

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	46.300
Giá thị trường	40.100
Lợi nhuận kỳ vọng	15.5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	35,400 – 66,000
Vốn hoá (tỷ đồng)	44,417
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	1,190,813,235
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	359,551
Sở hữu nước ngoài	10.96%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)

Ủy ban quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp	84.71
Công ty TNHH Tư vấn và Holdings JX Nippon Oil & Energy Việt Nam	8.93

Tổng quan công ty

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam được thành lập ngày 14 tháng 04 năm 1995 là doanh nghiệp nhà nước có chức năng nhiệm vụ đầu tư, phát triển kinh doanh xăng dầu theo quy hoạch, phát triển ngành thương mại của nhà nước, ngành nghề kinh doanh bao gồm kinh doanh kho, cảng xăng dầu, khảo sát thiết kế và xây lắp công trình xăng dầu dân dụng, xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu.

Chuyên viên phân tích

Hòa Ngọc Chiên
 +84966022411
chien.hoa@ecsc.com.vn

Vị thế doanh nghiệp

Petrolimex là doanh nghiệp xăng dầu số 1 Việt Nam chiếm hơn 50% thị phần trong nước. Công ty đã phát triển được hệ thống cơ sở hạ tầng khép kín từ khâu tồn chứa, vận chuyển, mạng lưới phân phối bán lẻ trên 63 tỉnh thành cả nước.

Năm 2018 nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động giúp Petrolimex giảm chi phí đầu vào thay vì chỉ nhập của nhà máy lọc dầu Dung Quất qua đó gia tăng biên lợi nhuận cho công ty.

Sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược JX Nippon Oil & Energy trong việc phát triển mạng lưới kinh doanh xăng dầu và khả năng mở rộng sang mảng bán lẻ.

Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu bán hàng hàng năm của công ty dựa trên sản lượng bán hàng và giá bán, doanh thu biến động mạnh trên thị trường mặc dù sản lượng kinh doanh luôn tăng trưởng. Trong năm 2019, PLX công bố doanh thu đạt 189,641 tỷ đồng (-1.19% n/n) và LNST đạt 4,252 tỷ đồng (+16.52% n/n). Tuy sản lượng tiêu thụ của công ty tăng trưởng nhưng trung bình năm 2019 giá dầu ở mức 62 usd/thùng thấp hơn trung bình năm 2018 là 75usd/thùng là nguyên nhân chính dẫn đến doanh thu có phần sụt giảm.

Đầu năm 2020 là một chuỗi các sự kiện phức tạp đối với ngành dầu khí, khi mà dịch Covid-19 vẫn đang bùng phát trên toàn cầu khiến nhiều quốc gia phải đóng cửa tạm thời, các ngành hàng vận tải, du lịch được cho là sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp dẫn đến nhu cầu tiêu thụ dầu thấp hơn.

Cùng với đó những ngày qua giá dầu thế giới giảm mạnh kỷ lục, nguyên nhân xuất phát từ việc không đạt được thỏa thuận khai thác giữa Nga và OPEC dẫn đến sản lượng cung dầu gia tăng đột biến. Hiện tại giá dầu được giao dịch quanh mức 25 usd/thùng dầu thô WTI, điều này sẽ tác động mạnh đến kết quả kinh doanh của PLX khi công ty đang dự trữ tới 11,777 tỷ hàng tồn kho.

