TỔNG CÔNG TY HÓA DẦU PETROLIMEX – CTCP [MUA: +33.9%] (HNX: PLC)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	23,800
Giá mục tiêu (đồng/cp)	31,860
Tiềm năng tăng/giảm (%)	+33.9%
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	48,900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	22,000
Tỷ suất cổ tức (%)	6.3%
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	-47.57%
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	-6.78%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,914
KLGDBQ (ngàn cổ, 3 tháng)	340,311
SL CP lưu hành (triệu cp)	80.7
Nước ngoài đang sở hữu (%)	1.18
Giới hạn SH nước ngoài (%)	
P/E trượt 12 tháng (x)	12.8
P/E dự phóng 12 tháng (x)	15.0

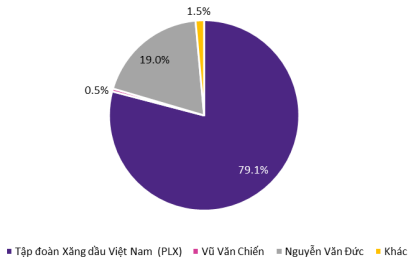
TÓM TẮT TÀI CHÍNH	2020	2021	2022E	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,608	6,868	*8,133*	*8,992*
Tăng trưởng (% y/y)	*-8.95%*	*22.47%*	*18.42%*	*10.56%*
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	148	174	183	194
Tăng trưởng (% y/y)	1.84%	18.01%	4.81%	6.30%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2.64%	2.54%	2.17%	2.08%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1256	1373	1409	1452
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4702	4828	5702	6245
ROAA (%)	3%	4%	3%	3%
ROEA (%)	11%	13%	13%	13%
EPS (đồng)	1,715	1,960	1,792	1,897
BVPS (đồng)	15,551	16,999	17,438	17,973
Cổ tức (đồng)	1,500	1,500	1,500	1,500
P/E (x)	16	25	*15*	*16*
P/S (x)	0.44	0.56	*0.34*	*0.39*
P/B (x)	1.94	2.84	*1.59*	*1.74*

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Thông tin cơ bản doanh nghiệp

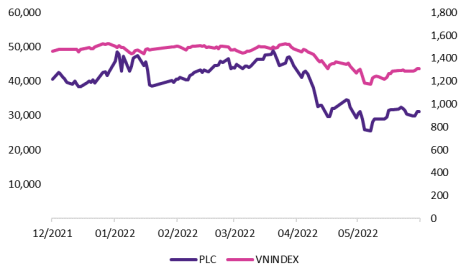
Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex-CTCP tập trung chính vào 03 mảng: Dầu nhờn, Nhựa đường, Công ty tự nhập khẩu nguyên vật liệu và sản xuất ra các sản phẩm mang thương hiệu PETROLIMEX - PLC đáp ứng nhu cầu thị trường trong nước.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Báo cáo công ty

Tăng trưởng giá so với VNindex



Nguồn: Fiinpro

Phòng Nghiên cứu
research@eves.com.vn

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PLC với giá mục tiêu năm 2022 là **31,860 đồng** với tiềm năng tăng giá là 33.9% so với mức giá ngày 04/07/2022 qua phương pháp FCFF (WACC=9.4%; tăng trưởng dài hạn 1%) và P/E (với P/E mục tiêu năm 2022 là 15x).

Dự báo kết quả kinh doanh 2022

- EVS dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của PLC lần lượt đạt 8,133 tỷ đồng (+18.42% yoy) và 177 tỷ đồng (+1.21% yoy). EPS FW 2022 đạt 1,792 đồng.

Triển vọng kinh doanh

- Kỳ vọng sản lượng mảng dầu nhờn tăng nhẹ +3% trong 2022 do nhu cầu đi lại xe máy hồi phục, kết hợp với lượng bán xe máy mới tăng trưởng nhẹ +7.43% yoy.
- Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận gộp mảng nhựa đường 25.5% trong 2022 với kỳ vọng chính đến từ các dự án đầu tư công về cơ sở hạ thầng giao thông giai đoạn 2022-2025.

Rủi ro

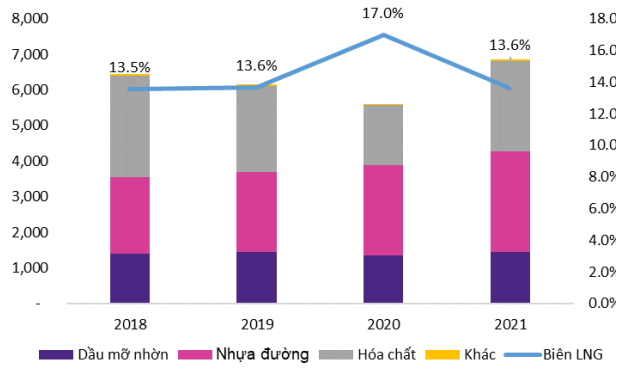
- Rủi ro chiến tranh Nga – Ukraine kéo dài khiến giá dầu Brent trung bình duy trì ở mức đỉnh 120 USD/thùng.
- Rủi ro giải ngân vốn đầu tư công chậm tiến độ.
- Rủi ro cạnh tranh thị phần mảng dầu nhờn.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021 VÀ Q1/2022

Sản lượng dầu nhờn và nhựa đường giảm, biên LN gộp xuống dốc trong 2021.

