

KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 30.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 08/03/2023): 27.500 đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8703

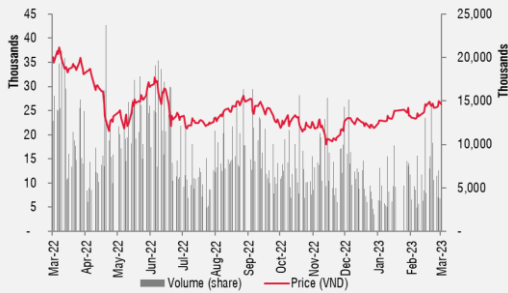
Ngày 09/03/2023

NGÀNH DẦU KHÍ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	540
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	12.809
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	478
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần (*000 VND)	41,2/16,2
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	6.129.232
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	6,27
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	148,85
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20,06
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	51,4

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1993, Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) được cổ phần hóa vào năm 2006. Trong năm 2007, PTSC được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) với mã PVS. PVS có hoạt động kinh doanh phức tạp nhằm phát triển hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Sáu mảng kinh doanh của PVS bao gồm: (1) Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng; (2) FSO/FPSO (Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô); (3) EPC/EPCI (Dịch vụ cơ khí dầu khí); (4) Dịch vụ căn cứ cảng; (5) Dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) và (6) Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV.

Triển vọng cải thiện backlog tăng cao

PVS đã công bố báo cáo KQKD chưa kiểm toán Q4.2022, dưới đây là một số cập nhật về danh mục dự án chưa triển khai (backlog) và triển vọng năm 2023.

Luận điểm đầu tư:

- Trong Q4.2022, doanh thu tăng 16% so với cùng kỳ và LNST tăng 86% so với cùng kỳ,** nhờ mảng EPC/EPCI cải thiện mạnh và đóng góp từ mảng liên doanh. Mảng EPC ghi nhận kết quả khả quan nhờ dự án Đại Nguyệt hoàn thành, đồng thời tiếp tục triển khai các dự án lớn như Gallaf – Batch 3, Shwe Jacket...
- Lũy kế cả năm 2022, doanh thu đạt 16 nghìn tỷ đồng (+15,5% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 772 tỷ đồng (+28,5% so với cùng kỳ).** Con số này cao hơn 20% so với ước tính của chúng tôi, do động lực chính đến từ lợi nhuận và biên lợi nhuận mảng EPC/EPCI tăng cao hơn. EPS năm 2022 là 1.212 đồng/cổ phiếu, tăng 33% so với cùng kỳ và tương ứng với tỷ lệ P/E 12 tháng gần nhất là 22x.
- Gần đây đã có nhiều tiến triển hơn đối với đại dự án điện-khí Block B – Ô Môn, làm tăng khả năng khởi công dự án trong năm nay.** Do đó, theo kịch bản cơ sở, chúng tôi đưa phần đóng góp của Block B vào backlog của PVS từ năm 2024.
- Hợp đồng EPC trang trại điện gió lớn được ký kết, mở đường đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh sang năng lượng tái tạo.** Hợp đồng EPC ký với Orsted gần đây để xây dựng và cung cấp cơ sở trang trại điện gió ngoài khơi đã cải thiện dấu ấn của PVS trong các dự án năng lượng tái tạo ngoài khơi, sau các dự án nhỏ trước đó, theo đó, chúng tôi đã tăng giá định backlog đối với mảng điện gió ngoài khơi của PVS trong thời gian tới.
- Giá định tổng backlog giai đoạn 2023-2025 là 1,41 tỷ USD, tăng 21% so với giai đoạn 2020-2022.** Doanh thu ước tính tăng 7% so với cùng kỳ trong năm 2023, trước khi tăng 18% so với cùng kỳ trong năm 2024 nhờ đóng góp của doanh thu EPC và FPSO cao hơn. Tăng trưởng LNST ước tính đi ngang trong năm 2023, trước khi tăng 29% so với cùng kỳ trong năm 2024 do biên EPC, giá thuê ngày đối với hai FPSO và backlog từ dự án Lô B đều tăng cao hơn.
- Chúng tôi nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 30.000 đồng/cp, tiềm năng tăng giá là 9,1%.** Với luận điểm chính bao gồm: Block B khởi công và mảng dự án trang trại điện gió có thể mang lại sự cải thiện backlog cao trong giai đoạn 2023-2025.
- Rủi ro chính đối với khuyến nghị của chúng tôi:** Việc xây dựng Block B kéo dài sang năm 2024; giá dầu giảm đáng kể.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	20.180	14.198	16.413	17.493	20.666
Tăng trưởng doanh thu thuần	20,2%	-29,6%	15,6%	6,6%	18,1%
Lợi nhuận gộp	778	776	865	828	1.014
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,9%	5,5%	5,3%	4,7%	4,9%
Doanh thu tài chính	400	278	489	472	483
Chi phí tài chính	-143	-94	-163	-92	-109
Chi phí quản lý và bán hàng	-916	-802	-950	-1.011	-926
Doanh thu thuần khác	715	214	208	210	248
LNTT	1.025	878	1.080	1.037	1.340
Lợi nhuận ròng	710	677	834	809	1.045
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-28,7%	-4,6%	23,2%	-3,1%	29,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,5%	4,8%	5,1%	4,6%	5,1%
EPS (VND)	1.046	911	1.212	1.323	1.758