Định giá

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu PLX đạt mức 180,159.63 tỷ đồng (-5.00% n/n) và lợi nhuận sau thuế là 3,466.99 tỷ đồng (-27% n/n). Sử dụng kết hợp các phương pháp P/E và EV/EBITDA, chúng tôi khuyến nghị Mua cho PLX bởi vì chúng tôi cho rằng cổ phiếu đang được thị trường định giá thấp.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Đánh giá tình hình tài sản

Cân đối kế toán	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Tỷ trọng năm 2018</u>	<u>Tỷ trọng năm 2019</u>	<u>Tăng trưởng 2019/2018</u>
TÀI SẢN					
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	34,578,076	38,868,922	61.56%	62.81%	12.41%
Tiền và các khoản tương đương tiền	10,220,836	11,278,869	18.20%	18.23%	10.35%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,714,407	5,397,277	8.39%	8.72%	14.48%
Các khoản phải thu ngắn hạn	7,458,601	8,386,950	13.28%	13.55%	12.45%
Hàng tồn kho	10,294,894	11,777,434	18.33%	19.03%	14.40%
Tài sản ngắn hạn khác	1,889,338	2,028,393	3.36%	3.28%	7.36%
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	21,593,107	23,014,994	38.44%	37.19%	6.58%
Các khoản phải thu dài hạn	20,645	23,491	0.04%	0.04%	13.79%
Tài sản cố định	15,121,167	15,401,799	26.92%	24.89%	1.86%
Bất động sản đầu tư	199,379	189,753	0.35%	0.31%	-4.83%
Tài sản dở dang dài hạn	875,013	980,638	1.56%	1.58%	12.07%
Đầu tư tài chính dài hạn	3,115,721	3,903,295	5.55%	6.31%	25.28%
Tài sản dài hạn khác	2,261,182	2,516,019	4.03%	4.07%	11.27%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	56,171,183	61,883,916	100.00%	100.00%	10.17%

Tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản của công ty, cụ thể năm 2018 tài sản ngắn hạn chiếm 61.56% tổng tài sản và chiếm 62.81% trong năm 2019. Đứng đầu trong danh sách tài sản ngắn hạn, hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất, kết thúc năm 2019 hàng tồn kho chiếm 19.03% tổng tài sản và ở mức 11,777 tỷ đồng. Đây cũng là nguyên nhân chính cho dự báo sụt giảm mạnh về doanh thu của công ty trong năm 2020 khi giá dầu thế giới đã giảm tới gần 65% so với đầu năm 2020, cùng với nhu cầu tiêu thụ được dự báo giảm mạnh.

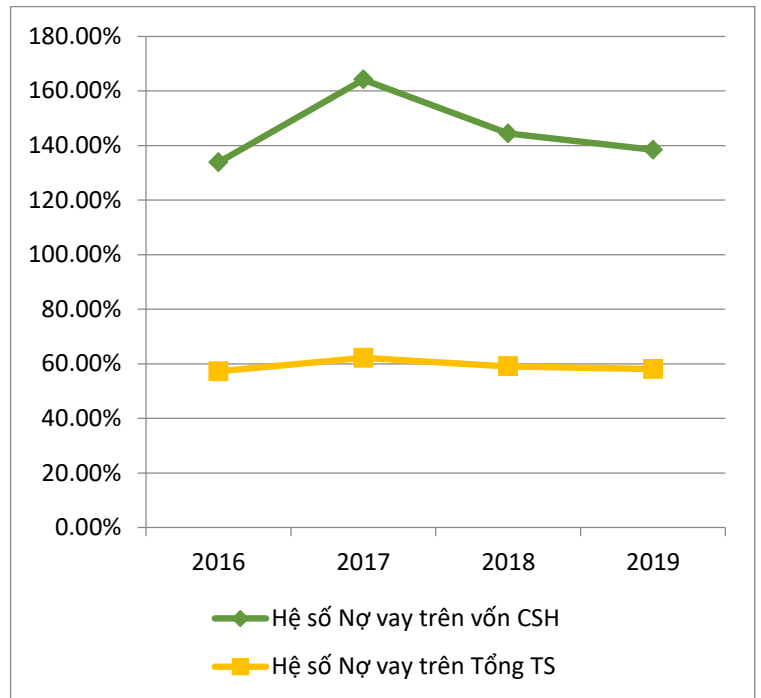
Tiếp đến, tiền và các khoản tương đương tiền là khoản mục chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong tổng tài sản ngắn hạn, với đặc thù ngành nghề, các khoản thu từ doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ có thời gian thu hồi nhanh dẫn đến nguồn tiền mặt dồi dào, điều này mang lại PLX tỷ lệ an toàn tài chính ổn định.