Năm 2021, sản lượng 2 mảng chính của PLC là dầu nhờn và nhựa đường lần lượt giảm 3.98% yoy và 6.2% yoy - phần lớn do nhu cầu sử dụng dầu nhớt sụt giảm cũng như khó khăn trong quá trình thi công trong các đợt giãn cách xã hội tại Việt Nam giữa năm 2021. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp của 2 mảng này cũng sụt giảm nhẹ do chịu ảnh hưởng lớn từ giá nguyên liệu đầu vào (dầu gốc và dầu Bitumen) gia tăng mạnh trong năm 2021. Tuy nhiên, doanh thu và LNST của PLC vẫn tăng trưởng lần lượt 22.5% yoy và 18% chủ yếu do giá bán các mảng sản phẩm tăng.

Doanh thu và Biên lợi nhuận gộp PLC trong giai đoạn 2018-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Doanh thu tăng trưởng nhưng Biên LN gộp giảm trong Q1/2022

	Q1/2021	Q1/2022	
	Giá trị	*Giá trị*	*YoY (%)*
Doanh thu các mảng	**1,652**	**2,094**	***27%***
Dầu mỡ nhờn	432	444	*3%*
Nhựa đường	650	946	*46%*
Hóa chất	549	684	*25%*
Khác	22	19	*-10%*
Biên LNG	**13.2%**	**11.6%**	
Dầu mỡ nhờn	23.5%	21.8%	
Nhựa đường	12.6%	12.1%	
Hóa chất	6.1%	3.8%	
Khác	2.1%	21.2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Q1/2022: Doanh thu tăng trưởng nhưng biên lợi nhuận gộp giảm

Q1/2022, PLC ghi nhận doanh thu đạt 2,094 tỷ đồng (+27% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 50 tỷ đồng (-14% yoy). Trong đó, tăng trưởng mạnh mẽ đến từ mảng nhựa đường với doanh thu 946 tỷ đồng (+46% yoy), lợi nhuận gộp 115 tỷ đồng (+40% yoy). Biên lợi nhuận PLC giảm phần lớn do biên LNG mảng dầu mỡ nhờn giảm từ 23.5% (Q1/2021) xuống 21.8% (Q1/2022), chịu áp lực chi phí nguyên liệu đầu vào (dầu gốc) tăng mạnh trong cùng quý.

Theo kế hoạch 2022, PLC sẽ hướng đến doanh thu thuần tăng khiêm tốn ở mức 7,515 tỷ đồng (+9.4% sv TH2021) và tổng LNST giảm còn 152 tỷ đồng (-12.7% sv TH2021). BLĐ công ty đặt mức kế hoạch thận trọng do e ngại những biến động của giá dầu trên thế giới và rủi ro tiến độ giải ngân đầu tư công ở Việt Nam bị chậm.

Kế hoạch kinh doanh 2022

Chỉ tiêu	*ĐVT*	TH2021	KH2022	Tăng trưởng (%)
Sản lượng	*tấn; m3*	412,263	415,588	0.8%
Doanh thu thuần	*tỷ đồng*	6,868	7,515	9.4%
Tổng LN trước thuế	*tỷ đồng*	221	190	(13.8%)
Tổng LN sau thuế	*tỷ đồng*	174	152	(12.7%)
Tỷ lệ chia cổ tức	*%*	15%	12%	

Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

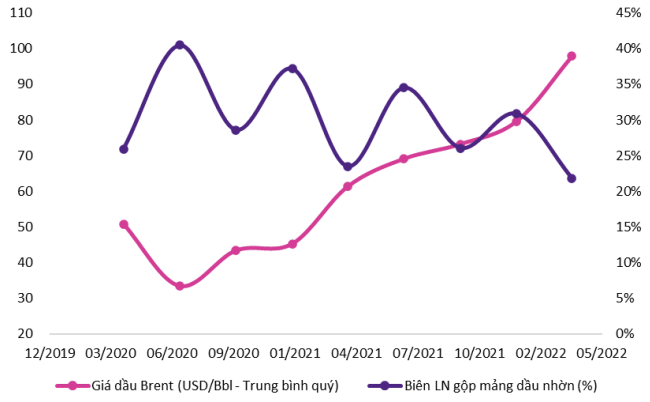
Sản lượng dầu nhờn ky vọng sẽ phục hồi sau giãn cách xã hội nhưng khó khăn trong việc cải thiện biên lợi nhuận

