

Việt Nam
NẮM GIỮ (không thay đổi)

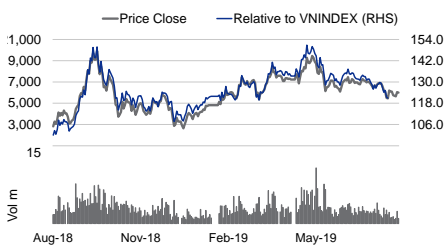
Consensus ratings*: Mua 2 Giữ 6 Bán 0

Giá hiện tại:	VND16.350
Giá mục tiêu:	VND17.400
Giá mục tiêu cũ:	VND17.800
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	6,4%
CGS-CIMB / Consensus:	-9,0%
Reuters:	PVD.HM
Bloomberg:	PVD VN
Thị giá vốn:	US\$296,7tr
	VND6.885.472tr
GTGD bình quân:	US\$2,25tr
	VND52.350tr
SLCP đang lưu hành:	421,5tr
Free float:	34,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ Giảm 1,5-18,4% EPS dự phóng 2019-21



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-2,8	-16	27,6
Tương đối (%)	-3	-15,7	26

Cổ đông chính	% năm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,4
Khác	49,6

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

TCTCP Khoan & Dịch vụ Khoan Dầu khí Việt Nam

PVD V đang là tâm điểm chú ý

- PVD ghi nhận lãi ròng 1 triệu USD trong 6T2019 so với mức lỗ 13,5 triệu USD trong 6T2018 nhờ sự phục hồi của mảng khoan.
- Triển vọng của giàn khoan PVD V vẫn là lo ngại lớn nhất đối với nhà đầu tư.
- Duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu giảm xuống 17.400 đồng/cp.

Biên LNG 6T2019 tăng nhờ sự phục hồi đáng kể của mảng khoan

Doanh thu thuần 6T2019 giảm 31,2% yoy do doanh thu từ dịch vụ giếng khoan và thương mại giảm (-46,9% yoy) mặc dù mảng khoan phục hồi (+4,6% yoy). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 6T2019 tăng 10,4 điểm % vì mảng khoan bắt đầu có lãi (0,9 triệu USD so với mức lỗ 8,4 triệu USD trong 6T2018) nhờ hiệu suất giàn khoan tăng lên 87% so với 77% trong 6T2018 với giá thuê giàn tăng nhẹ (+2% yoy).

Lợi nhuận ròng cải thiện nhờ lãi ngoài HĐKD

PVD ghi nhận lãi ròng 1 triệu USD trong 6T19, cao hơn nhiều so với khoản lỗ 13,5 triệu USD cùng kỳ năm ngoái do: (1) lợi nhuận gộp tăng như đã nói ở trên, (2) chi phí dự phòng cho khoản nợ của PVEP giảm 34,0% yoy, (3) lợi nhuận từ liên doanh liên kết (LDLK) tăng 155,6% yoy, chủ yếu đến từ liên doanh Baker Hughes và (4) thu nhập khác 2,9 triệu USD do PVD ghi nhận thuế nhà thầu tạm nộp ở Malaysia là khoản phải thu.

Giàn PVD V vẫn là lo ngại lớn nhất trong ngắn hạn

Mặc dù PVD khá tự tin về việc đảm bảo hợp đồng cho 4 giàn khoan tự nâng với giá thuê theo ngày tăng đến cuối năm 2020 (giá thuê trung bình năm 2020 ước đạt 65.000 USD/ngày, +10,2% yoy), triển vọng giàn khoan PVD V vẫn là câu hỏi lớn trong ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng PVD có khả năng lớn sẽ trúng thầu tại Brunei (kết quả sẽ được công bố trong tháng 8) nhờ lợi thế giàn khoan trẻ hơn đối thủ Sapura (7 năm so với tuổi thọ trung bình 16 năm của các giàn nửa chìm nửa nổi của Sapura) và có lịch sử vận hành liên tục an toàn. PVD cũng đang đàm phán giá thuê ngày với PVN cho phương án dự phòng chuyển đổi PVD V thành giàn sản xuất cho mỏ Đại Hùng trong trường hợp không trúng thầu Brunei.