Tài sản dài hạn chiếm khoảng 1/3 tổng tài sản và chủ yếu là tài sản cố định, với tỷ lệ tài sản cố định / tổng TS năm 2019 là 24.89%, con số này được duy trì ổn định qua các năm cho thấy PLX không có sự thay đổi đáng kể trong cách thức hoạt động.

Cơ cấu vốn

Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu của công ty có xu hướng giảm qua các năm, đầu giai đoạn 2016 tỷ số này đạt 133.81%, tăng lên 164.15% vào năm 2017 và giảm dần qua các năm 2018, 2019 với con số lần lượt là 144.39%, 138.39%

Nhìn chung tỷ lệ nợ nay của công ty tương đối cao, sử dụng nợ vay cao sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho công ty trong giai đoạn phát triển nhưng điều này cũng đồng nghĩa với rủi ro lớn khi công ty gặp phải những vấn đề tài chính ngắn hạn. Tuy nhiên, với PLX chúng tôi cho rằng công ty đang sử dụng đồng vốn vay hiệu quả khi nhìn vào hệ số vốn lưu động của công ty (NWC: Net working capital)



(triệu đồng)	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Tài sản ngắn hạn	33,376,138	40,526,371	34,578,076	38,868,922
Nợ ngắn hạn	27,941,980	35,757,792	31,575,525	34,234,365
NWC	5,434,158	4,768,579	3,002,551	4,634,557

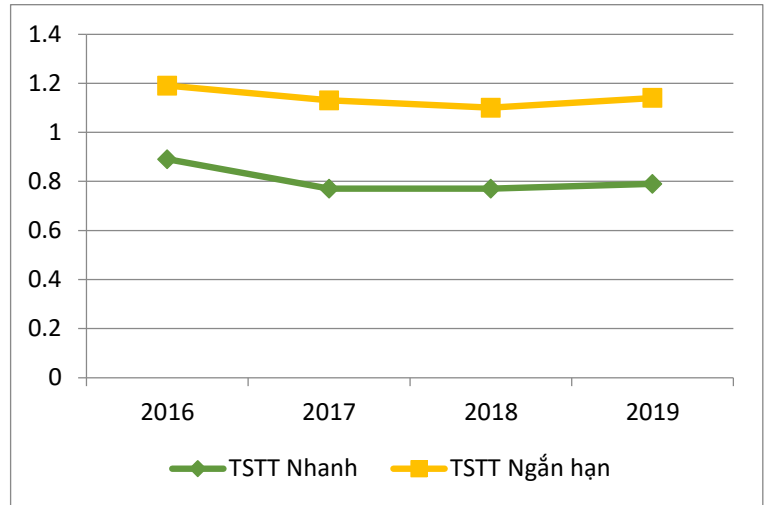
Tuy công ty có tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu cao nhưng nguồn vay này luôn được đảm bảo bởi tài sản ngắn hạn, hệ số NWC luôn dương cho thấy công ty có chính sách tài chính hợp lý, tổng nợ vay ngắn hạn luôn được tài trợ bởi tài sản ngắn hạn nhằm hạn chế rủi ro tài chính ngắn hạn.

Thêm nữa, NWC của PLX qua các năm được duy trì ổn định, không có xu hướng rõ ràng, điều này cũng là dấu hiệu tích cực đối với tình hình tài chính của PLX.

