

## Đầu tư giàn khoan mới để hỗ trợ tăng trưởng

Giá Mục tiêu

28.700 Đồng

Ngày báo cáo: 17/12/2024

Giá CP ngày 16/12/2024: 23.900 đồng

% Tăng giá: 20,1%

NGÀNH: DẦU KHÍ

TPPT: Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Email: giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

## Chi tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 13.286

KLGDTB 3 tháng (CP): 3.678.280

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 34,9/23,1

Tỷ lệ SHNN(%): 10,7%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 50,4%

## Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-1%	12%	14%	20%
PVD	-7%	-16%	-12%	35%

Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu 04 giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III, IV), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

## KHẢ QUAN

- Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới cho cổ phiếu PVD là **28.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá khoảng 20%) [giá mục tiêu trước là 32.000 đồng/cổ phiếu] và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**.
- KQKD Q3/2024 đầy ấn tượng với doanh thu và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lần lượt tăng 77% và 21%, nhờ các mảng đều đạt kết quả tốt. PVD gần đây đã công bố khoản đầu tư vào một giàn khoan tự nâng mới, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2025.
- Chúng tôi cũng cho rằng việc NPATMI sẽ tăng 25% trong Q4/2024 cũng như khả năng ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường tiềm năng trong ngắn hạn liên quan đến việc thoái vốn giàn khoan/tài sản của PVD sẽ là các yếu tố tiềm năng hỗ trợ cho giá cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh giá cổ phiếu gần đây là một cơ hội tốt để tích lũy cổ phiếu.

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5.812	7.669	8.603	9.861	9.440
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>7,0%</i>	<i>32,0%</i>	<i>12,2%</i>	<i>14,6%</i>	<i>-4,3%</i>
Lợi nhuận gộp	1.301	1.708	2.168	2.516	2.335
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,3%</i>	<i>25,2%</i>	<i>25,5%</i>	<i>24,7%</i>
Thu nhập tài chính	134	141	146	168	185
Chi phí tài chính	-392	-330	-241	-189	-178
SG&A	-544	-637	-714	-818	-784
Thu nhập ròng khác	91	0	0	0	0
LNTT	656	949	1.424	1.742	1.625
Lợi nhuận ròng	541	759	1.139	1.394	1.300
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-449,1%</i>	<i>40,4%</i>	<i>50,1%</i>	<i>22,3%</i>	<i>-6,8%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,9%</i>	<i>13,2%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,8%</i>
NPATMI	579	721	1.082	1.324	1.235
EPS (VND)	1.041	1.232	1.849	2.262	2.109

Nguồn: PVD, SSI Research

*Chúng tôi xin tóm tắt KQKD Q3/2024, khoản đầu tư giàn khoan mới, và cập nhật về ngành khoan như sau:*

### KQKD Q3/2024

**Trong Q3/2024, PVD công bố kết quả ấn tượng với doanh thu đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (+77% svck) và NPATMI đạt 181 tỷ đồng (+21% svck) nhờ các mảng hoạt động đều ghi nhận kết quả tốt hơn.** Lũy kế 9T2024, doanh thu và LNST hợp nhất của PVD lần lượt đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+60% svck) và 475 tỷ đồng (+25% svck), thấp hơn ước tính NPATMI cả năm của chúng tôi là 839 tỷ đồng.