Nguồn: PVS, SSI Research

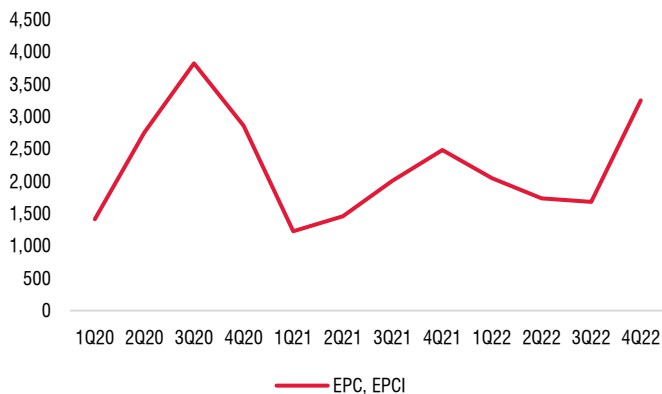
KQKD Q4.2022

Tỷ đồng	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							4Q22	4Q21	3Q22	2021
Doanh thu thuần	5.331	4.609	16%	3.502	52%	164,1%				
Lợi nhuận gộp	327	246	33%	201	62%		6,1%	5,3%	5,8%	5,5%
Lợi nhuận từ HĐKD	219	114	92%	241	-9%		4,1%	2,5%	6,9%	3,6%
EBIT	422	283	49%	311	36%		7,9%	6,1%	8,9%	6,5%
EBITDA	530	408	30%	424	25%		9,9%	8,8%	12,1%	10,0%
LNTT	408	272	50%	298	37%		7,7%	5,9%	8,5%	6,2%
Lợi nhuận ròng	326	175	86%	193	69%	171,0%	6,1%	3,8%	5,5%	4,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	302	157	93%	192	57%		5,7%	3,4%	5,5%	4,2%

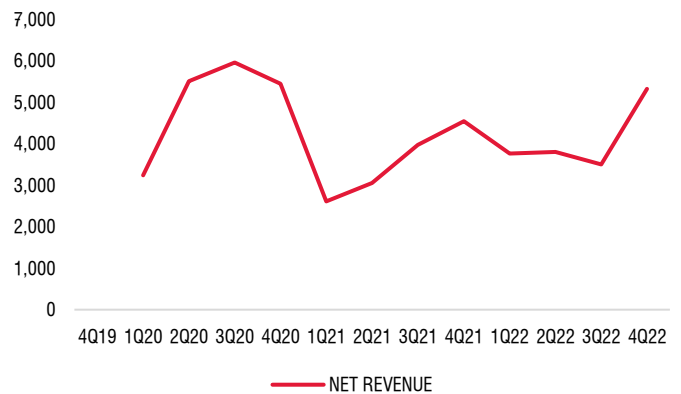
Nguồn: SSI Research, PVS

Trong Q4.2022, chúng tôi nhận thấy sự cải thiện lớn cả về doanh thu và lợi nhuận của PVS khi so với quý trước và so với cùng kỳ nhờ kết quả khả quan từ mảng EPC/EPCI và đóng góp từ mảng liên doanh. Tổng doanh thu tăng 16% so với cùng kỳ, LNST tăng 86% so với cùng kỳ trong Q4.2022. Lũy kế cả năm 2022, LNST đạt 834 tỷ đồng, hoàn thành 171% kế hoạch lợi nhuận năm 2022.

