Ngành : Dầu khí (Báo cáo gần nhất: Link)

Khuyến nghị	MUA	CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (UpCom: BSR) Khẳng định vai trò thiết yếu			
Giá hiện tại:	20,500	Ngày viết báo cáo:	09/08/2023	**Cơ cấu cổ đông**	
Giá mục tiêu trước đây	28,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	3,100	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	92.13%
Giá mục tiêu mới:	24,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	63,140		
Tỷ suất cổ tức	3%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	7,817,978		
Tiềm năng tăng giá	**23%**	Sỡ hữu nước ngoài	0.4%		

Chuyên viên phân tích ngành:

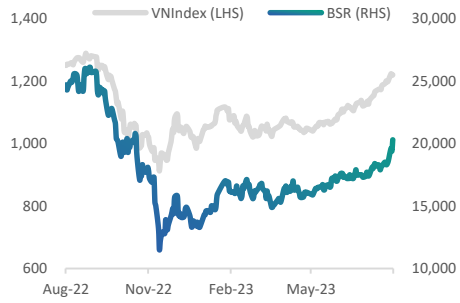
Dương Quang Minh
(Dầu khí, điện)
minhdq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

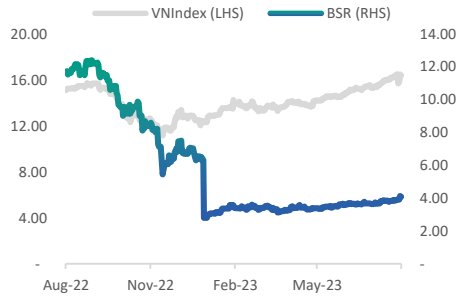
Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 24,200 VND
Giá cắt lỗ: 19,800 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E CP và VN index



Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BSR với **giá mục tiêu mới 24,600 VND/CP** (tương đương upside 23.4% so với giá đóng cửa ngày 09/08/2023 là 20,500 VND/CP) dựa trên phương pháp P/E và P/B, với tỷ lệ 50%-50%.

Dự báo kết quả kinh doanh

- **BSC dự báo trong năm 2023, DTT và LNST của BSR lần lượt đạt 145,796 tỷ VND (-13% YoY) và 7,567 tỷ VND (-49% YoY), EPS FW = 2,440 VND** với giả định (1) Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 85 USD/thùng (-15% YoY); (2) Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm đạt 7.0 triệu tấn (+0.5% YoY); và (3) Crack spread các sản phẩm xăng dầu chính của BSR đạt trung bình 15.5 USD/thùng (-18% YoY).

Quan điểm đầu tư

- **Giá dầu và crack spread phục hồi sẽ giúp cải thiện lợi nhuận cốt lõi của BSR** kể từ nửa cuối năm 2023.
- **Sản lượng tiếp tục duy trì ở mức tối đa**, do tình trạng gián đoạn hoạt động của NSRP tiếp diễn, và BSR đã hoãn lịch bảo dưỡng nhà máy tới năm sau
- **Lượng tiền gửi khổng lồ** (gần 30,000 tỷ VND) sẽ đóng góp khoảng 1,500-2,000 tỷ VND vào lợi nhuận tài chính của công ty mỗi năm.

Catalyst

- BSR sẽ tiến hành **chuyển sàn và niêm yết trên HOSE**, dự kiến thực hiện vào quý 4/2023.

Rủi ro

- Giá dầu thô đầu vào biến động mạnh.
- Cạnh tranh tăng khi thuế nhập khẩu xăng giảm dần về 0% vào năm 2024.

Cập nhật doanh nghiệp

- **Trong Q2/2023, Doanh thu thuần và LNST của BSR** đạt lần lượt **33,669 tỷ VND (-36% YoY) và 1,339 tỷ VND (-87% YoY)**. KQKD quý 2 của BSR kém khả quan so với cùng kỳ chủ yếu do biến động giá dầu thô (-37% YoY), cùng với việc crack spread của BSR giảm mạnh, chỉ bằng khoảng 1/3 so với mức đỉnh năm 2022.