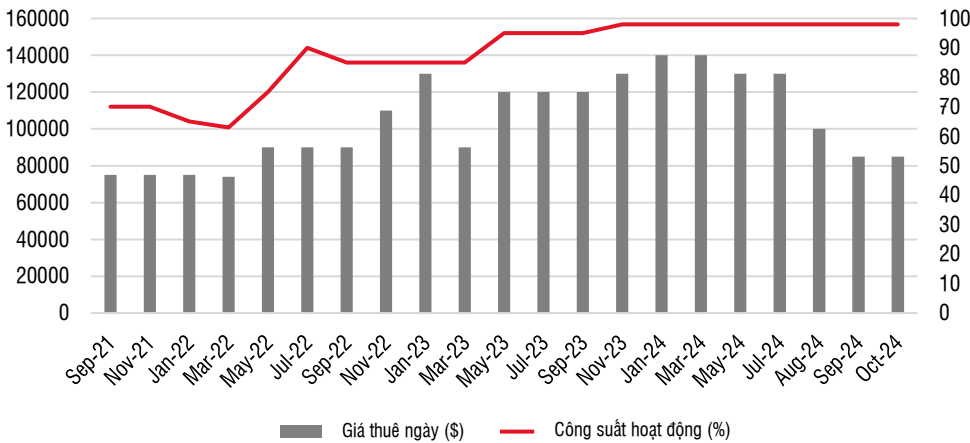
**Một số điểm chính trong Q3/2024 bao gồm:**

- **Mảng Khoan:** Tăng trưởng doanh thu đạt 71% svck và 5% so với quý trước phần lớn nhờ giá cho thuê ngày cao hơn (+30% svck) và công suất hoạt động của giàn khoan tự nâng tăng. Lợi nhuận gộp cũng tăng 69% svck theo đà tăng trưởng của doanh thu lên 305 tỷ đồng trong quý, nhưng thấp hơn 10% so với quý trước do chi phí dịch vụ thuê ngoài cao hơn.
- **Mảng Dịch vụ:** Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 41% và 7% svck.
- **Chi phí tài chính và lỗ ngoại hối thấp hơn:** Trong Q3/2024, nhờ áp lực USD/VND giảm, lỗ ngoại hối ròng giảm mạnh (6 tỷ đồng so với 48 tỷ đồng trong Q3/2023 và 42 tỷ đồng trong Q2/2024), góp phần cải thiện lợi nhuận ròng so với quý trước và svck của công ty. Chi phí lãi vay cũng giảm 1,5 điểm phần trăm trong quý này nhờ vào mức lãi suất LIBOR thấp hơn.

### Cập nhật ngành

Kể từ khi Saudi Aramco tạm dừng 22 giàn khoan tự nâng vào tháng 4/2024, làm giảm 5% cung giàn khoan tự nâng, công suất hoạt động giàn khoan tự nâng trên thị trường toàn cầu đã giảm xuống 84% (từ khoảng 90%). Thị trường có khả năng sẽ dần hấp thụ các giàn khoan bị tạm dừng này nhưng ở mức giá thuê ngày thấp hơn. Thị trường Đông Nam Á, một phần do điều kiện biển khá nông, đã bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi nguồn cung mới với mức giá thuê ngày giao ngay thấp hơn nhiều trong những tháng gần đây (mức giá thấp-cao bằng đồng USD hiện dao động trong khoảng từ 80.000 USD-170.000 USD so với mức 120.000-170.000 USD/ngày vài tháng trước), theo dữ liệu của S&P Global. Mặc dù vậy, các hoạt động ký hợp đồng thực tế khá hiếm, và hợp đồng 80.000 USD/ngày thuộc về một số giàn khoan rất cũ. Chúng tôi lưu ý rằng nhu cầu thăm dò và khai thác ở Đông Nam Á vẫn ổn định, đặc biệt là ở Malaysia, Indonesia, Việt Nam và Thái Lan trong giai đoạn 2025-2026. Tại Việt Nam, chúng tôi nhận thấy một số chiến dịch lớn sẽ bắt đầu trong giai đoạn 2025-2026: Lô B, Lạc Đà Vàng, Cá Tầm, Sư Tử Trắng 2B và các dự án khác, trùng hợp với nhu cầu cũng đang tăng trưởng của Đông Nam Á, dự kiến sẽ đạt đỉnh vào giữa năm 2026, theo dữ liệu của S&P Global.

