



BÁO CÁO CẬP NHẬT

KẾT QUẢ KINH DOANH 2020 (Lần 1)

04/02/2021



NỘI DUNG

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2020 (LẦN 1)

- Cập nhật Kết quả kinh doanh 2020 (Theo nhóm ngành)
- Đánh giá Phân tích kỹ thuật các mã



NGÀNH NGÂN HÀNG

BID, CTG, MBB, VCB, VPB



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q3/2020	Q4/2020	% qoq	% yoy	2019	2020	% yoy	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	9,597	9,144	10,565	15.5%	10.1%	35,995	35,797	-0.5%	LNTT của BID - do (1) hỗ trợ giảm lãi suất, (2) tăng trích lập dự phòng và xử lý nợ VAMC.
Thu nhập ngoài lãi	4,310	3,248	4,914	51.3%	14.0%	12,171	14,237	17.0%	
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	1,265	1,368	1,593	16.4%	25.9%	4,284	5,259	22.8%	Chất lượng tài sản được cải thiện nhờ xóa xong nợ VAMC và tăng trích lập dự phòng.
Tổng thu nhập hoạt động	13,907	12,393	15,480	24.9%	11.3%	48,165	50,035	3.9%	BID hỗ trợ giảm ~6,400 tỷ VND NII trong năm 2020 để hỗ trợ nền kinh tế.
Chi phí hoạt động	(6,551)	(3,931)	(6,322)	60.8%	-3.5%	(17,280)	(17,696)	2.4%	
LN trước dự phòng	7,355	8,461	9,158	8.2%	24.5%	30,885	32,339	4.7%	Cơ cấu cho vay: Retail 35%, SME 27%, Wholesales 38%
Chi phí dự phòng	(3,507)	(5,758)	(7,006)	21.7%	99.7%	(20,009)	(23,125)	15.6%	
LNTT	3,848	2,703	2,152	-20.4%	-44.1%	10,876	9,214	-15.3%	Nợ tái cơ cấu ~28,000 tỷ VND , dự kiến trích lập từ 10%-20% các khoản nợ tái cơ cấu.
CASA	17.1%	17.3%	18.6%	1.3%	1.4%	17.1%	18.6%	1.4%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	10.3%	0.8%	6.8%	6.1%	-3.4%	10.3%	6.8%	-3.4%	Tỷ lệ an toàn vốn ở mức trung bình. CAR Basel II ở mức ~8.4%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức 25%.
Nợ nhóm 2 (%)	2.2%	2.2%	1.1%	-104 bps	-111 bps	2.2%	1.1%	-111 bps	
NPL	1.7%	2.0%	1.8%	-21 bps	2 bps	1.7%	1.8%	2 bps	Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo BID sẽ ghi nhận TOI = 56,662 tỷ VND (+13.2% yoy) và PBT = 12,531 tỷ VND (+36.0% yoy), BVPS 2021 = 22,327 VND/cp.
Nợ vay có vấn đề (%)	2.7%	2.5%	1.3%	-111 bps	-137 bps	2.7%	1.3%	-137 bps	
LLCR	74.2%	87.1%	88.4%	1.3%	14.2%	74.2%	88.4%	14.2%	
LDR	89.0%	86.7%	88.0%	1.3%	-1.0%	89.0%	88.0%	-1.0%	
NIM	2.6%	2.4%	2.4%	0.0%	-21 bps	2.6%	2.4%	-21 bps	
CIR	35.9%	37.0%	35.4%	-1.6%	-0.5%	35.9%	35.4%	-0.5%	
Chi phí tín dụng	1.3%	2.0%	2.4%	0.4%	1.1%	1.3%	2.4%	1.1%	
ROAA	0.6%	0.6%	0.5%	-0.1%	-0.1%	0.6%	0.5%	-0.1%	
ROAE	12.8%	10.7%	9.1%	-1.6%	-3.8%	12.8%	9.1%	-3.8%	

CTG – Giá mục tiêu: 45,000 VND – Upside 25.0%



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q3/2020	Q4/2020	% qoq	% yoy	2019	2020	% yoy	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	8,692	9,078	10,287	13.3%	18.3%	33,199	35,581	7.2%	LN của CTG tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2020 với mức tăng 44.9% yoy, thuộc mức tăng trưởng cao nhất trong hệ thống ngân hàng.
Thu nhập ngoài lãi	1,881	2,433	2,823	16.0%	50.0%	7,323	9,699	32.4%	
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	1,009	1,057	1,123	6.2%	11.3%	4,056	4,341	7.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	10,573	11,511	13,110	13.9%	24.0%	40,522	45,280	11.7%	Chất lượng tài sản được cải thiện , và CTG đã xóa hết nợ VAMC trong năm 2020.
Chi phí hoạt động	(5,130)	(3,749)	(5,713)	52.4%	11.4%	(15,740)	(16,062)	2.0%	
LN trước dự phòng	5,444	7,762	7,396	-4.7%	35.9%	24,782	29,219	17.9%	
Chi phí dự phòng	(2,120)	(4,858)	(690)	-85.8%	-67.5%	(13,002)	(12,148)	-6.6%	Nợ tái cơ cấu ở mức ~6,500 tỷ VND (trong đó 5,000 tỷ gốc và 1,500 tỷ lãi) , và dự kiến sẽ trích dự phòng một phần theo TT01 sửa đổi.
LNTT	3,324	2,904	6,706	130.9%	101.8%	11,780	17,070	44.9%	
CASA	17.0%	18.0%	19.6%	1.6%	2.6%	17.0%	19.6%	2.6%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	7.3%	2.5%	7.8%	5.3%	0.5%	7.3%	7.8%	0.5%	CTG hỗ trợ giảm ~5,000 tỷ VND NII trong năm 2020 để hỗ trợ nền kinh tế (kỳ vọng sẽ không phải hỗ trợ năm 2021).
Nợ nhóm 2 (%)	0.6%	0.6%	0.3%	-31 bps	-33 bps	0.6%	0.3%	-33 bps	
NPL	1.2%	1.9%	0.9%	-94 bps	-22 bps	1.2%	0.9%	-22 bps	
Nợ vay có vấn đề (%)	0.4%	0.9%	0.0%	-92 bps	-41 bps	0.4%	0.0%	-41 bps	Cơ cấu cho vay: Bán lẻ = 33.7%, DN lớn 36.3%, SME = 24.2%, FDI = 5.5%, Khác = 0.3%.
LLCR	119.7%	84.2%	132.0%	47.7%	12.3%	119.7%	132.0%	12.3%	
LDR	88.2%	84.9%	86.5%	1.6%	-1.7%	88.2%	86.5%	-1.7%	
NIM	2.8%	2.8%	2.8%	0.0%	0 bps	2.8%	2.8%	0 bps	Tỷ lệ an toàn vốn ở mức tốt. CAR Basel II ước tính ở mức ~10.5%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức ~29.3%.
CIR	38.8%	36.2%	35.5%	-0.7%	-3.4%	38.8%	35.5%	-3.4%	
Chi phí tín dụng	0.9%	2.0%	0.3%	-1.8%	-0.6%	0.9%	0.3%	-0.6%	
ROAA	0.8%	0.9%	1.1%	0.2%	0.3%	0.8%	1.1%	0.3%	Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo CTG sẽ ghi nhận TOI = 49,087 tỷ VND (+8.4% yoy) và PBT = 20,770 tỷ VND (+21.7% yoy), BVPS 2021 = 27,425 VND/cp.
ROAE	13.1%	13.7%	16.8%	3.1%	3.7%	13.1%	16.8%	3.7%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q3/2020	Q4/2020	% qoq	% yoy	2019	2020	% yoy	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	4,889	5,165	5,794	12.2%	18.5%	18,000	20,278	12.7%	KQKD tăng trưởng nhẹ do tăng chi phí trích lập dự phòng.
Thu nhập ngoài lãi	1,804	1,571	1,920	22.3%	6.4%	6,650	7,084	6.5%	
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	873	796	1,090	37.0%	24.8%	3,186	3,576	12.2%	Chất lượng tài sản được cải thiện. NPL về mức 0.8%, LLCR
Tổng thu nhập hoạt động	6,693	6,735	7,714	14.5%	15.3%	24,650	27,362	11.0%	tăng mạnh lên mức 134.1%.
Chi phí hoạt động	(3,059)	(2,836)	(3,235)	14.1%	5.7%	(9,724)	(10,555)	8.6%	Tín dụng 2021 kế hoạch +14%, riêng M Credit +20% yoy. LN
LN trước dự phòng	3,634	3,899	4,479	14.9%	23.3%	14,927	16,807	12.6%	hợp nhất +25%-30% yoy, trong đó M Credit kế hoạch LN
Chi phí dự phòng	(1,214)	(884)	(1,925)	117.9%	58.5%	(4,891)	(6,118)	25.1%	~650 tỷ VND. Tăng trưởng bancassurance ~20%-30% năm
LNTT	2,420	3,015	2,554	-15.3%	5.6%	10,036	10,688	6.5%	2021
CASA	38.4%	37.7%	40.9%	3.2%	2.6%	38.4%	40.9%	2.6%	Nợ tái cơ cấu ~1.0% tổng dư nợ, và chỉ có khoảng 3%-5%
Tăng trưởng tín dụng (%)	17.6%	10.5%	21.4%	11.0%	3.8%	17.6%	21.4%	3.8%	tổng nợ tái cơ cấu sẽ phải trích lập dự phòng theo ước tính
Nợ nhóm 2 (%)	1.2%	1.5%	0.8%	-66 bps	-35 bps	1.2%	0.8%	-35 bps	của MBB.
NPL	1.2%	1.5%	1.1%	-41 bps	-7 bps	1.2%	1.1%	-7 bps	Chi phí dự phòng dự kiến -10% yoy trong năm 2021 do
Nợ vay có vấn đề (%)	1.0%	1.2%	0.4%	-76 bps	-60 bps	1.0%	0.4%	-60 bps	không có nhiều áp lực trích dự phòng. LLCR tăng lên mức
LLCR	110.5%	118.9%	134.1%	15.2%	23.6%	110.5%	134.1%	23.6%	cao.
LDR	74.2%	78.8%	74.4%	-4.3%	0.2%	74.2%	74.4%	0.2%	Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo MBB sẽ ghi nhận TOI =
NIM	4.9%	4.9%	4.7%	-0.2%	-17 bps	4.9%	4.7%	-17 bps	31,503 tỷ VND (+15.1% yoy) và PBT = 13,399 tỷ VND (+25.4%
CIR	39.4%	39.4%	38.6%	-0.8%	-0.9%	39.4%	38.6%	-0.9%	yoy), BVPS 2021 = 21,579 VND/cp.
Chi phí tín dụng	2.0%	1.3%	2.7%	1.4%	0.7%	2.0%	2.7%	0.7%	
ROAA	2.0%	2.0%	1.8%	-0.1%	-0.2%	2.0%	1.8%	-0.2%	
ROAE	21.2%	18.6%	18.4%	-0.2%	-2.9%	21.2%	18.4%	-2.9%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q3/2020	Q4/2020	% qoq	% yoy	2019	2020	% yoy	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	8,640	8,723	10,390	19.1%	20.3%	34,577	36,225	4.8%	KQKD tăng trưởng mạnh trong Q4.2020 nhờ hết thời hạn hỗ trợ lãi suất. Việc kết thúc các gói hỗ trợ lãi suất giúp tăng trưởng mạnh về NII. NIM được cải thiện lên mức 3.5% trong Q4.2020.
Thu nhập ngoài lãi	2,028	2,863	4,003	39.8%	97.4%	11,156	12,774	14.5%	
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	886	1,257	3,069	144.1%	246.4%	4,309	6,609	53.4%	
Tổng thu nhập hoạt động	10,667	11,586	14,393	24.2%	34.9%	45,733	48,999	7.1%	Thu nhập lãi tăng trưởng mạnh , trong đó thu từ phí tăng trưởng trở lại nhờ việc không phải hỗ trợ giảm phí.
Chi phí hoạt động	(3,186)	(4,579)	(3,430)	-25.1%	7.7%	(15,820)	(16,037)	1.4%	
LN trước dự phòng	7,481	7,008	10,963	56.4%	46.5%	29,913	32,961	10.2%	Chi phí dự phòng tiếp tục tăng mạnh +46.5% yoy , tạo đệm cho việc phòng ngừa rủi ro trong thời gian tới.
Chi phí dự phòng	(1,971)	(2,025)	(3,884)	91.8%	97.0%	(6,790)	(9,917)	46.0%	
LNTT	5,510	4,983	7,079	42.1%	28.5%	23,123	23,045	-0.3%	Chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện
CASA	30.8%	30.5%	32.8%	2.3%	2.0%	30.8%	32.8%	2.0%	Tỷ lệ an toàn vốn (CAR Basel II) riêng lẻ ở mức 9.7%. Tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn ở mức ~28%-29%.
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.9%	6.5%	14.0%	7.4%	-1.0%	14.9%	14.0%	-1.0%	
Nợ nhóm 2 (%)	0.3%	0.5%	0.5%	-1 bps	19 bps	0.3%	0.5%	19 bps	Nợ tái cơ cấu giảm mạnh , chỉ bằng ½ quý 3.2020 (~5,100 tỷ VND). Dự kiến sẽ trích lập trong thời gian tới.
NPL	0.8%	1.0%	0.6%	-38 bps	-16 bps	0.8%	0.6%	-16 bps	
Nợ vay có vấn đề (%)	-0.3%	-0.6%	-1.2%	-55 bps	-88 bps	-0.3%	-1.2%	-88 bps	Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo VCB sẽ ghi nhận TOI = 56,907 tỷ VND (+16.1% yoy) và PBT = 29,784 tỷ VND (+29.2% yoy), BVPS 2021 = 33,097 VND/cp.
LLCR	182.0%	215.1%	370.4%	155.2%	188.4%	182.0%	370.4%	188.4%	
LDR	73.4%	76.1%	74.6%	-1.5%	1.2%	73.4%	74.6%	1.2%	
NIM	3.2%	3.1%	3.5%	0.4%	24 bps	3.2%	3.5%	24 bps	
CIR	34.6%	34.9%	32.7%	-2.2%	-1.9%	34.6%	32.7%	-1.9%	
Chi phí tín dụng	1.1%	1.0%	1.9%	0.9%	0.8%	1.1%	1.9%	0.8%	
ROAA	1.6%	1.4%	1.4%	0.0%	-0.2%	1.6%	1.4%	-0.2%	
ROAE	25.0%	19.7%	20.5%	0.8%	-4.5%	25.0%	20.5%	-4.5%	

VPB – Giá mục tiêu: 50,000 VND – Upside 38.0%

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q3/2020	Q4/2020	% qoq	% yoy	2019	2020	% yoy	Nhận xét
Thu nhập lãi thuần	8,064	7,884	8,740	10.9%	8.4%	30,492	32,346	6.1%	TOI +7.4% yoy, PBT +26.0% yoy: Thu nhập lãi thuần tăng trưởng nhẹ +6.1% yoy nhờ (1) tín dụng +19.0% yoy, NIM -47 bps do giảm lãi suất hỗ trợ DN. Mặc dù LS huy động -30 bps, LS cho vay hợp nhất -2.2% dẫn đến việc suy giảm này. Thu ngoài lãi +14.1%, trong đó phí dịch vụ +13.0% yoy. Tiết giảm chi phí. CIR giảm xuống mức 29.2% (-4.7%) Chi phí dự phòng tăng nhẹ 6.8% yoy , nếu loại trừ dự phòng VAMC năm 2019 thì +15.2% yoy. Chất lượng tài sản vẫn được kiểm soát tốt sau dịch bệnh. Nợ tái cơ cấu ở mức giảm nhẹ so với Q3.2020 , ước tính ~27,000 tỷ VND. Đảm bảo an toàn theo yêu cầu của SBV. CAR Basel II = 11.0%, MTLT = 28.4% Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI = 46,984 tỷ VND (+20.4% yoy), PBT = 17,706 tỷ VND (+36.0% yoy), BVPS 2021 = 26,465 VND/cp.
Thu nhập ngoài lãi	1,958	1,588	1,968	23.9%	0.5%	5,863	6,687	14.1%	
<i>Trong đó: Thu nhập từ phí dịch vụ</i>	1,028	941	1,033	9.8%	0.5%	2,970	3,356	13.0%	
Tổng thu nhập hoạt động	10,022	9,472	10,708	13.0%	6.8%	36,356	39,033	7.4%	
Chi phí hoạt động	(3,192)	(2,787)	(2,767)	-0.7%	-13.3%	(12,334)	(11,392)	-7.6%	
LN trước dự phòng	6,830	6,685	7,940	18.8%	16.3%	24,021	27,641	15.1%	
Chi phí dự phòng	(3,695)	(3,872)	(4,318)	11.5%	16.9%	(13,688)	(14,622)	6.8%	
LNTT	3,135	2,813	3,622	28.8%	15.5%	10,334	13,019	26.0%	
CASA	13.3%	15.6%	15.6%	0.0%	2.3%	13.3%	15.6%	2.3%	
Tăng trưởng tín dụng (%)	17.6%	16.5%	19.0%	2.5%	1.4%	17.6%	19.0%	1.4%	
Nợ nhóm 2 (%)	4.8%	5.3%	5.2%	-16 bps	40 bps	4.8%	5.2%	40 bps	Dự báo KQKD 2021. BSC dự báo VPB sẽ ghi nhận TOI = 46,984 tỷ VND (+20.4% yoy), PBT = 17,706 tỷ VND (+36.0% yoy), BVPS 2021 = 26,465 VND/cp.
NPL	3.4%	3.6%	3.4%	-24 bps	-1 bps	3.4%	3.4%	-1 bps	
Nợ vay có vấn đề (%)	6.7%	7.3%	7.1%	-21 bps	43 bps	6.7%	7.1%	43 bps	
LLCR	46.4%	47.9%	45.3%	-2.6%	-1.1%	46.4%	45.3%	-1.1%	
LDR	79.8%	79.5%	82.6%	3.1%	2.7%	79.8%	82.6%	2.7%	
NIM	9.8%	8.5%	9.4%	0.9%	-47 bps	9.8%	9.4%	-47 bps	
CIR	33.9%	30.8%	29.2%	-1.6%	-4.7%	33.9%	29.2%	-4.7%	
Chi phí tín dụng	5.8%	5.7%	6.1%	0.4%	0.3%	5.8%	6.1%	0.3%	
ROAA	2.4%	2.5%	2.6%	0.1%	0.3%	2.4%	2.6%	0.3%	
ROAE	21.5%	21.8%	21.9%	0.1%	0.4%	21.5%	21.9%	0.4%	



