

04/04/2024

**KHUYẾN NGHỊ MUA**

Giá hợp lý	23,200 VND
Giá hiện tại	19,400 VND
Tiềm năng tăng/giảm	19%

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu)	3,100.5
Free float (triệu)	310
Vốn hóa (tỷ VND)	59,839.6
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	5.3 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	0.7%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/03/2018

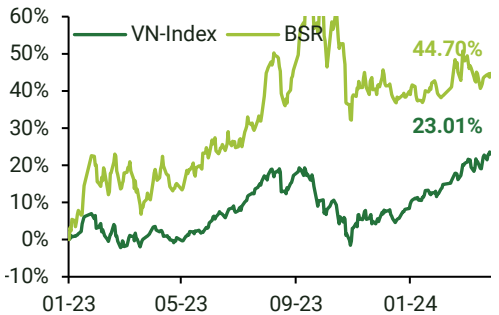
**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

PetroVietnam	92.1%
Khác	7.9%

**KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU**

TTM EPS (VND)	2,789.8
BVPS (VND)	18,510.9
Nợ/VCSH (%)	19%
ROA (%)	10.5%
ROE (%)	15.8%
P/E	6.9
P/B	1.0
Tỷ suất cổ tức (%)	4%

**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**



**SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY**

Công ty cổ phần Lộc hóa dầu Bình Sơn, tiền thân là Công ty TNHH MTV Lộc hóa dầu Bình Sơn, được thành lập năm 2008 và là công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). BSR chịu trách nhiệm quản lý và vận hành Nhà máy Lộc dầu Dung Quất (DQRE). Cho đến nay, DQRE là một trong hai nhà máy lọc dầu duy nhất tại Việt Nam, chiếm hơn 40% tổng công suất lọc dầu trong nước, tương đương 6.5 triệu tấn dầu thô/năm

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Thiện Nhân  
nhannguyen@phs.vn

**Bất ổn địa chính trị hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận**

- Trong năm 2023, dù sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng nhẹ, nhưng Doanh thu và Lợi nhuận đã giảm đáng kể do giá dầu thô và crack spread (Biên lợi nhuận) hạ nhiệt, đặc biệt là của dầu Diesel.
- Crack spread cao và Cấu trúc tài chính lành mạnh hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh của BSR trong ngắn và trung hạn.
- Dự án nâng cấp, mở rộng nhà máy Dung Quất sẽ giúp công ty phát triển bền vững trong dài hạn.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng giá 19%.

**Dự phóng**

Chúng tôi cho rằng KQKD trong năm 2024 sẽ sụt giảm đáng kể so với 2023 khi nhà máy Dung Quất tiến hành bảo dưỡng lớn trong khoảng 50 ngày. Theo đó, Doanh thu thuần có thể giảm xuống 124,797 tỷ đồng (-15.3% YoY), trong khi LNST giảm mạnh hơn về mức 5,111 tỷ đồng (-40.0% YoY). Đó là xét đến việc sản lượng sản phẩm các loại có thể giảm còn 6.2 triệu tấn (-15% YoY) và crack spread các sản phẩm giảm từ 2-5%. Từ đó, Biên LN gộp và Biên LN ròng sẽ lần lượt quay về mốc 5% và 4%, là mức thấp so với 2022 và 2023.

Năm 2025, chúng tôi dự phóng sản lượng và mức tiêu thụ các loại sản phẩm sẽ phục hồi về mức 7 triệu tấn/năm, giúp cho lợi nhuận BSR tăng đáng kể lên 7,707 tỷ đồng dù crack spread các sản phẩm giảm tiếp 5% (so với 2024F).

**Điểm nhấn đầu tư**

- Crack spread dù hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao** do “vòng xoáy” bất ổn địa chính trị lan rộng khiến nguồn cung thắt chặt.
- Cấu trúc tài chính lành mạnh cùng lượng tiền mặt dồi dào giúp cho BSR hưởng lợi rất nhiều trong ngắn và trung hạn.** Ước tính lãi tiền gửi của BSR từ nay đến 2030 sẽ đạt trung bình 1,900 tỷ đồng/năm. Và tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt có thể tăng cao trong tương lai (20-30%).
- Dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy Dung Quất** sẽ giúp nâng công suất chế biến dầu thô của BSR từ 148,000 thùng/ngày lên 171,000 thùng/ngày. Ngoài ra, dự án cũng nâng cao chất lượng sản phẩm để đạt chuẩn EURO4 và 5. Ước tính khi hoàn thành (vào năm 2028), dự án sẽ giúp sản lượng đầu ra của năm 2029 tăng 10% so với số thực tế của 2023.

**Định giá & khuyến nghị**

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 23,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 19%. Định giá này đã tính đến kế hoạch nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất gần nhất và đợt bảo dưỡng tổng thể lần 5 tiến hành trong năm 2024F.