	2021	2022	2023F	VN-Index
PE (x)	10.7	3.8	8.4	14.6
PB (x)	1.9	0.8	1.1	1.7
PS (x)	0.7	0.3	0.4	1.3
ROE (%)	19.6	28.7	13.0	13
ROA (%)	11.0	18.7	9.4	2

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu	101,079	167,124	145,795	140,225
Lợi nhuận gộp	7,733	16,096	7,705	6,582
NPATMI	6,705	14,726	7,567	7,211
EPS	2,162	4,750	2,440	2,326
Tăng trưởng EPS	-339%	120%	-49%	-5%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Cập nhật KQKD của BSR

(tỷ VND)	Q2/2022	Q2/2023	% yoy	6M2022	6M2023	% yoy
Doanh thu thuần	**52,391**	**33,669**	**-36%**	**87,174**	**67,735**	**-22%**
Giá vốn	-41,705	-32,491	-22%	-73,877	-64,486	-13%
Lãi gộp	**10,686**	**1,178**	**-89%**	**13,297**	**3,249**	**-76%**
DT tài chính	292	715	145%	648	1,525	135%
CP tài chính	-255	-93	-64%	-444	-732	65%
CP lãi vay	-75	-44	-41%	-161	-157	-3%
Lãi từ CTLK	0	0		0	0	
CP bán hàng	-192	-176	-8%	-441	-501	14%
CP QLDN	-96	-158	64%	-184	-247	34%
Lãi từ HĐKD	10,435	1,465	-86%	12,877	3,294	-74%
TN khác, ròng	31	7	-77%	53	22	-59%
LNTT	10,466	1,472	-86%	12,930	3,316	-74%
Thuế	-557	-146	-74%	-708	-368	-48%
LNST	**9,910**	**1,326**	**-87%**	**12,222**	**2,947**	**-76%**
CĐTS	-17	-13	-23%	-29	-21	-26%
LNST-CĐTS	9,927	1,339	-87%	12,251	2,969	-76%
Chỉ số						
Biên LNG	20.4%	3.5%	-16.9 bsp	15.3%	4.8%	-10.5 bsp
Biên LNR	18.9%	3.9%	-15.0 bsp	14.0%	4.4%	-9.7 bsp
SG&A/DT	0.5%	1.0%	+0.4 bsp	0.7%	1.1%	+0.4 bsp
Sản lượng						
Diesel DO	759,873	757,863	0%	1,355,614	1,434,735	6%
MoBSR 95	516,896	476,589	-8%	977,833	902,246	-8%
MoBSR 92	271,490	260,057	-4%	516,481	492,322	-5%
JetA1	115,402	138,541	20%	185,655	262,276	41%
LPG	122,746	128,234	4%	257,520	242,764	-6%

Nguồn: BSR, BSC Research

Trong Q2/2023, Doanh thu thuần và LNST của BSR đạt lần lượt **33,669 tỷ VND (-36% YoY) và 1,339 tỷ VND (-87% YoY**). KQKD quý 2 của BSR kém khả quan so với cùng kỳ chủ yếu do biến động giá dầu thô (-37% YoY), cùng với việc crack spread của BSR giảm mạnh, chỉ bằng khoảng 1/3 so với mức đỉnh năm 2022.

Lũy kế 6T2023, DTT của BSR đạt 67,735 tỷ VND (-22% yoy), hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu, và **LNST đạt 2,970 tỷ VND (-76% YoY),** hoàn thành 182% kế hoạch về lợi nhuận cả năm. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng giảm mạnh xuống dưới 5% do giá dầu biến động mạnh, và crack spread các sản phẩm xăng dầu giảm so với cùng kỳ. Do không phải tiến hành bảo dưỡng định kỳ, tổng sản lượng sản xuất của BSR trong 6 tháng đầu năm 2023 đạt 3.5 triệu tấn (+1.4% YoY).

