

Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Lô B Ô Môn bất ngờ chuyển mình

25/09/2023

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận gộp 1H2023 tăng trưởng so với cùng kỳ

Doanh thu 1H2023 tăng 11% yoy trong khi lợi nhuận gộp tăng 16% yoy. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng M&C với việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Galaff Batch 3, Shwe Phase 3, Hải Long 2&3 và Greater Chanhua 2a&4. Mảng FSO/FPSO vẫn duy trì ổn định. Mảng sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M) sụt giảm do các dự án nội địa trầm lắng trong khi vẫn đang đấu thầu các dự án quốc tế mới. Cảng dầu khí hoạt động tốt nhưng cảng hàng hóa bị ảnh hưởng bởi xuất khẩu suy yếu.

Kỳ vọng mảng M&C dầu khí nội địa sẽ sôi động hơn từ 2024 với những tiến triển trong dự án Lô B Ô Môn

Trong tháng 9/2023, PVN đã ban hành nghị quyết nhằm tháo gỡ cho dự án Lô B Ô Môn. Với việc đã trúng gói thầu EPCI 1 với giá trị khoảng 1,08 tỷ USD, chúng tôi kỳ vọng PVS có thể bắt đầu triển khai một phần công việc trong 1H2024. Ngoài ra, thị trường nội địa cũng sẽ có một số dự án sẽ sớm đi vào khai thác như: Lạc Đà Vàng A&B, Sư Tử Trắng 2B. Chúng tôi kỳ vọng rằng các dự án này sẽ góp phần tạo ra khối lượng công việc lớn cho PVS trong giai đoạn 2024-2027.

Lợi thế cạnh tranh trong mảng M&C năng lượng tái tạo sẽ mở ra hướng đi mới cho PVS

Chúng tôi đánh giá cao vị thế của PVS trong khu vực do (1) số lượng đối thủ cạnh tranh trong ngành rất hạn chế, (2) các nhà thầu M&C năng lượng hàng đầu tại Đông Á không sẵn sàng tham gia vào thị trường và (3) PVS có lợi thế vượt trội về bãi cảng rất phù hợp cho mảng M&C điện gió hơn hẳn so với các đối thủ cạnh tranh chính tại Đông Nam Á. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng điện gió của PVS sẽ dần cải thiện từ 2024 khi công ty tập trung tối ưu hóa kho bãi sau khoảng thời gian đầu hi sinh lợi nhuận để thâm nhập ngành.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 45,700 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF và xét đến triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVS. Giá mục tiêu là 45,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 28.3% so với giá tại ngày 25/09/2023.

MUA Thay đổi

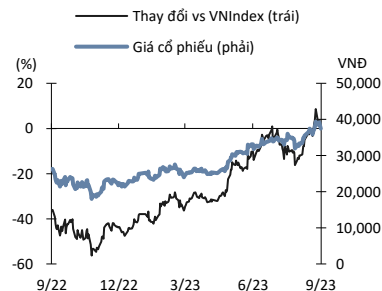
Giá mục tiêu	45,700VND
Tăng/giảm (%)	28.3%
Giá hiện tại (25/09/2023)	VND35,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND40,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	17,828/731

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	226.69/9.3
Sở hữu nước ngoài (%)	20.3%
Cổ đông lớn	Petrovietnam (51.38%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	17.1	16.0	60.0	46.0
Tương đối	13.9	7.6	35.0	46.2

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	14,260	16,373	18,141	24,909
Lãi/lỗ từ HĐKD	850	1,154	1,208	1,566
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	675	884	953	1,221
EPS (VNĐ)	887	1,575	1,993	2,554
Tăng trưởng EPS (%)	-15.2	77.6	27.0	28.0
P/E (x)	29.8	13.6	22.9	17.9
P/B (x)	1.0	0.8	1.6	1.5
ROE (%)	6.0	7.3	7.2	9.0
Tỷ suất cổ tức (%)	4.4	4.2	2.2	2.2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 1H2023

