

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH**  
**CÔNG TY CỔ PHẦN LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN**  
**BSR**



**Tháng 08.2018**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Tên Công ty	Công ty cổ phần Lọc Hóa Dầu Bình Sơn	
Ngành nghề	Lọc, hóa dầu	
Sàn giao dịch	Upcom	
Mã chứng khoán	BSR	
KLCPCĐNY	241.427.969	CP
KLCPCĐLH	3.100.499.616	CP
Vốn hóa 3/08/2018	56.119	tỷ đồng
Giá 3/08/2018	18.100	đồng
Vốn điều lệ	31.005	tỷ đồng

### CƠ CẤU VDL

PVN	92.13%
Cổ phần cho CBCNV	0.09%
IPO	7.79%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU BSR



### KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ ĐỒNG)

	2016	2017	6.2018
Doanh thu thuần	73.686	81.333	55.893
Lợi nhuận gộp	6.333	9.093	4.180
EBITDA	7.880	11.219	5.223
LNTT	4.703	8.110	3.615
LNST	4.436	7.673	3.414

### KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/E	19.800 đồng/cổ phần
Phương pháp P/B	17.900 đồng/cổ phần
Phương pháp EV/EBITDA	21.800 đồng/cổ phần
Phương pháp FCFE	24.000 đồng/cổ phần

Công ty cổ phần Lọc hóa dầu Bình Sơn-BSR là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, được thành lập tháng 5 năm 2008, để tiếp nhận, quản lý và vận hành nhà máy lọc dầu Dung Quất.

Dự án nhà máy lọc dầu Dung Quất được khởi công vào ngày 28/11/2005 tại Khu kinh tế Dung Quất, Huyện Bình Sơn, Tỉnh Quảng Ngãi với tổng mức đầu tư 3 tỷ USD với công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm.

Sau giai đoạn chạy thử từ 2008-2010, nhà máy đã đi vào vận hành thương mại từ 2011, tổng sản lượng sản xuất chế biến đến nay đạt hơn 50 triệu tấn sản phẩm, góp phần quan trọng trong việc đảm bảo nguồn cung xăng dầu, hạn chế phụ thuộc nhập khẩu.

Cùng với quá trình tái cơ cấu hoạt động của Tập đoàn Dầu khí, BSR được Chính phủ phê duyệt phương án cổ phần hóa, chào bán cổ phần lần đầu ra công chúng vào đầu tháng 1/2018 và chuyển đổi hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ 01/07/2018.

Hoạt động sản xuất của công ty đang ngày càng ổn định và phát triển, hiệu quả kinh doanh được nâng cao. Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư vào cổ phiếu của BSR là hấp dẫn.

### KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2018

Ngày 21/6, Công ty TNHH MTV Lọc hóa Dầu Bình Sơn đã tổ chức Đại hội đồng cổ đông lần đầu sau khi thực hiện chào bán cổ phiếu ra công chúng lần đầu vào đầu tháng 1.2018 và đưa cổ phiếu lên giao dịch trên sàn Upcom từ đầu tháng 3.2018.

Đại hội lần đầu có tầm quan trọng rất lớn khi quyết định việc chuyển công ty từ mô hình TNHH MTV sang hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần. Đại hội đã thành công khi bầu được Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát và thông qua Điều lệ và các văn bản khác quy định khác của công ty.

Đại hội cũng thông qua kế hoạch sản xuất kinh doanh 6 tháng cuối năm 2018 và các năm tiếp theo đến 2022. Về kế hoạch 6 tháng cuối năm 2018, công ty đặt ra sản lượng dầu thô đầu vào là 3.462 nghìn tấn, sản xuất 3.177 nghìn tấn sản phẩm. Doanh thu là 39.371 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 1.847 tỷ đồng và sau thuế là 1.754 tỷ đồng. Công ty cũng đặt kế hoạch cổ tức cho 6 tháng cuối năm là 3.5%.