NGÀNH DẦU KHÍ

BSR, GAS, OIL, PVD, PVS



Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% yoy	KH2021	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	102,824	57,959	-44%	70,661	+22%	DTT = 57,959 tỷ VND (-44% yoy) , LNST = -2,848 tỷ VND (so với mức 2,823 tỷ VND năm trước đó). Công suất trung bình đạt 105%, khối lượng sản xuất cả năm đạt khoảng 5,93 triệu tấn, đạt 107% kế hoạch năm 2020.
Lợi nhuận gộp	3,973	-2.215				
CP bán hàng	-714	-552	-23%			Xét riêng Q4/2020, BSR đã có quý thứ 2 phục hồi liên tiếp với LNST đạt 1,246 tỷ đồng (tăng 1,087 tỷ đồng so với Q3/2020).
CP QLDN	-389	-268	-31%			Tính đến cuối năm 2020, nợ vay dài hạn đầu tư nhà máy ban đầu giảm 40% so với đầu năm còn 2,878 tỷ đồng. Với lộ trình trả nợ hiện nay, dự kiến đến năm 2023, BSR sẽ hoàn tất trả khoản vay này.
DT tài chính	537	666	+24%			
CP tài chính	-416	-499	+20%			BSR đặt KH 2021: DTT= 70,661 tỷ VND, LNST= 846 tỷ VND.
LNTT	3,054	-2,842				
LNST	2,823	-2,848		846		
Sản lượng sx (triệu tấn)	6.94	5.93	-15%	6.5	+10%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% yoy	2021F	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	75,348	64,150	-15%	76,708	+20%	DTT = 64,150 tỷ VND (-15% yoy) đạt 97% KH, LNST = 7,927 tỷ VND (-35% yoy) đạt 119% KH, thấp hơn lần lượt là 3% và 1% so với dự báo của BSC
Lợi nhuận gộp	16,990	11,357	-33%	15,942		
CP bán hàng	-2,394	-1,943	-19%	-2,302		
CP QLDN	-875	-769	-12%	-875		DT-LN sụt giảm do sản lượng khí sụt giảm (-11% yoy) và giá dầu thấp (trung bình năm 2020 ở mức 42 USD/thùng, so với mức kế hoạch 60 USD/thùng)
DT tài chính	1,666	1,451	-13%	1,707		Dự án Nam Côn Sơn 2 – giai đoạn 2 và dự án thu gom khí Sao Vàng – Đại Nguyệt đã hoàn thành và đón dòng khí đầu từ tháng 11/2020, dự kiến sẽ cung cấp từ 1.5 tỷ m3 khí/năm (+16% sản lượng).
CP tài chính	-243	-183	-34%	-227		
LNTT	15,141	9,937	-34%	14,185	+43%	Tiến độ kho lạnh Thị Vải vượt kế hoạch đề ra, đã hoàn thành nâng mái bồn chứa, dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào Q4/2022.
LNST	12,158	7,927	-35%	11,348	+42%	
Sản lượng						<u>BSC dự báo KQKD 2021:</u>
Khí khô (mm3)	9,925	8,867	-11%	9,970	12%	DTT = 76,708 tỷ VND (+20% yoy) , LNST = 11,348 tỷ VND (+42% yoy) , EPS = 5,811 VND/CP , giả định: (1) Giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 55 USD/thùng, và (2) mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt cung cấp 1.5 tỷ m3 khí/năm.
LPG (1000T)	1,769	1,909	8%	1945	2%	
Condensate (1000T)	70.4	58.2	-17%	65	12%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	%yoy	2020	2019	% yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	9,092	20,494	-56%	50,010	78,862	-37%	DTT = 50,010 tỷ VND (-37% yoy), LNST = -177 tỷ VND (so với mức 325 tỷ VND năm trước đó). Sản lượng năm 2020 -12% yoy.
Lợi nhuận gộp	621	625	-1%	1,937	2,774	-30%	
CP bán hàng	-411	-425	-4%	-1,559	-1,689	-8%	Xét riêng Q4/2020, OIL ghi nhận DTT = 9,092 tỷ VND (-56% yoy) nhưng LNST đạt 190 tỷ VND (+459% yoy) nhờ CP tài chính -53% yoy; CP bán hàng -4% yoy; và CP QLDN -8% yoy. Ngoài ra trong Q4, OIL cũng đã hoàn nhập khoản dự phòng giảm giá HTK 38 tỷ đồng.
CP QLDN	-152	-165	-8%	-736	-810	-9%	
DT tài chính	95	100	-5%	453	373	+21%	
CP tài chính	-44	-94	-53%	-210	-285	-26%	Tính đến cuối năm 2020, dự phòng giảm giá HTK của OIL chỉ còn 1.7 tỷ đồng, tổng nợ vay tài chính -16.5% yoy còn 4,095 tỷ đồng. Số CHXD mở mới trong năm là 30 CH, nâng tổng số CHXD tự quản lý lên 590 CH.
LNTT	181	48	+277%	-124	396		
LNST	190	34	+459%	-177	325		Năm 2021, OIL đặt KH sản lượng kinh doanh xăng dầu và LNST quay trở lại mức 2019 (3,200 nghìn m3/tấn, 320 tỷ VND), mở mới 30 CHXD trong năm.
Số CHXD				590	560	+5%	
SL KD xăng dầu (nghìn m3/tấn)				2,803	3,185	-12%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	%yoy	2020	2019	% yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	824	1,069	-41%	5,235	4,371	+20%	Trong Q4/2020: DTT = 824 tỷ VND (-41% yoy) , LNST = 71 tỷ VND (-53% yoy) do: - Giảm hiệu suất giàn khoan tự sở hữu (71% so với 95% cùng kỳ) - Đơn giá cho thuê giàn khoan giảm -4.3% yoy - Không có giàn khoan thuê (so với thuê 1.1 giàn cùng kỳ) - Tăng lợi nhuận được chia từ các công ty liên doanh (+29%)
Dịch vụ khoan	434	791	-45%	3,074	2,177	+41%	
Thương mại	36	85	-58%	329	448	-27%	
Dịch vụ giếng khoan khác	354	514	-31%	1,831	1,745	+5%	
Lợi nhuận gộp	36	101	-75%	330	449	-27%	Cả năm 2020: DTT = 5,235 tỷ VND (+20% yoy) , LNST = 180 tỷ VND (+2% yoy) . LN chủ yếu đến từ các mảng dịch vụ giếng khoan (LNG +31% yoy) và lợi nhuận được chia từ các công ty liên doanh (+92% yoy, phần lớn từ liên doanh PVD Baker Hughes).
Dịch vụ khoan	-18	76		-69	107		
Thương mại	2	8	-73%	21	53	-61%	
Dịch vụ giếng khoan khác	52	60	-13%	378	288	+31%	
CP bán hàng	-10	-10	+1%	-16	-17	-3%	Một số giàn khoan tự sở hữu của PVD đã có hợp đồng khoan trong năm 2021:
CP QLDN	-93	-110	-15%	-316	-397	-21%	Giàn PV Drilling III đã ký hợp đồng khoan cho KH JVPC tại Lô 15.2 Việt Nam (hiện tại đang khoan cho KH Kris Energy tại Campuchia)
DT tài chính	50	46	+9%	159	170	-6%	Giàn PV Drilling V (TAD) đã ký hợp đồng khoan 10 năm cho KH BSP tại Brunei bắt đầu dự kiến bắt đầu từ tháng 07/2021.
CP tài chính	-48	-57	-17%	-202	-242	-16%	Giàn PV Drilling VI đã ký hợp đồng khoan cho KH ENI tại mỏ Kèn Bầu (hiện tại đang khoan cho KH Rosneft ngoài khơi VN)
LN từ CTLD	86	67	+29%	217	113	+92%	
LNTT	52	139	-62%	200	195	+3%	
LNST	71	150	-53%	180	177	+2%	

(tỷ đồng)	2019	2020	% yoy	2021F	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	16,870	19,832	+18%	19,550	-2%	DTT = 19,832 tỷ VND (+18% yoy) đạt 132% KH – cao hơn 10% so với BSC dự báo. LNST = 735 tỷ VND (-26% yoy) đạt 115% KH, thấp hơn 5% so với BSC dự báo.
<i>DV Cơ khí dầu khí</i>	<i>8,905</i>	<i>10,423</i>	<i>+17%</i>			
<i>DV Cung ứng tàu</i>	<i>2,248</i>	<i>2,057</i>	<i>-8%</i>			PVS đã hoàn thành công tác chế tạo, vận chuyển, lắp đặt và chạy thử giàn Sao Vàng CPP vào ngày 28/07/2020 và bắt đầu vận chuyển khí về bờ từ ngày 16/11/2020. Giàn Đại Nguyệt WHP đang được tập trung thi công chế tạo, tiến độ đến thời điểm hiện tại đạt 65,54%.
<i>FSO/FPSO</i>	<i>3,013</i>	<i>3,300</i>	<i>+10%</i>			
<i>DV Cảng</i>	<i>1,743</i>	<i>1,728</i>	<i>-1%</i>			
<i>DV O&M</i>	<i>1,521</i>	<i>3,300</i>	<i>+117%</i>			Dự án Gallaf (Al Shaheen) ở Qatar đã hoàn thành công tác chế tạo, vận chuyển và lắp đặt ngoài khơi 3 giàn khoan và 3 cầu dẫn với khối lượng lên đến gần 10,000 MT, tiến độ tổng thể đến thời điểm hiện tại đạt 87,09%.
Lợi nhuận gộp	1,338	712	-37%			
CP bán hàng	-108	-119	+10%			PVS đặt KH 2021: DTT= 10,000 tỷ VND, LNNT= 700 tỷ VND.
CP QLDN	-651	-718	+20%			
DT tài chính	318	399	+26%			BSC dự báo KQKD 2021: DTT = 19,550 tỷ VND (-2% yoy) , LNST = 950 tỷ VND (+29% yoy) , EPS = 1,738 VND/CP , giả định: (1) Giá dầu trung bình năm 2021 ở mức 55 USD/thùng, và (2) PVS trúng thầu thi công các dự án dầu khí lớn.
CP tài chính	-67	-140	+109%			
LNNT	1,336	1,042	-22%	1,187	+14%	
LNST	996	735	-26%	950	+29%	



NGÀNH BÁN LẺ & HÀNG TIÊU DÙNG

DGW, DHC, FRT, MSN, MWG,
PNJ, SAB, VNM



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% YoY	2020	2019	% YoY	KH 2021	Nhận xét
Doanh thu thuần	4,017	2,500	61%	12,534	8,489	48%	15,200	• DTT và LNST năm 2020 đạt 12,534 tỷ đồng (+48%YoY) và 253 tỷ đồng (+59%YoY), tương ứng vượt 23% KH và 25% KH. • KQKD khả quan trong 2020, đến từ (1) tăng trưởng của các nhãn hàng cũ và (2) đóng góp của của các hợp đồng kí mới (2.1) <u>mảng máy tính xách tay</u> (Huawei và Apple); (2.2) <u>Mảng điện thoại</u> (Iphone); (2.3) <u>mảng thực phẩm chức năng</u> (các phân phối các sản phẩm xương khớp) • Biên lợi nhuận ròng năm 2020 cải thiện 0.2ppt so với cùng kì, đến từ việc cơ cấu lại hệ thống chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp từ Q3/2020. • DGW đặt kế hoạch DTT và LNST đạt 15,200 tỷ đồng (+21% YoY) và 300 tỷ đồng (+19%YoY) • Dự báo KQKD 2021: BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 17,878 tỷ đồng (+42.6% YoY) và 360 tỷ đồng (+42.1% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ (1) <u>sự phục hồi sau dịch của mảng Thiết bị Văn Phòng và mảng FMCG</u>; (2) <u>xu hướng 5G và các nhãn hàng kí mới năm 2020</u>, tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng của mảng điện thoại và mảng máy tính xách tay . • Yếu tố theo dõi: các đơn hàng kí mới và thâm nhập ngành hàng thiết bị gia dụng.
Lợi nhuận gộp	255	166	54%	795	547	45%		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6.30%	6.60%		6.34%	6.44%			
CP bán hàng	147	73	101%	447	246	82%		
CP QLDN	13	35	-63%	69	100	-31%		
<i>SG&A/ DTT</i>	3.98%	4.32%		4.12%	4.08%			
EBIT	114	68	68%	279	201	39%		
DT tài chính	22	15	47%	84.4	60.4	40%		
CP tài chính	(3)	(4)	-25%	(37.3)	(52.6)	-29%		
LNTT	113	67	69%	332	210	58%		
LNST	85	51	67%	253	159	59%	300	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	2.12%	2.04%		2.02%	1.87%		1.97%	
Doanh thu từ HĐKD cốt lõi								
<i>Máy tính xách tay</i>	1,199	724	66%	4,350	2,975	46%	5,000	
<i>Điện thoại di động</i>	2,228	1,330	68%	6,384	3,896	64%	7,500	
<i>Thiết bị văn phòng</i>	509	373	36%	1,536	1,367	12%	2,200	
<i>Hàng Tiêu dùng</i>	81	73	11%	264	255	4%	500	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% YoY	2020	2019	% YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	866	663	31%	2,888	1,430	102%	Kết quả kinh doanh 2020: - DTT và LNST năm 2020 đạt lần lượt 2,888 tỷ đồng(+102%YoY) và 391 tỷ đồng (+116% YoY), Tương đương vượt kế hoạch 8% kh doanh thu và 30% KH LNST; Động lực tăng trưởng chính của DHC đến từ nhà máy Giao Long 2 hoạt động trên 100% công suất. - Tuy nhiên, Biên LNG năm 2020 giảm 2.3pp so với cùng kỳ, do giá nguyên vật liệu OCC tăng cao do nguồn cung bị gián đoạn bởi dịch bệnh; trong khi giá bán được điều chỉnh có độ trễ. - Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ doanh thu giảm 0.8pp, chủ yếu từ khoản hoàn nhập quỹ lương dự phòng gián đoạn sản xuất do dịch bệnh Covid 19 Dự báo KQKD 2021: DTT và LNST lần lượt đạt 3,186 tỷ đồng (+10.4%YoY) và 457 tỷ đồng (+17%YoY) nhờ (1) <u>Nhà máy Giao Long 2 kỳ vọng chạy vượt công suất và Đầu tư nhà máy Giao Long 1 để chạy sản phẩm mới - giấy Kraftliner</u> (2) <u>Tối ưu hóa nhà máy bao bì số 2 và đưa nhà máy Bao bì số 1 vào hoạt động trong 2021</u> (3) <u>nhu cầu các sản phẩm giấy hồi phục nhờ chính sách cấm nhập khẩu OCC của Trung Quốc và xu hướng dịch chuyển nhà máy.</u> <u>Thông tin cần theo dõi:</u> Nhà máy Giao Long 3 hoạt động vào 2023, sản phẩm Kraftliner, đầu tư nhà máy bao bì mới ở DB sông Cửu Long.
Lợi nhuận gộp	184	163	13%	548	304	80%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21%</i>	<i>25%</i>		<i>19%</i>	<i>21%</i>		
CP bán hàng	23	22	5%	88	48	83%	
CP QLDN	(4)	7	-157%	25	19	32%	
<i>SG&A/ doanh thu thuần</i>	<i>2.0%</i>	<i>4.0%</i>		<i>3.9%</i>	<i>4.7%</i>		
EBIT	165	134	23%	435	237	84%	
DT tài chính	2	1	100%	9.9	3.8	161%	
CP tài chính	(7)	(15)	-53%	(40.7)	(30.2)	35%	
LNTT	162	130	25%	411	221	86%	
LNST	154	105	47%	391	181	116%	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>18%</i>	<i>16%</i>		<i>14%</i>	<i>13%</i>		