**Giàn khoan tự nâng Đông Nam Á 361-400 IC – Giá thuê trung bình và Tổng Công suất hợp đồng (RHS)**



*Nguồn: SSI Research, S&P Global*

Sang năm 2025, sản lượng dầu cao hơn từ Trump 2.0 cùng với nhu cầu dầu thấp hơn tại Trung Quốc và Châu Âu khi nền kinh tế yếu đi có thể khiến giá dầu giảm. Điều này có thể gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong ngành dầu & khí thượng nguồn. Chúng tôi cho rằng triển vọng ngành khoan dầu ngoài khơi sẽ ổn định trong trung hạn (1-2 năm), với triển vọng dài hạn còn nhiều nghi vấn do bối cảnh nhu cầu dầu khí. Chúng tôi tiếp tục giả định nhu cầu tại Đông Nam Á và giá thuê ngày sẽ đạt đỉnh vào khoảng giữa năm 2026-2027 và dần quay trở lại mức bình thường từ năm 2028. Tốc độ bình thường hóa của giá cho thuê ngày phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế, nhưng chúng tôi nghiêng về khả năng tốc độ bình thường hóa dần dần khi đơn đặt hàng đóng mới giàn khoan mới vẫn còn ít và rủi ro dư cung khá thấp.

**Đầu tư giàn khoan mới**

Từ đầu năm 2024, ban lãnh đạo đã chia sẻ rằng cần mở rộng đội tàu của PVD, với kế hoạch mua từ 1-2 giàn khoan. Tuy nhiên, với việc Saudi Aramco tạm dừng 22 giàn khoan vào tháng 4, PVD đã tạm dừng hoạt động đầu tư. Khi thị trường Đông Nam Á có vẻ tương đối ổn định trong vài năm tới, PVD đã quyết định đầu tư vào một giàn khoan đã qua sử dụng, dự kiến hoàn tất vào cuối năm 2024. Do giàn khoan này đã được cold-stacked (một giàn khoan đã loại bỏ thiết bị và không hoạt động trong thời gian dài), giàn khoan này sẽ cần được kích hoạt lại. Điều này có thể mất từ 6-8 tháng, và công ty dự kiến sẽ đưa giàn khoan mới vào hoạt động từ đầu năm 2026. Tổng đầu tư (bao gồm cả kích hoạt lại) ước tính khoảng 90 triệu USD.

Theo công ty, giàn khoan sẽ được có hợp đồng khoan ngay sau khi kích hoạt lại và chúng tôi cho rằng quá trình đàm phán hợp đồng đang diễn ra. Điều này sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu khi hoàn tất. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng đầu tư bổ sung giàn khoan có thể diễn ra trong ngắn hạn, khi PVD có kế hoạch cho một giàn khoan bổ sung. Đây có thể là yếu tố hỗ trợ khác cho giá cổ phiếu.

## Triển vọng và ước tính năm 2025-2026

Gần đây, Pertamina Hulu (Indonesia) đã thực hiện quyền chọn gia hạn hợp đồng với giàn khoan PVD II thêm 3 năm (2026-2028), mặc dù không có thông báo về giá cho thuê ngày. Chúng tôi giả định rằng giá ngày sẽ ở mức thấp của thị trường hiện tại (khoảng 90.000 USD/ngày), do hợp đồng được ký trong môi trường giá thấp của năm 2022. PVD I cũng đã nhận được tín hiệu từ Petronas rằng họ sẽ gia hạn hợp đồng sau khi hợp đồng hiện tại kết thúc vào tháng 2/2026.