## Rủi ro giảm giá

(1) Crack spread thấp hơn kỳ vọng; (2) Sự thay đổi bất lợi trong chính sách điều hành của Chính phủ; (3) Dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy Dung Quất bị chậm tiến độ.

Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tiêu thụ (nghìn tấn)	6,529	7,011	7,350	6,221	6,975
Doanh thu thuần (tỷ VND)	101,080	167,124	147,423	124,797	122,287
Tăng trưởng DTT (%)	74.4%	65.3%	-11.8%	-15.3%	-2.0%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	7,699	16,096	9,608	5,617	8,308
LNST (tỷ VND)	6,684	14,669	8,455	5,111	7,707
Biên LN ròng (%)	6.6%	8.8%	5.7%	4.1%	6.3%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	12,115	16,510	18,426	19,250	21,236
Cổ tức (VND/cp)	0	300	700	800	500

	2022	2023	YoY (%)	2024F	Ghi chú
Tiêu thụ sản phẩm các loại (nghìn tấn) (*)	7,011	7,350	4.8%	6,221	Năm 2023 đánh dấu mức tiêu thụ sản phẩm cao kỉ lục trong lịch sử của công ty do BSR đạt hiệu suất hoạt động lên đến 114% trong năm, theo ước tính của chúng tôi. <b>Tuy nhiên, sản lượng năm 2024 có thể giảm mạnh do nhà máy phải dừng hoạt động đến 50 ngày để thực hiện bảo dưỡng lớn</b>
Giá trung bình của DO 0.05S (USD/thùng) (*)	131.2	108.0	-17.7%	105.6	Giá bán giảm đáng kể do giá dầu thô và crack spread hạ nhiệt
Giá trung bình của Mogas 95 (USD/thùng) (*)	125.0	107.7	-13.8%	104.5	
Giá trung bình của Mogas 92 (USD/thùng) (*)	120.5	103.6	-14.0%	100.6	
<b>Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)</b>					
Doanh thu thuần	167,124	147,423	-11.8%	124,797	Dù mức tiêu thụ tăng nhẹ, nhưng doanh thu vẫn giảm khá mạnh do giá dầu thô và crack spread hạ nhiệt trong năm 2023 <b>Năm 2024, Doanh thu sẽ tiếp tục đà giảm do sản lượng thu hẹp và giá dầu, cũng như crack spread sẽ giảm nhẹ.</b>
Lợi nhuận gộp	16,096	9,608	-40.3%	5,617	Lợi nhuận gộp giảm mạnh do crack spread các sản phẩm giảm nhanh, đặc biệt là DO khi giảm tới 27% <b>Lợi nhuận gộp năm 2024 sẽ tiếp tục giảm theo đà rơi của doanh thu và sản lượng.</b>
Biên LN gộp (%)	10%	7%		5%	Biên LN gộp do đó bị bào mòn đáng kể do sự sụt giảm của Lợi nhuận gộp
Chi phí hoạt động	(1,424)	(1,660)	16.6%	(1,408)	
EBIT	14,673	7,948	-45.8%	4,209	
Doanh thu tài chính	1,750	2,659	51.9%	2,481	Lãi/lỗ do tỷ giá xấp xỉ nhau qua các năm → DT tài chính ròng chủ yếu là lãi tiền gửi
Chi phí tài chính	(923)	(1,154)	25.0%	(1,063)	
Lợi nhuận sau thuế	14,669	8,455	-42.4%	5,111	
Biên LN ròng (%)	9%	6%		4%	<b>Biên LN ròng giảm xuống 6%, nhưng dự kiến sẽ giảm tiếp còn 4% trong năm 2024 khi sản lượng giảm và công ty phải chịu nhiều chi phí cố định.</b>
LNST – Lợi ích cổ đông thiểu số	14,726	8,511	-42.2%	5,157	

(\*) Ước tính của PHS

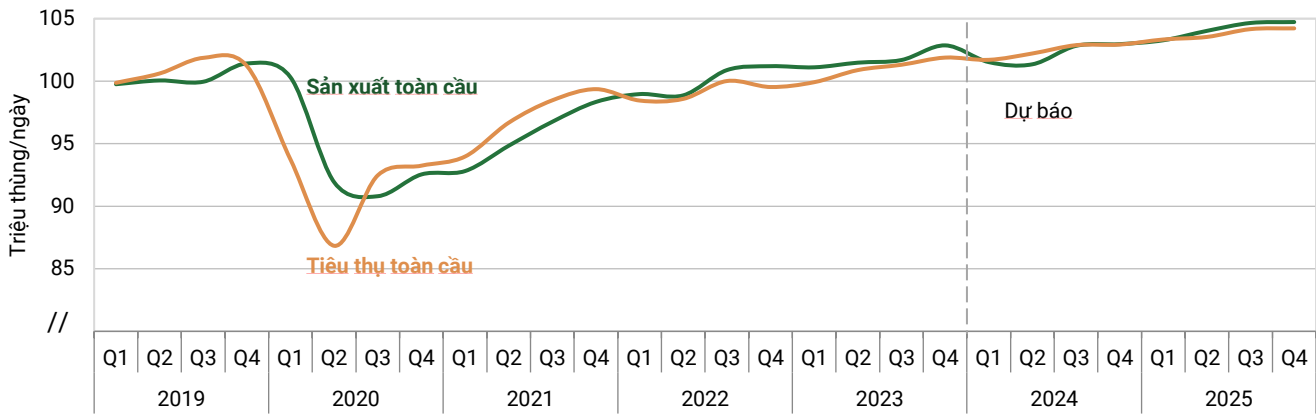
(Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo)