Duy trì KN Nắm giữ với giá mục tiêu giảm còn 17.400 đồng/cp

Chúng tôi giảm dự báo cho năm 2019-21 do (1) doanh thu và lợi nhuận 6T19 thấp hơn dự kiến từ mảng DV giếng khoan và thương mại, (2) giảm dự phóng hiệu suất giàn PVD 11. Giá mục tiêu giảm xuống còn 17.400 đồng/cp dựa trên sự kết hợp hai phương pháp DCF và P/B dự phóng 2019-21 ở mức 0,6x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ vì giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh tin tức tích cực về triển vọng của các giàn tự nâng, trong khi triển vọng của giàn nước sâu vẫn chưa rõ ràng. Rủi ro tăng giá đến từ việc trúng thầu dự án Brunei đã nói ở trên. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu thấp và giàn PVD V tiếp tục ngưng hoạt động.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (triệu USD)	171,5	239,2	198,2	244,2	251,0
EBITDA hoạt động (triệu USD)	17,31	30,79	22,34	33,60	44,42
Lợi nhuận ròng (triệu USD)	2,00	8,60	9,73	14,50	23,32
EPS cốt lõi (USD)	0,005	0,020	0,023	0,034	0,055
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-66%	331%	13%	49%	61%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	145,6	33,8	29,9	20,0	12,5
Cổ tức tiền mặt (USD)	0,000	0,000	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0,023%	0,046%	0,000%	0,000%	0,000%
EV/EBITDA (lần)	17,88	9,64	13,08	8,48	5,66
P/FCFE	NA	4,81	NA	NA	7,14
P/B (lần)	0,50	0,49	0,51	0,53	0,52
ROE	0,34%	1,47%	1,68%	2,60%	4,23%
CIMB/consensus EPS (lần)			1,15	0,64	0,81