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VNĐ)	1H2022	1H2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	7,579	8,416	11.0%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	725	726	0.2%	
Vận hành FSO/FPSO	896	971	8.3%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	248	67	-72.8%	Do (1) gặp khó khăn do khối lượng công việc nội địa ít trong khi chưa thể thâm nhập thị trường quốc tế và (2) đang được tái cơ cấu.
Căn cứ cảng	698	662	-5.1%	Cảng dầu khí hoạt động tốt. Sự giảm chủ yếu do các cảng hàng hóa bị ảnh hưởng bởi xuất khẩu suy yếu.
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	3,795	4,965	30.8%	Ghi nhận doanh thu từ các dự án Galaff Batch 3, Shwe Phase 3, Hải Long 2&3 và Greater Chanhua 2a&4.
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	865	745	-13.9%	Các dự án nội địa trầm lắng trong khi vẫn đang đấu thầu các dự án quốc tế mới.
DV Khác	352	279	-20.9%	
Lợi nhuận gộp	337	391	16.0%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	49	83	69.8%	
Vận hành FSO/FPSO	60	91	53.1%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	-2	-37	1425.0%	
Căn cứ cảng	160	119	-25.9%	
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	43	105	144.2%	
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	12	26	116.5%	
DV Khác	21	5	-75.1%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	4.4%	4.6%		Trừ mảng Khảo sát/sửa chữa bằng ROV, Căn cứ cảng và Khác, các mảng còn lại đều cải thiện biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ.
Chi phí SG&A	-534	-439	-17.8%	Chủ yếu do chi phí nhân công phân bổ vào 1H giảm mạnh
LN từ HĐKD	-197	-48	-75.7%	
Thu nhập tài chính	230	304	32.2%	Do lãi suất và số dư tiền mặt lớn hơn so với cùng kỳ
Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết	335	334	-0.3%	
Chi phí tài chính	-52	-66	26.9%	
Thu nhập khác (ròng)	58	35	-39.7%	
LN trước thuế	375	559	49.1%	
LN sau thuế	262	464	77.1%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.5%	5.5%		
Giá dầu Brent (USD/thùng)	105	80	-24.3%	

Nguồn: PVS, KBSV

Tăng trưởng đầu tư vào khâu thượng nguồn (E&P) toàn cầu sẽ giúp mảng M&C dầu khí quốc tế bùng nổ

Giá dầu Brent vượt xa mức 70 USD/thùng như hiện nay sẽ khuyến khích hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) trên thế giới. Chúng tôi nhận thấy hoạt động E&P toàn cầu đang rất nóng, đặc biệt tại khu vực Trung Đông khi các quốc gia phải đẩy mạnh hoạt động E&P trong giai đoạn 2023-2030 để sau đó sẽ dần giảm sự lệ thuộc vào nguồn thu từ dầu khí. Chúng tôi cho rằng mảng E&P toàn cầu khả năng cao sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng mới với việc dòng vốn đầu tư quay trở lại ngành sau giai đoạn trầm lắng (2015-2021 do khủng hoảng giá dầu và Covid-19). Ngoài các dự án đang thực hiện như Galaff 3 (Qatar) và Shwe Jacket 3 (Myanmar), PVS đang gấp rút đấu thầu một số dự án rất lớn tại Qatar để nắm bắt thời cơ. Chúng tôi kỳ vọng các dự án mới tại Trung Đông sẽ tạo ra khối lượng công việc đáng kể cho PVS trong giai đoạn 2025-2027.

Kỳ vọng mảng M&C dầu khí nội địa sẽ sôi động hơn từ 2024 với những tiến triển trong dự án Lô B Ô Môn

Chúng tôi vẫn cho rằng tiến độ xin FID cho dự án Lô B Ô Môn có thể chậm trễ đến giữa năm 2024 do các vấn đề cốt lõi trong khâu trung-hạ nguồn vẫn chưa được giải quyết. Tuy nhiên, trong tháng 9/2023, PVN đã ban hành nghị quyết nhằm tháo gỡ cho dự án. Theo đó, PVN sẽ được phép thực hiện trao thầu hạn chế (LLOA) cho gói thầu EPCI 1 và một số gói thầu thượng-trung nguồn khác với ngân sách phê duyệt trong 6 tháng tới. Trong trường hợp FID vẫn chậm trễ trong 6 tháng tới, một Thỏa thuận (Side Agreement) sẽ được đàm phán trong lúc thực hiện LLOA, trong đó sẽ cho phép PVN được triển khai tiếp dự án cho tới khi có FID. Với việc đã trúng gói thầu EPCI 1 với giá trị khoảng 1,08 tỷ USD, chúng tôi kỳ vọng PVS có thể bắt đầu triển khai một phần công việc trong 1H2024.