## Crack spread hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao

Nhu cầu xăng, dầu trên đà tăng nhanh khi được hỗ trợ bởi triển vọng kinh tế và thị trường việc làm mạnh đáng kinh ngạc của Hoa Kỳ. Ngoài ra, bất ổn địa chính trị lan rộng kéo theo việc gia tăng các hoạt động quân (vận hành phương tiện chiến đấu) và xáo trộn các tuyến hàng hải (Biển đỏ) cũng khiến nhu cầu nhiên liệu, đặc biệt là DO, tăng cao.

Nguồn cung bị thắt chặt khi Nga cấm xuất khẩu nhiên liệu lỏng trong 6 tháng từ 01/03/2024 để đáp ứng nhu cầu nội địa khi các nhà máy lọc dầu của nước này tiến hành bảo dưỡng. Đặc biệt, các nhà máy lọc dầu lớn của Nga liên tục bị Ukraine tấn công, gây thiệt hại lớn về công suất lọc dầu (giảm 900,000 thùng/ngày, tương đương 14% tổng công suất) và dự kiến sẽ còn tăng lên khi xung đột kéo dài.

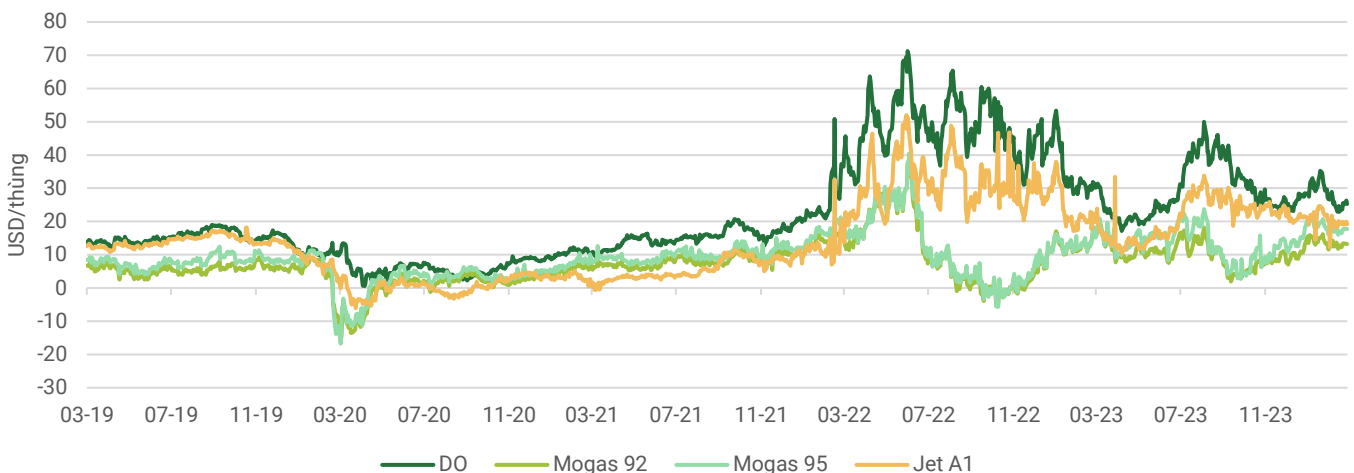
Hình 1 Cán cân cung - cầu toàn cầu



Nguồn: EIA, PHS tổng hợp

Trong báo cáo mới nhất, EIA dự báo nhu cầu tiêu thụ các loại nhiên liệu lỏng sẽ tăng thêm 1.43 triệu thùng/ngày trong năm 2024, nhưng nguồn cung chỉ tăng thêm 0.38 triệu thùng/ngày. Do đó, sự thiếu hụt nhiên liệu có thể sẽ xảy ra trong thời gian tới và hỗ trợ tích cực cho Crack spread của các loại nhiên liệu.