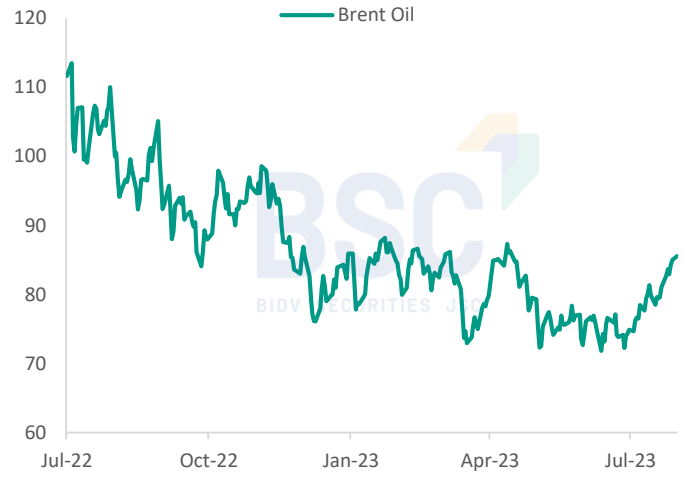
Tại thời điểm cuối quý 2/2023, tổng tài sản của BSR đạt 75,042 tỷ VND, giảm 4.4% YTD. Trong đó, các khoản tiền gửi và đầu tư tài chính ngắn hạn 29,230 tỷ VND, tăng hơn 4,000 tỷ VND so với đầu năm.

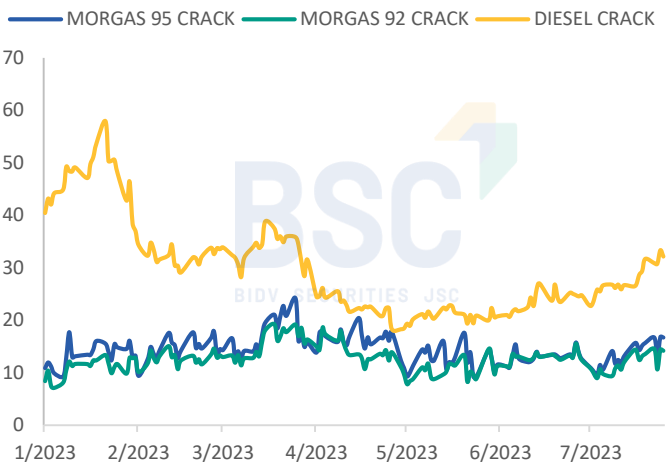
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá dầu và crack spread phục hồi sẽ giúp cải thiện lợi nhuận cốt lõi của BSR kể từ nửa cuối năm 2023

Giá dầu thô có xu hướng tạo đáy kể từ cuối tháng 6 và đạt trên 80 USD/thùng. Mặc dù đã có những thời điểm giảm về sát mức 70 USD/thùng, kể từ cuối tháng 6, việc nguồn cung tiếp tục bị thắt chặt bởi nhóm OPEC+, và sự cố ngừng sản xuất ở một số nước đã khiến giá dầu hồi phục trở lại. Bên cạnh đó, crack spread một số sản phẩm như dầu Diesel, Xăng A92 hay Xăng A95 tại thị trường Singapore cũng ghi nhận phục hồi trở lại kể từ tháng 7 (xem hình). Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ xăng dầu có xu hướng tăng dần về cuối năm, chúng tôi cho rằng giá dầu và crack spread sẽ tiếp tục duy trì ở mức nền cao trong giai đoạn nửa cuối năm 2023. Vì vậy, BSR được kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng phục hồi này, với dự báo crack spread trung bình 6 tháng cuối năm đạt 17.6 USD (tăng 31.6% so với 1H2023). Kết hợp cùng lượng hàng tồn kho giá vốn thấp trong nửa đầu năm, **BSC dự báo biên lợi nhuận gộp của BSR sẽ được cải thiện lên 5.8%** (tăng 1 điểm % so với 1H2023).