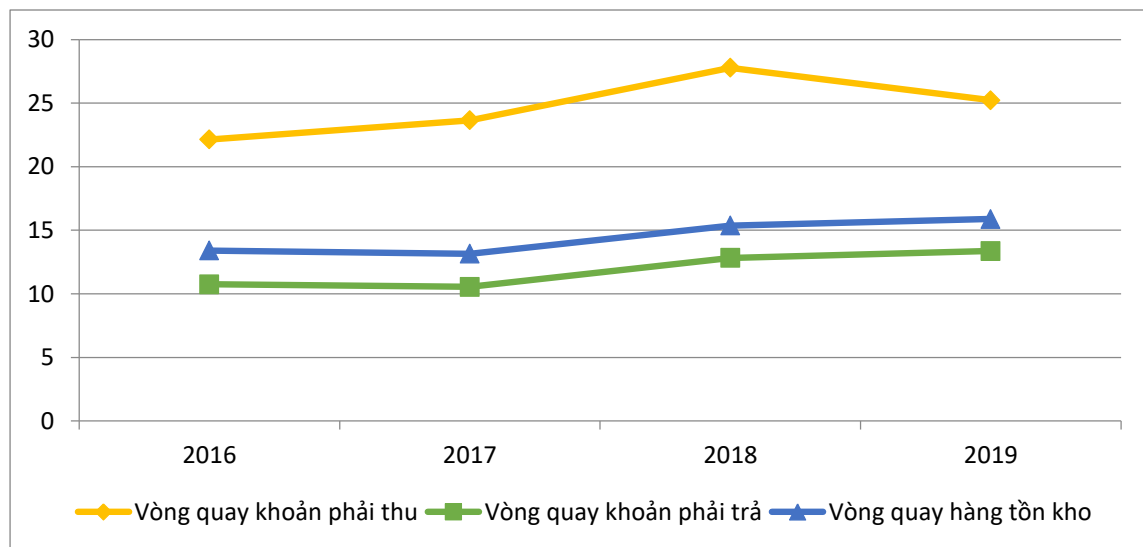
Khả năng thanh toán

Tỷ số thanh toán nhanh của công ty năm 2019 đạt 0.79 lần, tuy nhỏ hơn 1 nhưng hệ số này được cho là khá an toàn đối với công ty, bên cạnh đó hệ số thanh toán ngắn hạn trong cả giai đoạn 2016 – 2019 đều lớn hơn 1, tại năm 2019 tỷ số này có giá trị 1.14 lần.

Xu hướng của cả 2 hệ số thanh toán đều ổn định trong giai đoạn kể trên cho thấy công ty không có biến động lớn về mặt tài chính trong cả thời kỳ.