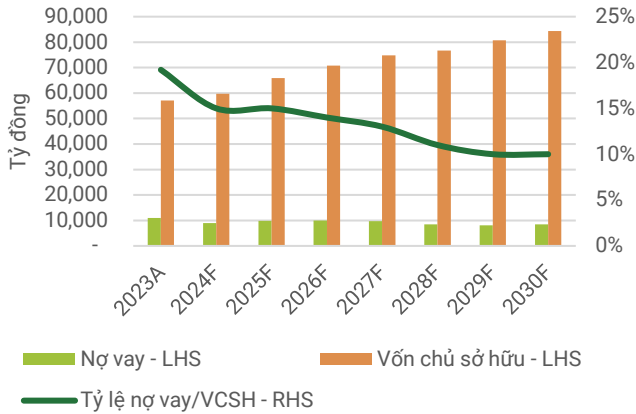
Hình 2 Singapore (Platts) Mogas92/Mogas95/Diesel/Kerosene-Jet Crack vs Brent Future



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

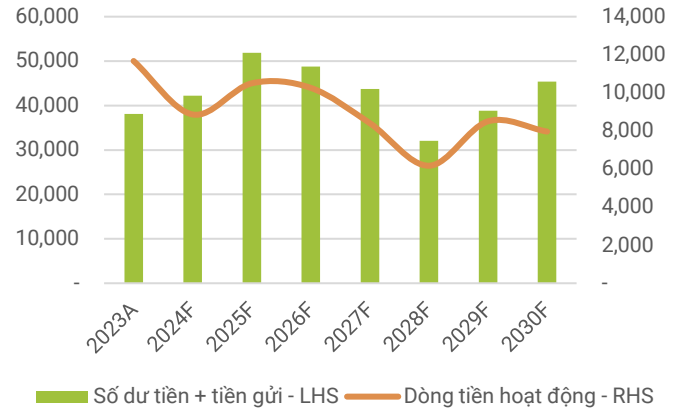
## Tỷ lệ nợ vay thấp và dòng tiền hoạt động mạnh mẽ

**Hình 3 Tỷ lệ nợ vay tiếp tục ở mức thấp và có thể giảm dần**



Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo

**Hình 4 Số dư tiền lớn (\*) và Dòng tiền hoạt động (CFO) mạnh mẽ (Tỷ đồng)**

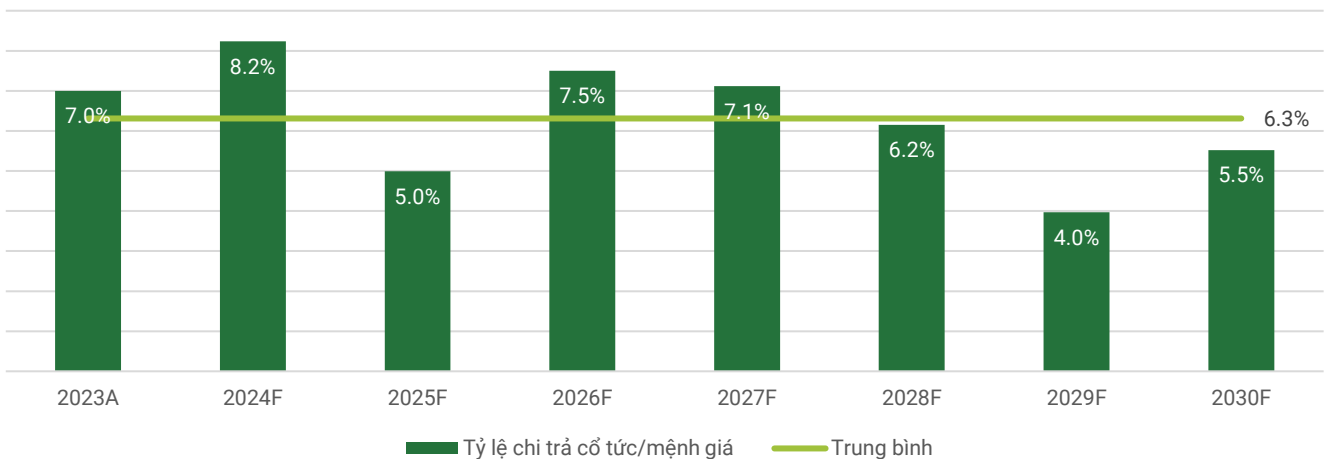


Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo

Nhờ tình hình tài chính lành mạnh, thuận lợi ở hiện tại và tương lai, chúng tôi cho rằng BSR có thể chi trả cổ tức đều đặn ở mức cao (30% trên LNST), trung bình là 1,957 tỷ đồng/năm đến năm 2030, tương ứng mức tỷ suất cổ tức (dividend yield) là hơn 3-4% so với giá hiện tại.

Ngoài ra, công ty cũng có nhiều dự địa để thực hiện các dự án đầu tư vốn (CAPEX) mới trong tương lai để đảm bảo tăng trưởng bền vững.

**Hình 5 BSR có thể chia cổ tức tiền mặt đều đặn trong tương lai**



Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo

## Dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy Dung Quất

Dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất là dự án quy mô nhất của BSR từ khi thành lập đến nay, ban đầu, dự án được thiết kế có công suất tiêu thụ dầu thô lên đến 192,000 thùng/ngày và dự kiến hoàn thành vào năm 2022, tuy nhiên dự án này bị chậm tiến độ kéo dài (2016 – 2022) do khó khăn về thu xếp nguồn vốn.