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng dầu nhờn sẽ được đẩy tốt hơn ở mức 3% trong năm 2022 do: (1) nhu cầu đi lại, thay dầu nhớt xe máy hồi phục sau giai đoạn giãn cách năm 2021; (2) Sản lượng xe bán mới phục hồi nhẹ trong 2022. Trong Q1/2022, số lượng xe máy bán mới tại Việt Nam tăng 7.43% so với cùng kỳ (theo VAMM), tạo tín hiệu tốt thúc đẩy nhu cầu sử dụng dầu nhờn xe máy năm 2022.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp mảng dầu nhờn khó cải thiện và có khả năng sụt giảm trong năm 2022 do: (1) Giá nguyên liệu đầu vào (dầu gốc) tăng nhanh hơn giá thành bán ra; (2) Dự phóng giá dầu brent tăng cao trung bình ở mức 120USD/thùng (~+60% yoy) ảnh hưởng cùng chiều với giá dầu gốc (nguyên liệu làm dầu nhờn); (3) Thị trường dầu nhớt tại Việt Nam ngày càng cạnh tranh hơn với thị phần phân mảnh và chất lượng sản phẩm dầu nhờn của đối thủ cạnh tranh với PLC có chất lượng cao hơn.

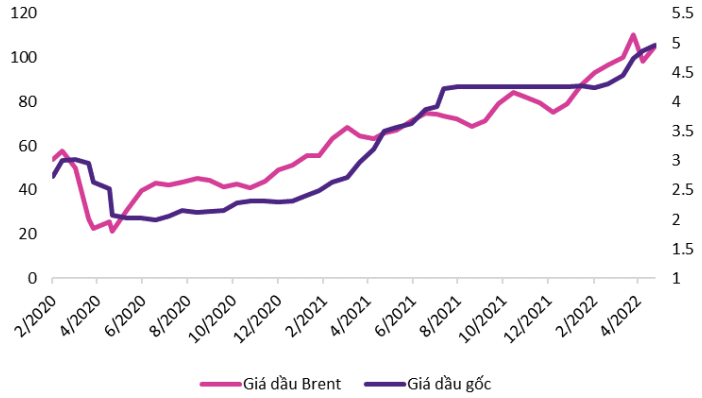
Dựa vào những yếu tố trên, EVS dự phóng doanh thu và LNG mảng dầu nhờn lần lượt đạt 1,513 tỷ đồng (+4 % yoy) và 428 tỷ đồng (+0.9% yoy) trong năm 2022E.

Biên lợi nhuận gộp tỷ lệ nghịch với giá dầu Brent



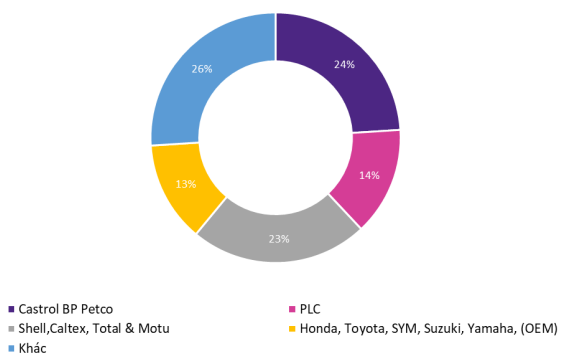
Nguồn: Báo cáo công ty, Bloomberg, EVS tổng hợp

Giá dầu gốc có xu hướng cùng chiều với giá dầu Brent



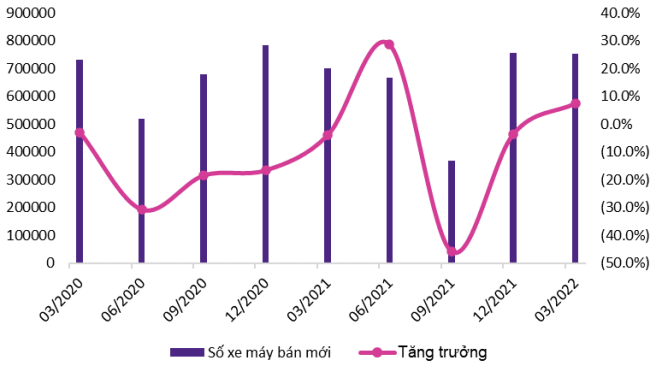
Nguồn: Bloomberg, EVS tổng hợp

Thị phần dầu nhờn tại Việt Nam



Nguồn: Petrolimex & BP, EVS tổng hợp

Sản lượng bán xe mới phục hồi trong Q1/2022



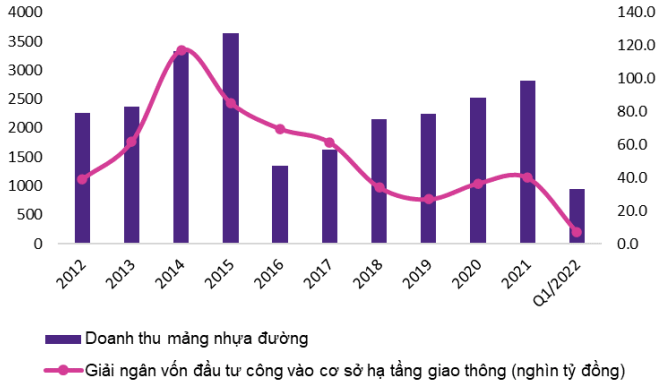
Nguồn: VAMM, EVS tổng hợp

Hưởng lợi từ đầu tư công, mảng nhựa đường kỳ vọng tăng trưởng +25.5% lợi nhuận gộp trong năm 2022