Doanh thu EPC, EPCI theo quý (tỷ đồng)

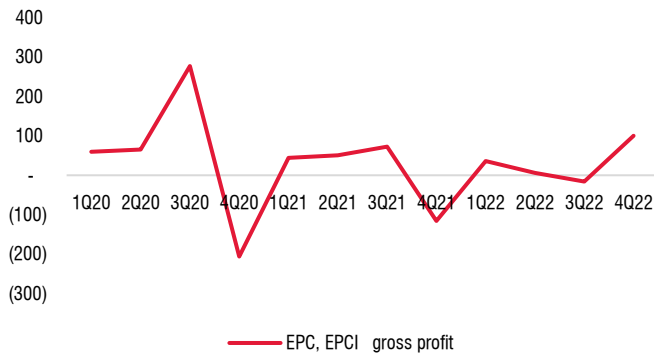
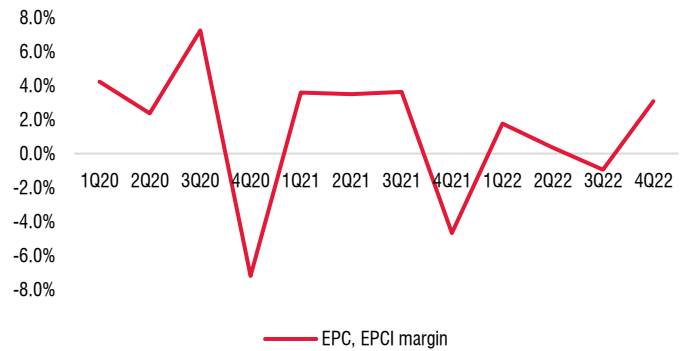


Doanh thu của PVS theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: SSI Research, PVS

Như đã đề cập ở trên, động lực tăng trưởng doanh thu chính của PVS trong Q4.2022 đến từ mảng EPC/EPCI (mảng kinh doanh cốt lõi của PVS), tăng 31% so với cùng kỳ và chiếm 61% tổng doanh thu. Điều này đến từ sự đóng góp từ các dự án trọng điểm (Gallaf – Batch 3, Shwe Jacket, Sao Vàng Đại Nguyệt GD 2, Hải Long OSS...). Doanh thu EPC/EPCI năm 2022 đạt 8,7 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ, mang lại lợi nhuận gộp năm 2022 là 126 tỷ đồng, tăng 142% so với cùng kỳ và biên lợi nhuận gộp là 1,4%. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 0,7% trong năm 2021 và đây là mức thấp nhất kể từ năm 2013 (biên lợi nhuận gộp bình quân 10 năm là 3,8%).

Lợi nhuận gộp của EPC, EPCI**Biên lợi nhuận của EPC, EPCI**

Nguồn: SSI Research, PVS

Mặt khác, doanh thu ngoài EPC/EPCI đi ngang so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận gộp giảm 16% so với cùng kỳ trong Q4.2022 do hoạt động E&P âm đậm dẫn đến nhu cầu đối với các dịch vụ của PTSC (ROV, O&M, tàu chuyên dụng...) giảm sút. Mảng FSO cũng ghi nhận mức giảm 6% so với cùng kỳ, do giá hợp đồng cho thuê hai FSO thuộc sở hữu của công ty mẹ PVS ở mức thấp.

