

**PVS – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(25/08/2023)

Sàn	HNX
Thị giá (VND)	33,200
Giá mục tiêu (VND)	39,825
KLGD KLTB 10 phiên	5,702,365
Vốn hóa (VND bn)	16,394
KLCP lưu hành	477,966,290

**Chuyên viên phân tích**

Trương Anh Quốc  
taquoc@vcbs.com.vn  
(+84) 936 769 702

VCBS's research system

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**PVS: Kỳ vọng tăng trưởng đến từ mảng Xây lắp (M&C)**

**TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**

**Tầm nhìn 2023-2025 của PVS**

Mảng cơ khí vẫn là mảng mũi nhọn, theo đó PVS định hướng tập trung các dự án ngoài biển (offshore) cả công trình dầu khí truyền thống và đẩy mạnh tham gia chào thầu các gói thầu thi công điện gió ngoài khơi. Tháng 5/2023, PVS đã ký kết hợp đồng chế tạo và cung cấp chân đế điện gió ngoài khơi với Ørsted Taiwan Ltd trị giá hơn \$300 triệu, đồng thời ký hợp đồng thi công trạm biến áp cho đối tác trên.

PVS hưởng lợi từ Quy hoạch điện VIII do năng lượng tái tạo sẽ đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu nguồn điện quốc gia - phát triển khoảng 6 GW điện gió offshore đến giai đoạn 2023.

Theo kế hoạch từ Chính phủ, dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm 2023, cung cấp khối lượng backlog tiềm năng cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Trong tháng 7/2023, liên doanh PVS đã trúng gói thầu thi công trị giá trên 1 tỷ USD cho dự án Lô B – Ô Môn. Chúng tôi đánh giá PVS có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ dự án này trong năm 2024. Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, PVS kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thêm gói thầu tại dự án này.

**ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi vẫn duy trì tích cực với PVS dựa trên những lợi thế của doanh nghiệp và lĩnh vực mảng M&C, các hợp đồng dự án điện gió công trình trên bờ và ngoài khơi vẫn đang cho thấy tình hình khả quan.

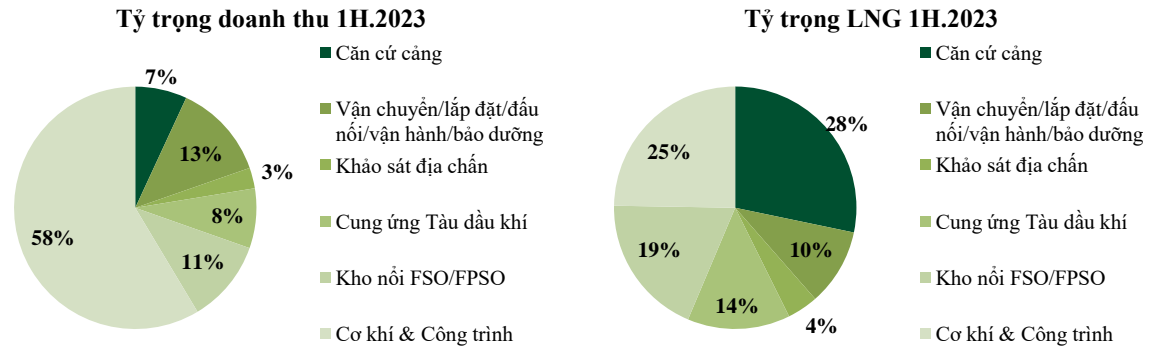
Năm 2023, chúng tôi dự báo PVS đạt doanh thu 17,511 tỷ đồng (+7% yoy), LNST đạt 1.014 tỷ đồng (+7% yoy), EPS 2023F 1,973 đồng/cp. Chúng tôi đưa dự phóng giá định giá dầu Brent cho năm 2023 ở mức 85 USD/thùng. Chúng tôi vẫn giữ giá mục tiêu của PVS ở mức 39.825 đồng/cp như trong ‘Báo cáo triển vọng 2H2023’. Với giá mục tiêu 39.825 đồng/cp – tương đương triển vọng tăng 19% so với giá hiện tại ngày 25.08.2023. Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVS.

## KQKD 1H.2023

**KQKD Q2.2023 của PVS tăng trưởng khá tốt. Cụ thể,** doanh thu đạt 4.711 tỷ đồng (+23% yoy) và LNST đạt 236 tỷ đồng (gấp 23 lần so với mức lãi nền thấp Q2.2022).