Giai đoạn	Nguồn đầu thô đầu vào	Công suất thiết kế	Số lượng và chất lượng đầu ra
Hiện tại	Dầu thô ngọt, nhẹ từ mỏ Bạch Hổ, hoặc tương đương như Azeri, WTI Midland,...	Công suất chế biến dầu thô 148,000 thùng/ngày, tương đương 6.5 triệu thùng/năm	Khoảng 6 triệu tấn sản phẩm nhiên liệu các loại, đạt chuẩn EURO2/3
Sau nâng cấp (Vốn đầu tư 1.3 tỷ USD)	Có khả năng chế biến dầu thô “chua”, có giá thành thấp hơn dầu “ngọt”	Nâng công suất chế biến dầu thô lên 171,000 thùng/ngày	Nâng sản lượng lên 7 triệu tấn và nâng chất lượng lên EURO5

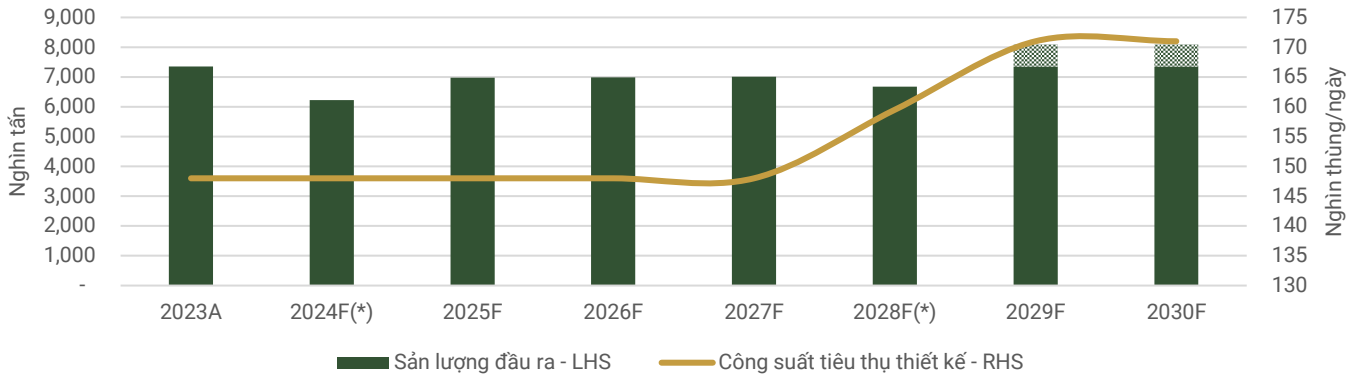
Nguồn: BSR, PHS tổng hợp

Sau đó, BSR đã trình dự án điều chỉnh để giảm vốn đầu tư và giảm công suất chế biến còn 171,000 thùng/ngày, dự án này đã được Thủ tướng phê duyệt vào tháng 05/2023. Thời gian thi công kéo dài 37 tháng và dự kiến hoàn thành vào năm 2028.

Tiến độ kỳ vọng của dự án	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Sau 2028
• Phê duyệt dự án, tổ chức đấu thầu, chuẩn bị	██████████						
• Khởi công và xây dựng			████████████████████████████████████████				
• Hoạt động với công suất tối đa						██████████	

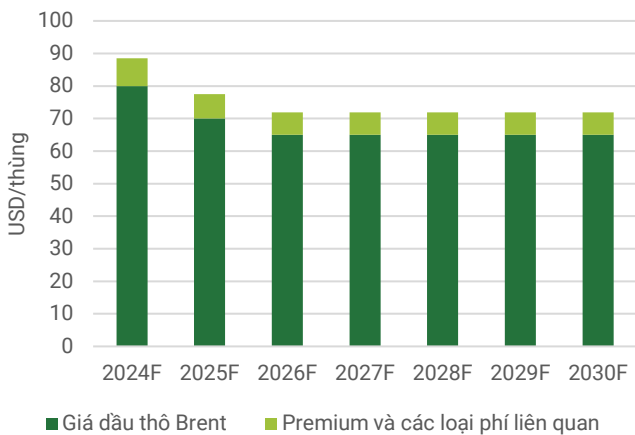
Nguồn: PHS dự báo

Chúng tôi kỳ vọng sau khi hoàn thành, dự án sẽ giúp sản lượng đầu ra của năm 2029 tăng thêm 10% so với số thực hiện của năm 2023.