Nhìn chung, khối lượng công việc hiện tại của PVD như sau:

	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26
PV Drilling I	PCSB - Malaysia												PCSB - Malaysia																							
PV Drilling II	Pertamina												Pertamina												Pertamina (until 2028)											
PV Drilling III	Hibicus - Malaysia						Indonesia						Indonesia - Pertamina												Indonesia (until 2027)											
PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei												BSP Brunei												BSP Brunei (until 2028)											
PV Drilling VI	PCSB - Malaysia												PCSB - Malaysia																							
PV Drilling new rig											Purchase		Reactivation										Start operation from Jan 2026 - looking for contracts													
PV Drilling 11 (land rig)	GBRS - Algeria												GBRS - Algeria																							
Hired rig 1 - Hikyu	Not hired		Idemitsu - Vietnam						Murphy - Vietnam																											
Hired rig 2 - Borr - Thor													HLJOC+TLJOC - Vietnam																							

*Nguồn: PVD, SSI Research*

Từ biểu đồ trên, chúng tôi nhận thấy rằng PVD đã đảm bảo hợp đồng đến năm 2028 cho 3 trong số 6 giàn khoan của mình (bao gồm cả giàn khoan mới). PVD I cũng có thể gia hạn hợp đồng với Petronas sau tháng 2/2026. Chúng tôi khá tích cực về việc PVD VI sẽ ký hợp đồng dài hạn, vì đây là giàn khoan hiện đại và mới nhất trong đội tàu của PVD. Đối với giàn khoan mới sẽ bắt đầu hoạt động từ năm 2026, chúng tôi kỳ vọng giàn khoan này sẽ được sử dụng cho chiến dịch trong nước.

So với cập nhật lần trước của chúng tôi, PVD đã đảm bảo thêm khối lượng công việc và giảm đáng kể rủi ro bị ảnh hưởng bởi suy thoái ngành. Chúng tôi duy trì quan điểm nhu cầu ngành sẽ đạt đỉnh vào năm 2026 theo dữ liệu từ S&P Global, nhưng chúng tôi đẩy mức đỉnh của giá cho thuê ngày trung bình và mảng Khoan của PVD lên năm 2028. Tuy nhiên, chúng tôi giảm giả định về giá cho thuê ngày trong năm 2026, do PVD đã khóa các hợp đồng dài hạn.

Chi tiết về dự báo mới của chúng tôi như sau:

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	5.812	7.669	8.603	9.861	9.440
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-20,6%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-23,6%</i>	<i>35,9%</i>	<i>7,0%</i>	<i>32,0%</i>	<i>12,2%</i>	<i>14,6%</i>	<i>-4,3%</i>
Lợi nhuận gộp	450	329	371	577	1.301	1.708	2.168	2.516	2.335
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>10,3%</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,6%</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,3%</i>	<i>25,2%</i>	<i>25,5%</i>	<i>24,7%</i>
Thu nhập tài chính	165	157	164	118	134	141	146	168	185
Chi phí tài chính	-241	-201	-171	-313	-392	-330	-241	-189	-178
SG&A	-414	-328	-399	-510	-544	-637	-714	-818	-784
Thu nhập ròng khác	118	30	-7	-56	91	0	0	0	0
LNTT	189	204	62	-139	656	949	1.424	1.742	1.625
Lợi nhuận ròng	172	184	37	-155	541	759	1.139	1.394	1.300
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-0,3%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-80,0%</i>	<i>-521,1%</i>	<i>-449,1%</i>	<i>40,4%</i>	<i>50,1%</i>	<i>22,3%</i>	<i>-6,8%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,9%</i>	<i>13,2%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,8%</i>
NPATMI	184	186	20	-103	579	721	1.082	1.324	1.235
EPS (VND)	438	442	46	-185	1.041	1.232	1.849	2.262	2.109

*Nguồn: SSI Research*

Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính NPATMI năm 2024 và 2025 lần lượt giảm 14% và 18%, xuống còn 721 tỷ đồng (+24,5% svck) và 1,1 nghìn tỷ đồng (+50% svck) do tính đến chi phí lao động cao hơn. Giá ngày trung bình cho năm 2024 và 2025F được giả định lần lượt là 97.000 USD/ngày (23% svck) và 104.000 USD/ngày (29% svck), trong khi công suất hoạt động cho cả hai năm được giả định là 99%. Chúng tôi cũng đã đưa yếu tố giãn khoan mới từ năm 2026F vào mô hình của mình (giả định tạo ra 775 tỷ đồng doanh thu cho năm 2026).