Hình 1: Giá dầu thô và Crack spread các sản phẩm xăng dầu có xu hướng tăng trở lại kể từ tháng 7





Nguồn: BSR, BSC Research

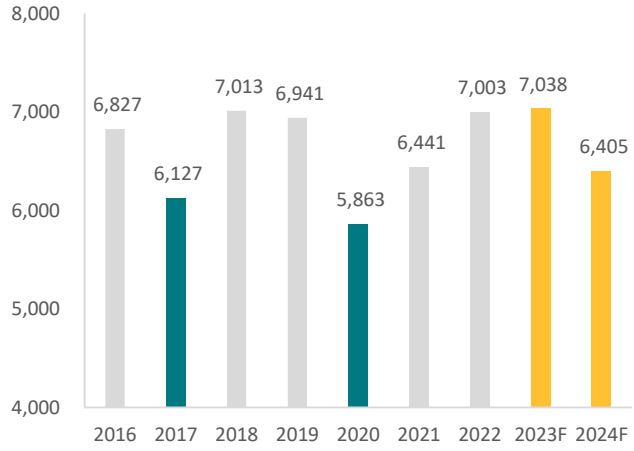
Sản lượng tiếp tục duy trì ở mức tối đa, do tình trạng gián đoạn hoạt động của NSRP tiếp diễn, và BSR đã hoãn lịch bảo dưỡng nhà máy tới năm sau.

BSR đã dời lịch bảo dưỡng tổng thể nhà máy sang Q1/2024. Theo kế hoạch ban đầu, BSR sẽ tiến hành bảo dưỡng định kỳ trong năm 2023 (chu kỳ 3 năm 1 lần). Tuy nhiên, trong bối cảnh nhà máy lọc dầu Nghi Sơn thông báo sẽ dừng hoạt động từ ngày 25/8/2023, BSR đã lên kế hoạch hoãn lịch bảo dưỡng sang đầu năm sau, để đảm bảo nguồn cung xăng dầu trong nước. Trong quá khứ, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã nhiều lần phải gián đoạn, hoặc giảm công suất hoạt động vì nhiều lý do khác nhau. Chúng tôi cho rằng phương án này của BSR là tương đối hợp lý, giúp BSR có thể cải thiện doanh thu và lợi nhuận khi crack spread được kỳ vọng tiếp tục duy trì khả quan, đồng thời góp phần giúp bình ổn thị trường xăng dầu nội địa. Vì vậy, BSC kỳ vọng nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tiếp tục hoạt động ổn định trong nửa cuối năm, và **tổng sản lượng tiêu thụ của BSR sẽ đạt mức tương đương cùng kỳ, khoảng 7 triệu tấn** (+13% so với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất), và tương ứng với hiệu suất hoạt động 110%. Cho năm 2024, BSC dự báo tổng sản lượng tiêu thụ của BSR sẽ đạt 6.4 triệu tấn (-9% YoY), do phải tiến hành bảo dưỡng nhà máy bù cho năm trước.

Hình 2: Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã liên tục gặp sự cố trong nhiều năm

Thời gian	Kéo dài	Trạng thái
08-2023	55 ngày	Dừng hoạt động
01-2023	~10 ngày	Giảm công suất
01-2022	~80 ngày	Giảm công suất
08-2021	~100 ngày	Giảm công suất
01-2019	N/A	Giảm công suất