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	
Tổng doanh thu	16,663	14,805	-11%	17,378	Kết quả kinh doanh Q4.2020 và năm 2020:
Tỷ lệ giảm trừ DT	2,089	14,666	602%	2,398	Năm 2020, doanh thu (DT) đạt 14,970 tỷ (-10% YoY), tương đương quý 4 năm 2020 đạt DT 4,241 tỷ (+0.8% YoY).
Lợi nhuận gộp	13%	14%		14%	Công ty chưa công bố số lợi nhuận sau thuế (LNST) cả năm, nhưng LNST quý 4 dự kiến lãi nhẹ. BSC cho rằng lợi nhuận đến từ doanh số Apple khả quan trong tháng 12.
Biên LNG	(1,410)	(1,559)	11%	(1,824)	
CP bán hàng	(359)	(405)	13%	(469)	
CP QLDN	321	12,702	3860%	105	Triển vọng năm 2021
EBIT	81	71	-12%	82	Chuỗi F – Shop: đóng góp lợi nhuận chính cho FRT. Công ty mới bổ sung dịch vụ sửa chữa tại 4 cửa hàng F – Shop và dự kiến sẽ mở rộng dịch vụ này trong chuỗi điện thoại.
Biên EBIT	(151)	(134)	-11%	(128)	
DT tài chính	278	28	-90%	97	Chuỗi Long Châu: Dự kiến hòa vốn vào cuối năm 2021
CP tài chính	204	10	-95%	78	+ Số cửa hàng hiện tại: 199. FRT dự kiến mở mới 150 cửa hàng (số cửa hàng lên 350 cửa hàng) trong năm 2021.
LNTT	2,943	266	-91%	954	+ Doanh số trung bình 1 tháng (bao gồm cả cửa hàng mới mở): 600 – 800 triệu/tháng. FRT đang đầu tư 2 kho tại Hồ Chí Minh và Hà Nội
LNST	3%	1%		1%	
EPS	17%	3%		5%	Chuỗi F – Beauty: thu hẹp còn 1 cửa hàng hoạt động ở Xã Đàn. F-Beauty sẽ đẩy mạnh kênh bán trực tuyến thay vì mở rộng hệ thống cửa hàng.
Nợ vay/ Tổng TS	16,663	14,805	-11%	17,378	
ROA	2,089	14,666	602%	2,398	
ROE	13%	14%		14%	

MSN – Giá mục tiêu: 100,000 VND – Upside +12%

Đơn vị: Tỷ đồng	4Q2019	4Q2020	% YoY	FY2019	FY2020	% YoY	Nhận định
Doanh thu thuần	10,976	21,600	96.80%	37,354	77,218	106.70%	2020: DTT và LNST của MSN 2020 đạt lần lượt là 77,218 tỷ đồng (+106.7% YoY) và 1,234 tỷ đồng (-77.8% YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu nhờ vào: (A) Hợp nhất VCM trong 2020: (1) Tối ưu hóa mạng lưới cửa hàng("CH"): 2020, VCM đã đóng 756 CH,thiệt hại -424 tỷ EBITDA trong 2020, vì thế năm 2021 lợi nhuận sẽ không còn lỗ từ CH không hiệu quả nữa -> Mở rộng 300-700 CH với concept mới xong. (2) Tối ưu hóa danh mục sản phẩm: ra mắt danh mục sản phẩm cốt lõi với chính sách giá mới giúp đưa tăng trưởng 2 chữ số của VM+. (3) Cải thiện BLN: cải thiện BLN thương mại tổng hợp lên 21.1% trong 4Q20 nhờ mua hàng trực tiếp từ địa phương để giảm giá thành mua và tăng chất lượng sản phẩm; (4) Đẩy mạnh đội máy BOM mới của VCM. (B) MCH tăng tốt 27.2% YoY: nhờ: (1) Gia vị 2020 tăng 12.4% YoY; (2) Thực phẩm tiện lợi: DTT tăng 25% quý thứ 4 liên tiếp; (3) Thịt chế biến: DTT tăng 75% 4Q20 và 200% YoY so với năm 2019; (4) Đồ uống: DTT tăng 5% cả năm; (5) Chăm sóc cá nhân và gia đình HPC: DTT đạt 1,263 tỷ (+9% YoY). (C) MML mở rộng chuỗi giá trị thịt: mở rộng thêm 3F Vietfood, DTT 2020 đạt 45mm USD, có 1700 POS. (D) MHT hợp nhất với H.C.S: DTT đạt 7,426 tỷ (+58% YoY), 2021 tạo sản phẩm mới dưới sự hợp tác với H.C.S và mở rộng xuất khẩu khách hàng nhờ cổ đông Mitsubishi Materials.
Masan Consumer Holdings	6,256	7,612	21.70%	18,845	23,971	27.20%	
VinCommerce	na	7,300	na	na	30,978	Na	
Masan MEATLife	3,695	4,707	27.40%	13,799	16,119	16.80%	
Masan High-Tech Materials	1,021	2,353	130.50%	4,706	7,426	57.80%	
Lợi nhuận gộp	3,379	5,215	54.30%	10,941	17,889	63.50%	2021: MSN đạt kế hoạch DTT đạt 92 - 108 ngàn tỷ (+20-40% YoY), EBITDA đạt 13.9-1.6 ngàn tỷ (+34-100% YoY), tương đương biên lợi nhuận EBITDA đạt 15-20% cải thiện 2-7% so với năm 2020. Cơ cấu doanh thu MSN bao gồm: (A) TCX tăng 15-20%: VMP mở rộng 300-700 CH , VM cải thiện tốc độ tăng trưởng 2 chữ số; (B) MCH cải thiện sản phẩm premium , và tăng quy mô ngành hàng đồ uống và HPC, (C) MML tăng 25-30%: tăng sản phẩm thịt heo và gia súc; (C) MHT tăng 50-100% nhờ xuất khẩu đồng và APT vào thị trường châu Âu, kỳ vọng giá vonfram sẽ phục hồi trong năm 2021. Năm 2021 sẽ khó khăn hơn 2020 do (i) nợ đang ở mức cao, (ii) tiếp tục tái cấu trúc VCM để EBITDA dương cả năm 2021,(iii) huy động thêm vốn từ các tổ chức nước ngoài. . Nợ ròng/ebitda sẽ giảm từ 4.6x 2020 xuống 2.5x -3x trong 2021.
Masan Consumer Holdings	2,754	3,266	18.60%	7,890	9,929	25.80%	
VinCommerce	Na	1,378	Na	Na	5,232	Na	
Masan MEATLife	555	771	38.90%	2,266	2,725	20.30%	
Masan High-Tech Materials	59	(22)	-137.30%	735	161	-78.10%	
Biên LNG	30.80%	24.10%		29.30%	23.20%		
LNST	1,748	584	-66.60%	6,365	1,395	-78.10%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	%YoY	2021F	Nhận định
Tổng doanh thu	102,174	108,546	6.2%	129,298	2020:
TGDD	33,207	29,525	-11.1%	31,065	• MWG ghi nhận tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 6.2% và 2.2%, tương ứng 100.3% và 99.8% so với dự báo của BSC (Link)
DMX	58,239	57,746	-0.8%	69,339	• Đẩy mạnh triển khai mô hình DMX Supermini và BHX diện tích lớn giúp MWG đạt tăng trưởng dương 10% trong 6T cuối năm 2020 so với mức tăng trưởng âm -4% 6T đầu năm 2020 do dịch bệnh Covid-19.
BHX	10,728	21,275	98.3%	30,389	• Ngoài ra, đóng góp tích cực từ các mảng kinh doanh mới như đồng hồ (+100% YoY, đạt 1,600 tỷ đồng) và laptop (+ 40% YoY, đạt 3,500 tỷ đồng).
Lãi gộp	19,488	23,954	22.9%	29,319	• Biên LN cải thiện nhờ việc (1) Đa dạng hóa danh mục sản phẩm, tập trung sản phẩm có LN cao, (2) Hiệu quả đến từ quy mô giúp giá vốn ở mức tốt, (3) BLNG mảng BHX tiếp tục cải thiện tăng.
Biên LNG	19.1%	22.1%		22.7%	• Tỷ lệ CP bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ Doanh thu thuần tăng mạnh lên mức 17.1% do (i) mở rộng mạng lưới cửa hàng và (ii) đầu tư hệ thống kho vận.
Chi phí BH và QLDN	14,511	18,738	29.1%	23,020	• Số lượng cửa hàng: DMX và TGDD đạt 2,340 cửa hàng (+15% YoY), BHX đạt 1,719 cửa hàng (+65% YoY).
SG&A/DTT	14.0%	17.1%		17.6%	• Doanh thu tài chính (+25.8% YoY) hỗ trợ cho việc mở rộng biên lợi nhuận ròng của MWG, đạt mức 3.8% so với mức 3.6% năm 2019.
EBIT	4,977	5,216	4.8%	6,300	Triển vọng 2021
Thu nhập tài chính	631	794	25.8%	771	• Số lượng cửa hàng mới mới dự báo của MWG tăng 1,057 cửa hàng (714 cửa hàng DMX SuperMini và 344 cửa hàng BHX).
Chi phí tài chính	570	594	4.3%	494	• Bách Hóa Xanh tiếp tục duy trì việc (1) tăng độ phủ tại thị trường hiện hữu và (2) Tăng tỷ trọng các sản phẩm OEM, (3) Tối ưu hóa vận hành, tiến dần về điểm hòa vốn.
- Chi phí lãi vay	568	591	4.0%	493	
Thu nhập khác, ròng	19	(3)		-	
LNTT	5,057	5,413	7.1%	6,577	
Thuế TNDN	(1,217)	(1,490)		(1,710)	
LNST	3,836	3,919	2.2%	4,863	

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020	FY 2021	
DTT	17,001	17,511	19,829	1. Triển vọng 2021:
<i>Bán lẻ</i>	9,499	10,506	12,162	BSC dự báo KQKD 2021 PNJ với DTT và LNST đạt lần lượt là 19,829 tỷ (+13.2% YoY) và 1,333 tỷ (+24.7% YoY), EPS fw là 5,828 VND/cp. PE fw = 13.8x. BSC đánh giá trang sức bán lẻ sẽ là động lực tăng trưởng chính nhờ:
<i>Bán sỉ</i>	3,608	2,912	3,174	(i) Kỳ vọng SSSG 2021 sẽ tăng trưởng 10%-12% nhờ sức tiêu thụ tăng lên khi thu nhập khả dụng phục hồi.
<i>Vàng miếng</i>	3,496	3,882	4,272	(ii) Mở rộng Style by PNJ trong các shop ở các TP lớn, đầu tư marketing nhắm tới đối tượng khách hàng trẻ trung với các dòng sản phẩm phù hợp túi tiền -> Tiếp tục mở rộng chuỗi CH ở Tier 2,3.
<i>Khác (B2B+XK)</i>	398	211	222	Lợi nhuận 2021 sẽ được cải thiện +20%-25% nhờ:
LNG	3,461	3,435	3,975	(i) BLNG tăng lên 19.8%-20% nhờ thay đổi tỉ trọng dòng hàng trong kênh bán lẻ, giảm tỉ trọng vàng miếng;
<i>Bán lẻ</i>	3,087	3,264	3,785	(ii) Tối ưu chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp;
<i>Bán sỉ</i>	180	116	127	BSC lưu ý theo BLD chia sẻ Q1/2020 PNJ bị ảnh hưởng bởi COVID-19 nhưng túi tiền của người dân chưa bị ảnh hưởng vì thế vẫn duy trì được tăng trưởng. Tuy nhiên, tình hình COVID-19 trong cuối năm 2020 ảnh hưởng nhiều ngành nghề khác có tác động tới túi tiền của người dân trong Q1/2021 nên cần quan sát thêm xu hướng tiêu dùng.
<i>Vàng miếng</i>	33	37	41	Mở rộng đối tượng KH mới: (1) PNJ đầu tư vào hệ thống cầm đồ “Người Bạn Vàng”: tổng vốn đầu tư thấp hơn 30% vốn điều lệ của hệ thống. Sự gắn liền giữa nhận giữ đồ trang sức cho các KH có nhu cầu tài chính luôn hiện hữu vì thế với PNJ nhận thấy nhu cầu và tiềm năng trong tệp khách hàng hiện tại. (2) Mở rộng dịch vụ Consumer Finance cho nhóm KH có thu nhập vừa phải nhưng vẫn muốn sở hữu sản phẩm uy tín.
<i>Khác (B2B+XK)</i>	38	20	21	
BLNG	20.2%	19.4%	19.8%	2. Cập nhật KQKD 2020:
CP HKKD	(1,842)	(1,926)	(2,182)	Lũy kế 2020, DTT đạt 17,511 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST đạt 1,069 tỷ (-10.4% YoY) , EPS 2020 = 4,698 VND/CP, hoàn thành 121% DTT và 128% LNST. Tổng số cửa hàng mở tiếp tục ở Tier 2 và 3: Năm 2020 , PNJ có 339 cửa hàng trong đó mở mới 29 cửa hàng Gold và đóng 36 cửa hàng (đa phần là PNJ Silver) để tái cơ cấu vị trí cửa hàng mới và chi phí thuê hấp dẫn hơn.
DT tài chính	2	3	19	
CP tài chính	(119)	(162)	(126)	
LNTT	1,503	1,346	1,682	
LNST	1,191	1,069	1,333	
EPS (-QKT&PL)	4,915	4,699	5,828	Riêng Q4/2020, DTT đạt 5,842 tỷ đồng (+9.8% YoY) và LNST đạt 427.3 tỷ đồng (+11% YoY). Động lực tăng trưởng tới từ mảng bán lẻ phục hồi trở lại với tăng trưởng Q4 đạt 22.8% nhờ:
ROA	16%	13%	14%	+ DT bán lẻ từ T9 tới T12 tăng trung bình 17-29%, SSSG của PNJ cả năm dương nhẹ 1 chữ số.
ROE	29%	22%	23%	+ Chiến lược marketing và mô hình Style by PNJ ở cửa hàng trong AEON shopping mall đã hòa vốn ở mức OPEX và sẽ mở rộng mô hình trong 2021.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020	FY 2021E	Nhận định
DTT	38,134	28,136	30,512	2020:
Bia	32,714	24,826	26,894	DTT và LNST SAB lần lượt là 28,136 tỷ đồng (-26.2% YoY) và 4,569 tỷ đồng (-13.8% YoY), tương đương EPS đạt 6,454 VND/CP.
Bao Bì Vật Tư	4,991	2,961	3,257	4Q20: Lượng hàng tồn kho cho tết đang giảm lại nên quý 4 2020 đang bị ảnh hưởng giảm doanh thu do tết năm nay trễ. LNTT
Khác	429	349	361	Q4/2020 tăng lên 41% nhờ tiết kiệm được các chi phí, trích lập dự phòng trong năm 2019.
Lợi nhuận gộp	9,785	8,690	9,587	BLNG tiếp tục cải thiện: (1) Giá mua NVL giảm, locking giá nguyên liệu từ trước nên giá giảm gồm có giá nhôm để làm vỏ bia, và nếu
Bia	9,541	8,407	9,322	giá nvl tăng giảm thì ảnh hưởng hết tới ngành., (2) Tái cấu trúc chi phí vận chuyển nhờ áp dụng logistics nhờ áp dụng SABECO 4.0.
Bao Bì Vật Tư	58	115	129	
Khác	186	168	136	2021:
Biên lợi nhuận gộp	25.7%	30.9%	31.4%	BSC dự kiến DTT và LNST của SAB 2021 đạt lần lượt là 30,512 tỷ đồng (+8.4% YoY) và 5,408 tỷ đồng (+8.6% YoY). Động lực tới từ
CP HKKD	(4,051)	(3,561)	(4,190)	(1) Sức tiêu dung trong tết 2021 sẽ phục hồi lại tuy nhiên rủi ro COVID-19 vẫn còn nên sẽ ảnh hưởng tới kênh "on-trade".
CP BH&QLDN/DT	-10.6%	-12.7%	-13.7%	(2) Tăng khuyến mãi, quảng bá thương hiệu và phân phối các dòng sản phẩm mới (Saigon Chill) tới tay người tiêu dùng nhằm thúc
DT tài chính	890	974	1,071	đẩy doanh thu.
CP tài chính	(93)	(105)	(41)	(3) Tiếp tục cải thiện lợi nhuận nhờ tối ưu hóa hoạt động và hedge giá nguyên vật liệu.
Thu nhập khác	12	35	38	
LNTT	6,686	6,112	6,733	
CP Thuế	(1,316)	(1,175)	(1,325)	
LNST	5,370	4,937	5,408	
EPS (-QKT&PL)	7,488	6,999	7,603	