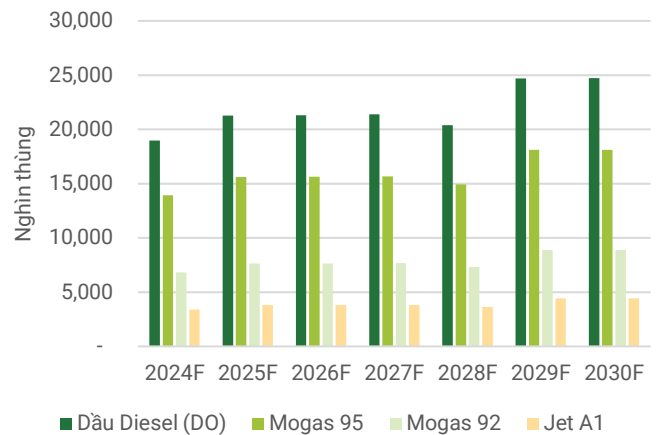
**Hình 6 Sản lượng đầu ra sẽ tăng thêm ít nhất là 9-10% khi dự án hoàn thành và hoạt động tối đa công suất**


(\*) Các năm dự kiến có bảo dưỡng lớn. Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo

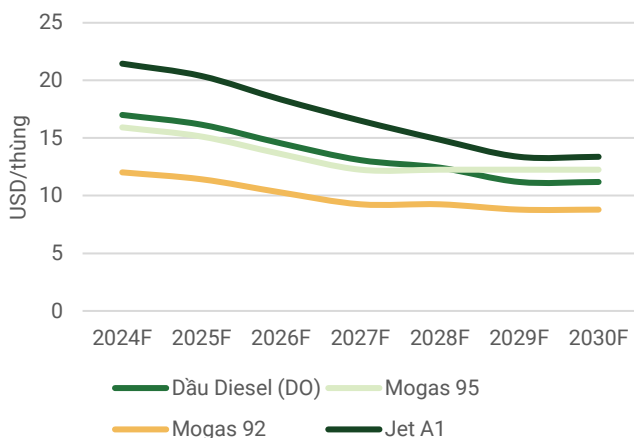
### Dự phóng các chỉ số và kết quả kinh doanh của BSR

**Hình 7 Giá dầu thô đầu vào (Brent + Premium và các phí liên quan)**


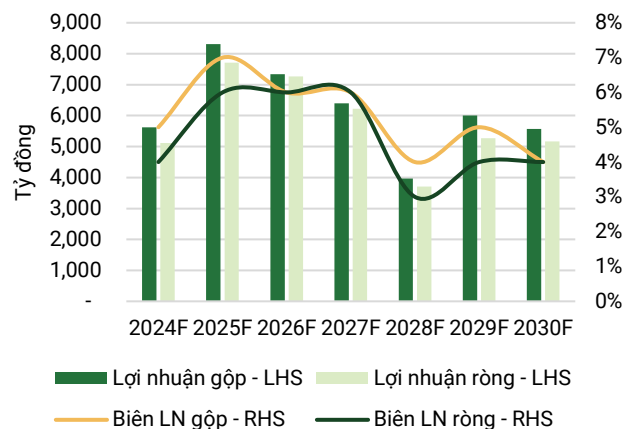
Nguồn: PHS dự báo

**Hình 8 Sản lượng dự phóng (Dự kiến 2024 và 2028 có bảo dưỡng lớn)**


Nguồn: PHS dự báo

**Hình 9 Giá dầu thô đầu vào (Brent + Premium và các phí liên quan)**


Nguồn: PHS dự báo

**Hình 10 Kết quả kinh doanh**


Nguồn: PHS dự báo

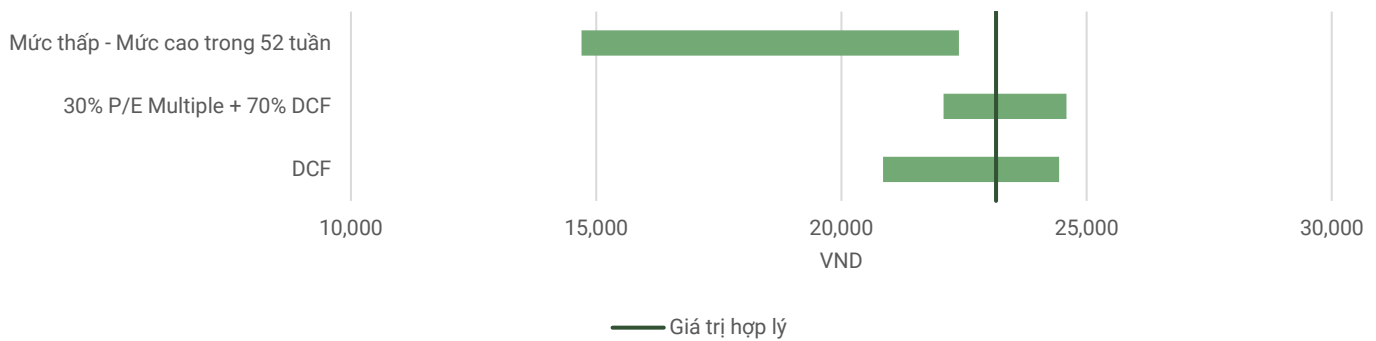
## Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E với tỷ số 15.0 lần theo tỷ trọng 70:30 để ước tính giá hợp lý là 23,200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 19%. Định giá này đã tính đến kế hoạch nâng cấp nhà máy lọc dầu Dung Quất gần nhất và đợt bảo dưỡng tổng thể lần 5 tiến hành trong năm 2024F.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	22,386	70%
P/E	15.0	24,949	30%