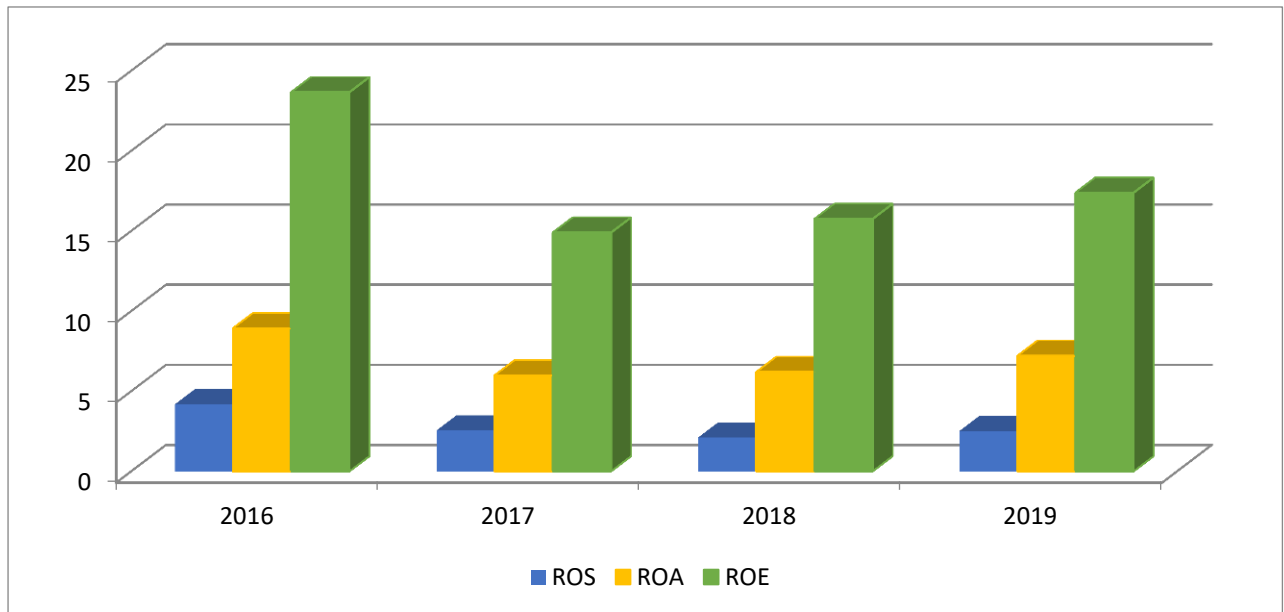
Năng lực hoạt động



Vòng quay khoản phải thu đạt 22.14 lần vào năm 2016, tăng đều qua các năm 2017 và 2018 ở mức lần lượt là 23.65, 27.78 lần cuối cùng có dấu hiệu chứng lại trong năm 2019 tại 25.22 lần. Nhìn chung tỷ lệ này tăng đều qua từng năm thể hiện được vị thế của doanh nghiệp khi thu hồi nợ từ khách hàng có dấu hiệu tích cực. Với mức vòng quay khoản phải thu nhanh, vòng quay khoản phải trả lại ở mức thấp hơn nhiều, chỉ 13.37 lần trong năm 2019. Như vậy có thể thấy công ty được hưởng lợi từ nguồn vốn của nhà cung cũng như khách hàng cấp khi phải thanh toán chậm đi, và thu về nhanh hơn.

Vòng quay hàng tồn kho cũng cho tín hiệu tích cực trong cùng giai đoạn, tỷ số này tăng trưởng đều hằng năm chỉ ra rằng nhu cầu năng lượng cao hơn đối với nền kinh tế, điều này là hoàn hợp lý khi Việt Nam đang hướng tới công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước .

Khả năng sinh lời



Tỷ lệ lãi trên doanh thu (ROS) của công ty thấp, chỉ đạt mức 2.52 tại năm 2019, trong cả giai đoạn ROS của PLX có xu hướng giảm khi đạt mức 4.18 lần vào đầu giai đoạn trên. Để bù đắp cho tỷ lệ lợi nhuận trên doanh thu nhỏ vòng quay hàng tồn kho của công ty rất lớn, lên đến 15.8 lần trong năm 2019, tương đương với mức tiêu thụ hết hàng tồn kho chỉ trong 23 ngày. Nhờ vào vòng quay hàng tồn kho lớn như vậy, lợi nhuận của công ty vẫn giữ được tỷ lệ lớn.

ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản) của công ty biến động cùng chiều với ROS, trong cả giai đoạn PLX đã giữ được cơ cấu tài chính của mình một cách tương đối ổn định và nhất quán, ROA của công ty đạt mức 8.92% năm 2016, giảm mạnh vào năm 2017 tại 5.98% và tăng đều 2 năm sau đó 2018, 2019 lần lượt là 6.19% và 7.2%