Giải thích về LNST Q2.2022 chỉ đạt 15 tỷ đồng, đây là mức lãi thấp nhất kể từ Q1/2020. Sự sụt giảm mạnh LNST trong Q2.2022 một phần do (1) Kho nổi FSO MV12 gặp vấn đề kỹ thuật, PVS phải trích lập chi phí dự phòng sửa chữa kho nổi khoảng 200 tỷ đồng chiếm hơn 70% tổng LN từ mảng FSO; (2) Mảng M&C chịu ảnh hưởng khi các giai đoạn cuối hoàn thành xử lý giàn trung tâm CPP Sao Vàng Đại Nguyệt bị tạm hoãn, dự án EPC Galaf chậm tiến độ chuyển sang 2021.

**Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023,** PVS đạt doanh thu 8.417 tỷ đồng (+12% yoy, 63% KH năm) và LNST đạt 464 tỷ đồng (+78% yoy, 72% KH năm).



Nguồn: VCBS

**Dịch vụ xây lắp M&C là mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất đóng góp trên 50% DT của PVS.** Doanh thu mảng xây lắp M&C trong 1H.2023 tăng trưởng đạt 4.930 tỷ đồng (+32% yoy) do khối lượng công việc của mảng này tăng so với cùng kỳ. Năm 2023, PVS đã trúng gói thầu cung cấp toàn bộ chân đế tua bin cho dự án điện gió ngoài khơi ở Đài Loan cho đối tác Ørsted Taiwan Ltd. Ngoài ra, liên doanh PVS cũng đã trúng gói thầu trị giá trên 1 tỷ USD thi công cho dự án điện khí Lô B – Ô Môn trong Q3.2023.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1H.2022	1H.2023	
Doanh thu	3.756	4.930	PVS ghi nhận doanh thu từ các dự án như Gallaf Batch, Shwe Jacket, Greater Changhua (dự án điện gió ký với Ørsted Taiwan), LNG Thị Vải. Biên góp mảng này nhiều năm qua đạt mức thấp 1,6%-2% do giá nguyên vật liệu tăng và cạnh tranh trong giá đấu thầu các dự án.
Tăng trưởng DT	2%	32%	
Giá vốn	3.712	4.833	
Lợi nhuận gộp	44	97	
Tỷ suất LNG	1,2%	2%	

Nguồn: VCBS

**Dịch vụ kho nổi FSO/FPSO** đạt doanh thu khoảng 930 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 74 tỷ đồng trong 1H.2023 (tương đương cùng kỳ). PVS sở hữu 6 kho nổi, và với tính chất đặc thù mỗi tàu FSO/FPSO sẽ phục vụ cho suốt vòng đời của một dự án, đây là hợp đồng dài hạn theo quá trình khai thác dầu nên không bị điều chỉnh giá thuê.

Chỉ tiêu	1H.2022	1H.2023	Diễn giải
DT dịch vụ kho nổi	932	930	Hoạt động ổn định do mỗi tàu sẽ phục vụ cho suốt vòng đời của một dự án. Hợp đồng được ký dài hạn >15 năm/mỗi dự án với giá cố định do tàu FSO
Tăng trưởng doanh thu	5%	0%	
Giá vốn	855	853	

Lợi nhuận gộp	77	74	thường được ký ngay từ đầu khai thác mỏ. Nhìn chung tỷ suất LN gộp mảng này giữ mức ổn định.
Tỷ suất LN gộp	8%	8%	

Nguồn: VCBS

**Dịch vụ căn cứ Cảng dầu khí:** PVS hiện đang quản lý và khai thác 8 cảng, mặc dù đóng góp chưa đến 10% tổng DT của PVS, đây là mảng kinh doanh có biên LN cao nhất của PVS 18%-20%.