Hình 3: Sản lượng tiêu thụ của BSR năm 2023 dự kiến đạt 7 triệu tấn



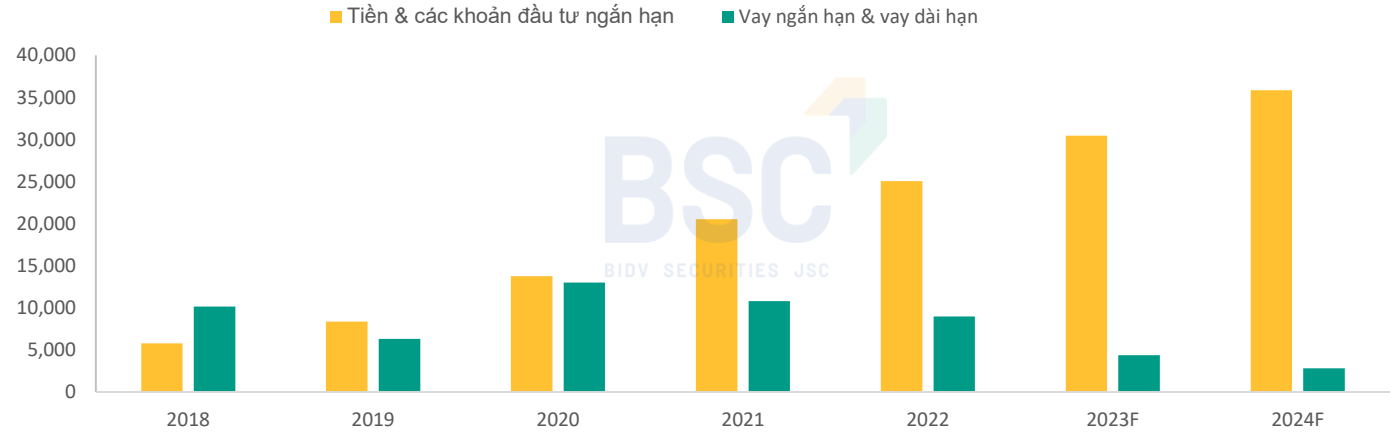
Nguồn: BSR, BSC Research

Lượng tiền gửi khổng lồ (gần 30,000 tỷ VND) sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận tài chính của công ty mỗi năm.

Tại thời điểm cuối quý 2/2023, các khoản tiền gửi và đầu tư tài chính ngắn hạn của BSR đạt 29,230 tỷ VND, tăng hơn 4,000 tỷ VND so với đầu năm. Bên cạnh đó, công ty cũng giảm mạnh dư nợ cho vay xuống chỉ còn 3,400 tỷ VND, và không còn nợ vay dài hạn kể từ 2022 đến nay. Với lượng tiền gửi lớn, và không còn nợ vay dài hạn, **ước tính năm 2023 BSR có thể thu về trên 2,000 tỷ VND lợi nhuận tài chính**, chiếm khoảng 26% tổng lợi nhuận trước thuế của công ty.

Ngoài ra, **lượng tiền mặt dồi dào sẽ góp phần giúp BSR thực hiện kế hoạch nâng cấp và mở rộng quy mô/công suất nhà máy trong trung và dài hạn**. Theo chủ trương đầu tư mới được điều chỉnh, dự án sẽ có tổng vốn đầu tư 31,235 tỷ VND, với cơ cấu vốn chủ sở hữu/vốn vay là 40/60. Dự án sẽ được triển khai hợp đồng EPC 37 tháng và nhà máy được kỳ vọng có thể vận hành Quý I năm 2028. Sau khi hoàn thành, tổng công suất chế biến của nhà máy sẽ tăng lên 171,000 thùng/ngày (tương đương với 7.5 triệu tấn/năm), và các sản phẩm đáp ứng tiêu chuẩn EURO V, phù hợp với yêu cầu của Chính phủ về giảm phát thải.

Hình 4: BSR đã chuyển sang vị thế tiền mặt ròng, với lượng tiền mặt khổng lồ, và không còn nợ vay dài hạn



Nguồn: BSR, BSC Research

BSR sẽ chuyển sàn sang HOSE trong thời gian tới, từ đó mở ra triển vọng cải thiện thanh khoản và thu hút thêm nhà đầu tư.

BSR đã có kế hoạch chuyển sàn để được niêm yết cổ phiếu trên HOSE, và đã được thông qua trong kỳ ĐHĐCĐ mới đây. Tính tới nay, **BSR đã đáp ứng 8/9 điều kiện, ngoại trừ tiêu chí liên quan đến các khoản nợ quá hạn**. Hiện công ty Nhiên liệu Sinh học Miền Trung (BSR-BF), công ty con của BSR, đang có khoản nợ quá hạn gần 1.100 tỷ đồng (chỉ tương đương 1,5% tổng tài sản của BSR), làm ảnh hưởng đến báo cáo tài chính (BCTC) hợp nhất của BSR. Đáng chú ý, theo quy định hiện hành, không có hướng dẫn cụ thể về việc xem xét áp dụng tiêu chí này đối với BCTC công ty mẹ hay BCTC hợp nhất. Vì vậy, BSR đang phối hợp với các cơ quan có thẩm quyền để đánh giá và giải quyết vướng mắc này. Trong trường hợp được chấp thuận, việc cổ phiếu BSR được niêm yết trên HOSE sẽ giúp nâng cao tính minh bạch của công ty, và tăng khả năng tiếp cận các nhà đầu tư lớn (cả trong và ngoài nước).