Đại hội cũng phê duyệt dự án Nâng cấp mở rộng nhà máy lên công suất 8.5 triệu tấn/năm với tổng đầu tư trong năm 2018-2022 là khoảng 38.634 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu là khoảng 30% còn lại là vốn vay. Tiến độ thực hiện dự án là đã hoàn thành thiết kế FEED, dự kiến sẽ được phê duyệt trong tháng 8/2018, cơ bản hoàn thành chi trả tiền bồi thường giải phóng mặt bằng; đang triển khai công tác lựa chọn nhà thầu EPC cũng như công tác thu xếp vốn, dự kiến đến 5/2019 có thể hoàn thành công tác lựa chọn nhà thầu và ký hợp đồng EPC. Dự kiến từ tháng 12.2021 đến tháng 3.2022 sẽ đầu nối vầy chạy thử, sau đó sẽ vận hành thương mại 100% công suất mới.

Về kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và tình hình tài chính trước khi chuyển sang hoạt động theo công ty cổ phần, công ty cũng đã công bố báo cáo tài chính 6 tháng đầu năm 2018. Theo đó:

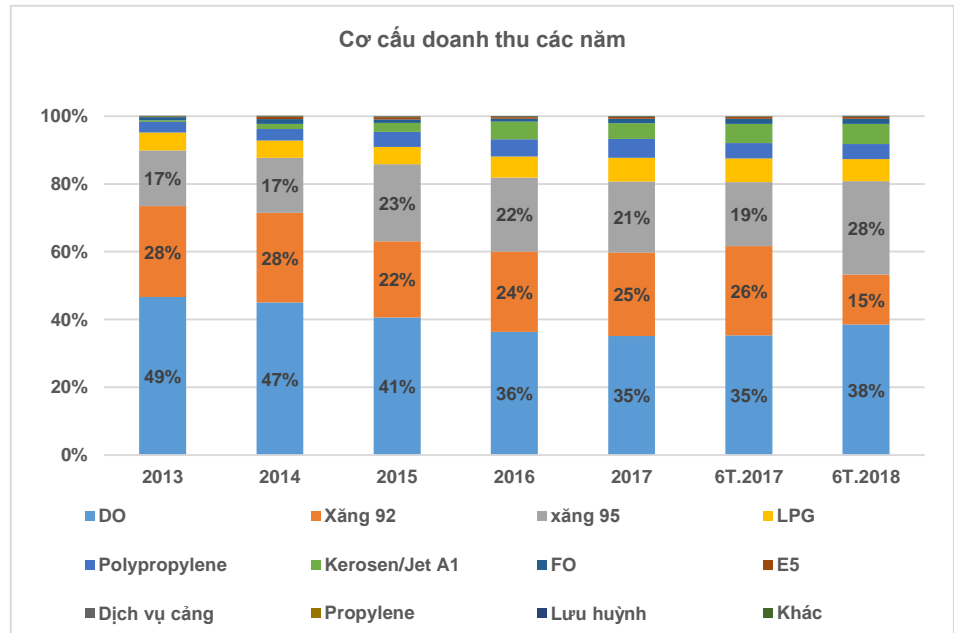
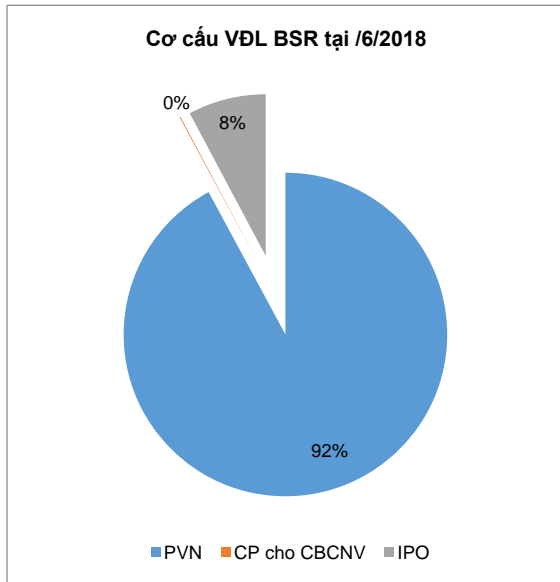
Doanh thu thuần đạt 55.893 tỷ đồng, bằng 71.6% kế hoạch cả năm, tăng 44,4% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp đạt 4.180 tỷ đồng, bằng 99.4% cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 3.615 tỷ đồng, bằng 93.6% cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 3.414 tỷ đồng, bằng 93.2% cùng kỳ năm trước và đạt 98.1% kế hoạch cả năm.