Chỉ tiêu	1H.2022	1H.2023	Diễn giải
DT cảng	620	581	Các cảng tiềm năng khu vực BR-VT như Sao Mai – Bến Đình, cảng to thuận tiện cho việc gia công chân đế điện gió, các cảng liền kề hợp lại có thể lên đến hơn 200ha.
Tăng trưởng doanh thu	2%	-6%	
Giá vốn	570	470	
Lợi nhuận gộp	50	111	
Tỷ suất LN gộp	8%	19%	

Các cảng đóng góp doanh thu lợi nhuận chính bao gồm các cảng khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu, Dung Quất, và Nghi Sơn. Trong đó, cảng khu vực Dung Quất và Nghi Sơn phục vụ chủ yếu cho dự án nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn, đem lại thu nhập ổn định hàng năm. Các cảng khu vực Bà Rịa Vũng Tàu như Sao Mai - Bến Đình có nguồn thu ổn định chiếm trên 50% doanh thu mảng dịch vụ cảng, chủ yếu từ các dịch vụ liên quan dầu khí như thăm dò/khai thác/sửa chữa và sản xuất thiết bị. Các cảng khu vực này có tiềm năng tiếp tục tăng trưởng và chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu dịch vụ cảng.

**Dịch vụ vận chuyển/lắp đặt, bảo dưỡng O&M & dịch vụ Cung ứng Tàu chuyên dụng.** Cùng với dịch vụ căn cứ cảng, mảng kinh doanh dịch vụ Vận chuyển/lắp đặt/đầu nối/vận hành & Cung ứng tàu đem lại lợi nhuận ổn định cho PVS. Ở mảng dịch vụ vận chuyển Tàu chuyên dụng PVS phát triển lĩnh vực điện gió để cung cấp các loại tàu vận chuyển nhân sự phục vụ dự án điện gió gần bờ và đẩy mạnh dịch vụ ra các thị trường nước ngoài.

Chỉ tiêu	1H.2022	1H.2023	Diễn giải
DT vận chuyển/lắp đặt & tàu	1.960	1.976	Biên LN gộp thấp hơn so với cùng kỳ do cạnh tranh giá dịch vụ với các công ty khác trong khu vực.
Tăng trưởng doanh thu	10%	1%	
Giá vốn	1.811	1.866	
Lợi nhuận gộp	135	110	
Tỷ suất LN gộp	6,9%	5,6%	

Nguồn: VCBS

## TRIỂN VỌNG NGÀNH & DOANH NGHIỆP

### TRIỂN VỌNG NGÀNH

Giá dầu Brent năm 2023 được dự báo tiếp tục giữ mức 85\$/thùng dựa vào các yếu tố (1) Kế hoạch cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC, (2) Giảm sản lượng các kho dự trữ nhiên liệu tại Mỹ & tăng chi phí khai thác, và (3) Cuộc chiến Nga – Ukraine dự báo tiếp tục căng thẳng trong giai đoạn năm 2023. Giá dầu Brent giữ mức cao hơn điểm hòa vốn của các công ty thăm dò và khai thác dầu khí, từ đó sẽ tạo công việc ổn định các doanh nghiệp thượng nguồn.

### TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Điểm nhấn cho tăng trưởng về trung và dài hạn của PVS đến từ những mảng dịch vụ mà doanh nghiệp có thể mạnh về kinh nghiệm cũng như khả năng cung ứng gần như là độc quyền như: mảng cơ khí đóng mới và xây lắp công trình

biển (M&C), và mảng dịch vụ kho nổi FSO/FPSO. PVS kỳ vọng mảng dịch vụ cảng và xây lắp công trình sẽ hưởng lợi từ các dự án điện gió ngoài khơi được ký mới, đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVS kể từ năm 2023.

**Xây lắp công trình biển (M&C):** vẫn là hoạt động mang tính chiến lược của doanh nghiệp, theo đó PVS định hướng tập trung các dự án ngoài biển (offshore) cả công trình dầu khí truyền thống và đẩy mạnh tham gia các chào thầu các gói thầu điện gió ngoài khơi. PVS có nhiều kinh nghiệm triển khai các dự án dầu khí offshore, việc tham gia lĩnh vực điện gió với PVS sẽ có lợi thế bởi công trình điện gió ngoài khơi có yêu cầu cao về mức độ kỹ thuật phức tạp.