Mảng nhựa đường có đầu vào là nhựa đường 60/70 nhập khẩu từ công ty trực thuộc Petrolimex tại Singapore. PLC bán lại 1 phần (70%-80% sản lượng) nhựa đường 60/70, phần còn lại dùng để chế tạo các sản phẩm cao cấp hơn như nhựa đường MC, nhựa đường Nhũ Tương, nhựa đường Polime.

EVS cho rằng mảng nhựa đường của PLC sẽ được hưởng lợi trong năm 2022-2025 nhờ: (1) Định hướng giải ngân đầu tư công vào cơ sở hạ tầng giao thông, đặc biệt là dự án sân bay Long Thành và 12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam ước tính khoảng 146,990 tỷ đồng đang bước vào giai đoạn xây dựng trong 2022-2025; (2) Lợi thế dẫn đầu Việt Nam về công suất và quy mô kho bãi nhựa đường của PLC.

Giải ngân vốn đầu tư công so với doanh thu mảng nhựa đường PLC giai đoạn 2012-2021



Nguồn: CTTĐT Chính Phủ, Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Công suất và sản phẩm các doanh nghiệp nhựa đường tại Việt Nam

Doanh nghiệp	Tổng công suất	Số nhà máy	Sản phẩm chính
PLC	400,000	7	**Đầy đủ sản phẩm** (nhựa đường 60/70, nhựa đường MC, nhựa đường Nhũ Tương nhựa đường Polime)
Puma Energy	200,000	3	Đầy đủ sản phẩm
BarchamBard	180,000	1	Không sản xuất nhựa đường Polimer
ADCo	150,000	4	Không sản xuất nhựa đường MC
ICT	120,000	3	Không sản xuất nhựa đường MC

Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

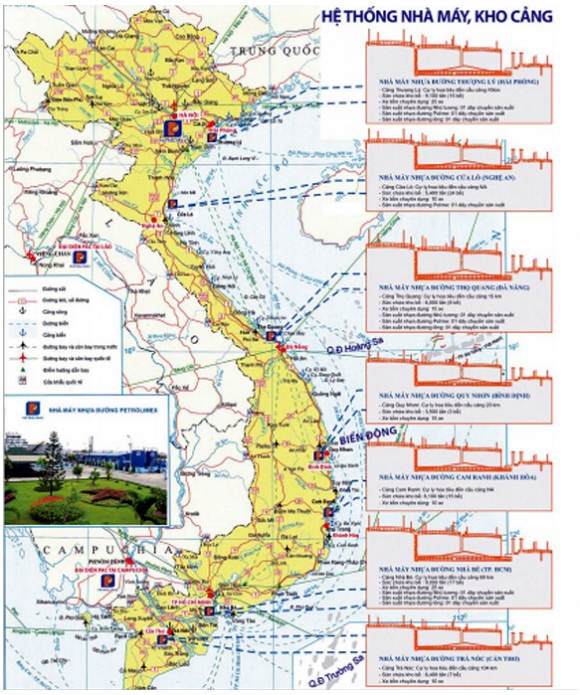
Các dự án PLC đã, đang và sẽ tham gia trong năm 2022

Dự án	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Chiều dài (km)
Dự án đường bộ cao tốc Vân Đồn - Tiên Yên	3,600	16
Dự án đường bộ cao tốc Tiên Yên - Móng Cái	9,110	63
Dự án đường bộ cao tốc Cam Lộ - La Sơn	7,669	98
Dự án đường bộ cao tốc Phan Thiết - Vĩnh Hảo	10,854	106
Dự án đường bộ cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây	12,577	98
Các dự án xây mới các tuyến đường kết nối trong vùng, liên vùng		
Các dự án duy tu, sửa chữa, cải tạo, nâng cấp các tuyến quốc lộ, tỉnh lộ, hạ tầng giao thông		

Nguồn: Báo cáo công ty, EVS tổng hợp

Trong Q1/2022, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công ở mức thấp (đạt 11% kế hoạch) nhưng sang T5/2022 đã có nhiều biến chuyển tích cực hơn với tỷ lệ vốn giải ngân ước đạt 22.37% kế hoạch (cao hơn so với cùng kỳ 2021 là 22.12%). Đây là tín hiệu tốt thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho mảng nhựa đường của PLC trong năm 2022.