Doanh thu tăng cao do giá dầu trong kỳ đã tăng khá tốt, mặt khác, sản lượng sản xuất và kinh doanh trong kỳ tiếp tục được đẩy mạnh.

Cơ cấu doanh thu cho từng mặt hàng có sự thay đổi giữa 2 loại xăng Ron95 và Ron92, trong khi đó dầu DO tiếp tục xếp ở vị trí thứ nhất với tỷ lệ 38.5%. Giá trị doanh thu xăng Ron95 đã vươn lên vị trí thứ hai chiếm tỷ lệ 27.6%, trong khi cùng kỳ năm trước là 18.8%

và cả năm 2017 là 20.9%. Xăng Ron92 giảm xuống vị trí thứ ba trong kỳ với 14.8% so với mức 26.4% cùng kỳ 6 tháng và 24.7% của cả năm 2017. LPG, JetA1 xếp ở vị trí thứ 4 và thứ 5 với lần lượt chiếm 6.6% và 5.9% tổng doanh thu, trong khi sản phẩm Polypropylen xếp vị trí thứ 6 với 4.4%.

### Cơ cấu vốn điều lệ BSR



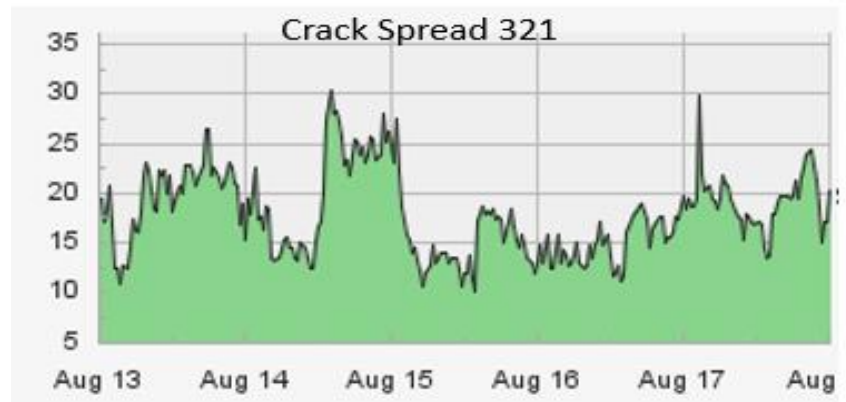
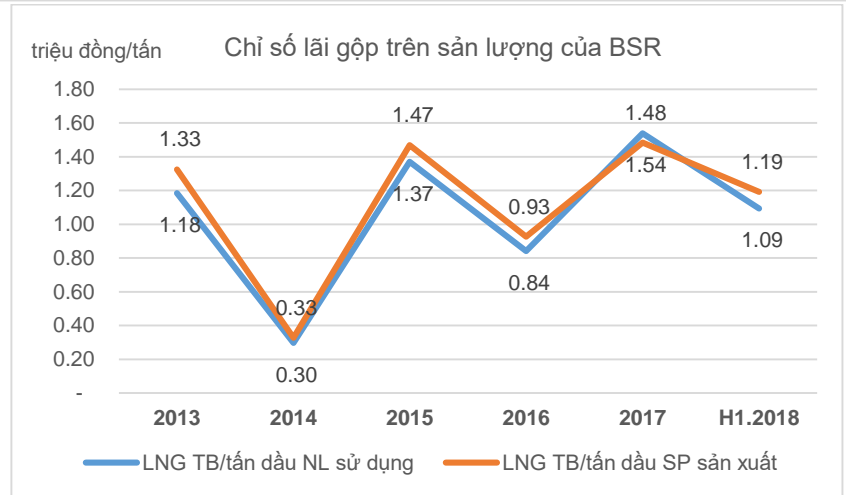
Giá dầu tăng đẩy doanh thu lên cao, mặc dù vậy lợi nhuận gộp ổn định và xấp xỉ cùng kỳ với 4.180 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 7.5%, giảm so với mức 11% của cùng kỳ năm 2017. Điều này là dễ hiểu bởi biên lợi nhuận gộp còn phụ thuộc vào năng lực, sản lượng sản xuất, kinh doanh và kiểm soát quản trị quá trình sản xuất.