*Các dự án PVS triển khai giai đoạn 2023-2024*

Doanh thu Cơ khí & Công trình	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Doanh thu 2023 (ước tính)	Doanh thu 2024 (ước tính)
Gallaf Batch - GD3	300	50	50
Shwe Jacket - GD3	200	40	45
Hải Long 2 & 3	90	30	30
Sư tử trắng - GD2B	250	-	50
LNG Thị Vải	100	30	-
LPG Thị Vải	30	10	10
Greater Changhua 2a & 4 (Orsted Taiwan)	320	100	150
Baltica 2 (Ba Lan)	180	25	50
Lô B – Ô Môn	1.000 (Đã trúng thầu)	-	200

*(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)*

**PVS vừa ký hợp đồng với Ørsted Taiwan Ltd** chế tạo và cung cấp chân đế cho dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b & 4 có tổng công suất 920 MW tại Đài Loan (Trung Quốc) - thi công chân đế cho 33 trụ điện gió ngoài khơi trị giá hơn \$300 triệu, đồng thời ký hợp đồng thi công 2 trạm biển áp trị giá trên \$100 triệu cho đối tác này. Hiện nay, PVS đang tiếp tục tham gia chào thầu các gói thầu điện gió ngoài khơi tại Đài Loan, Nhật bản, Châu Âu. **PVS hưởng lợi từ Quy hoạch điện VIII** do năng lượng tái tạo sẽ đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu nguồn điện quốc gia - phát triển khoảng 6 GW điện gió offshore đến giai đoạn 2023.

**Theo kế hoạch từ Chính phủ, dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm 2023**, cung cấp khối lượng backlog tiềm năng cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Liên doanh PVS cũng đã trúng gói thầu trị giá trên 1 tỷ USD thi công cho dự án điện khí Lô B – Ô Môn trong Q3.2023. Ngoài ra, PVS kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thêm gói thầu xây lắp tại dự án Lô B – Ô Môn. Chúng tôi đánh giá PVS có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ dự án này trong năm 2024.

### **Kho nổi FSO/FPSO**

PVS hiện tại đang vận hành 6 tàu FSO/FPSO. Đội tàu FSO/FPSO của PVS có hiệu suất hoạt động liên tục và đều đã ký hợp đồng dài hạn. Với kỳ vọng giá dầu duy trì ở mức bình quân trong khoảng 85 USD/thùng trong 2023, VCBS kỳ vọng mảng dịch vụ kho nổi FSO / FPSO vẫn sẽ đóng góp doanh thu/lợi nhuận ổn định cho PVS trong năm 2023, đặc biệt trong trường hợp các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Nam Du-U Minh được triển khai.

*Thông tin các tàu FSO/FPSO*

Tàu	Loại tàu	Sức chứa (000 thùng)	Khu vực mô hoạt động	Khách hàng	Thời gian đi vào khai thác	Thời hạn hợp đồng	Giá thuê (000 \$/ngày)
Orkid	FSO	745	PM3 CAA	Repsol Malaysia	2009	2027	40
Ruby II	FPSO	645	Hồng Ngọc	Petronas Carigali VN	2009	2023	92
Biển Đông 1	FSO	350	Hải Thạch - Mộc Tinh	Biển Đông POC	2011	2023	42
Lam Sơn	FPSO	350	Thăng Long - Đông Đô	Lam Sơn JOC	2011	2023	49
Golden Star	FSO	777	Sao Vàng - Đại Nguyệt	Idemitsu Gas Production VN	2020	2027	68
Rồng Đồi MV12	FSO	300	Rồng Đồi	Korea National Oil Corp	2007	2023	42

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

## Dịch vụ cảng

PVS hiện tại đang vận hành 8 cảng biển. Hệ thống cảng của PVS đem lại doanh thu ổn định hàng năm vào khoảng 1.300-1.700 tỷ đồng, đóng góp trên 10% tỷ trọng doanh thu. Các cảng khu vực BR-VT sẽ là nơi thực hiện gia công chế tạo chi tiết cho các dự án điện gió ngoài khơi - hệ thống cảng kết hợp nhà xưởng với diện tích lên đến hơn 200ha, cầu cảng dài 1.000m lớn nhất trong khu vực. PVS vừa đầu tư 6 nhà xưởng mới dùng trong thi công chân đế điện gió với công nghệ hiện đại hơn so với các đối thủ trong khu vực. VCBS kỳ vọng các hợp đồng điện gió ký mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng mảng dịch vụ cảng biển của PVS kể từ năm 2023.