Đối với ROE công ty có mức lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn so với trung bình toàn thị trường, con số này lên đến 17.30% cho năm 2019. Tỷ lệ lợi nhuận này có được nhờ 2 chính sách chính tôi vừa phân tích bên trên đó là (1) gia tăng lợi nhuận bằng cách tăng vòng quay hàng tồn kho, giảm biên lợi nhuận nhằm cạnh tranh về giá, (2) Sử dụng nợ vay một cách hợp lý, tuy nợ nay lớn nhưng đều được tài trợ bởi tài sản ngắn hạn nên công ty vẫn đạt được sự an toàn về mặt tài chính nhất định.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	153,697,057	191,932,078	189,641,719	180,159,633	198,175,596
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	24.68%	24.88%	-1.19%	-5.00%	10.00%
<u>Giá vốn hàng bán</u>	141,400,532	178,041,353	175,386,236	166,647,661	182,916,075
<u>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</u>	12,296,525	13,890,724	14,255,483	13,511,972	15,259,521
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8.00%	7.24%	7.52%	7.50%	7.70%
<u>Doanh thu hoạt động tài chính</u>	791,143	994,256	1,003,936	1,054,133	1,043,591
<u>Chi phí tài chính</u>	790,645	1,508,035	958,240	1,233,138	1,233,138
<i>Trong đó : Chi phí lãi vay</i>	570,685	864,679	796,125	830,402	830,402
<u>Phản lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết</u>	456,055	635,383	666,333	699,650	734,632
<u>Chi phí bán hàng</u>	7,320,737	8,559,770	8,693,813	9,044,014	9,948,415
<i>Tỷ lệ CP BH/ doanh thu</i>	4.76%	4.46%	4.58%	5.02%	5.02%
<u>Chi phí quản lý doanh nghiệp</u>	817,994	575,093	632,568	900,798	990,878
<i>Tỷ lệ CP QLDN/ doanh thu</i>	0.53%	0.30%	0.33%	0.50%	0.50%
<u>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</u>	4,614,347	4,877,466	5,641,132	4,087,806	4,865,314
<u>Thu nhập khác</u>	324,763	249,963	200,127	277,886	277,886
<u>Chi phí khác</u>	154,143	84,870	69,430	116,920	116,920
<u>Lợi nhuận khác</u>	170,620	165,094	130,697	160,965	160,965
<u>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</u>	4,784,967	5,042,560	5,771,829	4,248,771	5,026,279
<u>Chi phí thuế TNDN hiện hành</u>	894,834	983,536	1,025,254	781,774	924,835
<u>Chi phí thuế TNDN hoãn lại</u>	(21,529)	10,940	(25,681)	-	-
<i>Tỷ lệ thuế TNDN</i>	18.25%	19.72%	17.32%	18.40%	18.40%
<u>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</u>	3,911,663	4,048,084	4,772,255	3,466,997	4,101,444
<u>Lợi ích của cổ đông thiểu số</u>	443,393	398,325	519,454	459,802	459,802
<u>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ</u>	3,468,270	3,649,759	4,252,801	3,007,195	3,641,642
<u>Lãi cơ bản trên cổ phiếu (*) (VNĐ)</u>	3,013	2,766	3,051	2,525	3,058