Chúng tôi thử tính toán chỉ số Lợi nhuận gộp/tấn (dầu nguyên liệu) và thấy rằng, trong 6 tháng đầu năm 2018 Hệ số này đạt 1.09 triệu đồng/tấn (dầu nguyên liệu), cao hơn khá nhiều so với mức 0.84 triệu đồng/tấn của năm 2016 nhưng đang giảm khá mạnh so với mức 1.54 triệu đồng/tấn của năm 2017.

Doanh thu hoạt động tài chính 6 tháng đạt 306 tỷ đồng, bằng 78% so với cùng kỳ năm trước, trong đó chủ yếu là lãi tiền gửi với 276 tỷ đồng. Chi phí tài chính đạt 322 tỷ đồng, bằng 98% so với cùng kỳ năm trước, trong đó chi phí lãi vay đạt 208 tỷ đồng, giảm mạnh 17.8% so với cùng kỳ 2017.

Chi phí bán hàng đạt 379 tỷ đồng, tăng 37.3% so với cùng kỳ 2017, trong đó vẫn chủ yếu là chi phí liên quan đến hoạt động bán LPG gồm chi phí vận chuyển và chi phí bảo hiểm. Chi phí quản lý đạt 183 tỷ đồng, tăng 34.6% so với cùng kỳ 2017, trong khi chi phí nhân sự vẫn được kiểm soát tốt thì chi phí dịch vụ và chi phí khác bằng tiền tăng lên là nguyên nhân chính.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thuần đạt 3.637 tỷ đồng, tương đương 93.2% cùng kỳ 2017. Lợi nhuận trước và sau thuế đạt 3.644 tỷ và 3.443 tỷ đồng, bằng 92.9% cùng kỳ năm trước và đạt 98.9% kế hoạch cả năm.



Ngày 28/7, Công ty công bố kết quả kinh doanh 7 tháng đầu năm với sản lượng sản xuất ước đạt 4.139 triệu tấn, thực hiện được 66% kế hoạch năm; tiêu thụ trên 4.114 triệu tấn sản phẩm, đồng thuận đạt 66% kế hoạch năm. Theo đó, BSR thu về mức doanh thu ước đạt hơn 66.488 ngàn tỷ, vượt 47% kế hoạch 7 tháng và thực hiện được 85% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế ước tính 3.597 tỷ đồng, vượt 3% kế hoạch năm. Công ty cho biết đã nộp Ngân sách Nhà nước ước tính 6.885 ngàn tỷ đồng, tức nộp được 83% chỉ tiêu cả năm.

#### Dự báo kết quả kinh doanh 2018

Chúng tôi dự báo trong 6 tháng cuối năm tình hình sản xuất kinh doanh của công ty vẫn ổn định, sản lượng sản xuất và kinh doanh đạt 3.500 nghìn tấn sản phẩm. Doanh thu đạt 54.000 tỷ đồng, lợi nhuận gộp tương ứng đạt 4.098 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3.318 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 3.150 tỷ đồng, EPS 6 tháng cuối năm đạt 1.050 đồng/cổ phần.

#### Tình hình tài chính công ty

Báo cáo tài chính tại thời điểm 30/6/2018 trước khi công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ 1/7/2018 cho thấy tình hình tài sản và nguồn vốn đã được phân bổ, hạch toán lại minh bạch. Các quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận chưa phân phối lũy kế đến hết 6/2018 đều được hạch toán đủ vốn Điều lệ và chuyển trả về Tập đoàn, khoản tiền thu được từ IPO cũng được hạch toán để chuyển trả về Quý hỗ trợ sắp xếp doanh nghiệp.