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020E	FY 2021E	Nhận định
Doanh thu thuần	56,318	59,636	63,299	2020:
Nội địa	47,555	48,019	51,627	DTT và LNST của VNM đạt lần lượt 59,636 tỷ đồng (+5.9% YoY) và 11,236 tỷ đồng (+5.4% YoY). Cơ cấu doanh thu bao gồm: Tổng nội địa đạt 50,842 tỷ đồng (+6.9% YoY) , công ty mẹ đạt 45,971 tỷ đồng (+0.8% YoY) do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 và đợt lũ lụt tại Miền trung trong Q4/2020, MCM đạt 2,823 tỷ đồng (+10.3% YoY) nhờ tận dụng kênh phân phối của VNM và mở rộng chính sách công nợ hỗ trợ NPP. Xuất khẩu trực tiếp đạt 5,561 tỷ đồng (+7.4% YoY) tăng trưởng nhờ các thị trường trọng điểm ở Trung Đông. Chi nhánh nước ngoài đạt 3,234 tỷ đồng (-9.9% YoY) do driftwood vẫn bị ảnh hưởng do trường học đóng cửa tại California và angkor milk tiếp tục tăng trunogwr 20% YoY.
+ GTN		2,823	2,774	
Xuất khẩu	5,175	5,561	6,016	
Công ty con	3,588	3,234	2,882	
Lợi nhuận gộp	26,572	27,669	29,755	
Nội địa	22,434	22,681	24,339	2021: BSC dự báo DTT và LNST 2021 VNM đạt 63,299 tỷ đồng (+6.1% YoY) và 12,002 tỷ đồng (+6.8% YoY) Xuất khẩu sẽ khả quan do đáp ứng tốt cho các thị trường như giá bán tốt, năm 2021 xuất khẩu sữa tươi và sữa chua. Mở rộng thêm xuất khẩu các dòng sản phẩm sữa tươi vào Trung Quốc. Giá vốn có tăng nhưng không đáng kể do chi phí NVL nhập khẩu từ NZ tăng-> BLNG sẽ duy trì ở mức 46-47%. Động lực đối với MCM: tập trung vào phía bắc và bắc miền trung, mở rộng khu vực phân phối. Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/DTT nằm ở mức 23-24% , VNM tự tin năm 2021 sẽ nằm ở mức như vậy.
+ GTN		819	943	
Xuất khẩu	3,199	3,387	3,719	
Công ty con	939	783	755	
Biên lợi nhuận gộp	47.2%	46.4%	47.0%	
DT tài chính	807	1,581	1,103	
CP tài chính	(187)	(309)	(277)	
CP BH&QLDN	(14,390)	(15,406)	(16,012)	
CP SGA/DTT	25.6%	25.8%	25.3%	
LNTT	12,796	13,519	14,551	
LNST	10,554	11,236	12,002	
EPS (-QKT&PL)	5,447	4,944	5,281	



NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

BMP, HPG, HSG, HT1, PLC, PTB



Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	
Tổng doanh thu	4,343	4,700	+8%	4925	KQKD 2020 tăng trưởng mạnh nhờ giá hạt nhựa thấp trong 1H2020 - Sản lượng tiêu thụ đạt 110 nghìn tấn (+5% YoY, trong đó Q1 +10%, Q2 +3%, Q3 +3%, Q4 +7% YoY – nhờ tăng chiết khấu cho hệ thống phân phối trong chương trình tri ân nhân dịp sinh nhật công ty 16/11/-16/12/2020). Giá bán các sản phẩm không thay đổi. - Giá hạt nhựa bình quân trong kỳ thấp hơn so với 2019 nhờ công ty tăng tồn kho nguyên liệu tại thời điểm giá hạt nhựa xuống thấp trong T4/2020 giúp lợi nhuận gộp tăng mạnh 26.2% YoY - CPBH tăng mạnh do các CP cho hệ thống phân phối +58% YoY (trong đó có chi phí cho hội nghị toàn thể HTPP tổ chức 2 năm/lần) và CP dịch vụ mua ngoài +64 tỷ (gấp 9.5 lần cùng kỳ). - CPQL giảm do hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi 16 tỷ và không có khoản trích dự phòng trợ cấp thôi việc như 2019. - Doanh thu tài chính x2 nhờ dư tiền gửi và đầu tư tài chính tăng gấp đôi cùng kỳ, chiếm 46% tổng TS - BMP duy trì tài chính lành mạnh, không có nợ vay dài hạn, vay ngắn hạn rất thấp. CP tài chính chủ yếu là chiết khấu thanh toán cho đại lý.
Tỷ lệ giảm trừ DT	0.1%	0.3%		0.23%	
Lợi nhuận gộp	988	1,247	+26.2%	1,020	
Biên LNG	22.8%	26.6%		20.8%	
CP bán hàng	270	485	+79.4%		Cập nhật khác: - KQKD T1/2020: DT 374 tỷ (x2.3 lần cùng kỳ do tháng 1/2020 là Tết) - Chính sách tồn kho NVL linh hoạt, tăng khi giá thấp, tối thiểu khi giá cao. Công ty chưa có quan điểm cụ thể về diễn biến giá hạt nhựa nên sẽ hành động linh hoạt theo diễn biến thị trường - Cổ tức: BMP tạm ứng cổ tức 2020 tỷ lệ 48.4% (đã trả 28.4%) - Đầu tư mới: mở rộng công suất phụ thuộc nhu cầu thị trường, chủ yếu đầu tư tự động hóa trên quy mô nhà máy (hiện là quy mô dây chuyền) (2020 làm cho khâu cấp liệu ở NM Bình Dương, 2021 làm tiếp NM Long An) - Đầu tư tiền nhàn rỗi: việc mua CP quỹ với giá hiện tại thì yield không hấp dẫn. Triển vọng 2021: Tăng trưởng về sản lượng khó có đột biến, lợi nhuận phụ thuộc vào diễn biến giá hạt nhựa (chính là PVC, hiện đang mở mức cao nhất trong vòng 5 năm) nên nhiều khả năng sẽ giảm so với 2020. Với giả định sản lượng tiêu thụ +7% YoY khi các dự án đầu tư công thức đẩy xây dựng dân dụng sôi động lại trong năm 2021, giá hạt nhựa +3% YoY (tức cao hơn bình quân 2019 là 1%) thì doanh thu và LNST của BMP lần lượt đạt 4,914 tỷ (+5% YoY) và 434 tỷ (-16.9% YoY), tương đương với EPS = 5,300 đồng/CP.
CP QLDN	117	64	-45.4%		
EBIT	601	698	+16.2%		
Biên EBIT	13.9%	14.9%			
DT tài chính	37	78	+110.8%		
CP tài chính	111	124	+11.6%		
LNTT	529	657	+24%		
LNST	423	523	+23.6%	434	
EPS					
Tiền và ĐTTC/ Tổng TS	24.2%	46.6%			
ROA	14.9%	17.8%			
ROE	17.2%	21.2%			

HPG – Giá mục tiêu: 50,400 VND – Upside +20.6%

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	
Tiêu thụ (tr tấn)	3.7	6.3	69.3%	7.64	Năm 2020 là năm của nhiều kỷ lục đối với HPG: <u>Sản lượng tiêu thụ thép các loại đạt 6.3 triệu tấn (+69.3% YoY)</u> nhờ đưa 3 lò cao tại KLH Dung Quất vào hoạt động, tăng công suất luyện thép thô thêm 3.6 triệu tấn <u>Thị phần thép xây dựng tăng từ 26.2% lên 32.5%</u>, chủ yếu là tại miền Nam. HPG lần đầu vượt Formosa trong xuất khẩu phôi và thép xây dựng với gần 2.2 triệu tấn. - Mảng thép và nông nghiệp đóng góp khoảng 96% doanh thu và lợi nhuận. <u>Mảng thép</u>: doanh thu 76,341 tỷ (+49% YoY) do sản lượng tăng 69.3% YoY, giá bán bình quân cả năm giảm khoảng 8-9% YoY theo diễn biến giá thế giới nhưng đã có nhịp tăng mạnh 4,000 đồng/kg trong 4 tháng cuối năm. Biên LNST tăng từ 12.2% lên 14.7%, đặc biệt tăng lên 18.6% trong Q4/2020 nhờ giá thép tăng cao và có thêm sự đóng góp của HRC. <u>Mảng nông nghiệp</u>: doanh thu 10,552 tỷ (+32.1% YoY) và LNST 1,678 tỷ (gấp 3 lần cùng kỳ), biên LNST tăng mạnh lên 15.9% nhờ giá heo trên thị trường tăng cao trên 70,000 đồng/kg trong năm 2020. Triển vọng 2021: Ngành thép bước vào chu kỳ tăng trưởng mới kể từ cuối năm 2020. Nền giá các sản phẩm thép cao trong Q4/2020 nhiều khả năng sẽ duy trì hết Q1/2021 giúp HPG được hưởng lợi. Chúng tôi cũng đánh giá với vị thế đầu ngành và khả năng cạnh tranh về giá thành sản xuất, HPG có khả năng tiêu thụ hết sản lượng tăng thêm từ lò cao số 4 (+20%) BSC dự báo doanh thu thuần của HPG năm 2021 đạt 116,437 tỷ đồng (+29.2% yoy), LNST dự báo đạt 19,031 tỷ (+41.6% yoy). Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định về sản lượng tiêu thụ (như cột bên), giá thép thanh +10% YoY và giá các loại nguyên liệu đầu vào như sau: quặng sắt 130 USD/tấn, than mỡ luyện coke 145 USD/tấn, HRC 580 USD/tấn
Phôi thép XD	0.22	1.77	531%	1.02	
Thép XD	2.78 ^(26.2%)	3.40 ^(32.5%)	22.5%	3.99	
Ống thép	0.75 ^(31.5%)	0.82 ^(31.7%)	10.0%	0.82	
Tôn mạ		0.16		0.19	
HRC		0.15		1.52	
Doanh thu thuần	63,658	90,119	41.6%	116,437	
Lợi nhuận gộp	11,185	18,905	+69.0%	25,454	
Biên LNG	17.6%	21.0%		21.9%	
CP bán hàng	873	1,094	+25.3%		
CP QLDN	569	690	+21.3%		
EBIT	9,743	17,120	+75.7%		
DT tài chính	471	991	+110.4%		
CP tài chính	1,182	2,824	+139.0%		
LNTT	9,097	15,355	+68.8%		
Thuế TNDN	16.7%	12.0%			
LNST	7,578	13,506	+78.2%	19,031	
EPS	2,726	4,056		5,470	
Nợ vay/ Tổng TS	36.0%	41.2%		0.24	
ROA	8.4%	11.5%		7.8%	
ROE	17.0%	25.1%		14.1%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2018/19	2019/20	% YoY	2020/21F	
Doanh thu thuần	28,035	27,531	-1.8%	32,180	Niên độ 2019/20 là năm bản lề của HSG với nhiều chuyển biến tích cực
Sản lượng	1,495	1,623	+8.6%		- Sản lượng tiêu thụ 1.62 triệu tấn (+9% YoY), thị phần tôn mạ tăng từ 30% lên 34%
Ống thép	362	394	+25.8%		- LNST quay lại mốc trên 1,000 tỷ sau 2 năm tái cấu trúc, đạt 1,153 tỷ (+219% YoY). Biên LNST tăng lên 4.2% nhờ cải thiện hiệu quả quản lý CP và hưởng lợi từ giá HRC tăng.
Tôn mạ	976	1,228	+8.7%		- Tỷ lệ Nợ/ Vốn CSH giảm từ đỉnh 2.78 lần (2018) về 1.24 lần
Lợi nhuận gộp	3,199	4,627	+44.6%		Chiến lược tăng trưởng của HSG cho giai đoạn mới: Tận dụng giá trị của kênh phân phối để phân phối thêm các sản phẩm vật liệu xây dựng khác nhằm tạo ra CAGR của doanh thu 20% đến năm 2026. BSC đánh giá chiến lược mở rộng này phù hợp với đặc thù của HSG khi sở hữu hệ thống 536 cửa hàng/chi nhánh, tận dụng được lợi thế về mạng lưới và kinh nghiệm quản trị kênh phân phối. Việc mở rộng ra phân phối các sản phẩm VLXD khác sẽ giúp HSG giải quyết bài toán tăng trưởng khi dư địa tăng cho mảng tôn mạ không còn nhiều và cạnh tranh cao. Ngoài ra, BSC cũng nhận thấy HSG khá thận trọng trong việc phát triển ngành hàng mới khi chỉ tham gia hợp tác trong khâu phân phối chứ không tham gia sản xuất, công ty cũng cho biết sẽ thử nghiệm thận trọng tại các cửa hàng hiện hữu và dần tối ưu hóa quản trị mua hàng và bán hàng với từng loại VLXD trước khi nhân rộng.
Biên LNG	11.4%	16.8%			
CP bán hàng	1,749	2,221	+27%		
CP QLDN	471	460	-2.3%		
EBIT	979	1,946	+98.8%		
Biên EBIT	3.5%	7.1%			Cập nhật ĐHCĐ
DT tài chính	63	78	+23.8%		- Kế hoạch niên độ 2020/21 tăng trưởng mạnh: Sản lượng tiêu thụ 1.8 triệu tấn (+11% YoY), doanh thu 33,000 tỷ (+20% YoY), LNST 1,500 tỷ (+30% YoY). KH trên dựa trên giả định giá HRC 650-660 USD/tấn (hiện giá HRC Trung Quốc quanh 700 USD/tấn, Việt Nam khoảng 660-670 USD/tấn) và không bao gồm lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng vốn góp tại Hoa Sen Cà Ná và lợi nhuận từ mảng kinh doanh VLXD mới.
CP tài chính	803	645	-19.6%		- KQKD Q4/2020 (Q1 của niên độ 2020/21): LNST đạt 572 tỷ (gấp 3.2 lần cùng kỳ, tương đương 38% kế hoạch năm)
LNST	462	1,376	+197.8%		- Cổ tức 10% cổ phiếu. HSG dự kiến không chia cổ tức tiền trong thời gian tới.
LNST	361	1,153	+219.4%	1,460	- HSG không tiết lộ về cổ đông chiến lược. Chủ tịch Lê Phước Vũ dự định sẽ rời HSG vào năm 2026.
EPS	819	2,492		3,181	Dự báo kết quả kinh doanh
Nợ vay/ Tổng TS	56.3%	46.1%			
ROA	1.9%	6.6%			BSC dự báo doanh thu 2020/21F từ mảng kinh doanh truyền thống 32,180 tỷ (+16.9% YoY), tương ứng với sản lượng 1.83 triệu tấn (+13% YoY), LNST dự báo đạt 1,460 tỷ đồng (+26.6% YoY), tương đương EPS = 3,181 đồng/CP. Dự báo này của chúng tôi dựa trên giả định giá HRC 620-630 USD/tấn cho năm niên độ 2020/21.
ROE	6.8%	19.1%			

HT1 – Giá mục tiêu: 19,700 VND – Upside +17.3%

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	
Tổng doanh thu	9,311	8,440	-9.4%	9,316	Kết quả kinh doanh tương đối khả quan giữa tác động kép của dịch bệnh và xâm nhập mặn, tương đương với 99.6% dự báo về doanh thu và 99% dự báo lợi nhuận BSC đưa ra trong báo cáo update gần nhất
Tỷ lệ giảm trừ DT	5.1%	5.7%		5.5%	
Lợi nhuận gộp	1,561	1,356	-13.2%	1,545	Sản lượng tiêu thụ bắt đầu hồi phục từ 2H2020, đạt 6.6 triệu tấn xi măng (-9.3% YoY) và 530 nghìn tấn clinker (+14% YoY).
Biên LNG	17.7%	17.0%		17.6%	Tỷ lệ chiết khấu cho đại lý tăng để cạnh tranh khiến giá bán bình quân năm 2020 giảm 1.5%-2% YoY, giá bán sau chiết khấu bình quân năm 2020 khoảng 1.1 triệu đồng.
CP bán hàng	160	150	-6.1%	177	Biên lợi nhuận gộp do (1) giá bán bình quân giảm; (2) tăng dự phòng tồn kho vật liệu 16 tỷ. Trong khi đó, giá than đầu vào -8% YoY, giá điện -10% trong Q2/2020 và khấu hao giảm 52 tỷ (-7.3% YoY) là các yếu tố tác động tích cực lên biên lợi nhuận.
CP QLDN	215	201	-6.6%	223	
EBIT	1,186	1,005	-15.3%	1,145	Chi phí tài chính giảm 49 tỷ (tương đương -18% YoY) nhờ giảm chi phí lãi vay 57 tỷ (-24% YoY). Dư nợ vay dài hạn tại 31/12/2020 giảm 807 tỷ về 0, phần nợ vay dài hạn đến hạn trả (chủ yếu ngoại tệ EUR) sẽ được trả hết trong 1H2021, giảm rủi ro tỷ giá.
Biên EBIT	13.4%	12.6%			
DT tài chính	27	12	-55.6%	24	Đầu tư mở rộng: Dự án trạm nghiền Kiên Lương giãn tiến độ triển khai, dự kiến 2022 vận hành.
CP tài chính	272	223	-18.0%	156	
LNTT	928	768	-17.2%	1,013	Triển vọng 2021: Chúng tôi cho rằng HT1 sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh 31.7% về lợi nhuận trong năm 2021 với động lực từ:
LNST	741	616	-16.9%	811	- Nhu cầu hồi nhờ đẩy mạnh đầu tư công và xây dựng dân dụng giúp sản lượng +10% YoY, tình hình cạnh tranh bớt gay gắt hơn giúp chiết khấu cho đại lý giảm, giá bán bình quân +1% YoY. Doanh thu thuần 2021 dự báo đạt 8,803 tỷ (+10.6% YoY) - Chi phí lãi vay giảm khi hoàn trả hết nợ vay dài hạn cho đầu tư trong giai đoạn trước.
EPS	1,940	1,613		1,912	
Nợ vay/ Tổng TS	0.31	0.24		0.24	LNST 811 tỷ (+31.7% YoY), tương đương với EPS = 1,912 đồng/CP (giả định trích quỹ KTPL 10%). Dự báo này thấp hơn 3% so với dự báo trước của chúng tôi do điều chỉnh giảm tỷ lệ tăng giá bán từ 3% về 1%.
ROA	7.2%	6.1%		7.8%	
ROE	13.8%	11.4%		14.1%	