Đóng góp từ liên doanh và liên kết (chủ yếu sở hữu và cho thuê FSO/FPSO) là một điểm sáng khác trong quý 4, với khoản lãi 134 tỷ đồng so với khoản lỗ 92 tỷ đồng trong Q4.2021. Trong năm 2022, mảng liên doanh đã đóng góp 630 tỷ đồng (+24% so với cùng kỳ) vào lợi nhuận hợp nhất, tương đương 72% lợi nhuận trước thuế của PVS trong năm 2022 (tính theo tiền VND). Lãi tỷ giá 109 tỷ đồng cũng là một đóng góp lớn khác vào lợi nhuận (so với 30 tỷ đồng ghi nhận trong năm trước), nhờ PVS có 180 triệu USD tiền gửi có kỳ hạn.

Trong Q4.2022, PVS ghi nhận LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 302 tỷ đồng (+93% so với cùng kỳ và 57% so với quý trước), lũy kế cả năm 2022 đạt 772 tỷ đồng (+28,5% so với cùng kỳ). Con số này cao hơn 20% so với ước tính của chúng tôi, do lợi nhuận EPC/EPCI tăng cao hơn dự kiến. EPS năm 2022 là 1.212 đồng/cổ phiếu, tăng 33% so với cùng kỳ, tương ứng với tỷ lệ P/E 12 tháng gần nhất là 22x.

Cập nhật ngành E&P – Block B là trọng điểm

Kể từ lần cập nhật gần đây nhất của chúng tôi về PVS và ngành E&P, chúng tôi ghi nhận một số diễn biến mới cho đại dự án Block B. Thứ nhất, thời hạn ra quyết định đầu tư cuối cùng (FID) bị hoãn đến tháng 6/2023, để các bên liên quan có thêm thời gian tiếp tục đàm phán.

Gần đây, PVN và liên doanh nhà đầu tư Ô Môn II (Marubeni Corp – WTO) đã tổ chức ký thỏa thuận khung (HoA) đối với Hợp đồng mua bán khí (GSA). Đây là điểm khởi đầu để tiếp tục đàm phán GSA giữa PVN và nhà máy điện Ô Môn II về các hạng mục quan trọng như sản lượng và giá khí hàng năm. Đây là một trong những trở ngại chính cần được giải quyết trước khi đại dự án tiếp cận được nguồn vốn.

Một điểm mới nữa, đó là gần đây Bộ Công Thương đã đồng ý với đề xuất của PVN và EVN về việc cho phép nhà máy điện Ô Môn tham gia thị trường phát điện cạnh tranh một cách gián tiếp.

Theo chúng tôi, những bước tiến này thể hiện cam kết lớn hơn của các bên liên quan trong việc duy trì tiến độ dự kiến của dự án để có thể đón được dòng khí đầu tiên vào năm 2026. Những trở ngại chính vẫn chưa được khắc phục, bao gồm việc ký kết GSA và PPA cho các dự án, và các thỏa thuận về sản lượng điện hàng năm mà EVN sẽ mua. Kịch bản cơ sở của chúng tôi vẫn là quyết định đầu tư cuối cùng của dự án Block B sẽ được quyết trước thời hạn và giai đoạn đầu tiên của phần thượng nguồn (bao gồm giàn đầu giếng và giàn trung tâm) có thể bắt đầu xây dựng vào Q1.2024.

Điện gió – một bước đi mới

Ngoài các dự án dầu khí, PVS tiếp tục đa dạng hóa sang các trang trại điện gió ngoài khơi, ban đầu là đơn vị xây dựng và cuối cùng là chủ đầu tư. Việc mở rộng hoạt động này là nhờ chuyên môn về xây dựng ngoài khơi trong điều kiện khắc nghiệt, cũng như OPEX thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh nước ngoài, ví dụ như các công ty đến từ Hàn Quốc.

Gần đây, công ty đã công bố thỏa thuận hợp tác với Orsted, một công ty điện lực của Đan Mạch chuyên đầu tư vào các dự án điện gió ngoài khơi. PVS cũng đã ký thỏa thuận hợp tác phát triển (JDA) với Sembcorp Utilities để phát triển một trang trại điện gió ngoài khơi nhằm bán điện ít khí thải cho Singapore thông qua cáp ngầm.