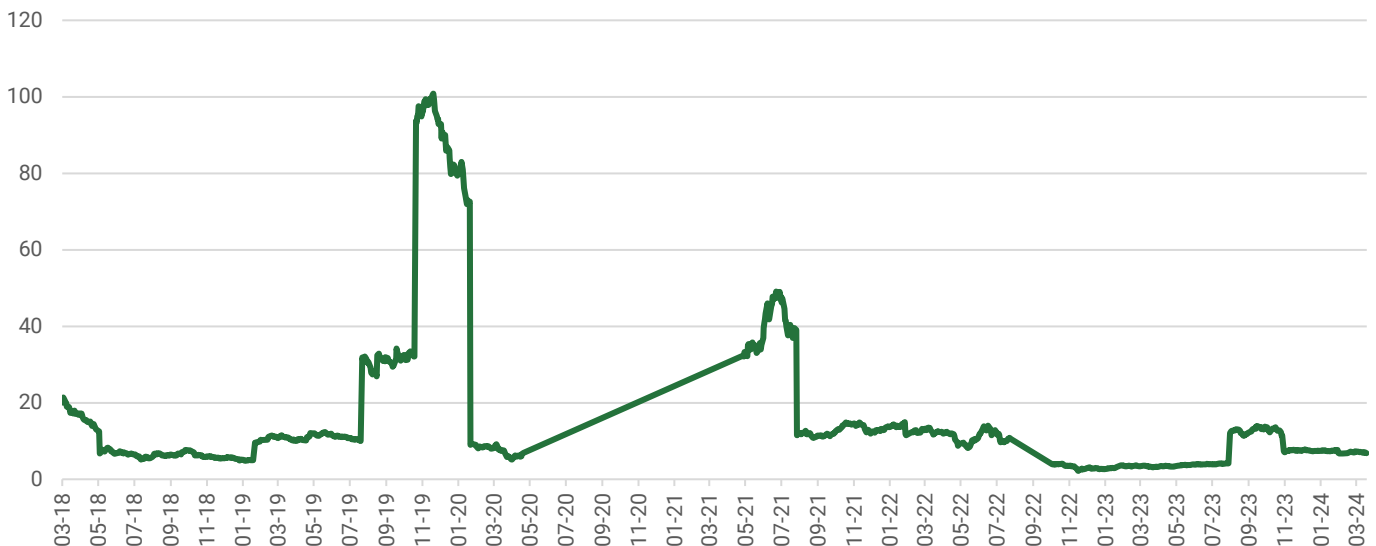
**Giá trị hợp lý**

**23,155**



### Bảng tính P/E cho BSR

**Hình 11 Toàn cảnh P/E trong 5 năm của BSR (đã điều chỉnh cho tác động của đại dịch Covid và Khủng hoảng năng lượng do chiến tranh Ukraine)**



Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp

#### Định giá bằng P/E

P/E trung bình 5 năm của BSR (có điều chỉnh cho tác động bởi đại dịch Covid và khủng hoảng năng lượng do chiến tranh Ukraine)

15.8

#### P/E hợp lý cho BSR

**15**

Forward EPS (VND)

1,663



**Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)**

**24,949**

**Định giá bằng DCF**
**Bảng:** Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ 2024 đến năm 2030

Năm tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận ròng	5,111	7,707	7,271	6,219	3,710	5,269	5,166
Cộng: Khấu hao TSCĐ	2,180	2,032	1,885	1,740	3,047	2,901	2,755
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	1,572	760	1,103	445	(585)	332	44
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(191)	(198)	(11,069)	(11,073)	(14,685)	(216)	(211)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	265	262	274	290	281	263	253
<b>FCFF</b>	<b>8,937</b>	<b>10,563</b>	<b>(536)</b>	<b>(2,380)</b>	<b>(8,233)</b>	<b>8,550</b>	<b>8,007</b>

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.3
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	10.0%
<b>Chi phí sử dụng vốn cổ phần</b>	<b>16.0%</b>
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	2.9%
Thuế suất	10%
<b>Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)</b>	<b>2.6%</b>
E/V	0.85
D/V	0.15
<b>WACC</b>	<b>13.9%</b>
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền (g)	1%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value)	25,092
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	17,041
Cộng: Tiền & tương đương tiền	17,001
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	21,122
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(10,970)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	124
<b>Tổng giá trị cổ phần</b>	<b>69,409</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành	3,100,499,616
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>22,386</b>