PVD V đang là tâm điểm chú ý

Tổng quan KQKD 6T2019 ▶

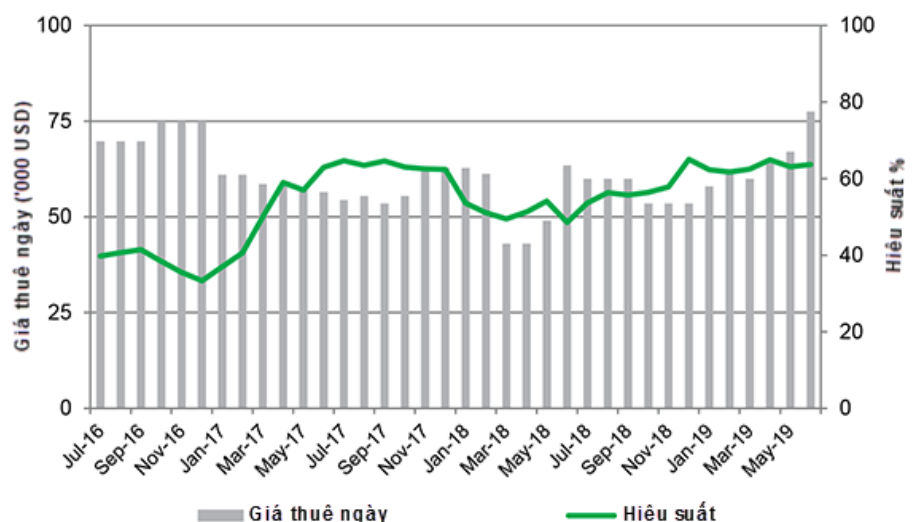
Hình 1: Tổng quan KQKD 6T2019

Đơn vị:	Q2/18	Q2/19	% yoy	6T18	6T19	% yoy	so với dự phóng 2019 cũ	Nhận định
Doanh thu thuần	71,2	43,2	-39,3%	119,9	82,5	-31,2%	33,1%	
Khoan	20,5	21,3	3,9%	36,5	38,1	4,6%		Hiệu suất sử dụng của các giàn tự nâng cao hơn (90% trong Q2/19 so với 85% trong Q2/18) và giá cho thuê giàn cao hơn (tăng trên 2% so với cùng kỳ)
DV giếng khoan	29,3	15,8	-46,3%	45,2	34,5	-23,8%		Khối lượng công việc mảng thương mại và dịch vụ giếng khoan thấp hơn (trong 6T18 PVD ghi nhận khoảng 800 tỷ đồng (34,5tr USD) doanh thu từ khách hàng Rosneft và dự án Cá Rồng Đỏ của Repsol)
Thương mại	21,4	6,1	-71,3%	38,2	9,8	-74,2%		
LN gộp	2,2	6,6	N/A	0,2	8,8	3454,7%	32,9%	
Khoan	(4,2)	2,3	N/A	(8,4)	0,9	NA		Hiệu suất sử dụng và giá cho thuê giàn tăng
DV giếng khoan	5,8	3,5	-39,1%	7,6	6,4	-14,9%		
Thương mại	0,6	0,7	17,3%	1,0	1,4	35,2%		
Biên LN gộp	3,1%	15,2%	+12,1 điểm %	0,2%	10,6%	+10,4 điểm %		
Khoan	NA	11,0%	NA	NA	2,4%	NA		
DV giếng khoan	19,8%	22,5%	+2,6 điểm %	16,7%	18,7%	+2,0 điểm %		
Thương mại	2,7%	11,1%	+8,4 điểm %	2,7%	14,2%	+11,5 điểm %		
Chi phí bán hàng	0,1	0,1	-11,7%	0,2	0,2	-15,6%	31,0%	Tiết kiệm chi phí hơn khi 3 trong số 4 giàn tự nâng hoạt động tại cùng một thị trường trong Quý 2 (Malaysia)
Chi phí QLDN	5,2	4,7	-9,7%	12,7	9,9	-22,4%	73,3%	Chi phí dự phòng cho khoản nợ xấu của PVEP thấp hơn (3,1 tr USD so với 4,7 tr USD trong 6T18)
EBIT	(3,1)	1,7	NA	(12,7)	(1,3)	89,8%	N/A	
Doanh thu tài chính	1,5	1,9	22,8%	3,2	3,0	-5,8%	38,1%	
Chi phí tài chính	3,0	3,2	5,4%	5,8	5,3	-8,1%	53,2%	
LNTT	(3,4)	4,9	NA	(14,4)	1,2	NA	8,9%	Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi (1) khoản thu nhập khác 2,9tr USD từ việc ghi nhận chi phí thuế nhà thầu tạm nộp tại Malaysia là một khoản phải thu trong tương lai, và (2) tăng trưởng lợi nhuận từ LDLK từ 0,9tr USD trong 6T18 lên 2,3tr USD trong 6T19
LN ròng	(3,0)	4,8	NA	(13,5)	1,0	NA	8,7%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD cao hơn trung bình trong khu vực, đạt 90% trong Q2/19 và 87% trong 6 tháng đầu năm, do 4 giàn của PVD đã có hợp đồng gói đầu đến hết Quý 1/2020. Tại buổi gặp mặt nhà đầu tư gần đây, công ty khá tự tin trong việc kéo dài hợp đồng hoặc ký các hợp đồng mới cho các giàn này cho đến hết năm 2020. PVD ước tính giá thuê giàn năm 2019 đạt trung bình 59.000USD/ngày, năm 2020 65.000USD/ngày và năm 2021 75.000USD/ngày. Chúng tôi cho rằng con số này có thể đạt được nếu giá dầu duy trì mức 60-70 USD/thùng như hiện nay.