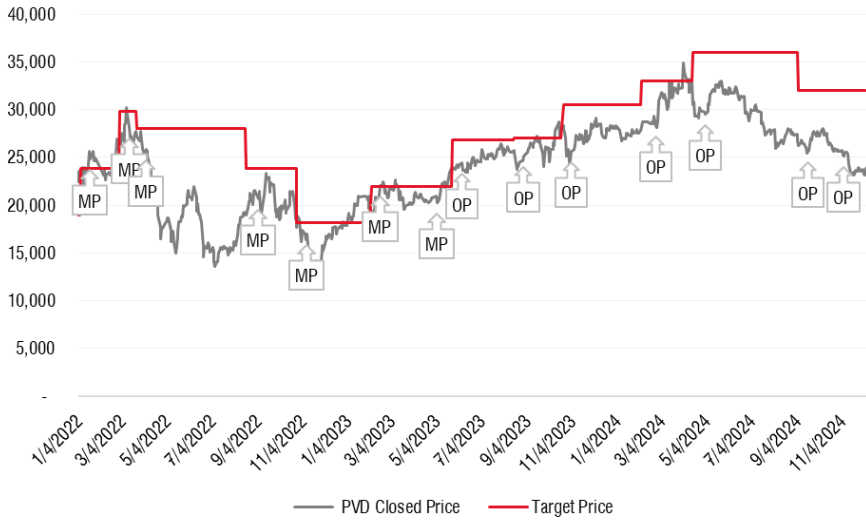
## Luận điểm đầu tư

Kể từ báo cáo cuối cùng của chúng tôi, cổ phiếu đã điều chỉnh giảm 5%, giảm P/E dự phóng năm 2025 và 2026 xuống còn lần lượt 13x và 10x, mức này không cao so với chu kỳ thu nhập đỉnh P/E trước đó là 11x. Tuy nhiên, so với cập nhật lần trước, triển vọng nhu cầu dầu khí giai đoạn 2025-2026 có vẻ kém tích cực hơn do triển vọng kinh tế yếu hơn cho năm 2025 đối với Trung Quốc/Mỹ. Do đó, chúng tôi giảm giả định tăng trưởng cuối kỳ xuống 1%.

Sau khi điều chỉnh mô hình DCF theo các ước tính đã điều chỉnh, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu mới là **28.700 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá khoảng 20%) và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu giảm trong thời gian qua tạo ra tỷ lệ rủi ro-lợi nhuận tốt để tích lũy cổ phiếu quanh mức giá hiện tại.

Yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu trong ngắn hạn có thể đến từ khoản lợi nhuận bất thường liên quan đến việc thoái vốn tài sản tiềm năng của PVD, cũng như ước tính tăng trưởng NPATMI Q4/2024 đạt 25% svck.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.079	3.103	4.426	5.166
+ Đầu tư ngắn hạn	424	424	424	424
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.163	2.504	2.921	3.277
+ Hàng tồn kho	909	883	1.167	1.260
+ Tài sản ngắn hạn khác	71	85	112	126
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.646</b>	<b>7.000</b>	<b>9.051</b>	<b>10.253</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	19	20	26	29
+ GTCL Tài sản cố định	13.567	12.890	12.310	11.727
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	8	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	622	622	622	622
+ Tài sản dài hạn khác	842	240	316	351
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>15.058</b>	<b>13.779</b>	<b>13.282</b>	<b>12.736</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20.704</b>	<b>20.779</b>	<b>22.333</b>	<b>22.989</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.868	2.951	3.899	4.209
Trong đó: vay ngắn hạn	835	585	772	834
+ Nợ dài hạn	3.757	3.252	3.134	2.951
Trong đó: vay dài hạn	3.000	2.800	2.600	2.400
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.626</b>	<b>6.202</b>	<b>7.033</b>	<b>7.160</b>
+ Vốn góp	5.563	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	436	986	1.671	2.143
+ Quỹ khác	5.646	5.607	5.645	5.702
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.079</b>	<b>14.590</b>	<b>15.313</b>	<b>15.842</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.704</b>	<b>20.792</b>	<b>22.346</b>	<b>23.002</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-97	1.489	1.435	1.534
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.208	0	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-238	-451	-12	-695
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>873</b>	<b>1.038</b>	<b>1.323</b>	<b>740</b>
Tiền đầu kỳ	1.131	2.065	3.103	4.426
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>2.065</b>	<b>3.103</b>	<b>4.426</b>	<b>5.166</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,97	2,37	2,32	2,44
Hệ số thanh toán nhanh	1,63	2,04	1,99	2,11
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,87	1,20	1,24	1,33
Nợ ròng / EBITDA	2,82	0,46	-0,18	-0,63
Khả năng thanh toán lãi vay	0,18	3,62	5,02	8,34
Ngày phải thu	102,4	100,1	71,1	69,0
Ngày phải trả	50,7	48,9	45,5	49,9
Ngày tồn kho	62,7	72,5	62,7	68,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,70	0,69	0,69
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,30	0,31	0,31
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,43	0,46	0,45
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,23	0,22	0,20
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,04	0,05	0,05