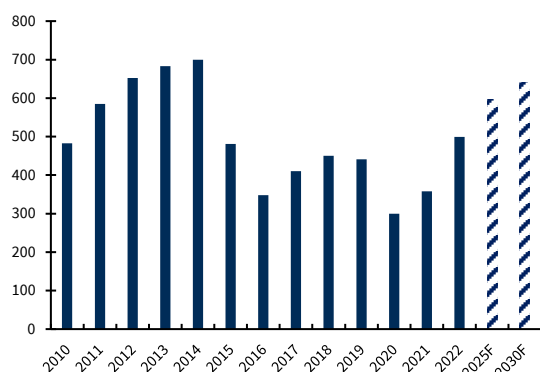
Ngoài Lô B Ô Môn, thị trường nội địa cũng sẽ có một số dự án sẽ sớm đi vào khai thác như: Lạc Đà Vàng A&B, Sư Tử Trắng 2B, xa hơn có thể là dự án Nam Du U Minh. Chúng tôi kỳ vọng rằng các dự án này sẽ góp phần tạo ra khối lượng công việc lớn cho PVS trong giai đoạn 2024-2027.

Lợi thế cạnh tranh trong mảng M&C năng lượng tái tạo sẽ mở ra hướng đi mới cho PVS

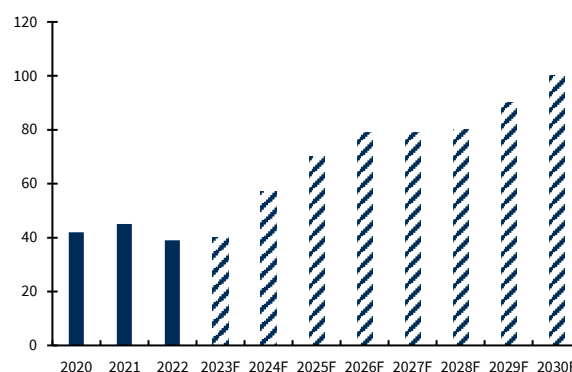
Mảng M&C năng lượng tái tạo của PVS đã có công việc tới năm 2026 với các dự án Hải Long 2&3 và Greater Changhua (Đài Loan) và Baltica 2 (Ba Lan). Dù mới thâm nhập ngành không lâu, chúng tôi vẫn đánh giá cao vị thế của PVS trong khu vực do (1) số lượng đối thủ cạnh tranh trong ngành rất hạn chế, (2) các nhà thầu M&C năng lượng hàng đầu tại Đông Á không tham gia vào thị trường do đã có sẵn khối lượng công việc lớn trong khi quy mô lợi nhuận mảng điện gió chưa đủ hấp dẫn và (3) PVS có lợi thế vượt trội về bãi cảng rất phù hợp cho mảng M&C điện gió trong khi các đối thủ cạnh tranh chính tại các quốc gia Đông Nam Á khác như Malaysia, Indonesia không có bãi cảng, còn Thái Lan có bãi cảng nhưng rất nhỏ so với Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận mảng điện gió của PVS sẽ dần cải thiện từ 2024 khi công ty tập trung tối ưu hóa kho bãi sau khoảng thời gian đầu hi sinh lợi nhuận để thâm nhập ngành.

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi kỳ vọng các tàu FSO Orkid, FPSO Ruby II, FSO Biển Đông 01, FSO Golden Star và FSO MV12 sẽ hoạt động ổn định đến 2027. FPSO Lam Sơn hiện đang trong quá trình đàm phán kéo dài hợp đồng từ năm 2025. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng mảng FSO/FPSO sẽ được hưởng lợi nhờ sự ấm lên của thị trường E&P nội địa. Hiện PVS đang đấu thầu cho dự án Lạc Đà Vàng. Chúng tôi dự báo PVS sẽ đầu tư một FSO/FPSO trị giá khoảng 300 triệu USD dành riêng cho cả vòng đời dự án (10 năm) dưới hình thức liên kết góp vốn với đối tác.