Hình 2: Giá thuê giàn trung bình và hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng tại Đông Nam Á



NGUỒN: IHSMarkit 07/2019

Thay đổi dự phóng ➤

Hình 3: Điều chỉnh dự báo

Đơn vị: tr USD	2019F			2020F			2021F			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Doanh thu thuần	249	198	-20,5%	292	244	-16,3%	299	251	-16,1%	Chúng tôi giảm dự phóng 2019-21 do (1) kết quả mảng thương mại và dịch vụ giếng khoan thấp hơn kỳ vọng trong 6T19 và (2) giảm dự phóng hiệu suất sử dụng giàn khoan đất liền PVD 11, từ 95% xuống 7% trong năm 2019 (theo thông tin từ công ty) và 50% trong năm 2020-21.
LN gộp	27	22	-18,7%	46	42	-7,7%	57	54	-6,2%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>10,7%</i>	<i>10,9%</i>	<i>+0,2 điểm%</i>	<i>15,8%</i>	<i>17,4%</i>	<i>+1,6 điểm%</i>	<i>19,2%</i>	<i>21,4%</i>	<i>+2,3 điểm%</i>	Tỷ trọng đóng góp của mảng thương mại (có biên LN thấp) giảm xuống.
LNTT	14	11	-18,4%	18	17	-6,4%	28	27	-1,5%	Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng lợi nhuận từ LDLK do kết quả của các liên doanh cung cấp dịch vụ trong ngành dầu khí vượt kỳ vọng trong 1H19.
LN ròng	12	10	-18,4%	15	15	-6,4%	24	23	-1,5%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Lưu ý rằng trong mô hình dự phóng 2019-21, chúng tôi dự báo PVD có thể hoàn nhập khoảng 4tr USD dự phòng nợ của PVEP trong năm 2019 và không cần trích lập thêm dự phòng kể từ năm 2020. Điều này có thể giải thích tại sao EPS dự phóng 2019 của chúng tôi cao hơn trung bình thị trường trong khi EPS dự phóng 2020 thấp hơn trung bình thị trường.

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu giảm còn VND17,400/cp ➤

Hình 4: Các giả định mô hình DCF

triệu USD	12/16A	12/17A	12/18E	12/19F	12/20F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	240	172	239	198	244	344	448	495	4,8%
% yoy		-27,4%	41,4%	-14,6%	26,9%	10,0%	3,7%	1,2%	
COGS và OPEX	(233)	(189)	(235)	(191)	(230)	(303)	(395)	(435)	
EBIT	7	(17)	4	7	14	41	54	59	10,2%
<i>Biên LN hoạt động KD</i>	<i>3,0%</i>	<i>-10,2%</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,6%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>	
<i>Thuế khả dụng</i>	<i>30,8%</i>	<i>76,4%</i>	<i>25,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	
EBIT x (1-mức thuế)	5	(4)	3	5	10	31	40	45	10,2%
+ Chi phí khấu hao	33	35	26	15	20	33	43	47	
% doanh thu	13,6%	20,3%	11,1%	7,6%	8,1%	9,5%	9,5%	9,5%	
- Capex	(11)	(2)	(3)	(9)	(15)	(17)	(22)	(25)	
% doanh thu	-4,4%	-1,1%	-1,4%	-4,4%	-6,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	12	2	(3)	3	2	8	11	20	
% doanh thu	5,2%	0,9%	-1,2%	1,3%	1,0%	2,4%	2,4%	4,0%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC	5	24	6	4	3	9	12	13	
% doanh thu	2,0%	14,1%	2,4%	2,1%	1,3%	2,7%	2,7%	2,7%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	44	54	29	19	21	64	83	100	
% yoy		24,7%	-45,6%	-34,4%	17,6%	23,4%	4,2%	1,2%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	5,0%
Beta	1,7
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	23,7%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC và tăng trưởng dài hạn	
WACC	16,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,2%

NGUỒN: VND RESEARCH

Chúng tôi đã điều chỉnh giá mục tiêu để phản ánh 10% cổ tức bằng cổ phiếu thực hiện trong tháng 07/2019.