Hệ thống nhà máy kho cảng nhựa đường PLC ở vị trí chiến lược, trải dài từ Bắc tới Nam



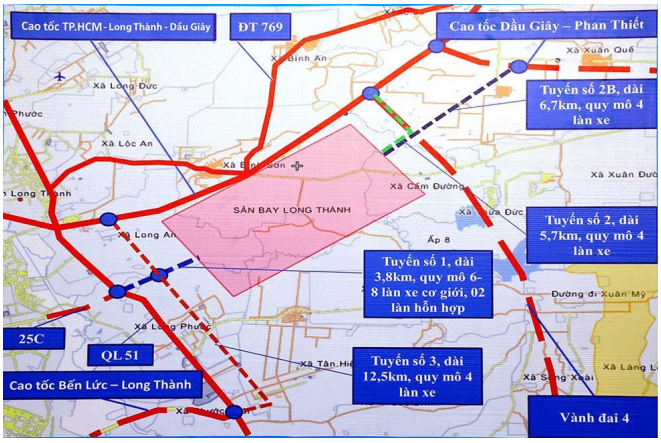
Nguồn: Bộ GTVT, EVS tổng hợp

12 dự án cao tốc Bắc Nam đáng chú ý giai đoạn 2022-2025

Dự án	Chiều dài (km)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	36	7,403
Hàm Nghi - Vũng Áng	54	10,185
Vũng Áng - Bùng	58	11,785
Bùng - Vạn Ninh	51	10,526
Vạn Ninh - Cam Lộ	68	10,591
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20,898
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	69	12,544
Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	12,298
Chí Thạnh - Vân Phong	51	10,601
Vân Phong - Nha Trang	83	12,906
Cần Thơ - Hậu Giang	37	9,768
Hậu Giang - Cà Mau	72	17,485
Tổng cộng	729	146,990

Nguồn: Bộ GTVT, EVS tổng hợp

Quy hoạch sân bay Long Thành

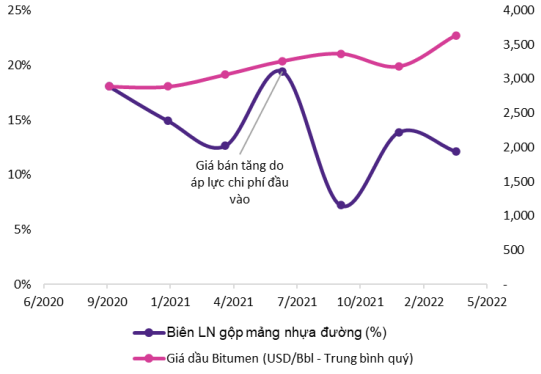


Nguồn: Bộ GTVT, EVS tổng hợp

Tuy nhiên, tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào làm nhựa đường - dầu Bitumen ngày càng gia tăng (biến động cùng chiều với giá dầu trên thế giới) dẫn tới biên lợi nhuận gộp mảng nhựa đường ngày càng sụt giảm do tỷ lệ ngược chiều (chi phí đầu vào tăng nhưng giá bán không tăng tương ứng).

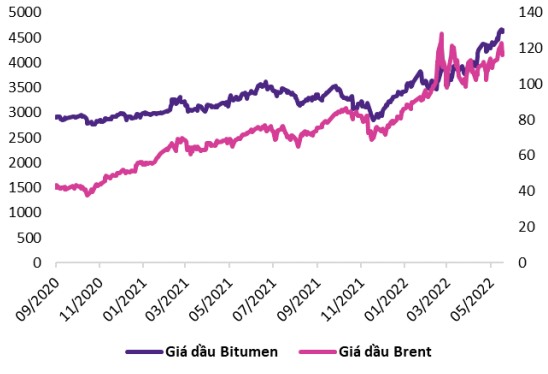
EVS cho rằng doanh thu và lợi nhuận gộp mảng nhựa đường lần lượt đạt 3.952 tỷ đồng (+40.4% yoy) và 506 tỷ đồng (+33.8% yoy) trong năm 2022 – dự phóng tăng trưởng doanh thu ở mức CAGR +9.8% giai đoạn 2022-2025 với giả định giá dầu Brent biến động quanh mức 120USD/thùng.

Biên lợi nhuận gộp tỷ lệ nghịch với giá dầu Bitumen



Nguồn: Báo cáo công ty, Bloomberg, EVS tổng hợp

Giá dầu Bitumen có xu hướng cùng chiều với giá dầu Brent



Nguồn: Báo cáo công ty, Bloomberg, EVS tổng hợp

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro giá dầu Brent biến động mạnh

Rủi ro giá dầu tăng cao mang tính trọng yếu tới kết quả kinh doanh của PLC. Biên lợi nhuận cả hai mảng nhựa đường và dầu nhờn có quan hệ ngược chiều với giá dầu, vậy nên việc giá dầu ngày một gia tăng sẽ làm suy giảm lợi nhuận của PLC.