PLC – Giá mục tiêu: 31,500 VND – Upside 41%



Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% yoy	2021F	%yoy	
Doanh thu thuần	6,160	5,608	-9%	6,890	+23%	DTT = 5,608 tỷ VND (-9% yoy) – cao hơn 7.6% so với dự báo của BSC. LNST = 149 tỷ VND (tương đương năm trước đó) – thấp hơn 12% so với dự báo của BSC.
Dầu mỡ nhờn	1,434	1,348	-6%			
Nhựa đường	2,252	2,525	+12%			
Hóa chất	2,434	1,693	-30%			
Khác	40	42	+6%			Điều này là do trong Q4, PLC ghi nhận CP bán hàng +30% yoy và CP QLDN +90% đến từ các khoản CP như CP vận chuyển, hỗ trợ bán hàng..., và khoản trích lập dự phòng công nợ khó đòi của ngành nhựa đường.
Lợi nhuận gộp	839	952	+13%	1,154	+21%	
Dầu mỡ nhờn	436	449	3%			
Nhựa đường	232	354	+52%			
Hóa chất	165	141	-14%			Tính đến cuối năm 2020, trích lập dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi của PLC đạt 234 tỷ VND (+34% yoy). Dự kiến công ty sẽ tiếp tục trích lập trong quá trình thi công các dự án, và sẽ hoàn nhập trở lại vào giai đoạn cuối vòng đời các dự án.
Khác	6	7	+27%			
CP bán hàng	-468	-528	+13%	-586	+11%	
CP QLDN	-98	-206	+109%	-220	+7%	
DT tài chính	45	78	+73%	36	-53%	Về tổng thể, tiến độ triển khai dự án cao tốc Bắc Nam còn chậm. Hiện tại, công tác giải phóng mặt bằng đạt 92%, chậm hơn tiến độ đề ra (bàn giao toàn bộ mặt bằng trong Q2/2020). Ngoài ra, tiến độ xây dựng khu tái định cư chỉ đạt 53% khối lượng, tiến độ di dời đường điện chỉ đạt 18% khối lượng, tiến độ di dời đường cáp viễn thông đạt khoảng 21.5% khối lượng.
CP tài chính	-137	-118	-14%	-131	+12%	
LNTT	193	190	-2%	265	+40%	
LNST	150	149	-1%	212	+43%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q4/2020	% yoy	2019	2020	%yoy	
Doanh thu thuần	1,667	1,594	-4%	5,549	5,607	1%	Trong Q4/2020, DTT của PTB đạt 1,594 tỷ đồng (-4% yoy), LNST đạt 123 tỷ đồng (-12% yoy). Mức giảm này chủ yếu do tỷ lệ giảm chi phí giá vốn chỉ 3%, và các chi phí về bán hàng và quản lý doanh nghiệp đã tăng lần lượt 14% và 7% yoy.
Giá vốn hàng bán	1,315	1,275	-3%	4,518	4,465	-1%	
Lợi nhuận gộp	352	319	-9%	1,031	1,142	11%	
DT tài chính	3	8	151%	16	24	52%	Lũy kế cả năm 2020, PTB đạt 5,607 tỷ đồng doanh thu thuần (+1% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 380 tỷ đồng (-17% yoy).
CP tài chính	29	21	-26%	97	107	10%	Trong cơ cấu doanh thu của công ty, doanh thu từ mảng kinh doanh gỗ đạt hơn 3.000 tỷ đồng, chiếm 53% tổng doanh thu. Mảng kinh doanh đá mang về 1.439 tỷ đồng, chiếm khoảng 26% tổng doanh thu, còn lại là doanh thu từ kinh doanh xe Toyota và dịch vụ.
CP bán hàng	105	120	14%	224	422	88%	
CP QLDN	51	55	7%	185	198	7%	
LNTT	170	147	-14%	550	463	-16%	
LNST	141	123	-12%	457	380	-17%	
EPS				9,109	7,638	-16%	



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

DXG, NLG, VHM, VRE



Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021	
Doanh thu	5,814	2,891	-50%	9,003	2020: (Link báo cáo)
Mảng bất động sản thứ cấp	2,042	392	-81%	6,373	• Thiếu hụt sản phẩm bàn giao và ảnh hưởng Covid-19 tác động mạnh đến DT của DXG năm 2020.
Mảng môi giới dịch vụ	2,840	1,941	-32%	2,147	• Dự án Gem Sky World (GSW) dự kiến được bàn giao từ Q1/2021 so với dự báo trước đó Q4/2020 và số lượng sản phẩm môi giới sụt giảm.
Mảng hợp đồng xây dựng và khác	894	530	-41%	469	
Lợi nhuận gộp	3,084	1,875	-39%	3,896	• Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/Doanh thu thuần tăng mạnh, chủ yếu đến từ chi phí lương đã hạch toán, trong khi đó thời điểm bàn giao các sản phẩm BĐS được dời sang Q1/2021.
Biên lợi nhuận gộp	0%	0%	-	43%	• Lỗ đến từ thoái vốn LDG (-562 tỷ đồng) là yếu tố chính khiến DXG ghi nhận lợi nhuận âm trong năm 2020. Nguyên nhân thoái vốn chủ yếu đến từ (1) Định hướng phát triển khác của LDG, (2) M&A thêm 2 công ty môi giới BĐS.
Chi phí bán hàng & QLDN	985	1,035	5%	1,309	• Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2020 ước đạt 4,912 tỷ đồng (+30% YoY), với khoảng 2,536 sản phẩm
SG&A/DTT	17%	36%	-	15%	2021:
EBIT	642	149	-77%	433	• Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2021 ước đạt 5,955 tỷ đồng (+30% YoY), với khoảng 3,100 sản phẩm
Doanh thu tài chính	270	73	-77%	43	
Chi phí tài chính	209	858	311%	356	• Bàn giao (1) GSW, (2) Boulevard, (3) St-Moritz và sự phục hồi của mảng môi giới sẽ dẫn dắt tăng trưởng năm 2021. Số lượng sản phẩm bàn giao ước tính khoảng 3,385 tỷ đồng.
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	149	(11)	-107%	-	• Catalyst 2021 : (1) Triển khai mở bán thành công các dự án mới và (2) Bổ sung thêm danh mục dự án vào quỹ đất, (3) Các dự án ở khu vực Hồ Chí Minh có thể được tái triển khai từ năm 2021 và (4) Kết quả kinh doanh 2021 phục hồi mạnh từ mức nền thấp
LN trước thuế	2,389	74	-97%	2,314	
Thuế TNDN	510	499		486	
Lợi nhuận sau thuế	1,886	(126)		1,828	
Lợi ích cổ đông thiểu số	670	305		268	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1,217	(432)		1,560	
EPS cơ bản (đồng)	2,222	N/A		2,849	
Biên LNG	53%	65%		43%	
Biên LN ròng	21%	-15%		17%	
ROE	17%	-7%		20%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021	
Doanh thu	2,549	2,260	-11%	6,557	2020: (Link báo cáo)
DT bán đất, căn hộ, nhà phố, biệt thự	1,968	734	-63%	4,660	• Doanh thu thuần và LNST ghi nhận tăng trưởng sụt giảm lần lượt -11% YoY và -13% YoY • (i) Thiếu hụt sản phẩm bàn giao trong năm 2020 do dịch Covid-19. NLG chỉ bàn giao 1,005 sản phẩm, tương ứng 2,547 tỷ đồng doanh thu. • (i) Chuyển nhượng dự án đóng góp chính vào LN, đóng góp đến hơn 74.8% tổng lợi nhuận TT của NLG năm 2020, chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng 34.9% sở hữu dự án DN WaterFront. • (iii) Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2020 ước đạt 3,811 tỷ đồng (-35.5% YoY), với 1,128 sản phẩm. Tổng giá trị pre-sales lũy kế đến cuối năm 2020 đạt 7,679 tỷ đồng • Biên lợi nhuận gộp suy giảm so với cùng kỳ chủ yếu do tỷ trọng đóng góp các bàn giao các sản phẩm bất động sản thấp hơn
Mảng xây dựng	428	759	78%	987	
Cung cấp dịch vụ	132	607	359%	910	
Doanh thu từ chuyển nhượng dự án	-	146			
Lợi nhuận gộp	1,066	671	-37%	2,142	
Biên lợi nhuận gộp	42%	30%		33%	2021:
Chi phí bán hàng & QLDN	425	434	2%	646	• Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2021 tăng trưởng mạnh ước đạt 11,434 tỷ đồng (+300% YoY), ước tính khoảng 3,641 sản phẩm, chủ yếu đến từ các dự án (1) Mizuki, (2) SouthGate, (3) Nam Long 2 – Cần Thơ, (4) WaterFront City • Bàn giao sản phẩm các dự án Akari City, Mizuki Park và SouthGate sẽ là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận của NLG trong năm 2021. • Điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung chính vào giai đoạn 2021-2022 nhờ vào điểm rơi bàn giao của các dự án lớn như (1) Dự án Akari City, (2) Dự án Mizuki Park và (3) Dự án SouthGate và (4) Dự án Cần Thơ và (5) Dự án Waterfront, (6) Dự án Đại Phước. BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của NLG năm 2021 ước đạt lần lượt 6,557 tỷ đồng (+190.2% YoY) và 1,275 tỷ đồng (+44% YoY). EPS FW 2021 = 4,209 đồng. PE FW 2021 đạt 7.7 lần.
SG&A/DTT	17%	19%		10%	
EBIT	642	236	-63%	1495	
Doanh thu tài chính	120	727	505%	177	
Chi phí tài chính	44	103	131%	122	
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	126	142	13%	458	
LN trước thuế	1,226	1,015	-17%	2,025	
Thuế TNDN	219	165		313	
Lợi nhuận sau thuế	1,007	850	-16%	1,712	
Lợi ích cổ đông thiểu số	47	15		511	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	960	835	-13%	1,201	
EPS cơ bản (đồng)	3,697	2,927		4,209	
Biên LNG	42%	30%		33%	
Biên LN ròng	38%	37%		18%	
ROE	19%	15%		18%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021	
Doanh thu	51,627	70,890	37%	103,699	2020: (Link báo cáo)
Doanh thu bất động sản	48,162	66,721	39%	96,695	- Doanh thu thuần và LNST ghi nhận tăng trưởng lần lượt 37% YoY và 28% YoY nhờ vào (i) Bàn giao 31,600 sản phẩm bán lẻ với đóng góp chính từ Ocean Park (29%), Grand Park (25%), Smart City (14%) và Metropolis (10%) trong cơ cấu doanh thu. (ii) Doanh thu bán buôn dẫn dắt tăng trưởng LN, đóng góp đến hơn 50% tổng lợi nhuận TT của VHM năm 2020, tương đương đạt 19.3 nghìn tỷ đồng (+129% YoY). (iii) Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2020 ước đạt 64.4 nghìn tỷ đồng (+30% YoY), với khoảng 27,700 sản phẩm, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, đạt 79%. Tổng giá trị pre-sales lũy kế đến cuối năm 2020 đạt 61.7 nghìn tỷ đồng - Biên lợi nhuận gộp suy giảm so với cùng kỳ chủ yếu do không ghi nhận doanh thu bán buôn theo hình thức hợp nhất doanh thu.
Dịch vụ cho thuê	3,465	4,168	20%	7,004	
Lợi nhuận gộp	27,456	25,787	-6%	46,384	
Biên lợi nhuận gộp	53%	36%		45%	
Chi phí bán hàng & QLDN	4,237	5,078	20%	7,259	
SG&A/DTT	8%	7%		7%	
EBIT	23,219	20,709	-11%	39,125	
Doanh thu tài chính	9,046	20,718	129%	4,790	
Chi phí tài chính	2,549	3,702	45%	1,152	
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	2,549	3,702	45%	1,152	
LN trước thuế	29,746	37,047	25%	42,763	2021:
Thuế TNDN	5,427	8,280		8,553	- Tổng doanh thu mở bán mới (Pre-sales) năm 2021 ước đạt 88,705 tỷ đồng (+37% YoY), ước tính khoảng 14,000 sản phẩm, chủ yếu đến từ các sản phẩm thấp tầng từ các dự án mới được triển khai như Vinhomes Dream City, Vinhomes Cổ Loa và Vinhomes Wonder Park. - Bán buôn tiếp tục là nguồn hỗ trợ chính cho tăng trưởng lợi nhuận 2021, ước tính chiếm ~50% LNST, phần còn lại đến từ 30% lượng hàng tồn kho còn lại của ba đại dự án. - Mảng KCN: Dự kiến sẽ dần đóng góp lợi nhuận từ năm 2022 và 2023, với mục tiêu chiếm tỷ trọng khoảng 10% doanh thu trong vòng 5 năm tới.
Lợi nhuận sau thuế	21,747	27,839	28%	32,884	
EPS cơ bản (đồng)	6,493	8,311		9,817	
Biên LN ròng	42%	39%		32%	
ROE	39%	32%		29%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	Nhận định
Tổng doanh thu	9,259	8,329	-10%	9,539	Kết quả kinh doanh 2020 chịu tác động tiêu cực của dịch bệnh tuy nhiên Q4 đã tiếp tục xu hướng hồi phục từ Q3. Mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ phục hồi do Việt Nam kiểm soát dịch tốt trong Q4 và mùa mua sắm cuối năm. Mảng chuyển nhượng bất động sản bù đắp phần nào suy giảm từ mảng cho thuê MBBL do công ty chủ động tiếp tục gói hỗ trợ khách thuê - Mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ: (1) GFA +56,000 m2 từ VMM Ocean Park (T12/2020). (2) Tỷ lệ lấp đầy giảm từ 89.8% (2019) về 84.4% chủ yếu do tác động của việc đóng cửa của chuỗi VinPro trong 2019; bình quân FY2020 có cải thiện so với Q3/2020 (3) <u>VRE đã chi 865 tỷ hỗ trợ khách thuê trong 2020 (Q1: 300 tỷ; Q2: 375 tỷ; Q3: 145 tỷ; Q4: 45 tỷ).</u> (4) <u>Giá thuê giữ nguyên hoặc tăng nhẹ với một số khách gia hạn.</u>
- Cho thuê mặt bằng bán lẻ	7,017	6,008	-14.4%	8,315	
- Bán BĐS	2,027	2,149	+6.0%	1,000	
- Khác	215	172	-20%	224	
Lãi gộp	4,404	3,821	-13.2%	4,725	- Mảng BĐS: Hạch toán các dự án shophouse tại Mỹ Tho và Bạc Liêu (chủ yếu rơi vào Q4/2020) - Mảng khác: Doanh thu quản lý vận hành và dịch vụ giải trí tại condotel Đà Nẵng bị ảnh hưởng do dịch
Biên LNG	47.6%	45.9%		49.5%	
EBIT	3,583	3,093	-13.7%		Chiến lược phát triển thời gian tới có sự thay đổi từ (1) mở mới các TTTM dưới nhiều loại hình, tăng độ phủ tại các đô thị cấp 2 và cấp 3 sang (2) tập trung phát triển các TTTM diện tích lớn (VMM) tại các tỉnh thành trung tâm như Hà Nội, TP Hồ Chí Minh và đi theo các dự án đại đô thị của VHM là chính. BSC đánh giá sự thay đổi chiến lược này <u>phù hợp trong bối cảnh dịch bệnh ảnh hưởng phần nào đến sức cầu của người dân (người dân ở các đô thị lớn sẽ ít ảnh hưởng hơn) và sẽ giúp VRE mở rộng diện tích bán lẻ hàng năm như kế hoạch (450-550 nghìn m2 GFA/năm đến 2026).</u> <u>Tuy nhiên, doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản (shophouse) sẽ giảm do không có quỹ đất để triển khai.</u>
Thu nhập tài chính	265	276	+4.1%		
Chi phí tài chính	303	467	+54.4%		
Chi phí lãi vay	299	463	+55%		
Thu nhập khác, ròng	30	91	+200%		Kế hoạch mở rộng 2021: - GFA +150,000 m2 (đưa vào hoạt động 2 VMM, 2 VCP (Mỹ Tho, Bạc Liêu) và 1 VC+ (Sông Công – Thái Nguyên) - Nâng cấp cơ cấu khách thuê: VCP Đà Nẵng -> VCC, VCC Metropolis (Hà Nội), VCP Phan Văn Trị (HCMC), VCP Hùng Vương (Cần Thơ) - Tăng số lượng cửa hàng và diện tích thuê của các khách chuỗi và khách định vị +20%
LNTT	3,576	2,993	-16.3%		
Thuế TNDN	724	610			
LNST	2,852	2,382	-16.5%	2,906	Dự báo KQKD: BSC ước tính doanh thu năm 2021 của VRE đạt 9,539 tỷ đồng (+14.5% yoy), LNST 2,906 tỷ đồng (+22% YoY), tương đương với EPS = 1,279 đồng/CP. Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định GFA +150,000 m2, giá thuê tăng bình quân +5%, tỷ lệ lấp đầy hồi phục nhẹ và doanh thu BĐS khoảng 1,000 tỷ.