Bảng: BSR đã đáp ứng 8/9 tiêu chí để niêm yết cổ phiếu trên HOSE

STT	Tiêu chí	Tình trạng
1	Vốn điều lệ (từ 30 tỷ trở lên)	Đạt
2	Được ĐHĐCĐ chấp thuận thông qua	Đạt
3	Thời gian niêm yết trên sàn UPCOM (tối thiểu 2 năm)	Đạt
4	Kết quả kinh doanh 2 năm gần nhất có lãi, và ROE năm gần nhất trên 5%	Đạt
5	Có tối thiểu 15% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất 100 cổ đông (không phải cổ đông lớn) nắm giữ	Đạt (do không áp dụng đối với doanh nghiệp Nhà nước cổ phần hóa)
6	Cam kết cuả cổ đông nội bộ về nắm giữ cổ phiếu	Đạt
7	Không bị xử lý vi phạm trong thời hạn 2 năm tính đến thời điểm đăng ký niêm yết	Đạt
8	Có Công ty chứng khoán tư vấn hồ sơ đăng ký niêm yết	Đạt
9	Không có nợ quá hạn trên 1 năm	Chưa đáp ứng

Nguồn: BSR, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự phóng DTT và LNST công ty mẹ năm 2023 của BSR lần lượt đạt **145,795 tỷ VND (-13% YoY**) và **7,567 tỷ VND** (**-49% YoY**), tương đương EPS FW = **2,440 VND/CP** dựa trên các giả định:

- Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 85 USD/thùng (-15% YoY)
- Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm dầu khí ước đạt 7.0 triệu tấn (+0.5% YoY), tương đương với hiệu suất hoạt động đạt 110% công suất thiết kế.
- Crack spread các sản phẩm xăng dầu chính của BSR đạt trung bình 15.5 USD/thùng (-18% YoY).

Cho năm 2024, BSC dự báo doanh thu và LNST công ty mẹ của BSR lần lượt đạt 140,225 tỷ VND (-4% YoY) và 7,211 tỷ VND (-5% YoY), EPS FW = 2,326 VND/CP với giả định:

- Giá dầu trung bình năm 2024 đạt 90 USD/thùng (+6% YoY)
- Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm dầu khí ước đạt 6.4 triệu tấn (-9% YoY) do lịch bảo dưỡng định kỳ của BSR chuyển sang năm 2024
- Crack spread các sản phẩm xăng dầu chính của BSR đạt trung bình 14.6 USD/thùng.

Bảng 3: Dự phóng KQKD của BSR

Đv: Tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**101,079**	**167,124**	**145,795**	**140,225**
Lợi nhuận gộp	**7,733**	**16,096**	**7,705**	**6,582**
Biên LN gộp	7.7%	9.6%	5.3%	4.7%
CP bán hàng	(781)	(909)	(961)	(924)
CP QLDN	(406)	(515)	(534)	(514)
EBIT	7,384	15,839	8,741	8,219
DT tài chính	1,017	1,750	2,503	3,035
CP tài chính	(619)	(923)	(289)	(151)
Thu nhập khác	34	86	77	66
LNTT	6,977	15,586	8,501	8,093
LNST	**6,673**	**14,669**	**7,651**	**7,284**
Biên LNST	6.6%	8.8%	5.2%	5.2%
CĐTS	31	56	84	73
LNST-CĐTS	**6,705**	**14,726**	**7,567**	**7,211**
EPS	**2,162**	**4,750**	**2,440**	**2,326**