Rủi ro giải ngân vốn đầu tư công

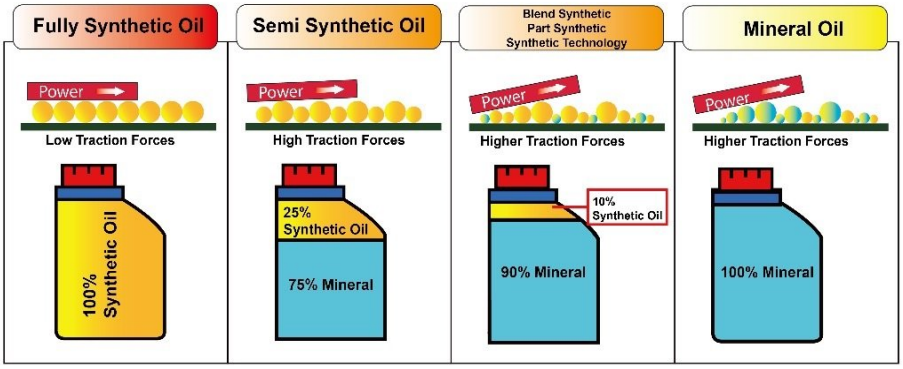
Mảng nhựa đường PLC sẽ được hưởng lợi từ tốc độ giải ngân vốn đầu tư công ngày một gia tăng. Nếu tốc độ giải ngân chậm, kết quả kinh doanh sẽ phản ánh chậm đi do phải đội thêm chi phí hoạt động.

Tuy nhiên, kết quả giải ngân ước tính 5 tháng đầu năm 2022 có nhiều biến chuyển tích cực hơn với tỷ lệ vốn giải ngân ước đạt 22.37% kế hoạch (cao hơn so với cùng kỳ 2021 là 22.12%).

Rủi ro cạnh trang mảng dầu nhờn

Các sản phẩm dầu nhờn của PLC hiện đang có chất lượng thấp hơn đối thủ cạnh tranh trên thị trường dầu nhờn. Sản phẩm của PLC chủ yếu là dầu nhờn gốc khoáng, giá thành rẻ nhưng chất lượng kém. Sản phẩm của các hãng đang có thị phần lớn hơn tại Việt Nam như Castrol BP Petco, Shell, Caltex, Total & Motu hầu hết là dầu tổng hợp với chất lượng tốt hơn (tăng hiệu suất động cơ, tiết kiệm nhiên liệu, tăng thời gian sử dụng). Vì vậy dầu nhớt khoáng của PLC đang đứng trước nguy cơ cao bị chiếm thị phần do xu hướng sử dụng những loại dầu nhớt chất lượng cao ngày càng gia tăng.

So sánh chất lượng dầu nhớt khoáng và dầu nhớt tổng hợp



Nguồn: Wesmond, EVS tổng hợp

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi có quan điểm trung lập đối với kết quả kinh doanh và triển vọng của PLC trong năm 2022E và giai đoạn 2022E-2025F. EVS dự phóng doanh thu/lợi nhuận gộp năm 2022E đạt 8,133 tỷ đồng (+18% yoy) / 1,094 tỷ đồng (+17% yoy). Động lực tăng trưởng chính đến từ yếu tố:

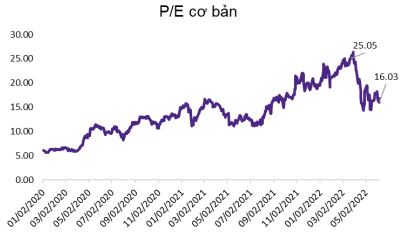
- Mảng dầu nhờn hồi phục sản lượng tiêu thụ sau đại dịch Covid-19, tuy nhiên chịu áp lực cạnh tranh lớn trên thị trường.
- Mảng nhựa đường hưởng lợi từ các dự án đầu tư công, đặc biệt là 12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam ước tính khoảng 146,990 tỷ đồng đang bước vào giai đoạn xây dựng trong 2022-2025. Ước tính doanh thu mảng GPTH tăng trưởng kép CAGR +36% giai đoạn 2022E-2025F.
- Mảng thương mại hóa chất tăng trưởng chậm do PLC sử dụng một phần nhựa đường nhập khẩu về để sản xuất nhựa đường Polime phục vụ cho dự án Sân bay Long Thành.