Hình 7: Giá mục tiêu*

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	15.460	50%	7.730
P/B mục tiêu 2019-21 ở mức 0,6x	19.340	50%	9.670
Giá mục tiêu		100%	17.400

*Giá định tỷ giá USD/VND ở mức 1USD=23.000VND

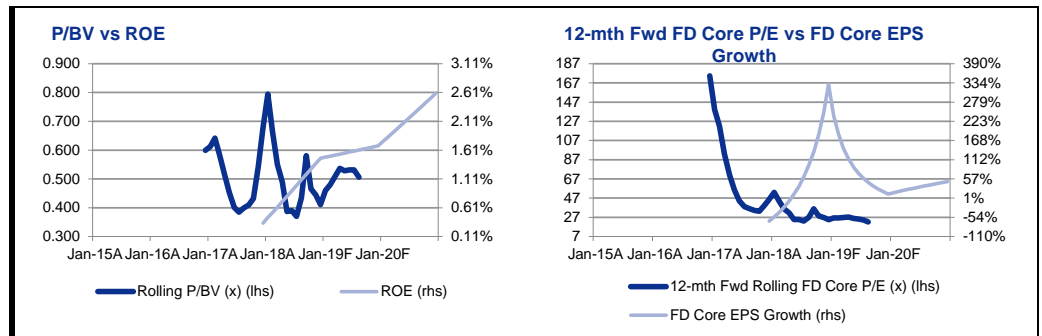
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 8: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv	Giá mục tiêu (Đv	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
			tiền bản địa)	tiền bản địa)		TTM	2019F	2020F	TTM	FY19F	FY20F	TTM	FY19F	FY20F	TTM	FY19F	FY20F	
Các DN khoan ngoài khơi																		
PV Drilling	PVD VN	NẮM GIỮ	16.350	17.400	297	13,6	29,9	20,0	39,4%	0,5	0,5	0,5	4,0%	1,7%	2,6%	2,6%	1,2%	1,6%
Velesto Energy Bhd	VEB MK	NẮM GIỮ	0,31	0,30	599	NA	76,6	20,6	39,5%	0,9	0,9	0,9	-1,7%	1,2%	1,3%	-1,1%	0,8%	0,9%
Diamond Offshore	DO US	KKN	6,25	N/A	861	NA	NA	NA	-9,5%	0,3	0,3	0,3	-8,9%	-10,5%	-8,0%	-5,3%	-5,7%	-4,0%
Valaris plc	VAL US	KKN	4,50	N/A	890	NA	NA	NA	32,3%	0,1	0,1	0,1	-1,6%	-7,4%	-8,1%	-0,8%	-5,4%	-3,3%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	NẮM GIỮ	0,28	0,32	1.048	NA	7,9	NA	-55,2%	0,2	0,3	0,3	2,0%	-8,0%	-3,3%	0,8%	-3,0%	-1,2%
Transocean	RIGN SW	KKN	4,46	N/A	2.786	NA	NA	NA	NA	NA	0,2	0,2	-8,2%	-4,6%	-2,8%	-4,1%	-1,1%	-0,1%
Trung bình (loại trừ PVD)					1.237		42,2	20,6	1,8%	0,4	0,4	0,4	-3,7%	-5,9%	-4,2%	-2,1%	-2,9%	-1,5%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 20/08)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKĐK					
(triệu USD)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	171,5	239,2	198,2	244,2	251,0
Lợi nhuận gộp	8,5	17,3	21,6	42,4	53,8
LN hoạt động thuần	17,3	30,8	22,3	33,6	44,4
Chi phí khấu hao	(34,8)	(26,5)	(15,0)	(19,8)	(23,8)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	(17,4)	4,3	7,3	13,8	20,6
TN từ hoạt động tài chính	(3,6)	(2,9)	(2,3)	(0,7)	2,6
TN từ các Cty LK & LD	0,2	2,6	3,8	3,7	3,8
Chi phí/lãi ngoài HKĐK	27,5	6,1	2,6	0,3	0,3
Lợi nhuận trước thuế	6,7	10,1	11,4	17,0	27,3
Thuế	(5,1)	(2,6)	(2,8)	(4,2)	(6,8)
Lợi nhuận sau thuế	1,6	7,5	8,5	12,7	20,5
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,4	1,1	1,2	1,8	2,9
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	2,0	8,6	9,7	14,5	23,3
Lợi nhuận thường xuyên	2,0	8,6	9,7	14,5	23,3