Tổng tài sản đạt 62.037 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn là 31.883 tỷ đồng chiếm 52.3%, tài sản dài hạn là 30.204 tỷ đồng, chiếm 47.7%. Bên nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 30.942 tỷ đồng chiếm 49.0%, Vốn chủ sở hữu đạt 31.096 tỷ đồng, đạt 51.0%. Giá trị vốn chủ sở hữu thấp hơn vốn điều lệ ban đầu là 31.005 tỷ đồng là do ở thời điểm cuối kỳ, công ty đánh giá lại chênh lệch tỷ giá với giá trị âm 58,4 tỷ đồng.

Tài sản ngắn hạn gần như không thay đổi so với đầu năm với giá trị là 31.883 tỷ đồng, giảm nhẹ 2 tỷ đồng. Tiền và tương đương tiền đạt 11.879 tỷ đồng, giảm 712 tỷ đồng so với mức 12.591 tỷ của đầu năm. Khoản phải thu đạt 10.686 tỷ đồng, giảm nhẹ 417 tỷ đồng so với mức 11.103 tỷ đồng đầu năm. Riêng hàng tồn kho tăng thêm 1.084 tỷ đồng đạt 9.127 tỷ đồng.

Tài sản dài hạn đạt 30.204 tỷ đồng, giảm 1.222 tỷ đồng so với mức 31.426 tỷ đồng hồi đầu năm, chủ yếu giảm do giá trị khấu hao tài sản cố định trong kỳ. Giá trị tài sản cố định cuối kỳ đạt 28.286 tỷ đồng, giảm 1.221 tỷ đồng.

Giá trị tài sản dở dang dài hạn đạt 1.095 tỷ đồng, tăng nhẹ thêm 28 tỷ đồng so với đầu năm. Đây chủ yếu là giá trị đầu tư thực hiện tại dự án nâng cấp mở rộng nhà máy với 880 tỷ đồng.

Đầu tư vào công ty con gồm khoản đầu tư vào CTCP Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (BSR-BF) với giá trị 742 tỷ đồng tương ứng chiếm 65.54% đã được trích lập dự phòng với 536 tỷ đồng, giá trị còn lại là 206 tỷ đồng. Khoản đầu tư và CTCP Nhà và Thương mại Dầu khí với 146 tỷ đồng tương ứng chiếm 83.26%.

Về phần nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 30.942 tỷ đồng, tăng thêm 2.019 tỷ đồng so với mức 28.903 tỷ đồng hồi đầu năm. Nợ phải trả người bán đạt 9.083 tỷ đồng, tăng thêm 1.226 tỷ đồng. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước giảm xuống còn 818 tỷ đồng từ mức 1.306 tỷ.

Nợ phải trả ngắn hạn khác đạt 6.386 tỷ đồng, tăng thêm 3.452 tỷ đồng so với đầu năm. Đây là khoản biến động lớn và chính là các khoản tài chính phải xử lý trước khi chuyển sang công ty cổ phần. Gồm các khoản phải trả Tập đoàn Dầu khí (PVN) là 3.474 tỷ đồng và Quỹ hỗ trợ Sắp xếp doanh nghiệp là 2.721 tỷ đồng tiền bán vốn IPO.

Vay và Nợ thuê tài chính đạt 12.857 tỷ đồng, trong đó Vay nợ ngắn hạn là 4.579 tỷ đồng và Vay nợ dài hạn đạt 8.278 tỷ đồng. Đến cuối kỳ, vay nợ ngoại tệ đạt 448 triệu USD, trong đó ngắn hạn là 115 triệu và dài hạn là 333 triệu USD.

Vốn chủ sở hữu đạt 31.096 tỷ đồng, giảm 3.326 tỷ đồng so với đầu năm. Vốn chủ sở hữu giảm do cuối kỳ công ty thực hiện phân bổ, hạch toán lại các quỹ đầu tư phát triển, các khoản lợi nhuận giữ lại được chuyển về PVN.