Biểu đồ 2. Diễn biến Capex thượng nguồn dầu khí toàn cầu (tỷ USD)

Nguồn: IEF, S&P Global Commodity Insights, KBSV

Biểu đồ 3. Dự báo Capex điện gió ngoài khơi toàn cầu (tỷ USD)

Nguồn: Rystad Energy, KBSV

Biểu đồ 4. Danh sách các dự án tiềm năng của PVS

Dự án	Thời gian dự kiến	Giá trị hợp đồng (triệu USD)
Đang thực hiện		
Galaff Batch 3 (Qatar)	2022-2023	380
Shwe Jacket Phase 3 (Myanmar)	2022-2024	200
Hai Long 2&3 (Taiwan)	2023-2024	80
Greater Changhua 2a & 4 (Taiwan)	2023-2024	300
Thị Vai LPG tanker	2023-2024	32
Dự kiến thực hiện		
Sư Tử trắng Phase 2	2024-2026	250
Lô B Ô Môn	2024-2027	1,000
Lạc Đà Vàng A	2024-2026	245
Lạc Đà Vàng B	2025-2027	38
Nam Du U Minh	2025-2028	850
Cá Voi Xanh	2028-2030	850
Baltica 2 (Poland)	2024-2026	180
Thị vai LNG Terminal Phase 2	2024-2026	300
Son My LNG Terminal Phase 1	2025-2027	300
Các dự án tiềm năng khác	2024-2027	600

Nguồn: PVS, KBSV

Triển vọng mảng căn cứ cảng dầu khí vẫn tích cực trong khi mảng cảng hàng hóa gặp khó khăn

Chúng tôi kỳ vọng mảng căn cứ cảng dầu khí sẽ triển vọng tích cực nhờ (1) hưởng lợi từ sự sôi động của thị trường E&P nội địa từ năm 2024 và (2) vị thế độc quyền trên thị trường nội địa giúp biên lợi nhuận duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy mảng cảng hàng hóa vẫn sẽ bị tác động tiêu cực bởi tình hình xuất khẩu Việt Nam khó khăn. Với những dấu hiệu phục hồi gần đây của hoạt động xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng mảng cảng hàng hóa sẽ có sự cải thiện nhẹ trong 2H2023.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 11. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	YoY %	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	16,373	18,141	10.8%	24,909	37.3%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	1,570	1,649	5.0%	1,698	3.0%	Kỳ vọng thị trường E&P nội địa ấm lên từ cuối năm 2023
Vận hành FSO/FPSO	1,874	1,968	5.0%	2,066	5.0%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	510	204	-60.0%	204	0.0%	Không có nhiều đột biến tới năm 2024 do (1) gặp khó khăn do khối lượng công việc nội địa ít và (2) đang được tái cơ cấu
Cần cứ cảng	1,456	1,456	0.0%	1,500	3.0%	Kỳ vọng mảng cảng hàng hóa sẽ cải thiện nhẹ trong 2H2023
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	8,697	10,570	21.5%	16,661	57.6%	Ghi nhận doanh thu từ các dự án Galaff Batch 3, Shwe Phase 3, Hải Long 2&3 và Greater Chanhua 2a&4. Kỳ vọng ghi nhận thêm doanh thu từ các dự án Lô B, Lạc Đà Vàng A, Sư Tử Trắng 2B, Baltica 2 từ 2024
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	1,555	1,726	11.0%	2,223	28.8%	Kỳ vọng cải thiện từ 2H2023 khi thị trường nội địa ấm lên vào cuối năm 2023 và tiềm năng trúng một số gói thầu tại Trung Đông
DV Khác	711	569	-20.0%	557	-2.0%	
Lợi nhuận gộp	915	953	4.2%	1,551	62.7%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	145	190	30.8%	195	3.0%	
Vận hành FSO/FPSO	139	177	27.3%	227	28.3%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	45	-82	-283.4%	-	N/A	
Cần cứ cảng	328	262	-20.1%	345	31.6%	
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	162	317	96.1%	666	110.2%	Doanh thu tăng mạnh, biên lợi nhuận gộp cải thiện do tập trung tối ưu hóa mảng điện gió ngoài khơi
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	34	60	77.1%	89	47.2%	
DV Khác	63	28	-54.8%	28	-1.8%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	5.6%	5.3%		6.2%		
Chi phí SG&A	-907	-865	-4.7%	-1,190	37.6%	
LN từ HĐKD	7	89	1113.7%	361	307.7%	
Thu nhập tài chính	489	587	20.0%	646	10.1%	Do số dư tiền mặt lớn tích lũy từ cuối 2022
Lợi nhuận từ liên doanh/liên kết	507	532	5.0%	559	5.0%	
Chi phí tài chính	-163	-120	-26.2%	-121	0.8%	Giảm vay nợ nhờ số dư tiền mặt tích lũy từ 2022
Thu nhập khác (ròng)	183	183	0.0%	183	0.0%	
LN trước thuế	1,174	1,270	8.2%	1,628	28.1%	
LN sau thuế	945	1,016	7.6%	1,302	28.1%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.8%	5.6%		5.6%		
Giá dầu Brent (USD/thùng)	105	80	-24.3%	75	-6.0%	