<u>Cân đối kế toán</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>TÀI SẢN</u>					
<u>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</u>	40,526,371	34,578,076	38,868,922	40,564,297	43,670,866
<u>Tiền và các khoản tương đương tiền</u>	14,223,422	10,220,836	11,278,869	12,190,325	13,051,628
<u>Đầu tư tài chính ngắn hạn</u>	2,505,008	4,714,407	5,397,277	5,667,141	5,950,498
<u>Các khoản phải thu ngắn hạn</u>	7,462,114	7,458,601	8,386,950	7,905,822	8,696,404
<u>Hàng tồn kho</u>	12,867,551	10,294,894	11,777,434	11,998,632	13,169,957
<u>Tài sản ngắn hạn khác</u>	3,468,276	1,889,338	2,028,393	2,802,378	2,802,378
<u>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</u>	21,242,690	21,593,107	23,014,994	22,649,386	24,200,041
<u>Các khoản phải thu dài hạn</u>	88,685	20,645	23,491	45,881	50,469
<u>Tài sản cố định</u>	15,270,764	15,121,167	15,401,799	15,411,431	16,952,575
<u>Bất động sản đầu tư</u>	165,266	199,379	189,753	202,645	202,645
<u>Tài sản dở dang dài hạn</u>	780,123	875,013	980,638	700,000	500,000
<u>Đầu tư tài chính dài hạn</u>	2,883,912	3,115,721	3,903,295	4,098,460	4,303,383
<u>Tài sản dài hạn khác</u>	2,053,940	2,261,182	2,516,019	2,190,969	2,190,969
<u>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</u>	61,769,061	56,171,183	61,883,916	63,213,684	67,870,907
<u>NGUỒN VỐN</u>					
<u>A. NỢ PHẢI TRẢ</u>	38,385,076	33,186,900	35,924,443	36,947,014	40,415,950
<u>Nợ ngắn hạn</u>	35,757,792	31,575,525	34,234,365	34,689,367	38,158,304
<u>Nợ dài hạn</u>	2,627,284	1,611,375	1,690,078	2,257,647	2,257,647
<u>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</u>	23,383,985	22,984,283	25,959,474	26,266,670	27,454,956
<u>Vốn góp của chủ sở hữu</u>	12,938,781	12,938,781	12,938,781	12,938,781	12,938,781
<u>Thặng dư vốn cổ phần</u>	2,246,998	2,246,998	3,925,554	3,925,554	3,925,554
<u>Vốn khác của chủ sở hữu</u>	1,132,410	1,093,794	1,099,625	1,099,625	1,099,625
<u>Cổ phiếu quỹ (*)</u>	-1,350,648	-1,350,648	-1,030,648	(1,030,648)	(1,030,648)
<u>Chênh lệch đánh giá lại tài sản</u>	-1,317,119	-1,294,726	-1,294,726	(1,294,726)	(1,294,726)
<u>Chênh lệch tỷ giá hối đoái</u>	5,426	12,242	-41,036	-	-
<u>Quỹ đầu tư phát triển</u>	951,687	971,137	1,190,010	1,309,011	1,439,912
<u>Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu</u>	1,333,226	1,337,042	1,339,493	1,022,689	1,022,689
<u>Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</u>	4,578,570	4,290,621	4,944,959	5,367,897	6,425,282
<u>Lợi ích cổ đông không kiểm soát</u>	2,864,656	2,739,043	2,887,463	2,928,487	2,928,487
<u>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</u>	61,769,061	56,171,183	61,883,916	63,213,684	67,870,907

<u>Dòng tiền</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	7,654,264	7,979,374	8,529,037	7,236,773	8,230,042
<u>Lãi/ lỗ từ đầu tư</u>	(1,004,974)	(1,273,660)	(1,487,766)	(1,255,467)	(1,455,467)
<u>Tăng/ giảm vốn lưu động</u>	(2,926,112)	1,151,985	5,247,818	5,050,888	7,558,356
<u>Tăng/giảm các khoản dự phòng</u>	159,297	753,635	(571,927)	313,668	113,668
<u>Chi/ thu bằng các khoản tiền khác</u>	(37,159)	(2,023,782)	(1,182,182)	(1,081,041)	(1,081,041)
<u>Dòng tiền hoạt động khác</u>	(376,357)	(382,980)	(353,923)	(371,087)	(371,087)
<u>Chi phí lãi vay/ Thu nhập lãi tiền gửi</u>	(573,421)	(865,516)	(796,125)	(845,021)	(945,021)
<u>Thuế đã trả</u>	(1,118,582)	(967,769)	(940,269)	(1,008,873)	(1,008,873)
<u>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</u>	1,776,956	4,371,287	8,444,663	8,039,841	11,040,578
<u>Tiền chi mua sắm tài sản cố định</u>	(2,982,895)	(2,332,161)	(2,125,284)	(2,000,113)	(2,000,113)
<u>Tiền thu do thanh lý TSCĐ, các khoản đầu tư</u>	1,041,781	7,142,767	10,378,677	7,187,742	7,187,742
<u>Tiền chi đầu tư góp vốn</u>	(1,451,068)	(9,332,011)	(15,064,747)	(9,615,942)	(7,615,942)
<u>Tiền khác từ hoạt động đầu tư</u>	1,110,352	1,156,844	793,257	1,020,151	1,020,151
<u>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</u>	(2,281,830)	(3,364,561)	(6,018,097)	(3,408,163)	(1,408,163)
<u>Tiền vay nhân được/ (đã trả)</u>	6,393,922	(1,320,594)	(337,074)	(100,000)	(100,000)
<u>Tiền thu từ phát hành, nhân góp vốn</u>	-	-	2,016,749	-	-
<u>Tiền mua lại cổ phiếu đã phát hành</u>	-	-	-	-	-
<u>Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu</u>	(3,978,082)	(3,688,530)	(3,044,059)	(3,570,224)	(3,570,224)
<u>Cổ tức ưu đãi đã trả</u>	-	-	-	-	-
<u>Tiền khác từ hoạt động tài chính</u>	1,009,403	-	-	-	-
<u>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</u>	3,425,243	(5,009,124)	(1,364,384)	(3,670,224)	(3,670,224)
<u>Dòng tiền lưu chuyển thuần trong năm</u>	2,920,369	(4,002,398)	1,062,182	961,455	5,962,191
<u>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</u>	11,353,600	14,223,421	10,220,837	11,278,870	12,190,325
<u>Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ</u>	(50,548)	(186)	(4,149)	(50,000)	(50,000)
<u>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</u>	14,223,421	10,220,837	11,278,870	12,190,325	18,102,516