Dòng tiền					
(triệu USD)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	17,31	30,79	22,34	33,60	44,42
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(6,32)	(7,11)	(6,90)	(6,70)	(6,50)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	1,52	(2,89)	2,66	2,49	15,57
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	1,81	(4,95)	0,00	0,00	0,00
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(10,65)	(20,67)	(10,96)	(16,63)	(17,13)
Dòng tiền hoạt động khác	13,78	25,89	21,72	25,58	28,76
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(8,68)	(7,70)	(9,69)	(8,46)	(7,39)
Thuế đã trả	(3,71)	(6,21)	(2,85)	(4,24)	(6,82)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5,05	7,15	16,33	25,64	50,90
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(1,95)	(3,42)	(8,70)	(14,65)	(12,55)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu tư	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(12,96)	54,90	0,00	0,00	0,00
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(14,90)	51,51	(8,70)	(14,65)	(12,55)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(33,16)	1,78	(16,21)	(14,17)	2,33
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(0,06)	(0,12)	0,00	0,00	0,00
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0,00	(42,17)	0,00	0,00	0,00
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(33,22)	(40,51)	(16,21)	(14,17)	2,33
Tổng tiền trong năm	(43,07)	18,16	(8,58)	(3,18)	40,67
Dòng tiền tự do cho cổ đông	(43,01)	60,45	(8,58)	(3,18)	40,67
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	(1,17)	66,37	17,32	19,45	45,74

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(triệu USD)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	174,3	141,6	127,7	118,8	154,2
Các khoản phải thu ngắn hạn	68,5	69,7	58,1	71,6	73,6
Hàng tồn kho	33,3	32,8	25,7	29,3	28,6
Tài sản ngắn hạn khác	1,2	1,1	0,9	1,1	1,1
Tổng tài sản ngắn hạn	277,3	245,2	212,3	220,8	257,6
Tài sản cố định	653,9	624,9	604,4	581,6	553,4
Tổng đầu tư	25,5	29,9	29,3	28,4	27,6
Tài sản vô hình	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tài sản dài hạn khác	5,9	7,5	7,4	7,2	6,9
Tổng tài sản dài hạn	685,3	662,3	641,0	617,1	587,9
Vay & nợ ngắn hạn	59,2	15,7	13,8	12,0	25,2
Phải trả người bán	39,5	42,9	38,5	47,4	48,7
Nợ ngắn hạn khác	73,6	62,4	52,1	64,1	65,9
Tổng nợ ngắn hạn	172,3	121,0	104,3	123,6	139,9
Vay & nợ dài hạn	146,9	150,2	132,1	115,5	100,9
Nợ dài hạn khác	49,0	37,9	37,0	35,9	34,9
Tổng nợ dài hạn	195,9	188,1	169,2	151,4	135,8
Dự phòng	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ	368,2	309,1	273,5	275,0	275,7
Vốn chủ sở hữu	582,8	587,3	567,8	549,5	553,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,7	11,1	12,0	13,5	15,9
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	594,4	598,4	579,8	562,9	569,8

Các chỉ tiêu chính					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-28,5%	39,4%	-17,1%	23,2%	2,8%
Tăng trưởng LNHHĐKD	-56,5%	77,9%	-27,5%	50,4%	32,2%
Biên LNHHĐKD	10,1%	12,9%	11,3%	13,8%	17,7%
LN trên cổ phiếu	(0,075)	(0,058)	(0,045)	(0,021)	0,067
Giá trị sổ sách/vp	1,38	1,39	1,35	1,30	1,31
Khả năng thanh toán lãi vay	(2,05)	0,58	1,14	2,46	4,22
Thuế suất hiệu dụng	76,4%	25,8%	25,0%	25,0%	25,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	3,08%	1,42%	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	144,4	105,4	117,6	97,2	105,6
Số ngày tồn kho	76,42	54,36	60,43	49,84	53,63
Số ngày phải trả	69,73	58,78	81,70	75,76	86,54
ROIC	-0,60%	0,49%	0,87%	1,71%	2,67%
ROCE	-1,07%	1,61%	1,97%	3,04%	4,42%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	0,24%	1,04%	1,16%	1,57%	2,20%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>