NGÀNH VẬN TẢI – CẢNG BIỂN

ACV, GMD, HVN, MVN, PVT,
SCS, VJC



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	1,701	4,828	-64.8%	7,784	18,329	-57.5%	DTT2020 đạt 7,784 tỷ VND -57.5% YoY vì: - Sản lượng HK toàn CHKVN đạt <u>66 triệu</u> (-44% YoY). - ACV chủ động giảm các loại giá dịch vụ để hỗ trợ các DN khác.
<i>DT cung cấp dịch vụ HK</i>	<i>1,309</i>	<i>3,913</i>	<i>-66.5%</i>	<i>5,987</i>	<i>14,705</i>	<i>-59.3%</i>	
<i>DT cung cấp dịch vụ phi HK</i>	<i>330</i>	<i>572</i>	<i>-42.3%</i>	<i>1,312</i>	<i>2,152</i>	<i>-39.0%</i>	
<i>DT bán hàng</i>	<i>80</i>	<i>379</i>	<i>-78.9%</i>	<i>503</i>	<i>1,506</i>	<i>-66.6%</i>	
Lợi nhuận gộp	215	2,335	-90.8%	1,429	9,334	-84.7%	CPTC đạt 975 tỷ VND +820.2% YoY , chủ yếu vì ghi nhận lỗ chênh lệnh tỷ giá <u>849 tỷ VND</u> do dư nợ ACV phần lớn là đồng JPY đã tăng giá trong năm 2020.
Doanh thu tài chính	538	927	-42.0%	2,220	1,920	15.6%	
Chi phí tài chính	243	22	1004.5%	957	104	820.2%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>24</i>	<i>23</i>	<i>4.3%</i>	<i>97</i>	<i>96</i>	<i>1.0%</i>	
Chi phí bán hàng	23	101	-77.2%	146	379	-61.5%	Cập nhật khác ACV thực hiện mua lại 48,300 CPQ trong tháng 11/2020, nâng SLCPQ lên 222,800 CP.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	128	348	-63.2%	629	1,006	-37.5%	
Lãi trong công ty LDLK	54	65	-16.9%	162	383	-57.7%	
Thu nhập khác, ròng	2	3	-33.3%	9	9	0.0%	
LNTT	415	2,858	-85.5%	2,088	10,156	-79.4%	ĐHĐCĐ bất thường tháng 12/2020 thông qua việc đầu tư CHKQT Long Thành GD 1 với tổng VĐT hơn 99,019 tỷ VND (tối thiểu 36,102 tỷ VND VCSH).
Thuế TNDN	69	584	-88.2%	376	1,942	-80.6%	
LNST	346	2,274	-84.8%	1,712	8,214	-79.2%	
P/E TTM	88.8						
P/B TTM	4.0						

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	703	645	9.0%	2,604	2,643	-1.5%	DTT đạt 2,604 tỷ VND -1.5% YoY vì tình trạng thiếu hụt container làm sụt giảm sản lượng và giá dịch vụ.
Lợi nhuận gộp	197	193	2.1%	950	1,013	-6.2%	
Doanh thu tài chính	4	2	52.2%	28	108	-74.2%	DTTC đạt 28 tỷ VND -74.2% YoY vì lãi thanh lý các khoản đầu tư chỉ ở mức 17 tỷ (2019: 95 tỷ)
Chi phí tài chính	18	28	-36.4%	159	147	8.2%	
Chi phí lãi vay	33	37	-10.3%	147	145	1.4%	Cập nhật khác: GMD đã phát hành 4,453,000 cp ESOP trong tháng 12/2020, giá phát hành 10,000 VND/cp.
Chi phí bán hàng	41	37	10.8%	138	138	0.0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	110	113	-2.7%	345	331	4.2%	
Lãi trong công ty LDLK	48	65	-26.2%	160	236	-32.2%	
Thu nhập khác, ròng	5	10	-56.7%	17	(37)	-145.9%	Cảng Gemalink chính thức đón chuyển tàu thương mại đầu tiên vào ngày 19/01/2021.
LNTT	85	93	-8.6%	512	705	-27.4%	
Thuế TNDN	20	27	-26.2%	74	91	-18.7%	
LNST	65	66	-1.5%	438	614	-28.7%	
P/E TTM	22.8						
P/B TTM	1.3						

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	8,202	23,133	-64.5%	40,612	98,228	-58.7%	DTT2020 đạt 40,612 tỷ VND - 58.7% YoY vì: (1) Dịch bệnh COVID diễn biến phức tạp làm giảm nhu cầu vận tải HK cả quốc tế và nội địa, (2) Các đường bay quốc tế bị đóng cửa, (3) Các hãng HK giảm giá vé nội địa để kích cầu. - Số chuyến bay đạt <u>96,500 -48% YoY.</u> - Sản lượng hành khách đạt <u>14.23 triệu -51% YoY.</u> - Sản lượng hàng hóa đạt <u>194,458 tấn -48% YoY.</u>
DT vận tải hàng không	6,184	17,886	-65.4%	31,512	78,888	-60.1%	
DT hoạt động phụ trợ VTHK	614	1,559	-60.6%	3,285	5,188	-36.7%	
DT bán hàng	966	3,678	-73.7%	5,147	14,022	-63.3%	
DT khác	498	230	116.5%	882	1,000	-11.8%	
Lợi nhuận gộp	515	1,398	-63.2%	(7,191)	10,968	-165.6%	Cập nhật khác: HVN thông qua kế hoạch phát hành 8,000 tỷ VND cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu , dự kiến thực hiện vào nửa đầu năm 2021.
Doanh thu tài chính	144	227	-36.6%	870	1,139	-23.6%	
Chi phí tài chính	79	48	64.6%	1,465	2,344	-37.5%	
Chi phí lãi vay	199	353	-43.6%	925	1,454	-36.4%	
Chi phí bán hàng	489	1,014	-51.8%	2,088	4,616	-54.8%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	549	691	-20.5%	1,578	2,662	-40.7%	
Lãi trong công ty LDLK	(46)	10	-560.0%	(150)	(34)	341.2%	
Thu nhập khác, ròng	128	215	-40.5%	723	938	-22.9%	
LNTT	(376)	97	-487.6%	(10,881)	3,388	-421.2%	
Thuế TNDN	46	73	-37.0%	216	851	-74.6%	
LNST	(422)	24	-1858.3%	(11,097)	2,537	-537.4%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	2,635	2,842	-7.3%	9,991	11,068	-9.7%	LNST2020 đạt -181 tỷ VND (2019: 419 tỷ VND) vì: MVN chuyển từ DNNN sang CTCP nên phải trích lập các khoản dự phòng và phân bổ lợi thế kinh doanh, trong đó: - Phân bổ lợi thế kinh doanh <u>583 tỷ VND</u> . - Trích lập dự phòng phải thu khó đòi và HTK <u>397 tỷ VND</u> .
Lợi nhuận gộp	494	524	-5.7%	1,731	1,755	-1.4%	
Doanh thu tài chính	147	142	3.5%	393	324	21.3%	
Chi phí tài chính	156	173	-9.8%	631	675	-6.5%	
Chi phí lãi vay	138	187	-26.2%	561	609	-7.9%	Cập nhật khác: Cảng SSIT đón tuyến dịch vụ mới "PETRA" với hãng tàu MSC vào ngày 29/01/2021, MSC là 1 trong 3 hãng tàu lớn nhất thế giới.
Chi phí bán hàng	17	25	-32.0%	69	99	-30.3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,310	328	299.4%	1,911	920	107.7%	
Lãi trong công ty LDLK	41	(2)	-2150.0%	75	(47)	-259.6%	
Thu nhập khác, ròng	688	606	13.5%	564	349	61.6%	
LNTT	(112)	744	-115.1%	152	687	-77.9%	
Thuế TNDN	129	70	84.3%	333	268	24.3%	
LNST	(241)	674	-135.8%	(181)	419	-143.2%	
P/E TTM	N/A						
P/B TTM	1.4						

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	2,207	1,932	14.2%	7,458	7,758	-3.9%	DT2020 đạt 7,458 tỷ VND - 3.9% YoY vì: (1) PVT chủ động giảm phí dịch vụ giúp khách hàng, riêng BSR giảm <u>150 tỷ VND</u> . (2) Sản lượng vận tải giảm vì nhu cầu tiêu thụ yếu + các nhà máy BSR, NSR hoạt động dưới công suất.
Lợi nhuận gộp	332	337	-1.5%	1,067	1,191	-10.4%	
Doanh thu tài chính	129	67	92.5%	270	221	22.2%	
Chi phí tài chính	34	45	-24.4%	174	193	-9.8%	
Chi phí lãi vay	19	25	-24.0%	118	169	-30.2%	Thu nhập khác đạt 62 tỷ VND +138.5% YoY vì: Ghi nhận khoản <u>42 tỷ VND</u> thu từ tiền phạt phí lưu tàu.
Chi phí bán hàng	6	5	20.0%	14	14	0.0%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	75	88	-14.8%	260	249	4.4%	
Lãi trong công ty LDLK	6	10	-40.0%	28	34	-17.6%	
Thu nhập khác, ròng	41	17	141.2%	62	26	138.5%	Cập nhật khác: Đầu tư: 1 tàu thành phẩm 13,149 DWT trong tháng 12. Kế hoạch đầu tư 2021: Chuyển tiếp đầu tư 10 tàu mới từ năm 2020. Dự kiến bán tàu Athena cuối năm 2021.
LNTT	394	295	33.6%	980	1,016	-3.5%	
Thuế TNDN	84	60	40.0%	220	196	12.2%	
LNST	310	235	31.9%	760	820	-7.3%	
P/E TTM	8.5						
P/B TTM	0.8						

SCS – Giá mục tiêu: 140,000 VND – Upside +7.7%

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	197	199	-1.0%	693	748	-7.4%	DTT2020 đạt 693 tỷ VND -7.4% YoY vì: Tổng sản lượng hàng hóa <u>đạt 210,111 tấn -3.82 YoY</u> , trong đó: - Hàng quốc tế đạt <u>154,488 tấn -7.10% YoY</u> - Hàng nội địa đạt <u>55,623 tấn +6.64% YoY</u>
Lợi nhuận gộp	150	160	-6.3%	538	595	-9.6%	
Doanh thu tài chính	8	6	33.3%	29	14	107.1%	
Chi phí tài chính	0	1	-60.0%	1	1	-41.7%	DTTC đạt 29 tỷ VND +107.1% YoY chủ yếu vì gia tăng dư nợ cho vay.
Chi phí lãi vay	-	1	-100.0%	-	1	-100.0%	
Chi phí bán hàng	-	-	0.0%	-	-	0.0%	Cập nhật khác: SCS thực hiện trả cổ tức tạm ứng đợt 1 năm 2020 3,000 VND/cp vào tháng 12/2020.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	20	18	11.1%	64	68	-5.9%	
Thu nhập khác, ròng	(1)	(1)	0.0%	(2)	(2)	0.0%	SCS đã ký mới hợp đồng cho thuê sân đỗ máy bay với VJC, thời hạn đến tháng 02/2021; kỳ vọng sẽ kỳ dài hạn sau đó.
LNTT	138	146	-5.5%	499	538	-7.2%	
Thuế TNDN	10	11	-9.1%	35	36	-2.8%	
LNST	128	135	-5.2%	464	502	-7.6%	
P/E TTM	13.7						
P/B TTM	6.3						

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2020	Q4/2019	% Thay đổi	2020	2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	4,430	13,925	-68.2%	18,209	50,603	-64.0%	DTT2020 đạt 18,209 tỷ VND - 64% YoY vì: (1) Dịch bệnh COVID diễn biến phức tạp làm giảm nhu cầu vận tải HK cả quốc tế và nội địa, (2) Các đường bay quốc tế bị đóng cửa, (3) Các hãng HK giảm giá vé nội địa để kích cầu. - Số chuyến bay đạt <u>79,000</u> -43% YoY. - Sản lượng hàng khách đạt <u>15 triệu</u> -40% YoY. - Sản lượng hàng hóa đạt <u>60,000 tấn</u> .
Lợi nhuận gộp	494	1,325	-62.7%	(1,573)	5,623	-128.0%	
Doanh thu tài chính	104	117	-11.1%	1,032	780	32.3%	
Chi phí tài chính	(29)	187	-115.5%	559	1,024	-45.4%	
Chi phí lãi vay	118	110	7.3%	452	351	28.8%	DTTC2020 đạt 1,032 tỷ VND +32.3% YoY vì ghi nhận <u>500 tỷ VND</u> thu được từ bán quyền mua 50 triệu cổ phiếu OIL. Thu nhập khác đạt 2,519 tỷ VND vì ghi nhận (1) <u>793 tỷ VND</u> thu nhập từ chuyển nhượng quyền KD và khai thác tòa Vietjet Plaza và (2) <u>560 tỷ</u> tiền bồi thường từ nhà cung cấp.
Chi phí bán hàng	216	278	-22.3%	770	1,003	-23.2%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	107	137	-21.9%	391	435	-10.1%	
Lãi trong công ty LDLK	(42)	(42)	0.0%	(135)	(92)	46.7%	
Thu nhập khác, ròng	743	7	10,514%	2,519	721	249.4%	Cập nhật khác VJC đã huy động thành công 650 tỷ VND từ phát hành trái phiếu trong tháng 12/2020.
LNTT	1,005	804	25.0%	123	4,568	-97.3%	
Thuế TNDN	10	265	-96.2%	53	761	-93.0%	
LNST	995	539	84.6%	70	3,807	-98.2%	
P/E TTM	952.8						
P/B TTM	4.4						