Nguồn: PVS, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 45,700 VNĐ/cổ phiếu

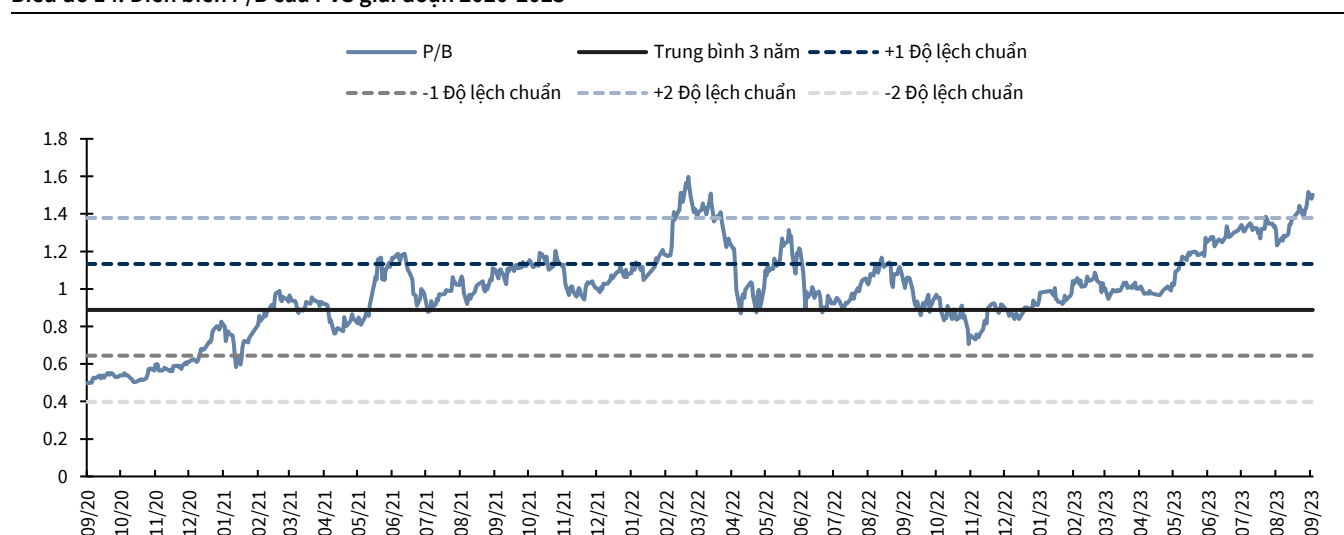
Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 45,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 28.3% so với giá đóng cửa 35,600 VNĐ/cổ phiếu ngày 25/09/2023.