Dự phóng kết quả kinh doanh

KQKD	2020	2021	2022E	2023F	Ghi chú
Doanh số thuần	**5,608**	**6,868**	**8,133**	**8,992**	
yoy (%)	*-9%*	*22%*	*18%*	*11%*	Sản lượng mảng dầu nhờn kỳ vọng phục hồi năm 2022 sau giãn cách, tuy nhiên thị trường dầu nhờn Việt Nam ngày càng cạnh tranh và giá dầu tăng mạnh dẫn đến doanh thu và biên lợi nhuận gộp sụt giảm (3% yoy) trong 2022E
Dầu nhờn	1,351	1,454	1,513	1,543	
yoy (%)	*-6%*	*8%*	*4%*	*2%*	
Nhựa đường	2,525	2,814	3,952	4,565	Mảng nhựa đường kỳ vọng tăng trưởng mạnh do định hướng giải ngân đầu tư công vào dự án sân bay Long thành (nhựa đường polime) và cơ sở hạ tầng giao thông với 12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam ước tính khoảng 146,990 tỷ đồng
	12%	*11%*	*40%*	*16%*	
yoy (%)					
Hóa chất	1,700	2,549	2,615	2,829	Mảng hóa chất kinh doanh thuần trao đổi thương mại nên biên LN gộp ít biến đổi mạnh. Kỳ vọng BLNG sẽ giữ ở mức tốt hơn do giá cước vận tải biển có xu hướng giảm.
yoy (%)	*-30%*	*50%*	*3%*	*8%*	
Khác	33	51	53	56	
yoy (%)	*-16%*	*54%*	*5%*	*5%*	
Giá vốn hàng bán	**(4,657)**	**(5,933)**	**(7,047)**	**(7,769)**	
Lãi gộp	**952**	**935**	**1,087**	**1,223**	
Thu nhập tài chính	78	95	51	66	
Chi phí tài chính	(118)	(80)	(100)	(132)	
SG&A	(732)	(730)	(821)	(931)	
Chi phí bán hàng	(528)	(542)	(627)	(696)	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(204)	(187)	(195)	(235)	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	**179**	**212**	**217**	**226**	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	**190**	**221**	**225**	**238**	
yoy (%)	*2%*	*16%*	*2%*	*6%*	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	**148**	**174**	**177**	**187**	
yoy (%)	*2%*	*18%*	*1%*	*6%*	Biên lợi nhuận ròng dự phóng giữ nguyên ở mức ~ 2% do dự phóng biến động giá dầu cao, ảnh hưởng trực tiếp đến đầu vào các mảng chính của PLC.
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	
EPS	1,631	1,960	1,792	1,897	EPS giảm nhẹ do PLC trích lập Quỹ KTPL 18%
EBITDA	384	390	427	473	

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu PLC với giá mục tiêu 31,860 đồng/cp (+33.9% so với mức giá ngày 04/07/2022 là 23,800 đồng) dựa theo phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng 50%/50%.

Phương pháp P/E



Nguồn: Fiinpro, EVS tổng hợp

P/E mục tiêu cho năm 2022 là 15x, dựa trên mức độ phù hợp P/E lịch sử của PLC và giá trị P/E trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới.

Lợi nhuận ròng 2022F (tỷ đồng)	**177**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	80,798,839
EPS 2022 (đồng)	1,792
P/E mục tiêu (x)	15
Định giá 2022 (VND)	**26,900**

So sánh các công ty cùng ngành

STT	Mã CK	Doanh nghiệp	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	P/E(x)	P/B (x)	ROA (%)	Biên LN gộp	ROE (%)	Vòng quay TTS
					TTM	MRQ	TTM	TTM	TTM	TTM
1	LLUB	Chevron Lubricants Lanka PLC	Dầu nhờn	20.0	6.00	3.66	30.1%	37.9%	62.2%	1.83
2	SPG	Siam Pan Group PCL	Dầu nhờn	6.1	14.24	1.11	7.1%	31.9%	7.9%	0.50
3	GOLU	Gulf Oil Lubricats India Ltd (NSE)	Dầu nhờn	20.7	10.12	1.98	15.0%	40.1%	22.1%	1.35
4	FPE3_p	Fuchs Petrolub AG VZO Pref	Dầu nhờn	3.8	15.66	2.11	10.6%	32.6%	14.2%	1.26
5	004090	Korea Petroleum Industries Co	Nhựa đường	192.9	14.84	1.23	3.7%	8.9%	8.6%	1.95
6	TASCO	Tipco Asphalt PCL	Nhựa đường	26.7	13.08	1.73	7.9%	16.7%	13.3%	1.09
7	002271	Beijing Oriental Yuhong Waterproof Technology Co Ltd	Xây dựng - Nhựa đường	119.2	28.54	4.51	10.2%	29.0%	17.1%	0.79
			Trung bình		14.64					
			Trung vị		14.24					

Nguồn: Investing, EVS tổng hợp; tính tới ngày 03/06/2022

Định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Sử dụng phương pháp định giá FCFF với dòng tiền chiết khấu trong 05 năm (WACC: 9.4%, tăng trưởng dài hạn: 1%)

Chi phí sử dụng vốn	
Hệ số Beta	1.00
Phần bù rủi ro	10.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.3%
Chi phí sử dụng VCSH	13.26%
Chi phí sử dụng nợ vay	5.0%
Thuế DN	21.0%
WACC	9.4%

Phương pháp FCFF	**Giá trị**
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (1% tăng trưởng) (tỷ đồng)	4,531
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	(172)
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	**4,359**
Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	1,233
Tổng nợ (tỷ đồng)	2,617
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	2,975
SL cổ phiếu	80,798,839
Giá / mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	**36,822**

Phân tích độ nhạy

Equity value per share (FCFF)