Nguồn: PVD, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.432</b>	<b>5.812</b>	<b>7.669</b>	<b>8.603</b>
Giá vốn hàng bán	-4.854	-4.511	-5.961	-6.435
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>577</b>	<b>1.301</b>	<b>1.708</b>	<b>2.168</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	118	134	141	146
Chi phí tài chính	-313	-392	-330	-241
Thu nhập từ các công ty liên kết	45	66	66	66
Chi phí bán hàng	-18	-24	-23	-26
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-493	-520	-614	-688
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>-83</b>	<b>565</b>	<b>949</b>	<b>1.424</b>
Thu nhập khác	-56	91	0	0
Lợi nhuận trước thuế	-139	656	949	1.424
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>-155</b>	<b>541</b>	<b>759</b>	<b>1.139</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>-103</b>	<b>579</b>	<b>721</b>	<b>1.082</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-52	-39	38	57
EPS cơ bản (VND)	-185	1.041	1.232	1.849
Giá trị sổ sách (VND)	24.896	26.347	27.116	27.965
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	1.000
EBIT	30	906	1.185	1.618
EBITDA	812	1.763	2.134	2.383
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	35,9%	7,0%	32,0%	12,2%
EBITDA	15,0%	117,0%	21,0%	11,7%
EBIT	-82,8%	2971,0%	30,7%	36,6%
Lợi nhuận ròng	-521,1%	-449,1%	40,4%	50,1%
Vốn chủ sở hữu	1,8%	3,6%	5,0%	3,5%
Vốn điều lệ	32,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,3%	0,4%	7,5%	2,9%
<b>Định giá</b>				
P/E	-104,3	23,2	19,6	13,1
P/B	0,8	0,9	0,9	0,9
Giá/Doanh thu	1,7	2,3	1,8	1,6
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%
EV/EBITDA	14,9	8,8	7,2	6,5
EV/Doanh thu	2,2	2,7	2,0	1,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,6%	22,4%	22,3%	25,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,5%	12,9%	13,6%	17,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	-2,9%	9,3%	9,9%	13,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	8,9%	8,0%	8,0%
ROE	-1,1%	3,8%	5,1%	7,3%
ROA	-0,7%	2,6%	3,5%	5,0%
ROIC	0,2%	4,2%	5,2%	6,9%

## **CAM KẾT PHÂN TÍCH**

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## **KHUYẾN NGHỊ**

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

### **Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

#### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### **Vĩ mô**

#### **Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

#### **Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

### **Phân tích Ngành Dầu khí**

#### **Nguyễn Hoàng Giang**

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8703

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **Chiến lược thị trường**

#### **Hồ Hữu Tuấn Hiếu**

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

#### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737