<u>Các chỉ tiêu ước tính</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EBITDA</u>	7,654,264	7,979,374	8,529,037	7,236,773	8,230,042
<u>Tăng trưởng doanh thu</u>	24.86%	24.88%	-1.19%	-5.00%	10.00%
<u>Biên lợi nhuận gộp</u>	8.00%	7.24%	7.52%	7.50%	7.70%
<u>Tỷ lệ chi phí BH/ Doanh thu</u>	4.76%	4.46%	4.58%	5.02%	5.02%
<u>Tỷ lệ Chi phí QLDN/ Doanh thu</u>	0.53%	0.30%	0.33%	0.50%	0.50%
<u>Doanh thu/ TSCĐ</u>	10.06	12.69	12.31	11.69	11.69
<u>Số ngày lưu kho ước tính</u>	33.22	21.11	24.51	26.28	26.28
<u>Kỳ thu tiền bình quân</u>	17.93	14.22	16.19	16.11	16.11
<u>Kỳ trả tiền bình quân</u>	84.92	60.05	65.89	70.28	70.28

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

<u>Định giá theo P/E</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E</u>	22.79	18.42	18.35	18.30	18.30
<u>EPS</u>				2,525	3,058
Giá thị trường dự kiến				46,214	55,963

<u>Định giá theo EV/EBITDA</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>EV/EBITDA (lần)</u>	12.65	10.3	11.42	11	10.5
<u>EBITDA (triệu)</u>				7,236,773	8,230,042
<u>EV (triệu)</u>				79,604,507	86,415,439
<u>Nợ vay (triệu)</u>				36,947,014	40,415,950
<u>Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)</u>				459,802	459,802
<u>Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)</u>				0	0
<u>Tiền và tương đương tiền (triệu)</u>				12,190,325	13,051,628
<u>Vốn hóa thị trường (triệu)</u>				55,307,620	59,510,919
<u>Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)</u>				1,190,813,235	1,190,813,235
<u>Giá thị trường (đồng)</u>				46,445	49,975

	<u>2020F</u>	<u>2021F</u>
<u>P/E (50%)</u>	23,107	27,982
<u>EV/EBITDA (50%)</u>	23,223	24,988
<u>Giá trị hợp lý</u>	46,329	52,969

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital

Tầng 5 – Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng – Số 23, Phan Chu Trinh – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: +84 39 3218 1895

Website: www.ecsc.vn