WACC \ Long term growth rate (g)	36,822	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%	1.00%
10.44%		26,191	27,427	28,726	30,092	31,531
9.94%		29,692	31,083	32,548	34,092	35,723
9.44%		33,589	35,162	**36,822**	38,579	40,439
8.94%		37,948	39,737	41,631	43,641	45,778
8.44%		42,852	44,899	47,076	49,394	51,867

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	
P/E	26,900	50%	13,450
FCFF	36,822	50%	18,411
Giá trung bình			31,861
Giá mục tiêu			**31,860**

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2019	2020	2021
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	**6,160.0**	**5,608.4**	**6,868.4**
Các khoản giảm trừ doanh thu			
Doanh thu thuần	6,160.00	5,608.40	6,868.40
Giá vốn hàng bán	5,319.50	4,656.90	5,933.30
Lợi nhuận gộp	**840.6**	**951.5**	**935**
Doanh thu hoạt động tài chính	44.1	78	95.2
Chi phí tài chính	137.2	118	80
- Trong đó: Chi phí lãi vay	*127.1*	*106.2*	*70.7*
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	-12	0.1	-8.5
Chi phí bán hàng	468.7	528.1	542.3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	105.3	204.2	187.3
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	161.5	179.3	212.1
Thu nhập khác	27.6	14.8	12.2
Chi phí khác	3.7	4.2	3.5
Lợi nhuận/(lỗ) khác	23.9	10.6	8.6
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	**185.4**	**189.9**	**220.7**
Chi phí thuế TNDN hiện hành	38.8	41.8	51
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	1.4	0.3	-4.8
Lợi nhuận sau thuế	**145.2**	**147.8**	**174.5**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát			
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	145.2	147.8	174.5

CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14%	17%	14%
Tỷ suất EBIT	5%	5%	4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	3%	3%	3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2%	3%	3%

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ			
Lưu chuyển tiền từ HĐKD			
Lợi nhuận trước thuế	185.4	189.9	220.7
Điều chỉnh cho các khoản:			
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	78.01	98.51	107.71
Các khoản dự phòng	0.85	61.91	43.05
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	-34.61	-49.22	-36.69
(Lãi)/lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	-1.53	-1.87	-1.96
(Lãi)/lỗ từ thanh lý/xoá sổ TSCĐ & XDCB dở dang	0	0	0
Chi phí lãi vay	*127.1*	*106.2*	*70.7*
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLĐ	355.1	405.4	403.5
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	-300.1	-201.5	-238.6
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	**-633.1**	**3.2**	**-410.4**
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-167.1	283.6	-321.7
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	583.7	417	698.5
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	**417**	**698.5**	**375.9**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2019	2020	2021
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**3,308.4**	**3,550.5**	**3,782.7**
Tiền và các khoản tương đương tiền	417	698.5	375.9
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	260	459.4	697.7
Các khoản phải thu ngắn hạn	**1,568.60**	**1,302.80**	**1,408.70**
Hàng tồn kho	989.9	1,041.00	1,246.70
Tài sản ngắn hạn khác	72.9	48.7	53.8
TÀI SẢN DÀI HẠN	**1,156.00**	**1,151.50**	**1,045.20**
Các khoản phải thu dài hạn	4.7	5.1	5.2
Tài sản cố định	767.7	879.6	818.7
Bất động sản đầu tư			
Tài sản dở dang dài hạn	187.4	52.2	30.9
Đầu tư tài chính dài hạn	31.5	31.6	23.1
Tài sản dài hạn khác	164.7	183	167.3
TỔNG TÀI SẢN	**4,464.40**	**4,702.10**	**4,827.90**
NỢ PHẢI TRẢ	3,142.60	3,445.60	3,454.40
Nợ ngắn hạn	3,023.80	3,404.00	3,453.30
Nợ dài hạn	118.8	41.6	1.2
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,321.80	1,256.50	1,373.50
Vốn chủ sở hữu	1,321.80	1,256.50	1,373.50
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	**4,464.40**	**4,702.10**	**4,827.90**

CHỈ SỐ CHÍNH			
Chỉ số định giá			
P/E	9.26	16.09	17.02
P/E pha loãng	9.26	16.09	17.02
P/B	0.9	2.06	2.06
P/S	2.6	4.63	4.63
P/Cash flow	2.76	-1.65	-1.65
EV/EBITDA	11.98	18.52	18.52
EV/EBIT			
Hiệu quả quản lý			
ROEA	9.80%	13.05%	22.38%
ROAA	3.57%	4.00%	6.23%
ROIC	7.50%	6.87%	8.87%
Cấu trúc tài chính			
Tỷ suất thành toán tiền mặt	0.33	0.53	0.36
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.36	1.12	1.28
Tổng nợ/VCSH	1.88	2.62	2.57
Tổng nợ/Tổng tài sản	70%	73%	72%
Chỉ số hoạt động			
Hệ số vòng quay phải thu	3.92	4.29	4.86
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	6.22	5.39	5.51
Hệ số vòng quay phải trả	5.37	4.47	4.76

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/–10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn –10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586