## I. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu BSR được định giá dựa theo 3 phương pháp: phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E, P/B:

### Phương pháp so sánh P/E, P/B:

Do tại Việt Nam, chỉ có BSR là doanh nghiệp duy nhất hoạt động trong lĩnh vực lọc hoá dầu nên P/E và P/B được lấy dựa trên trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

Chúng tôi xác định được giá cổ phiếu theo các hệ số so sánh PE, PB và EV/EBITDA.

Tên Công ty	P/E	P/B	EV/EBITDA
Thai Oil PCL	9,7	1,8	5,6
IRPC PCL – Thái Lan	15,7	1,6	10,8
Mangalore Refinery & Petro – Indonesia	6,3	2,3	5,2
Hengyuan Refining Co BHD – Malaysia	6,2	2,2	3,6
Petron Malaysia Refining	8,6	2,5	3,9
National Refinery Ltd – Pakistan	4,4	0,8	5,2
<b>Trung bình</b>	<b>9,8</b>	<b>1,6</b>	<b>6,8</b>

<b>Giá cổ phiếu BSR (đồng)</b>	<b>20.248</b>	<b>17.927</b>	<b>21.786</b>
--------------------------------	---------------	---------------	---------------

(Nguồn: Bloomberg)

**Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:**

Dựa vào kế hoạch kinh doanh của công ty đến năm 2022, tình hình thị trường hoạt động và tình hình biến động của giá dầu trong hơn một năm qua, Chúng tôi xây dựng mô hình định giá dựa trên những giả định sau:

- Giá dầu sẽ dần hồi phục trở lại, giá dầu WTI năm 2018 là 65 USD/thùng, các năm sau ở mức từ 65- 70 USD/thùng đến năm 2022.
- Hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có những phát triển tốt, sản lượng dầu thô cho sản xuất ở mức từ 6,18-7,16 triệu tấn trong năm 2018-2021, năm 2022 đạt mức 8,69 triệu tấn. Doanh thu sẽ tăng trưởng dựa trên mức giá dầu giả định cũng như sản lượng sản xuất.
- Dựa trên lãi suất Trái phiếu chính phủ dài hạn 10 năm phát hành thời gian qua, phần bù rủi ro thị trường dự kiến, chi phí vốn cổ phần chúng tôi xác định ở mức 12.48%, tốc độ tăng trưởng ngân lưu tự do sau 2022 là 2%/năm.

**Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 24,035 đồng/cổ phần.**

<b>Giá trị doanh nghiệp</b>	<b>74,520,479,358.705</b>
<b>Số lượng cổ phiếu</b>	<b>3,100,499,616</b>
<b>Giá trị cổ phần (đồng)</b>	<b>24,035</b>

**Biến động giá cổ phiếu theo chi phí sử dụng vốn và tốc độ tăng trưởng dòng tiền thuần sau 2022.**

		<b>Thay đổi chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu-k</b>				
		<b>11.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.48%</b>	<b>13.0%</b>	<b>14%</b>
<b>Thay đổi tốc độ tăng trưởng dòng tiền thuần -g</b>	<b>1%</b>	26.029	23.391	22.295	21.210	19.380
	<b>2%</b>	28.466	25.323	<b>24.035</b>	22.771	20.660
	<b>3%</b>	31.512	27.685	26.142	24.644	22.173
	<b>4%</b>	35.428	30.636	28.747	26.933	23.989