Nguồn: BSR, BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

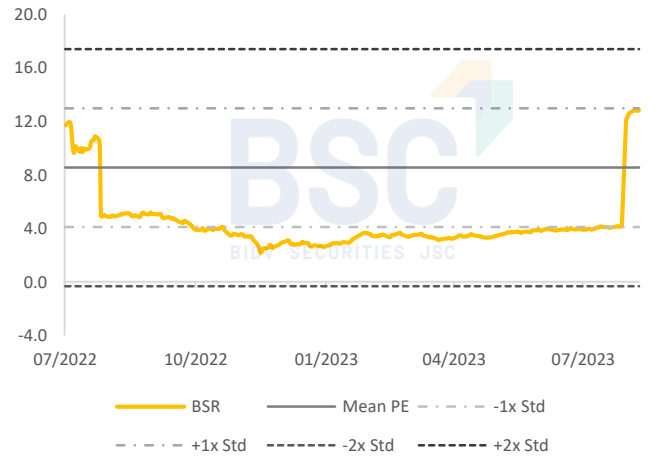
Bằng phương pháp định giá P/E (P/E mục tiêu 10x) và P/B (P/B mục tiêu 1.3x) với tỷ lệ 50%-50%, BSC đưa ra mức giá mục tiêu mới đối với BSR là **24,600 VND/CP** (**upside 23.4%** so với giá đóng cửa ngày 09/08/2023 là 20,500 VND/CP). Mặc dù giảm giá mục tiêu so với báo cáo gần nhất, nhưng chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với BSR, do giá cổ phiếu đã giảm mạnh gần 40% kể từ đỉnh, phần nào phản ảnh triển vọng lợi nhuận kém tích cực hơn trong năm 2023, và đang được định giá rẻ hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của BSR trong giai đoạn tới, nhờ giá dầu và crack spread duy trì ở mức nền cao, triển vọng chuyển sàn sang HOSE và tiềm năng mở rộng công suất trong trung và dài hạn. Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thô biến động mạnh làm ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của BSR, và rủi ro cạnh tranh gia tăng khi thuế nhập khẩu xăng giảm dần về 0% vào năm 2024.

Bảng 4: Định giá cổ phiếu BSR

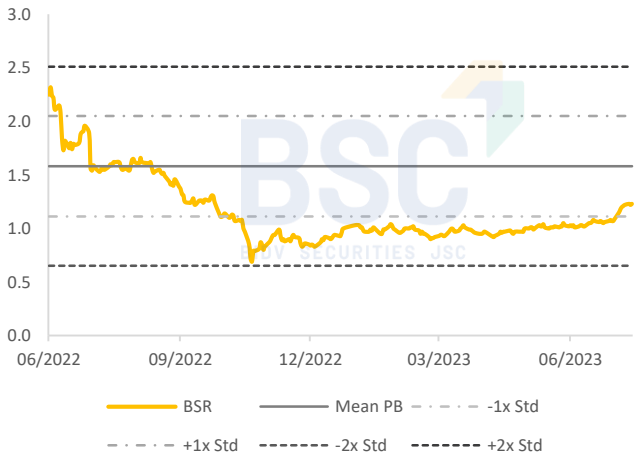
Phương pháp	Định giá (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Giá bình quân
P/E với P/E mục tiêu 10x	24,404	50%	12,202
P/B với P/B mục tiêu 1.3x	24,699	50%	12,350
Giá mục tiêu (VND/CP)			**24,600**
Tỷ suất cổ tức			3%
Giá đóng cửa ngày 09/08/2023			20,500
Upside			**23.4%**

Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**101,079**	**167,124**	**145,795**	**140,225**
Giá vốn hàng bán	-93,347	-151,027	-138,091	-133,643
Lợi nhuận gộp	**7,733**	**16,096**	**7,705**	**6,582**
Chi phí bán hàng	-781	-909	-961	-924
Chi phí QLDN	-406	-515	-534	-514
Lãi/lỗ HĐKD	**6,546**	**14,673**	**6,210**	**5,144**
Doanh thu tài chính	1,017	1,750	2,503	3,035
Chi phí tài chính	-619	-923	-289	-151
Chi phí lãi vay	-407	-253	-241	-126
Lợi nhuận từ CTLD/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	34	86	77	66
Lợi nhuận trước thuế	6,977	15,586	8,501	8,093
Thuế thu nhập DN	-304	-916	-850	-809
LN sau thuế	**6,673**	**14,669**	**7,651**	**7,284**
CĐTS	-31	-56	-84	-73
LNST - CĐTS	6,705	14,726	7,567	7,211
EBITDA	9,694	18,097	10,787	10,275
EPS	**2,162**	**4,750**	**2,440**	**2,326**