Bảng 12. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VNĐ)	11,049
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027	2,939
Beta	1.15	Tổng giá trị hiện tại	13,988
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	9,859
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-1,202
Chi phí vốn bình quân	11.8%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-793
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	21,852
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	478.00
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	45,700
		Giá hiện tại (25/09/2023)	35,600
		Upside	28.3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/B của PVS giai đoạn 2020-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PVS – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	14,260	16,373	18,141	24,909	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	24,871	25,827	26,914	29,645
Giá vốn hàng bán	-13,393	-15,458	-17,188	-23,359	TÀI SẢN NGẮN HẠN	15,395	16,388	17,257	19,651
Lãi gộp	867	915	953	1,551	Tiền và tương đương tiền	5,747	5,219	3,998	3,074
Thu nhập tài chính	278	489	587	646	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,677	4,837	5,861	6,444
Chi phí tài chính	-94	-163	-120	-121	Các khoản phải thu	4,642	5,043	5,368	7,370
Trong đó: Chi phí lãi vay	-46	-51	-42	-42	Hàng tồn kho, ròng	2,103	1,012	1,742	2,368
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	191	507	532	559	TÀI SẢN DÀI HẠN	9,476	9,439	9,657	9,994
Chi phí bán hàng	-89	-79	-87	-119	Phải thu dài hạn	175	124	124	124
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-713	-828	-778	-1,070	Tài sản cố định	2,991	3,040	3,262	3,602
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	440	841	1,087	1,446	Tài sản dở dang dài hạn	184	172	172	172
Thu nhập khác	235	219	219	219	Đầu tư dài hạn	174	169	165	162
Chi phí khác	21	37	37	37	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	214	182	182	182	NỢ PHẢI TRẢ	12,263	12,879	12,870	15,232
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1	Nợ ngắn hạn	8,692	9,199	9,337	11,673
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	654	1,023	1,269	1,628	Phải trả người bán	4,282	5,301	5,318	7,302
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-219	-229	-254	-326	Người mua trả tiền trước	222	214	265	260
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	751	945	1,016	1,302	Vay ngắn hạn	711	752	725	709
Lợi ích của cổ đông thiểu số	76	61	63	81	Nợ dài hạn	3,571	3,680	3,533	3,559
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	675	884	953	1,221	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	855	855	855	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	222
					Vay dài hạn	534	624	477	503
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	12,608	12,949	14,044	14,413
					Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780
					Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
					Lãi chưa phân phối	3,694	3,791	4,824	5,111
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	3,366	3,608	3,607	3,608
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	728	730	793	874
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.1%	5.6%	5.3%	6.2%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	9.4%	9.9%	9.5%	8.5%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	6.0%	7.1%	6.7%	6.3%	P/E	29.8	13.6	22.9	17.9
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.8%	7.2%	7.0%	6.5%	P/E pha loãng	29.8	13.6	22.9	17.9
Tỷ suất lãi hoạt động KD	3.1%	5.1%	6.0%	5.8%	P/B	1.0	0.8	1.6	1.5
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.3%	5.8%	5.6%	5.2%	P/S	0.9	0.6	1.2	0.9
					P/Tangible Book	1.0	0.8	1.6	1.5
					P/Cash Flow	-91.5	6.8	-67.6	74.8
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.6	4.4	11.6	9.9
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	10.4	6.2	16.4	13.3
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F	Hiệu quả quản lý				
(Tỷ VNĐ)					ROE%	6.0%	7.3%	7.2%	9.0%
Lãi trước thuế	969	1,174	1,270	1,628	ROA%	3.0%	3.7%	3.8%	4.4%
Khấu hao TSCĐ	491	471	508	539	ROIC%	7.6%	9.5%	8.5%	10.0%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-776	-776	-776	-776	Cấu trúc tài chính				
Chi phí lãi vay	46	51	42	42	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.0	1.1	1.1	0.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	596	920	1,044	1,433	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.5	1.6	1.6	1.5
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	995	-350	-325	-2,002	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.8	1.9	1.7
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	71	1,083	-730	-626	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-1,414	449	17	1,984	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	31	-36	-36	-36	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-377	-551	-293	-461	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-138	1,498	-323	292	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.7	0.7	0.7	0.8
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-253	-498	-454	-623	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.4	0.3	0.4
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	63	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	1.0	0.9	1.1
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-4,171	-6,378	-4,759	-5,103	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.5
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	4,805	4,181	4,048	4,345	Chỉ số hoạt động				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.8	3.4	3.5	3.9
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng HTK	6.4	9.9	12.5	11.4
Cố tức và tiền lãi nhận được	767	905	905	905	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.7	3.4	3.4	4.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,162	-1,727	-246	-462					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	310	266	200	10					
Tiền trả các khoản đi vay	-265	-158	-374	-286					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cố tức đã trả	-554	-430	-478	-478					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-509	-321	-652	-754					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	515	-551	-1,221	-924					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,212	5,747	5,219	3,998					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,747	5,219	3,998	3,074					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhdt@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.