Theo như chúng tôi được biết PVS đang có lượng backlog dự án trang trại điện gió trị giá hàng triệu USD và chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ tiếp tục duy trì điều này trong những năm tới. Biên lợi nhuận của những dự án này bước đầu chưa cao vì công ty đang trên con đường phát triển năng lực cho mảng kinh doanh mới, nhưng điều này mở ra một ngành kinh doanh hoàn toàn mới và có thể là động lực thay đổi công ty trong tương lai.

Triển vọng năm 2023-2024

Cùng với việc E&P được cải thiện, các dự án lớn bắt đầu khởi động và backlog mới từ các dự án trang trại điện gió ngoài khơi, chúng tôi nâng các giả định về backlog cho các dự án EPC/EPCI trong giai đoạn 2023-2025, với tổng backlog dự kiến lên tới 1,41 tỷ USD. Đóng góp chính đến từ Block B, Gallaf Batch 3, trang trại gió Orsted, trang trại gió Hải Long và các dự án nhỏ khác.

Biên lợi nhuận gộp của mảng EPC/EPCI dự kiến sẽ tương đương với mức năm 2022 (biên lợi nhuận gộp là 1,4%) trong năm 2023 và có thể cải thiện lên 1,8% trong năm 2024. Trong tương lai xa hơn, chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp ở mức thận trọng là 1,4%.

Về FSO/FPSO, mảng này dự kiến sẽ duy trì ổn định trong năm 2023. Tuy nhiên, do hai FPSO của công ty (Lam Sơn và Biển Đông) đang tuân theo cơ chế giá thấp đến hết năm 2023, mức giá cho thuê của hai FPSO này sẽ tăng từ năm 2024. Chúng tôi giả định doanh thu của FSO/FPSO tăng trưởng 20% trong năm 2024.

Về mảng cung ứng và cảng, chúng tôi giả định năm nay sẽ không ghi nhận tăng trưởng và từ năm 2024 trở đi sẽ tăng 5% so với cùng kỳ, do chúng tôi cho rằng nhu cầu hàng hóa toàn cầu suy yếu sẽ ảnh hưởng đến sản lượng container tại cảng PTSC Đình Vũ trước khi phục hồi vào năm tới.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động:

Triệu đồng	Doanh thu			Lợi nhuận gộp		
	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
Dịch vụ tàu chuyên dụng	1.572.000	1.650.600	1.700.118	138.000	112.241	115.608
% So với cùng kỳ	0%	5%	3%	10%	-19%	3%
FSO FPSO	1.874.000	1.686.600	2.023.920	127.000	101.196	182.153
% So với cùng kỳ	-5%	-10%	20%	-40%	-20%	80%
M&C	8.722.000	10.203.900	15.248.898	126.000	142.855	274.480
% So với cùng kỳ	22%	17%	49%	142%	13%	92%
Cảng biển	1.454.000	1.454.000	1.526.700	327.000	327.150	335.874
% So với cùng kỳ	-7%	0%	5%	2%	0%	3%
Hoạt động vận hành & bảo trì (O&M)	1.559.000	1.247.200	1.309.560	38.000	62.360	65.478
% So với cùng kỳ	42%	-20%	5%	-69%	64%	5%
Khảo sát địa chất	510.000	535.500	562.275	45.000	39.092	41.046
% So với cùng kỳ	79%	5%	5%	105%	-13%	5%
Dịch vụ khác	715.000	715.000	715.000	64.000	42.900	42.900
% So với cùng kỳ	35%	0%	0%	-182%	-33%	0%
Tổng cộng	16.406.000	17.492.800	23.086.471	865.002	827.793	1.057.541
% So với cùng kỳ	16%	7%	32%	12%	-4%	28%

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi đưa ra dự phóng cho PVS trong giai đoạn 2023-2024 như sau:

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	14.638	16.789	20.180	14.198	16.413	17.493	20.666
Tăng trưởng doanh thu thuần	-13,5%	14,7%	20,2%	-29,6%	15,6%	6,6%	18,1%
Lợi nhuận gộp	1.119	1.134	778	776	865	828	1.014
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,6%	6,8%	3,9%	5,5%	5,3%	4,7%	4,9%
Doanh thu tài chính	506	318	400	278	489	472	483
Chi phí tài chính	-66	-67	-143	-94	-163	-92	-109
Chi phí quản lý và bán hàng	-746	-759	-916	-802	-950	-1.011	-926
Thu nhập thuần khác	-559	129	715	214	208	210	248
LNTT	976	1.336	1.025	878	1.080	1.037	1.340
Lợi nhuận ròng	573	996	710	677	834	809	1.045
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-44,6%	73,7%	-28,7%	-4,6%	23,2%	-3,1%	29,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,9%	5,9%	3,5%	4,8%	5,1%	4,6%	5,1%
EPS (VND)	2.028	1.977	1.046	911	1.212	1.323	1.758

Nguồn: SSI Research

Với một số điểm chính như sau:

- Tổng backlog giả định trong giai đoạn 2023-2025 là 1,41 tỷ USD, tăng hơn 21% so với giai đoạn 2020-2022.
- Doanh thu tăng 7% so với cùng kỳ trong năm 2023, trước khi tăng 18% so với cùng kỳ trong năm 2024 nhờ đóng góp từ doanh thu EPC và FPSO cao hơn.
- Tăng trưởng LNST có thể đi ngang trong năm 2023, trước khi tăng 29% so với cùng kỳ trong năm 2024 do biên lợi nhuận EPC cao hơn, giá cho thuê đối với hai FPSO cao hơn và backlog từ dự án Block B tăng cao hơn.

Luận điểm đầu tư

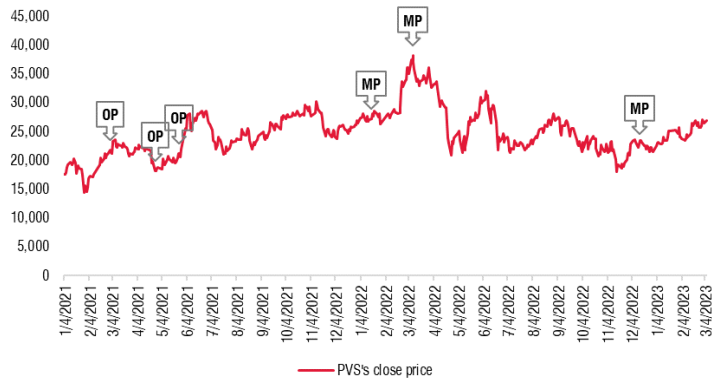
PVS giao dịch với P/E và P/B dự phóng 2023 lần lượt là 20x và 1,05x, thấp hơn so với mức trung bình lịch sử 5 năm.

Với thị trường E&P quốc tế được cải thiện, triển vọng backlog tích cực hơn và tiềm năng khởi động cho đại dự án Block B (trong điều kiện môi trường kinh tế nhìn chung suy yếu và triển vọng lợi nhuận chung ở mức thấp), chúng tôi tin rằng PVS vẫn là một lựa chọn đầu tư thú vị đối với các nhà đầu tư tìm kiếm câu chuyện tăng trưởng. Chúng tôi áp dụng ước tính năm 2023, đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **30.000 đồng/cổ phiếu**. Với mức tiềm năng tăng giá là 9,1%, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với PVS lên **KHẢ QUAN**.

Trong ngắn hạn, bất kỳ thông tin nào liên quan đến việc đàm phán các điều khoản hợp đồng giữa các bên liên quan đến Block B sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho giá cổ phiếu, bên cạnh các thông tin trúng thầu khác.