### Thông tin các cảng biển

Cảng	Vị trí	Diện tích (ha)	Số cầu bến	Chiều dài cầu bến (m)	Khả năng tiếp nhận tàu (000 DWT)	Độ sâu thủy điện (m)	% sở hữu	Vốn đầu tư
PTSC Đình Vũ	Hải Phòng	15.3	1	330	20	7.5	51.0%	400
Nghị Sơn	Thanh Hóa	44	2	165	30	9.5	54.7%	400
				225	70	12		
Hòn La	Quảng Bình	11	1	215	10	9.2	100.0%	400
Sơn Trà	Đà Nẵng	10	1	200	10	7.5	50.0%	250
Dung Quất	Quảng Ngãi	13.7	2	210	70	11	100.0%	290
				160	3	4.2		
PTSC Phú Mỹ	BR-VT	26.5	4	385	80	10.5	59.6%	350
				130	1.5	2.7		
				130	2.5	3.3		
				60	2.5	4.8		
Sao Mai - Bến Đình	BR-VT	113					51.0%	500
Hạ Lưu Vũng Tàu	BR-VT	82	9	750	10	9	51.0%	350

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

## ĐỊNH GIÁ

VCBS đưa ra mức dự phóng dựa trên các giả định sau:

### Vĩ mô

Chúng tôi đưa ra dự phóng dựa trên giả định năm 2023, giá dầu Brent ở mức 85 USD/thùng, giá MFO Singapore ở mức 390 USD/tấn, giá LPG theo CP Aramco ở mức 670 USD/tấn.

Tỷ giá giữa đồng USD và VND trung bình trong năm 2023 là 23.900. Ngoài ra, một số dự án lớn và quan trọng chưa có kết quả đấu thầu như dự án Lô B – Ô Môn nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

### Dự phóng Doanh thu/Lợi nhuận

Doanh thu (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Căn cứ cảng	1,358	1,562	1,702	1,873	2,060
Vận chuyển/lắp đặt/đấu nối/vận hành/bảo dưỡng	2,555	2,811	2,895	2,982	3,071
Khảo sát địa chấn	552	607	698	838	1,005
Cung ứng Tàu dầu khí	1,598	1,918	2,110	2,426	2,669
Kho nổi FSO/FPSO	2,207	2,194	2,221	2,249	2,286
Cơ khí & Công trình	9,240	16,303	23,400	29,040	30,013
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>

Cần cứ cảng	265	320	366	421	484
Vận chuyển/lắp đặt/đầu nối/vận hành/bảo dưỡng	192	213	222	230	240
Khảo sát địa chấn	39	43	50	60	73
Tàu dầu khí	128	155	172	200	222
Kho nổi FSO/FPSO	177	176	178	180	183
Cơ khí & Công trình	203	571	819	1,045	1,201

Nguồn: VCBS dự phóng

## Định giá DCF

Chi phí WACC sử dụng trong mô hình định giá được tính dựa trên risk free rate 5% – chỉ số dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ.

FCFF (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	1,888	1,526	1,789	1,974	2,186
Trừ: Thuế	(412)	(320)	(372)	(405)	(437)
Cộng: Khấu hao	536	55	5	2	1
Trừ: Chi phí đầu tư	(329)	(576)	(532)	(598)	(554)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	1,563	(696)	1,181	261	874
<b>Dòng tiền</b>	<b>3,246</b>	<b>(12)</b>	<b>2,072</b>	<b>1,235</b>	<b>2,070</b>
FCFE (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	943	1,119	1,300	1,447	1,628
Cộng: Khấu hao	536	55	7	3	2
Trừ: Chi phí đầu tư	(378)	(428)	(395)	(443)	(411)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	1,563	(696)	1,181	261	874
Cộng: Vay nợ	73	241	289	(84)	(330)
<b>Dòng tiền</b>	<b>2,737</b>	<b>291</b>	<b>2,382</b>	<b>1,182</b>	<b>1,446</b>
<b>Giá trị hợp lý (VND/cp)</b>	<b>39,825</b>				

Nguồn: VCBS dự phóng

## RỦI RO

**Rủi ro giá dầu giảm mạnh**, dẫn đến chậm trễ trong việc triển khai các dự án lớn như việc phê duyệt đầu tư dự án Lô B. Ngoài ra, **việc chậm tiến độ dự án hạ lưu của các dự án như Điện Ô Môn II & III khiến dự án thượng lưu bị chậm tiến độ**. Trong thời gian vừa qua, Bộ Công Thương liên tục đưa ra các thông điệp yêu cầu PVN, EVN và cổ đông lớn MOECO phối hợp trong việc thỏa thuận mua bán khí dự án Lô B – Ô Môn, tuy nhiên đến nay các bên vẫn chưa đi đến quyết định thống nhất.