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2016	2017	6.2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>73,686</b>	<b>81,333</b>	<b>55.893</b>
Giá vốn hàng bán	67,353	72,239	51.713
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,333</b>	<b>9,093</b>	<b>4.180</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	928	783	297
Chi phí tài chính	1,098	572	307
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>647</i>	<i>530</i>	<i>230</i>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết			
Chi phí bán hàng	618	588	380
Chi phí quản lý doanh nghiệp	831	571	182
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>4,715</b>	<b>8,145</b>	<b>3.608</b>
Thu nhập khác	25	19	34
Chi phí khác	36	53	27
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>(11)</b>	<b>(35)</b>	<b>7</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>4,704</b>	<b>8,110</b>	<b>3.615</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	264	434	199
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	5	4	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4,436</b>	<b>7,673</b>	<b>3.414</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>(47)</i>	<i>(38)</i>	<i>-24</i>
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>4,483</b>	<b>7,711</b>	<b>3.438</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2016	2017	6.2018
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>30,182</b>	<b>31,835</b>	<b>31.834</b>
Tiền và tương đương tiền	12,784	12,591	11.879
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4	4	4
Các khoản phải thu	10,494	11,103	10.686
Hàng tồn kho	6,805	8,043	9.127
Tài sản ngắn hạn khác	95	93	138
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>32,508</b>	<b>31,426</b>	<b>30.204</b>
Phải thu dài hạn	0	483	483
Tài sản cố định	32,493	30,573	29.381
<i>Tài sản XD/CB dở dang</i>	<i>790</i>	<i>1.067</i>	<i>1.095</i>
Đầu tư tài chính dài hạn	11	11	11
Tài sản dài hạn khác	3	358	329
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>62,690</b>	<b>63,261</b>	<b>62.038</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>30,117</b>	<b>28,821</b>	<b>30.942</b>
Nợ ngắn hạn	14,956	17,810	21.239
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>3,853</i>	<i>4,660</i>	<i>4.579</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>5,790</i>	<i>7,857</i>	<i>9.083</i>
<i>Phải trả phải nộp khác</i>	<i>3,563</i>	<i>3.127</i>	<i>6.386</i>
Nợ dài hạn	15,161	11,011	9.703
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>12,626</i>	<i>9,566</i>	<i>8.278</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>32,367</b>	<b>34,274</b>	<b>30.956</b>
Vốn đầu tư của CSH	29,315	28,602	31.005
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	3,055	5,678	0
Lợi nhuận chưa phân phối	(3)	(6)	7
Lợi ích cổ đông thiểu số	206	166	140
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>62,690</b>	<b>63,261</b>	<b>62.038</b>

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của BSR, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

### LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2016	2017	6.2018
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>4.704</b>	<b>8.110</b>	<b>3.615</b>
<b>Điều chỉnh:</b>			
Khấu hao tài sản cố định	2.529	2.579	1.301
Các khoản dự phòng	157	950	-93
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	106	-68	36
Tăng (giảm) các khoản phải thu	-2.770	-1.111	330
Tăng (giảm) hàng tồn kho	-1.398	-1.839	-991
Tăng (giảm) các khoản phải trả	175	1.433	79
<b>Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>3.308</b>	<b>9.102</b>	<b>3.699</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	-181	-529	-58
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ	22		
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	659	655	269
<b>Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư</b>	<b>500</b>	<b>126</b>	<b>211</b>
<b>Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ</b>			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	721	414	-1.128
Tiền thu từ đi vay	9.643	9.190	9.254
Tiền trả nợ gốc vay	-12.696	-11.409	-10.751
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính			
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-1.553	-7.617	-1.997
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>-3.885</b>	<b>-9.422</b>	<b>-4.622</b>
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>-77</b>	<b>-193</b>	<b>-712</b>
<b>Tiền tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>12.861</b>	<b>12.784</b>	<b>1.591</b>
<b>Tiền tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>12.784</b>	<b>12.591</b>	<b>11.879</b>

### HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2016	2017	6.2018
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	2.02	1.79	1.50
Hệ số thanh toán nhanh	1.56	1.34	1.07
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	7.02	7.32	5.23
Số vòng quay hàng tồn kho	9.90	8.98	5.67
Số vòng quay tổng tài sản	1.18	1.29	0.9
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0.48	0.46	0.50
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0.93	0.84	1.00
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	8.59%	11.18%	7.48%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	6.40%	10.01%	6.45%
ROA	7.15%	12.19%	5.54%
ROE	13.85%	22.50%	11.1%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	Na	Na	1.109
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	Na	Na	9.984
Cổ tức mỗi cổ phần			
Dividend Yield			

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

**MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

**GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%

**BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của(các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.