	2021	2022	2023F	2024F
(Lỗ)/LNTT	6,977	15,586	8,501	8,093
Khấu hao	2,309	2,192	2,045	2,056
Thay đổi VLĐ	-236	-9,571	-419	-3,039
Điều chỉnh khác	-580	-1,119	-753	-771
LCTT từ HĐ KD	**8,471**	**7,088**	**9,374**	**6,339**
Tiền chi mua TSCĐ	-62	-220	-66	-67
Tiền từ đầu tư khác	-2,715	2,915	595	670
LCTT từ HĐ Đầu tư	**-2,778**	**2,695**	**530**	**603**
Tiền chi trả cổ tức	-2	-1,347	0	0
Vay ròng	-2,138	-1,918	-4,581	-1,569
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	**-2,140**	**-3,265**	**-4,581**	**-1,569**
Dòng tiền đầu kỳ	12,793	16,346	22,853	28,176
Tiền trong kì	3,553	6,518	5,323	5,373
Dòng tiền cuối kỳ	**16,346**	**22,853**	**28,176**	**33,549**

	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	16,346	22,853	28,176	33,549
Đầu tư ngắn hạn	4,190	2,172	2,172	2,172
Phải thu ngắn hạn	13,645	16,553	18,478	13,205
Tồn kho	10,317	16,809	14,194	10,810
TS ngắn hạn khác	51	84	662	1,024
TS ngắn hạn	**44,548**	**58,471**	**63,683**	**60,760**
TS hữu hình	47,447	47,551	47,642	47,729
Khấu hao	-27,528	-29,666	-31,813	-33,969
TS dở dang dài hạn	1,205	1,275	1,300	1,326
Đầu tư dài hạn	10	10	10	10
TS dài hạn khác	352	123	93	88
TS dài hạn	**22,237**	**20,017**	**17,916**	**15,832**
Tổng TS	**66,785**	**78,488**	**81,598**	**76,591**
Phải trả ngắn hạn	9,450	14,836	15,003	4,123
Vay ngắn hạn	9,829	8,954	4,374	2,805
Nợ ngắn hạn khác	7,661	2,225	2,005	2,124
Tổng Nợ ngắn hạn	**26,941**	**26,015**	**21,382**	**9,052**
Vay dài hạn	943	0	0	0
Nợ dài hạn khác	1,349	1,282	1,310	1,349
Tổng Nợ dài hạn	**2,291**	**1,282**	**1,310**	**1,349**
Tổng Nợ	**29,232**	**27,298**	**22,692**	**10,401**
Vốn góp	31,005	31,005	31,005	31,005
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
LN chưa phân phối	6,551	14,652	22,246	29,473
Vốn chủ khác	3	5,599	5,655	5,711
Cổ đông thiểu số	-5	-65	0	0
Tổng Vốn chủ sở hữu	**37,553**	**51,190**	**58,906**	**66,190**
Tổng nguồn vốn	**66,785**	**78,488**	**81,598**	**76,591**
Số CP lưu hành (triệu)	3,100	3,100	3,100	3,100

	2021	2022	2023F	2024F
KN thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.52	2.14	2.81	5.84
Hsố TT nhanh	1.17	1.53	2.18	4.80
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	44%	35%	28%	14%
Hsố Nợ/VCSH	78%	53%	39%	16%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	36.59	32.78	81.95	68.29
Số ngày phải thu	37.71	32.05	42.73	26.71
Số ngày phải trả	31.45	28.14	40.20	26.80
CCC	42.85	36.69	84.48	68.20
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	8%	10%	5%	5%
Lợi nhuận LNST	7%	9%	5%	5%
ROE	18%	29%	13%	11%
ROA	10%	19%	9%	10%
Định Giá				
PE	10.70	5.26	8.40	8.81
PB	1.90	1.52	1.08	0.96
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	74%	65%	-13%	-4%
Tăng trưởng EBIT	-393%	114%	-45%	-6%
Tăng trưởng LNTT	-345%	123%	-45%	-5%
Tăng trưởng EPS	N/A	120%	-49%	-5%

Nguồn: BSR, BSC Research

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 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, 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>