Mặc dù HĐKD cốt lõi của PVS – mảng M&C đã có sự phục hồi về doanh thu trong năm 2022 (đóng góp từ các dự án quốc tế như Gallaf Batch 3 tại Qatar, Shwe Phase 3 tại Myanmar hay dự án điện gió Hai Long tại Đài Loan), **các dự án mảng M&C thường có mức biên LN mỏng** do mức độ cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế, đặc biệt là trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao.

## PHỤ LỤC

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	17,511	25,395	33,027	39,408	41,104
- Giá vốn hàng bán	16,508	23,918	31,221	37,270	38,701
Lợi nhuận gộp	1,003	1,477	1,806	2,138	2,403
EBIT	1,888	1,659	1,945	2,146	2,376
Lợi nhuận trước thuế	1,297	1,537	1,766	1,963	2,198
LNST	1,014	1,215	1,399	1,561	1,759

Cân đối kế toán	2023	2024	2025	2026	2027
+ Tiền và tương đương	6,990	6,812	7,949	7,317	8,872
+ Đầu tư TC ngắn hạn	5,079	4,571	4,114	3,703	3,332
+ Các khoản phải thu	4,855	7,040	8,241	9,833	10,256
+ Hàng tồn kho	1,083	1,727	2,246	2,680	2,795
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>18,285</b>	<b>20,432</b>	<b>22,834</b>	<b>23,820</b>	<b>25,545</b>
+ Tài sản dài hạn	13,147	13,519	13,862	14,248	14,605
+ Khấu hao lũy kế	-10,145	-10,201	-10,208	-10,211	-10,213
+ Tài sản dài hạn	3,002	3,318	3,654	4,037	4,392
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>27,611</b>	<b>30,709</b>	<b>34,159</b>	<b>36,189</b>	<b>38,406</b>
+ Phải trả ngắn hạn	5,113	7,438	9,825	11,620	12,093
+ Vay và nợ ngắn hạn	1,310	1,572	1,886	2,048	1,638
+ Phải trả ngắn hạn khác	4,780	4,593	5,108	5,603	6,545
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>11,204</b>	<b>13,602</b>	<b>16,819</b>	<b>19,271</b>	<b>20,277</b>
+ Vay và nợ dài hạn	412	823	988	970	776
+ Phải trả dài hạn	3,057	3,087	3,118	3,149	3,181
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,468</b>	<b>3,910</b>	<b>4,106</b>	<b>4,119</b>	<b>3,957</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>14,672</b>	<b>17,513</b>	<b>20,925</b>	<b>23,390</b>	<b>24,233</b>
+ Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
+ LN chưa phân phối	7,390	7,647	7,684	7,249	8,623
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,939</b>	<b>13,197</b>	<b>13,233</b>	<b>12,798</b>	<b>14,172</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>27,611</b>	<b>30,709</b>	<b>34,159</b>	<b>36,189</b>	<b>38,406</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>5,219</b>	<b>6,990</b>	<b>6,812</b>	<b>7,949</b>	<b>7,317</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>943</b>	<b>1,119</b>	<b>1,300</b>	<b>1,447</b>	<b>1,628</b>
+ Khấu hao lũy kế	536	55	7	3	2
+ Điều chỉnh	-91	-601	-581	-480	-105
+ Thay đổi vốn lưu động	1,703	-696	1,181	261	874
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>3,091</b>	<b>-123</b>	<b>1,907</b>	<b>1,230</b>	<b>2,399</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-298</b>	<b>-233</b>	<b>-1,002</b>	<b>-728</b>	<b>-357</b>
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>-1,022</b>	<b>178</b>	<b>232</b>	<b>-1,134</b>	<b>-488</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>1,771</b>	<b>-178</b>	<b>1,137</b>	<b>-632</b>	<b>1,554</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>6,990</b>	<b>6,812</b>	<b>7,949</b>	<b>7,317</b>	<b>8,872</b>

Nguồn: VCBS dự phóng

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trương Anh Quốc**

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

taquoc@vcbs.com.vn