Rủi ro giảm chính: Việc xây dựng dự án Block B kéo dài sang năm 2024 hoặc lâu hơn; giá dầu giảm.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.747	5.250	5.979	6.757
+ Đầu tư ngắn hạn	2.677	4.807	4.807	4.807
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.642	4.990	4.384	5.298
+ Hàng tồn kho	2.086	1.011	1.498	1.766
+ Tài sản ngắn hạn khác	226	275	294	347
Tổng tài sản ngắn hạn	15.378	16.334	16.962	18.975
+ Các khoản phải thu dài hạn	175	124	132	156
+ GTCL Tài sản cố định	2.982	3.070	3.120	3.138
+ Bất động sản đầu tư	174	169	149	130
+ Tài sản dài hạn dở dang	184	172	177	190
+ Đầu tư dài hạn	4.841	4.891	4.891	4.891
+ Tài sản dài hạn khác	1.111	1.016	1.087	1.283
Tổng tài sản dài hạn	9.467	9.442	9.556	9.787
Tổng tài sản	24.845	25.777	26.518	28.763
+ Nợ ngắn hạn	8.735	9.247	9.568	10.890
Trong đó: vay ngắn hạn	711	752	806	951
+ Nợ dài hạn	3.575	3.691	3.865	4.335
Trong đó: vay dài hạn	534	624	669	788
Tổng nợ phải trả	12.311	12.938	13.433	15.225
+ Vốn góp	4.780	4.780	4.780	4.780
+ Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.621	3.680	3.834	4.197
+ Quý khác	4.094	4.339	4.429	4.519
Vốn chủ sở hữu	12.534	12.838	13.083	13.535
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	24.845	25.777	26.518	28.763
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-111	1.512	1.605	1.491
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.162	-1.708	-500	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-509	-321	-379	-214
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	542	-518	726	778
Tiền đầu kỳ	5.212	5.747	5.253	5.979
Tiền cuối kỳ	5.774	5.253	5.979	6.757
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,76	1,77	1,77	1,74
Hệ số thanh toán nhanh	1,5	1,63	1,59	1,55
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,96	1,09	1,13	1,06
Nợ ròng / EBITDA	-2,99	-2,63	-5,75	-5,01
Khả năng thanh toán lãi vay	20,24	25,71	18,57	20,26
Ngày phải thu	116,7	90,8	79,9	67,4
Ngày phải trả	142,2	112,4	116,4	104,3
Ngày tồn kho	57,1	36,4	27,5	30,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,5	0,5	0,49	0,47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,5	0,5	0,51	0,53
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,98	1,01	1,03	1,12
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,11	0,11	0,13
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,06	0,06	0,07

Nguồn: PVS, SSI Research

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	14.198	16.413	17.493	20.666
Giá vốn hàng bán	-13.423	-15.547	-16.665	-19.652
Lợi nhuận gộp	776	865	828	1.014
Doanh thu hoạt động tài chính	278	489	472	483
Chi phí tài chính	-94	-163	-92	-109
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-89	-79	-84	-99
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-712	-870	-927	-827
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	664	873	827	1.092
Thu nhập khác	214	208	210	248
Lợi nhuận trước thuế	878	1.080	1.037	1.340
Lợi nhuận ròng	677	834	809	1.045
Lợi nhuận chia cho cổ đông	601	773	719	955
Lợi ích của cổ đông thiểu số	76	62	90	90
EPS cơ bản (VND)	911	1.212	1.323	1.758
Giá trị sổ sách (VND)	24.701	25.331	25.655	26.413
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	800	1.000	1.000
EBIT	923	1.124	1.096	1.409
EBITDA	1.424	1.590	1.565	1.912
Tăng trưởng				
Doanh thu	-29,6%	15,6%	6,6%	18,1%
EBITDA	-12,1%	11,7%	-1,5%	22,1%
EBIT	-14,5%	21,7%	-2,5%	28,6%
Lợi nhuận ròng	-4,6%	23,2%	-3,1%	29,2%
Vốn chủ sở hữu	-2,7%	2,4%	1,9%	3,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-5,5%	3,7%	2,9%	8,5%
Định giá				
PE	8,7	8,9	17	29,3
PB	1,1	0,8	1	1
Giá/Doanh thu				
Tỷ suất cổ tức	3,7%	4,7%	3,7%	3,7%
EV/EBITDA	0,8	0	0,7	4,1
EV/Doanh thu				
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5,5%	5,3%	4,7%	4,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,6%	4,0%	3,0%	3,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,8%	5,1%	4,6%	5,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,0%	5,3%	5,3%	4,0%
ROE	5,3%	6,6%	6,2%	7,9%
ROA	2,6%	3,3%	3,1%	3,8%
ROIC	5,1%	6,2%	5,9%	7,4%

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.

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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 phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715