NGÀNH TIỆN ÍCH

BWE, HND, PC1, POW, PGV,
PPC, REE, TDM



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q4/2020	% yoy	2019	2020	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	769	860	12%	2,546	3,025	19%	Năm 2020, BWE ghi nhận DTT = 3,025 tỷ đồng (+18.8% yoy), LNST đạt 539 tỷ đồng (+12.3% yoy). Trong đó: - DT sản xuất và kinh doanh nước = 1,792 tỷ đồng (+11.5% yoy) do (1) Sản lượng nước tiêu thụ đạt 165 triệu m3 (+6.6% yoy), và (2) Giá bán nước bình quân tăng 5%. - DT xử lý chất thải = 601 tỷ đồng (+6.9% yoy), DT xử lý nước thải = 98 tỷ đồng (+22.7% yoy). - Chi phí tài chính đạt 215 tỷ đồng (+67% yoy) do chênh lệch dự phòng tổn thất đầu tư so với cùng kỳ. Trong đó, chi phí lãi vay đạt 156 tỷ đồng (+8.1% yoy) do tăng khoản vay dài hạn với ADB (+267 tỷ đồng) để tài trợ cho dự án Tân Hiệp. Cập nhật khác - Năng lực sản xuất nước tăng 1.5 lần, từ 460,000 m3/ngày đêm lên 710,000 m3/ngày đêm, chủ yếu đến từ nhà máy Tân Hiệp mở rộng đã đi vào hoạt động. - Vốn điều lệ tăng thêm 964 tỷ đồng nhờ phát hành thêm 37.5 triệu cổ phiếu. - BWE nhận được vay vốn 8 triệu USD từ ADB và 8 triệu USD từ JICA thời hạn 8 năm để tài trợ cho dự án Tân Hiệp và dự án xử lý nước thải.
Giá vốn hàng bán	456	512	12%	1,511	1,789	18%	
Lợi nhuận gộp	313	348	11%	1,035	1,236	19%	
DT tài chính	9	7	-22%	44	42	-5%	
CP tài chính	38	57	50%	129	215	67%	
CP bán hàng	82	98	20%	309	356	15%	
CP QLDN	32	49	53%	107	133	24%	
LNTT	183	168	-8%	540	600	11%	
LNST	162	150	-7%	476	539	13%	
EPS				2,540	2,767	9%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	% YoY	2019	2020	% YoY	Nhận xét
DOANH THU	3,221	2,429	-25%	11,301	10,866	-4%	Trong năm 2020, HND ghi nhận DTT = 10,866 tỷ VNĐ (-4% yoy), đạt 97% kế hoạch. LNST = 1,452 tỷ VNĐ (+24% yoy), vượt 62% so với kế hoạch 2020. Sản lượng điện sản xuất năm 2020 đạt 7.4 tỷ kWh (-8.6% yoy) do thủy điện được ưu tiên huy động trong 2H2020 nhờ hiện tượng La Nina diễn ra. Giá bán điện trung bình cả năm 2020 đạt mức 1,468 VNĐ/kWh (+5% yoy). Chi phí tài chính 2020 đạt 295 tỷ VNĐ (-26% yoy) do chi phí lãi vay -30% yoy. Tính đến hết năm 2020, dư nợ vay dài hạn của HND còn 1,989 tỷ VNĐ (-44% yoy). BSC cho rằng HND sẽ trả hết nợ vay vào năm 2023. Dự báo KQKD 2021: BSC dự báo DTT = 8,900 tỷ VNĐ (-18% yoy), LNST = 868 tỷ VNĐ (-40% yoy), tương đương với EPS = 1,738 VNĐ/CP với các giả định sau: (1) Sản lượng năm 2021 = 7.1 tỷ kWh (-4% yoy) do thủy điện được ưu tiên huy động nhờ hiện tượng La Nina sẽ kéo dài đến hết năm 2021. (2) Giá bán điện PPA của HND được dự báo -8.4% yoy do HND đàm phán lại giá bán điện hợp đồng với EVN vào năm 2021, trong đó phần thành tố cố định sẽ giảm khoảng 150 đồng/kWh. (3) Nhu cầu phụ tải 2021 được dự báo chỉ tăng 6% yoy do dịch Covid-19 diễn biến phức tạp.
LỢI NHUẬN GỘP	690	650	-6%	1,756	1,899	8%	
Biên LNG	21%	27%	25%	16%	17%	12%	
Doanh thu tài chính	15	13	-13%	34	44	30%	
Chi phí tài chính	(72)	(55)	-23%	(397)	(295)	-26%	
- Chi phí lãi vay	(86)	(56)	-35%	(383)	(268)	-30%	
Chi phí SG&A	(31)	(48)	58%	(153)	(117)	-24%	
LNTT	603	559	-7%	1,242	1,528	23%	
LNST	565	531	-6%	1,173	1,452	24%	
EPS	1,131	1,062	-6%	2,345	2,903	24%	
ROA	4%	5%	4%	9%	13%	37%	
ROE	9%	8%	-16%	19%	21%	11%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	Yoy%	2019	2020	Yoy%	Nhận xét
DOANH THU	1,571	2,472	57%	5,845	6,656	14%	Trong năm 2020, PC1 ghi nhận DTT = 6,656 tỷ VNĐ (+14% yoy) . LNST = 537 tỷ VNĐ (+43% yoy) , vượt 14.5% so với kế hoạch. Trong đó:
- Mạng xây lắp	885	1,519	72%	3,000	3,041	1%	• Doanh thu mạng xây lắp = 3,041 tỷ VNĐ (+1% yoy) nhờ ghi nhận doanh thu các dự án tổng thầu EPC vào cuối năm.
- Mạng BĐS	80	164	104%	213	856	302%	• Doanh thu mạng BĐS = 856 tỷ VNĐ (+302% yoy) do ghi nhận dự án PCC1 Thanh Xuân vào DT và LN 2020.
- Năng lượng	107	198	85%	552	748	36%	• Doanh thu mạng Điện = 748 tỷ VNĐ (+36% yoy) do (1) có thêm nguồn phát điện mới từ các dự án mới, (2) thủy điện được ưu tiên huy động nhờ La Nina.
- Hoạt động SXCN	406	103	-75%	981	824	-16%	Chi phí tài chính = 247 tỷ VNĐ (+43% yoy) , trong đó hầu hết là chi phí lãi vay. Trong kì, dư nợ vay ngắn hạn + dài hạn của PC1 tăng thêm 740 tỷ VNĐ để tài trợ cho các dự án thủy điện mới.
- Bán hàng hoá	73	473	552%	998	1,122	12%	Triển vọng 2021:
- Khác	20	15	-25%	101	66	-35%	• Mạng xây lắp: PC1 được hưởng lợi từ việc các DN đang chạy đua xây dựng điện gió để hưởng giá FIT = 8.5 UScents/kWh do có KN làm tổng thầu EPC điện gió. Dự kiến, DT mạng xây lắp 2021 = 3,516 tỷ VNĐ (+16% yoy).
LỢI NHUẬN GỘP	175	319	83%	819	1,152	41%	• Mạng BĐS: Dự án PCC1 Thanh Xuân hiện còn khoảng 100 tỷ DTT và khoảng 15 tỷ LNST sẽ được book vào Q1/2021. Dự án PCC1 Vĩnh Hưng hiện đang làm móng và mặt bằng và sẽ được ghi nhận vào năm 2022.
Doanh thu tài chính	11	9	-14%	38	37	-1%	• Mạng điện gió: 3 nhà máy điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên đang trong quá trình xây dựng, dự kiến đi vào vận hành trong Q3/2021. Dự kiến 3 nhà máy điện gió sẽ đóng góp khoảng 74 triệu kWh trong năm 2021, tương ứng mức đóng góp DT = 141 tỷ VNĐ.
Chi phí tài chính	(47)	(66)	41%	(172)	(247)	43%	
- Chi phí lãi vay	(48)	(63)	29%	(171)	(243)	42%	
Chi phí SG&A	(60)	(116)	95%	(224)	(335)	49%	
LNTT	74	175	137%	433	642	48%	
LNST	59	144	145%	376	537	43%	
EPS	N/A	N/A		2,246	2,642	18%	
ROA	0.8%	0.8%	-4%	5.0%	2.8%	-44%	
ROE	1.7%	1.7%	1%	8.9%	6.4%	-29%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	Yoy%	2019	2020	Yoy%	Nhận xét
DOANH THU	11,295	9,540	-16%	44,117	40,315	-9%	Trong năm 2020, PGV ghi nhận DT = 40,315 tỷ VNĐ (-9% yoy) và LNST = 1,972 tỷ VNĐ (+83% yoy). Sản lượng điện toàn công ty = 33.2 tỷ kWh (-4% yoy), trong đó:
LỢI NHUẬN GỘP	1,125	1,562	39%	5,012	4,883	-3%	Mảng điện khí: Sản lượng cả năm đạt 14.1 tỷ kWh (-12.5% yoy). Sản lượng điện khí sụt giảm do các nhà máy nhiệt điện khí của PGV không được cung cấp đủ nhiên liệu khí cho sản xuất.
Doanh thu tài chính	71	100	42%	346	306	-12%	Mảng điện than: Sản lượng cả năm đạt 15.0 tỷ kWh (+1% yoy) chủ yếu nhờ vào giai đoạn khô hạn trong 6 tháng đầu năm.
Chi phí tài chính	(449)	(484)	8%	(3,713)	(2,273)	-39%	Mảng thủy điện: Sản lượng = 4.0 tỷ kWh (+12% yoy) nhờ tình hình thủy văn thuận lợi do hiện tượng La Nina diễn ra từ tháng 7/2020.
- Chi phí lãi vay	(667)	(378)	-43%	(2,720)	(1,872)	-31%	Chi phí tài chính = 2,273 tỷ VNĐ (-39% yoy) do chi phí lãi vay giảm 31% so với cùng kỳ. Dư nợ vay ngắn & dài hạn 2020 = 50,790 tỷ VNĐ (-10% yoy).
Chi phí SG&A	(229)	(289)	26%	(544)	(615)	13%	Cập nhật khác
LNTT	523	986	88%	1,189	2,447	106%	PGV đã lắp đặt và đưa vào vận hành 2,959 MWp điện mặt trời áp mái tại các đơn vị thành viên. Tổng công ty đang tiếp tục hoàn thiện 1,522 MWp điện mặt trời nổi vào hệ thống điện tự dùng của Nhiệt điện Phú Mỹ và Vĩnh Tân.
LNST	451	723	60%	1,075	1,972	83%	Trung tâm điện lực Long Sơn được bổ sung vào QHĐ 7 điều chỉnh với công suất 1,200 - 1,500 MW và dự kiến vận hành từ năm 2025.
ROA	0.6%	1.0%	67%	1.4%	2.7%	92%	
ROE	3.4%	4.8%	40%	8.2%	13.0%	60%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	Yoy%	2019	2020	Yoy%	Nhận xét
DOANH THU	9,137	7,914	-13%	35,376	29,709	-16%	Trong năm 2020, POW ghi nhận DT = 29,709 tỷ VNĐ (-16% yoy) và LNST = 2493 tỷ VNĐ (-13% yoy) . Sản lượng điện toàn công ty = 19.2 tỷ kWh (-14% yoy) , trong đó:
LỢI NHUẬN GỘP	1,272	1,726	36%	5,143	4,619	-10%	
Doanh thu tài chính	94	91	-3%	453	527	16%	Mảng điện khí: DT = 17,130 tỷ VNĐ (-25% yoy) với sản lượng cả năm đạt 11.6 tỷ kWh (-27% yoy) . KQKD mảng điện khí sụt giảm do (1) Nhon Trạch 2 ngừng hoạt động để trung tu định kỳ trong 2 tháng 8-9/2020 và (2) tình hình thủy văn thuận lợi khiến các nhà máy điện khí không được ưu tiên huy động.
Chi phí tài chính	(325)	(216)	-33%	(1,324)	(1,034)	-22%	• Mảng điện than: DT = 10,976 tỷ VNĐ (+26% yoy) với sản lượng cả năm đạt 6.5 tỷ kWh (+13% yoy) chủ yếu nhờ vào giai đoạn khô hạn trong 6 tháng đầu năm (chiếm 60% doanh thu và 66% sản lượng cả năm).
- Chi phí lãi vay	(274)	(161)	-41%	(1,154)	(809)	-30%	• Mảng thủy điện: DT = 1,111 tỷ VNĐ (+3% yoy) với sản lượng = 1.1 tỷ kWh (+8% yoy) .
Chi phí SG&A	(668)	(492)	-26%	(1,196)	(1,280)	7%	Chi phí tài chính = 1,034 tỷ VNĐ (-22% yoy) do chi phí lãi vay giảm 30% so với cùng kỳ. Dư nợ vay ngắn & dài hạn 2020 = 12,410 tỷ VNĐ (-29% yoy) .
LNTT	448	1,118	149%	3,193	2,860	-10%	Triển vọng 2021
LNST	389	1,006	159%	2,880	2,493	-13%	BSC dự báo DT = 32,785 tỷ VNĐ (+10% yoy) và LNST = 2,792 tỷ VNĐ (+12% yoy) . Sản lượng điện toàn công ty dự kiến = 20,3 tỷ kWh (+6% yoy) với các giả định:
EPS	132	381	189%	1,081	937	-13%	(1) Hiện tượng La Nina giúp KQKD của thủy điện Hòa Na và Dakrinh tiếp tục tăng trưởng;
ROA	0.7%	1.9%	168%	5.2%	4.6%	-10%	(2) Giá khí và giá than tiếp tục duy trì ổn định ở mức thấp;
ROE	1.3%	3.2%	146%	9.8%	8.0%	-18%	(3) Không còn dự phòng nợ xấu tại nhà máy Cà Mau, từ đó giúp giảm chi phí tài chính của POW.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	% YoY	2019	2020	% YoY	Nhận xét
DOANH THU	2,274	1,872	-18%	8,183	7,929	-3%	Trong năm 2020, PPC ghi nhận DTT = 7,929 tỷ VNĐ (-3% yoy) , đạt 96% kế hoạch. LNST = 1,008 tỷ VNĐ (-20% yoy) , vượt 49% so với kế hoạch năm 2020. Biên LNG năm 2020 = 13% do thành tố cố định trong giá bán điện PPA giảm còn 224 VNĐ/kWh (-15% yoy) . Sản lượng điện sản xuất năm 2020 đạt 5.7 tỷ kWh (-5% yoy) do thủy điện được ưu tiên huy động trong 2H2020 nhờ hiện tượng La Nina diễn ra. Giá bán điện trung bình cả năm 2020 đạt mức 1,446 VNĐ/kWh (-2% yoy) . Doanh thu tài chính 2020 đạt 287 tỷ VNĐ (-8% yoy) , chủ yếu do doanh thu lãi tiền gửi -36% yoy. Doanh thu từ cổ tức nhận được +14% yoy nhờ tăng trưởng từ nguồn cổ tức nhận được từ các CTLK.
LỢI NHUẬN GỘP	506	552	9%	1,278	1,005	-21%	
Biên LNG	22%	29%	33%	16%	13%	-19%	
Doanh thu tài chính	112	84	-25%	310	287	-8%	
Chi phí tài chính	(15)	(4)	-72%	15	(7)	-145%	BSC dự báo KQKD 2021: DTT = 5,420 tỷ VNĐ (-32% yoy) , LNST = 680 tỷ VNĐ (-33% yoy) , tương đương với EPS = 2,085 VNĐ/CP với giả định SL 2021 = 4,402 triệu kWh (-23% yoy) do: (1) Thủy điện được ưu tiên huy động so với nhiệt điện than nên các nhà máy NĐT không được ưu tiên huy động. Cụ thể, sản lượng huy động theo KH của Phả Lại 1 và Phả Lại 2 lần lượt -56% yoy và -8% yoy . (2) Nhu cầu phụ tải 2021 được dự báo chỉ tăng 6% yoy do dịch Covid-19 diễn biến phức tạp.
- Chi phí lãi vay	(2)	(0)	-88%	(12)	(3)	-77%	
Chi phí SG&A	(27)	(22)	-18%	(75)	(81)	8%	
LNTT	582	611	5%	1,530	1,206	-21%	
LNST	484	502	4%	1,261	1,008	-20%	
EPS	1,485	1,540	4%	3,933	3,089	-21%	
ROA	7%	7%	1%	17%	14%	-22%	
ROE	8%	8%	-5%	21%	16%	-26%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4.2019	Q4.2020	Yoy%	2019	2020	Yoy%	Nhận xét
DOANH THU	1,328	1,666	25%	4,897	5,644	15%	Trong năm 2020, REE ghi nhận DTT = 5,644 tỷ VNĐ (+15% yoy) và LNST = 1,713 tỷ VNĐ (-0.4% yoy). Trong đó: - Mảng Cơ điện lạnh: DT = 3,478 tỷ VNĐ (+9% yoy) nhờ tham gia làm thầu EPC chính cho các dự án điện mặt trời áp mái trong năm 2020. - Mảng BĐS: DT = 988 tỷ VNĐ (+7% yoy) nhờ đóng góp cả năm từ tòa nhà E-town Eastwest (bắt đầu hoạt động cuối năm 2019). - Mảng Điện nước: DT = 1,178 tỷ VNĐ (+49% yoy) do các NMTĐ của REE được ưu tiên huy động nhờ lượng nước về hồ tăng mạnh trong 2H2020.
- Doanh thu cơ điện lạnh	888	1,114	25%	3,181	3,478	9%	
- Doanh thu BĐS	256	251	-2%	927	988	7%	
- Doanh thu điện nước	184	301	63%	790	1,178	49%	
LỢI NHUẬN GỘP	297	457	54%	1,246	1,606	29%	Chi phí tài chính 2020 đạt 473 tỷ VNĐ (+23% yoy), chủ yếu do chênh lệch dự phòng tổn thất đầu tư và lỗ tỷ giá so với cùng kỳ.
Doanh thu tài chính	124	73	-41%	442	222	-50%	
Chi phí tài chính	(110)	(117)	6%	(386)	(473)	23%	
- Chi phí lãi vay	(107)	(99)	-8%	(404)	(417)	3%	
Chi phí SG&A	(111)	(156)	40%	(300)	(368)	23%	Cập nhật khác Trong năm 2020, REE đã thực hiện chuyển đổi mô hình hoạt động sang hình thức Holding company, trong đó REE sở hữu 4 công ty holding để quản lý 4 hoạt động kinh doanh chính: (1) M&E, (2) BĐS, (3) Cung cấp/xử lý nước và (4) Sản xuất điện.
LNTT	522	724	39%	1,920	1,923	0%	
LNST	478	664	39%	1,720	1,713	0%	
EPS	1,449	2,100	45%	5,285	5,250	-1%	
ROA	2.4%	3.2%	33%	8.8%	8.3%	-5%	
ROE	4.3%	5.4%	26%	15.5%	14.0%	-9%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q4/2020	% yoy	2019	2020	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	769	860	12%	2,546	3,025	19%	Năm 2020, TDM ghi nhận DTT = 386 tỷ đồng (+11.5% yoy) do (i) sản lượng nước tiêu thụ ước tính tăng 5-6% yoy nhờ mở rộng nhà máy Dĩ An và Bàu Bàng thêm 130,000 m3/ngày đêm (ii) giá nước sạch bình quân +5% yoy.
Giá vốn hàng bán	456	512	12%	1,511	1,789	18%	
Lợi nhuận gộp	313	348	11%	1,035	1,236	19%	Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 173 tỷ đồng (-15.2% yoy) do doanh thu tài chính giảm 71.8% yoy do cổ tức từ phần góp vốn BWE năm 2020 (khoảng 47 tỷ đồng). Bên cạnh đó, chi phí lãi vay đạt 33 tỷ đồng (-12.3% yoy) chủ yếu do dự nợ vay dài hạn giảm 181 tỷ đồng.
DT tài chính	9	7	-22%	44	42	-5%	
CP tài chính	38	57	50%	129	215	67%	Cập nhật khác - TDM giữ tỷ lệ sở hữu BWE là 38.5% sau khi công ty này phát hành vốn. Chúng tôi kỳ vọng trong thời gian tới, TDM sẽ nâng sở hữu và tiến hành hợp nhất BWE. - Vốn điều lệ tăng thêm 64.5 tỷ đồng nhờ phát thành thêm 43 triệu cổ phiếu.
CP bán hàng	82	98	20%	309	356	15%	
CP QLDN	32	49	53%	107	133	24%	
LNTT	183	168	-8%	540	600	11%	
LNST	162	150	-7%	476	539	13%	
EPS				2,540	2,767	9%	



