175
Tổng nguồn vốn	**78,488**	**86,595**	**83,461**

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	7,088	11,673	4,219
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	2,695	-17,874	1,961
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-3,264	-176	-3,746

Hệ số tài chính	2022A	2023F	2024F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	9.5%	6.6%	1.5%
EBITDA Margin	11.0%	8.3%	3.5%
Biên lợi nhuận ròng	8.6%	5.8%	1.2%
ROE	28.3%	15.0%	2.6%
ROA	18.5%	9.9%	1.8%
Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	65.3%	-11.8%	-19.3%
Tăng trưởng LNTT	120.4%	-38.2%	-83.8%
Tăng trưởng LNST	115.4%	-41.4%	-82.7%
Tăng trưởng EPS	115.2%	-41.3%	-84.0%
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	2.3	2.4	2.6
Hệ số thanh toán nhanh	1.6	1.9	2.1
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.3	0.3	0.3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.5	0.5	0.5
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	64.1	34.5	4.9
Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	2.7%	3.0%	3.1%
EPS (VND)	4,661	2,790	447
BVPS (VND)	16,443	18,511	18,406

Nguồn: BCTC BSR, VPBankS Research tổng hợp

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội
Điện thoại: 1900 636679
Email: cskh@vpbanks.com.vn
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com