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	57,959	101,080	167,124	147,423	124,797	122,287
Giá vốn hàng bán	(60,184)	(93,381)	(151,027)	(137,815)	(119,179)	(113,979)
Lợi nhuận gộp	(2,225)	7,699	16,096	9,608	5,617	8,308
Chi phí bán hàng	(552)	(781)	(909)	(1,034)	(915)	(906)
Chi phí QLDN	(269)	(407)	(515)	(626)	(494)	(488)
Lợi nhuận từ HĐKD	(3,046)	6,511	14,673	7,948	4,209	6,914
Lợi nhuận tài chính	666	1,015	1,750	2,659	2,481	2,659
Chi phí lãi vay	(325)	(407)	(253)	(288)	(295)	(291)
Lợi nhuận trước thuế	(2,852)	6,941	15,586	9,486	5,679	8,563
Lợi nhuận sau thuế	(2,858)	6,684	14,669	8,455	5,111	7,707
LNST của cổ đông Công ty mẹ	(2,819)	6,716	14,726	8,511	5,157	7,755
Cân đối kế toán	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>29,997</b>	<b>44,544</b>	<b>58,471</b>	<b>68,546</b>	<b>66,043</b>	<b>74,370</b>
Tiền và tương đương tiền	12,793	16,346	22,853	17,001	21,871	28,980
Đầu tư tài chính ngắn hạn	958	4,190	2,172	21,122	20,350	22,916
Phải thu ngắn hạn	7,635	13,251	16,098	13,988	10,792	10,575
Hàng tồn kho	8,387	10,358	16,809	15,352	12,466	11,248
Tài sản ngắn hạn khác	225	400	539	1,084	564	651
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>25,898</b>	<b>22,251</b>	<b>20,017</b>	<b>17,908</b>	<b>17,575</b>	<b>14,245</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	22,376	20,136	18,075	16,059	14,024	12,144
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1,102	1,206	1,275	1,211	1,257	1,303
Đầu tư tài chính dài hạn	10	10	10	10	10	10
Tài sản dài hạn khác	2,410	900	657	628	2,285	789
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>55,895</b>	<b>66,796</b>	<b>78,488</b>	<b>86,453</b>	<b>83,618</b>	<b>88,615</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>24,830</b>	<b>29,232</b>	<b>27,298</b>	<b>29,322</b>	<b>23,932</b>	<b>22,772</b>
Nợ ngắn hạn	20,407	26,940	26,015	28,439	23,047	21,887
Nợ dài hạn	4,423	2,291	1,282	884	885	885
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>31,065</b>	<b>37,564</b>	<b>51,190</b>	<b>57,131</b>	<b>59,686</b>	<b>65,844</b>
Vốn góp	31,005	31,005	31,005	31,005	31,005	31,005
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	-6	-65	-124	-173	-223
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>55,895</b>	<b>66,796</b>	<b>78,488</b>	<b>86,453</b>	<b>83,618</b>	<b>88,615</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	425	8,972	7,088	11,672	8,863	10,500
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(753)	(2,779)	2,695	(17,874)	580	(2,764)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	4,770	(2,640)	(3,265)	(175)	(4,574)	(626)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	4,442	3,553	6,518	(6,377)	4,870	7,110
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	8,352	12,793	16,346	22,853	17,001	21,871
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12,793	16,346	22,853	17,001	21,871	28,980
Chỉ số tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-43.6%	74.4%	65.3%	-11.8%	-15.3%	-2.0%
Lợi nhuận sau thuế	-199.5%	-333.8%	119.5%	-42.4%	-39.6%	50.8%
Tổng tài sản	4.3%	19.5%	17.5%	10.1%	-3.3%	6.0%
Tổng vốn chủ sở hữu	-8.8%	20.9%	36.3%	11.6%	4.5%	10.3%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	-3.8%	7.6%	9.6%	6.5%	4.5%	6.8%
Tỷ suất EBIT	-5.3%	6.4%	8.8%	5.4%	3.4%	5.7%
Tỷ suất EBITDA	-0.9%	8.7%	10.1%	6.9%	5.1%	7.3%
Tỷ suất lãi ròng	-4.9%	6.6%	8.8%	5.7%	4.1%	6.3%
ROA	-5.1%	10.0%	18.7%	9.8%	6.1%	8.7%
ROE	-9.2%	17.8%	28.7%	14.8%	8.6%	11.7%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	48	48	35	35	32	32
Số ngày tồn kho	51	38	40	43	38	36
Số ngày phải trả	42	37	36	39	34	30
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.47	1.65	2.25	2.41	2.87	3.40
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.05	1.26	1.59	1.85	2.31	2.87
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	44.4%	43.8%	34.8%	33.9%	28.6%	25.7%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	41.8%	28.7%	17.5%	19.2%	15.0%	15.0%
Vay ngắn hạn/VCSH	32.1%	26.2%	17.5%	19.2%	15.0%	15.0%
Vay dài hạn/VCSH	9.7%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

**Web:** www.phs.vn

#### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,

P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

#### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung  
Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

#### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,  
Quận 3, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

#### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác,  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 3 933 4566

**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú,  
Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

#### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận  
Tân Bình, Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

#### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng,  
Hải Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801