NGÀNH DỆT MAY

MSH, TCM, TNG



Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	%YoY	2021F	%YoY	
Tổng doanh thu	4,411	3,813	-14%	4,036	6%	Cập nhật doanh nghiệp: + Trong năm 2020, May Sông Hồng đã tiến hành trích lập 153 tỷ cho khoản phải thu 213 tỷ (~72%) của khách hàng NY&Company. Hiện tại, MSH đã gửi hồ sơ sang phía Mỹ và BSC kỳ vọng kết quả cuối cùng sẽ được đưa ra trong năm 2021. + Khoản phải thu của khách hàng Walmart (Product Development Partners) đạt mức 122 tỷ trong năm 2020, BSC cho rằng đơn hàng từ Walmart bù đắp một phần cho phần sụt giảm của NY& Co. + Hiện tại, cổ phiếu MSH đang giao dịch ở mức P/E fw là 5.9.
Lợi nhuận gộp	928	751	-19%	847.56	13%	
Biên LNG	21%	20%		21%		
CP bán hàng	(180)	(137)	-24%	(141)	3%	
CP QLDN	(235)	(376)	60%	(218)	-42%	
EBIT	513	238	-54%	489	105%	
DT tài chính	61	63	2%	20	-68%	
CP tài chính	(29)	(18)	-37%	(31)	71%	
LNTT	547	283	-48%	426	50%	
LNST	450	238	-47%	351	48%	
EPS	9,113	4,635	-49%	7,019	51%	
ROA	18%	9%		13%		
ROE	36%	18%		28%		

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q4/2020	% yoy	2019	2020	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	855	752	-12%	3,644	3,470	-5%	Trong Q4/2020, DTT của TCM đạt 752 tỷ đồng (-12% yoy), LNST đạt 76 tỷ đồng (+21% yoy). Mức tăng này chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm 29%, tương đương 10 tỷ đồng, giúp cải thiện lợi nhuận của TCM.
Giá vốn hàng bán	706	609	-14%	3,065	2,850	-7%	
Lợi nhuận gộp	149	143	-4%	579	620	7%	Kết thúc năm 2020, TCM đạt 3.470 tỷ đồng doanh thu (-5% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 276 tỷ đồng (+27% yoy). Trong đó, đóng góp chính từ việc cải thiện biên lãi gộp, từ 16% lên 18%. Về cơ cấu doanh thu, khoảng 84% doanh thu của Công ty đến từ xuất khẩu, tương ứng đem về hơn 2.900 tỷ đồng. Giá trị hàng tồn kho tăng từ 893 tỷ đồng lên 1.007 tỷ đồng.
DT tài chính	10	13	30%	35	48	37%	
CP tài chính	6	5	-17%	62	48	-23%	
CP bán hàng	38	38	0%	134	144	7%	
CP QLDN	35	25	-29%	153	142	-7%	
LNTT	81	94	16%	274	343	25%	TCM đã gia nhập vào chuỗi giá trị của Adidas kể từ 2019, và hiện tại, đơn hàng Adidas ước lượng lấp đầy công suất 12 triệu sản phẩm/năm của nhà máy Vĩnh Long (~40% công suất may).
LNST	63	76	21%	217	276	27%	
EPS				3,166	3,775	19%	

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	%YoY	2021F	%YoY	
Tổng doanh thu	4,612	4,484	-3%	4,593	2%	Kết quả kinh doanh 2020 DT và LNST đạt 4,484 tỷ (-2.7% YoY) và 152 tỷ (-33.9% YoY), cao hơn 10.4% và thấp hơn 1.2% dự phóng DT và LNST của BSC.
Lợi nhuận gộp	787	672	-15%	759.00	13%	
Biên LNG	17%	15%		17%		Triển vọng năm 2021 (i) Đơn hàng truyền thống phục hồi (+9.8% YoY) từ mức nền thấp của năm 2020 nhưng chưa về mức trước dịch (năm 2019) (ii) Kỳ vọng được hưởng lợi tại thị trường EU khi Campuchia không được thuế 0%.
CP bán hàng	(130)	(146)	12%	(156)	7%	Catalyst (i) Ghi nhận lợi nhuận từ Khu công nghiệp Sơn Cầm (ii) Chuyển đổi 2 mảnh đất của 2 nhà máy Việt Thái với Việt Đức sang kinh doanh bất động sản
CP QLDN	(249)	(217)	-13%	(239)	10%	
EBIT	408	309	-24%	364	18%	Rủi ro năm 2021 (i) Các thị trường chính tiếp tục cách ly xã hội (ii) Khách hàng phá sản (vd: TCP có rủi ro tài chính cao: hệ số nợ/ tổng tài sản: 0.93, tỷ lệ thanh toán nhanh: 0.1)
DT tài chính	21	34	60%	18	-47%	
CP tài chính	(101)	(144)	42%	(144)	0%	Cập nhật doanh nghiệp
LNTT	289	183	-36%	232	26%	Công ty không chia sẻ kế hoạch cụ thể năm 2021, nhưng nhận xét đơn hàng dệt may hồi phục ổn.
LNST	230	152	-34%	186	22%	
EPS	3,717	2,057	-45%	2,846	38%	
ROA	8%	4%		6%		
ROE	25%	13%		15%		



NGÀNH CNTT – VIỄN THÔNG

FPT, VTP



	2019	2020	%YoY	2021F	%YoY	
Tổng doanh thu	27,716	29,830	8%	36,049	21%	Kết quả kinh doanh năm 2020 khả quan trong bối cảnh dịch bệnh, tương đương với 98.9% dự báo doanh thu và 100% dự báo lợi nhuận theo dự phóng mới nhất của BSC. Xu hướng Chuyển đổi số (DX): (i) Doanh thu DX tăng mạnh 31% YoY (trong khi cả khối +11% YoY và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính (ii) FPT tập trung nghiên cứu các sản phẩm Made by FPT, tập trung về Cloud Triển vọng năm 2021: (i) Công nghệ nước ngoài tăng trưởng cao (dự kiến +32.3% YoY) nhờ giá trị đơn hàng ký mới Q3 và Q4 tăng cao (ii) Quảng cáo trực tuyến phục hồi từ mức nền thấp 2020 Định giá: BSC nâng giá mục tiêu của FPT thêm 11% lên 70,700 VND sau khi điều chỉnh tăng mức P/E lên 13.5.
Lợi nhuận gộp	10,712	11,816	10%	14,131		
Biên LNG	39%	40%		40%		
CP bán hàng	(2,346)	(2,713)	16%	(3,064)		
CP QLDN	(4,219)	(4,501)	7%	(5,479)		
EBIT	4,147	4,602	11%	5,588		
DT tài chính	650	822	26%	583		
CP tài chính	(592)	(548)	-7%	(531)		
LNTT	4,664	5,261	13%	6,300	20%	
LNST	3,912	4,422	13%	5,279	19%	
EPS	3,668	4,119	12%	5,008	19%	
ROA	12%			13%		
ROE	25%			25%		

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	% YoY	2021F	
Tổng doanh thu	7,812	17,236		20,435	Kết quả kinh doanh năm 2020:
Tỷ lệ giảm trừ DT	775	694		1,001	Năm 2020, lợi nhuận trước thuế đạt 480 tỷ (+0.6% YoY), tương đương đạt 84.5% dự phóng mới nhất của BSC.
Lợi nhuận gộp	10%	4%		5%	Kế hoạch kinh doanh năm 2021:
Biên LNG	(49)	(21)		(31)	+ DT và LNST lần lượt đặt ra 19,677 tỷ (+15.8% YoY) và 620 tỷ (+29% YoY).
CP bán hàng	(285)	(243)		(347)	+ VTP dự kiến tăng trưởng 30% sản lượng đơn hàng từ các sàn thương mại điện tử.
CP QLDN	441	430		623	BSC cho rằng VTP sẽ phải giảm cước giá để có thể cạnh tranh được với các đơn vị chuyển phát khác.
EBIT	94	99		96	
Biên EBIT	(49)	(54)		(58)	Cập nhật doanh nghiệp:
DT tài chính	477	481	1%	652	+ Hệ thống phân phối: VTP tiếp tục gia tăng độ phủ sau khi tiếp nhận thêm 1,154 điểm bán từ Khối kinh doanh SME của Viettel.
CP tài chính	380	384		522	
LNTT	5,718	4,066		7,666	+ Sản phẩm MyGo: Tiếp tục hoàn thiện chuỗi cung ứng (Đã giải quyết giai đoạn chặng cuối: giao hàng cho khách nhanh và tăng độ phủ).
LNST	12%	10%		10%	+ Công ty không có ý định chuyển sàn trong thời gian tới
EPS	46%	35%		38%	
Nợ vay/ Tổng TS	7,812	17,236		20,435	
ROA	775	694		1,001	
ROE	10%	4%		5%	



CÁC NGÀNH KHÁC

ANV, TCH



Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2019	Q4/2020	% yoy	2019	2020	%yoy	Cập nhật KQKD 2020
Doanh thu thuần	1,379	936	-32%	4,481	3,440	-23%	Trong Q4/2020, DTT của ANV đạt 936 tỷ đồng (-32% yoy,) , LNST đạt 86 tỷ đồng (-57% yoy) .
Giá vốn hàng bán	1,075	770	-28%	3,438	2,955	-14%	
Lợi nhuận gộp	304	166	-45%	1,043	485	-53%	Lũy kế cả năm 2020, ANV đạt 3,440 tỷ đồng doanh thu (-23% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 202 tỷ đồng (-71% yoy) . Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến giá bán và doanh thu đồng loạt giảm, khiến lãi ròng của công ty trong năm 2020 giảm mạnh. Mặc dù vậy, do đã chủ động đặt kế hoạch thấp, nên năm 2020 ANV vẫn vượt 15% kế hoạch doanh thu và vượt 20% kế hoạch về lợi nhuận trước thuế.
DT tài chính	12	9	-25%	52	43	-17%	
CP tài chính	19	27	42%	60	80	33%	
CP bán hàng	56	56	0%	191	185	-3%	
CP QLDN	18	19	6%	47	57	21%	Kết thúc năm 2020, tổng tài sản của ANV ghi nhận hơn 4.834 tỷ đồng, tăng 17% so với đầu năm. Trong đó, hàng tồn kho tăng 20% lên hơn 1.900 tỷ đồng. Nợ phải trả tăng 43% so với đầu kỳ, lên hơn 2.500 tỷ đồng, chủ yếu là nợ vay.
LNTT	247	98	-60%	831	240	-71%	
LNST	198	86	-57%	704	202	-71%	
EPS				5,541	1,588	-71%	

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2020	Q3/2019	% Thay đổi	9M2020	9M2019	% Thay đổi	Nhận xét
Doanh thu	690	744	-7.3%	3,799	1,470	158.4%	DTT 9M2020 đạt 3,799 tỷ VND + 158.4% YoY vì: - DT KDBĐS đạt <u>1,663 tỷ VND +77.7% YoY</u> nhờ ghi nhận các dự án: Tòa nhà N01, Hoàng Huy Riverside. - DT bán ô tô đầu kéo và linh kiện thu hồi <u>đạt 1,191 tỷ VND +142.1% YoY</u> : Doanh số bán xe đầu kéo Navistar đạt <u>1,345 xe</u> , bằng <u>1.6 lần</u> doanh số cả năm 2019. Cập nhật khác ĐHĐCĐ bất thường sẽ diễn ra vào ngày 03/03/2021 , ngày đăng kí cuối cùng: 03/02/2021.
Lợi nhuận gộp	182	270	-32.6%	936	558	67.7%	
Doanh thu tài chính	61	27	125.9%	200	75	166.7%	
Chi phí tài chính	16	22	-27.3%	54	44	22.7%	
Chi phí lãi vay	16	22	-27.3%	54	44	22.7%	
Chi phí bán hàng	12	30	-60.4%	73	47	55.3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	16	10	60.0%	36	26	38.5%	
Lãi trong công ty LDLK	-	38	-100.0%	40	62	-35.5%	
Thu nhập khác, ròng	4	-	N/A	6	3	100.0%	
LNTT	203	272	-25.4%	1,020	580	75.9%	
Thuế TNDN	42	66	-36.4%	191	123	55.3%	
LNST	161	206	-21.8%	829	457	81.4%	
P/E TTM	8.5						
P/B TTM	0.8						
Note: Kỳ kế toán: 01/04-31/03							

		Giá đóng cửa 2/2	Giá đáy dự báo	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đỉnh dự báo	Upside			Giá đóng cửa 2/2	Giá đáy dự báo	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đỉnh dự báo	Upside
1	ACV	69.5	57.9	62.9	67.9	75.0	84.0	94.0	35.19%	15	GAS	76.5	61.6	67.9	73.0	78.2	85.4	94.7	23.79%
2	AGG	35	29.9	31.7	34.2	37.5	41.1	43.3	23.77%	16	GMD	27.7	19.1	22.6	25.4	28.2	32.2	37.3	34.66%
3	ANV	19	14.3	16.5	18.3	20.1	22.7	26.0	36.84%	17	HND	19.3	16.3	17.5	18.7	20.4	22.5	24.9	28.86%
4	BID	39.35	29.0	34.5	38.0	40.7	43.5	47.4	20.46%	18	HPG	40.5	29.0	32.9	38.4	45.5	53.2	58.1	43.33%
5	BMP	61.6	48.1	52.5	58.7	66.6	75.3	80.8	31.09%	19	HSG	22.85	15.7	18.4	22.3	27.3	32.7	36.1	57.86%
6	BSR	9.5	6.6	7.8	8.8	9.8	11.2	13.0	36.84%	20	HT1	16.4	13.1	14.3	15.5	17.2	19.4	21.8	33.05%
7	BWE	27.15	22.4	24.6	26.8	29.8	33.8	38.1	40.29%	21	HVN	25.3	21.0	23.2	25.0	26.7	29.2	32.4	28.06%
8	CTG	33.9	25.4	28.2	31.0	35.0	40.1	45.7	34.81%	22	KDH	30.55	23.8	26.1	28.4	31.6	35.8	40.4	32.24%
9	DGW	74.5	52.1	60.5	72.4	87.5	104.2	114.6	53.76%	23	MBB	23.35	17.5	19.4	21.3	23.9	27.4	31.1	33.23%
10	DHC	64	48.6	53.3	60.0	68.6	78.0	83.9	31.05%	24	MSH	41.7	33.1	36.1	39.2	43.5	49.0	55.0	31.89%
11	DIG	27.7	19.8	22.9	26.0	30.4	36.1	42.2	52.49%	25	MSN	84	65.9	72.0	78.2	87.0	98.2	110.6	31.61%
12	DXG	19.5	13.2	15.0	16.9	19.5	22.9	26.5	36.10%	26	MVN	12.5	9.7	10.7	11.7	13.2	15.0	17.0	36.24%
13	FPT	66	50.9	55.0	60.8	68.2	76.4	81.5	23.41%	27	MWG	128	95.2	104.6	117.9	134.9	153.6	165.2	29.08%
14	FRT	24.2	16.0	19.7	22.7	25.8	30.0	35.5	46.69%	28	NKG	14.45	9.5	11.1	12.7	15.0	18.0	21.2	46.51%

		Giá đóng cửa 2/2	Giá đáy dự báo	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đỉnh dự báo	Upside			Giá đóng cửa 2/2	Giá đáy dự báo	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đỉnh dự báo	Upside
29	NLG	32.05	25.8	28.2	31.6	36.0	40.8	43.8	36.66%	43	SCS	127.1	109.5	116.3	125.9	138.2	151.8	160.2	26.00%
30	NVL	80.5	65.7	69.7	75.5	82.8	90.9	95.9	19.11%	44	SMC	18.75	13.1	15.4	17.4	19.3	22.0	25.5	36.00%
31	OIL	9.7	7.4	8.5	9.4	10.3	11.6	13.2	36.08%	45	TCH	21	4.8	8.9	15.4	22.0	26.1	29.3	39.71%
32	PC1	24.4	16.4	18.3	21.0	24.5	28.3	30.7	25.74%	46	TCM	76.5	47.9	56.8	69.4	85.5	103.3	114.2	49.32%
33	PGV	17.4	13.8	15.2	16.6	18.6	21.2	24.0	38.10%	47	TDM	25.3	21.3	22.9	25.2	28.2	31.4	33.4	32.13%
34	PLC	23.5	17.9	20.6	23.3	27.1	32.0	37.4	59.06%	48	TNG	17.5	11.4	14.5	17.1	19.6	23.2	27.8	58.86%
35	PNJ	81.5	65.4	70.5	77.7	87.0	97.2	103.5	27.04%	49	VCB	96.5	76.1	82.3	88.5	97.3	108.5	120.9	25.24%
36	POW	11.65	8.7	9.9	10.9	11.9	13.4	15.2	30.47%	50	VHM	94.4	78.5	84.7	93.6	104.9	117.4	125.1	32.53%
37	PPC	24.8	21.8	23.2	24.4	25.6	27.3	29.5	18.95%	51	VJC	129.7	113.6	118.4	125.3	134.0	143.6	149.6	15.34%
38	PTB	65	50.1	54.7	61.3	69.7	79.0	84.7	30.29%	52	VNM	106.4	86.3	92.2	98.1	106.5	117.2	129.0	21.25%
39	PVS	16.4	13.0	14.7	16.4	18.8	21.8	25.2	53.35%	53	VPB	33.15	24.4	27.0	29.6	33.3	38.0	43.2	30.29%
40	PVT	15.4	11.4	13.0	14.6	16.9	19.8	23.0	49.03%	54	VRE	31.95	25.1	27.6	30.1	33.7	38.3	43.4	35.68%
41	REE	53.5	40.6	44.0	48.8	55.0	61.8	66.0	23.44%	55	VTP	101	81.8	89.1	96.4	106.8	120.0	134.6	33.25%
42	SAB	179	149.9	162.1	174.3	191.6	213.8	238.2	33.06%										

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 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.

Website: <https://www.bsc.com.vn/>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

