

TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND18.400	VND26.100	0,0%	KHẢ QUAN	Dầu khí

Ngày 10/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:4 Giữ:4 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 0,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự phóng EPS năm 2021-23 xuống 47,9%/8,5%/0,1%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	25.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10.100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	163.899
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.896
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	42,0
P/B hiện tại (x)	0,57

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Chờ đợi sự phục hồi trong nửa cuối năm

- Lợi nhuận (LN) ròng trong Q2/21 giảm 86,5% svck xuống 8,6 tỷ đồng, đánh dấu nửa đầu năm 2021 khó khăn với mức lỗ ròng 95,4 tỷ đồng.
- PVD đã ký hợp đồng cho thuê 4 giàn khoan tự nâng (JU) trong nửa đầu năm, đảm bảo lịch trình khoan đến hết năm 2021 và xa hơn nữa.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.100 đồng.

Mảng khoan ghi nhận lãi gộp là điểm sáng trong Q2/21

Doanh thu (DT) thuần Q2/21 giảm 24% svck xuống 1.112 tỷ đồng do giá thuê giàn JU giảm 21% svck và không có giàn khoan thuê ngoài so với mức bình quân 2,44 giàn trong Q2/20, điều này đã làm mờ đi sự phục hồi của hiệu suất sử dụng giàn JU (từ 78% trong Q2/20 lên 92% trong Q2/21). Trong Q2/21, mảng khoan đã ghi nhận lãi gộp trở lại là 15,9 tỷ đồng sau 4 quý thua lỗ liên tiếp, dẫn đến biên LN gộp tăng 6,2 điểm % svck. Tuy nhiên, LN ròng Q2/21 vẫn giảm 86,5% svck xuống 8,6 tỷ đồng do: (1) chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN) tăng gấp đôi svck khi PVD trích lập chi phí dự phòng 28,5 tỷ đồng cho khoản nợ xấu của KrisEnergy và (2) thu nhập từ công ty liên kết giảm 50% svck xuống còn 34,5 tỷ đồng.

Trong 6T21, PVD ghi nhận DT thuần giảm 47,2% svck xuống 1.662 tỷ đồng và lỗ ròng 95,4 tỷ đồng chủ yếu do thị trường khoan ảm đạm trong nửa đầu năm.

Hiệu suất sử dụng giàn JU đang trên đà hồi phục trong nửa cuối 2021

Theo thông tin từ ĐHCĐ 2021, cả 4 giàn khoan JU đã ký hợp đồng cho các chương trình khoan trong 6 tháng cuối năm, trong đó PVD III dự kiến sẽ hoạt động tại Malaysia từ tháng 10 với hợp đồng dài hạn cho Repsol. Ngoài ra, PVD cũng đang tích cực tham gia đấu thầu các dự án khoan trong năm 2022 tại Malaysia và Thái Lan. Trong khi đó, giàn PVD V (giàn TAD) bị dời kế hoạch tái khởi động từ Q3/21 sang Q4/21 do tình hình dịch bệnh phức tạp. Bất chấp những khó khăn ngoài dự kiến trong năm 2021, chúng tôi thấy rằng triển vọng của công ty vẫn khả quan, đặc biệt từ năm 2022 trở đi khi hiệu suất sử dụng/giá thuê giàn JU dự kiến phục hồi và giàn TAD bắt đầu hoạt động trở lại.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.100 đồng

Chúng tôi giảm dự phóng EPS 2021 xuống 47,9% để phản ánh giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến, sự chậm trễ trong việc khởi động giàn TAD và dự phòng nợ phải thu khó đòi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những khó khăn trong 6T21 phần lớn đã được phản ánh vào giá và giá cổ phiếu trong thời gian tới sẽ phản ánh: (1) tâm lý thị trường tích cực hơn đối với sự phục hồi mạnh mẽ của giá dầu và (2) triển vọng công ty được củng cố khi giàn TAD tái khởi động và hiệu suất sử dụng giàn JU cải thiện. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.100 đồng (-2% sv. báo cáo trước), dựa theo P/B mục tiêu 2021-23 là 0,8 lần. Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn. Rủi ro giảm giá là giá dầu thấp hơn dự kiến và sự chậm trễ trong việc khởi động giàn TAD.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	4.368	5.229	4.219	5.583
Tăng trưởng DT thuần	(20,6%)	19,7%	(19,3%)	32,3%
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	8,7%	16,3%
Biên EBITDA	21,5%	15,5%	15,5%	21,8%
LN ròng (tỷ)	184	186	119	489
Tăng trưởng LN ròng	(6,7%)	1,1%	(36,2%)	311,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi	70,9%	(50,4%)	(100,0%)	
EPS cơ bản	458	442	282	1.159
EPS điều chỉnh	319	282	180	739
BVPS	32.551	32.723	32.446	32.579
ROAE	1,4%	1,4%	0,9%	3,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

CHỜ ĐỢI SỰ PHỤC HỒI TRONG NỬA CUỐI NĂM

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 26.100 đồng

Chúng tôi hạ dự phóng EPS 2021 xuống 47,9% để phản ánh giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến, sự chậm trễ trong việc tái khởi động giàn khoan TAD và khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi cho KrisEnergy. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những khó khăn trong năm 2021 phần lớn đã được phản ánh vào giá khi giá cổ phiếu đã giảm ~30% so với mức đỉnh thiết lập vào tháng 6/2021. Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng tích cực của PVD trong dài hạn vẫn được duy trì, trong đó:

- Giá dầu Brent kỳ vọng sẽ dao động trên một mặt bằng giá mới trong giai đoạn 2021-2023 (quanh 70 USD/thùng) do nguồn cung có thể sẽ không bắt kịp đà phục hồi dự kiến của nhu cầu dầu.
- Giàn khoan TAD dự kiến khởi động lại từ Q4/21 và hiệu suất sử dụng giàn JU cải thiện lên 90% trong năm tài chính 2022-23 với giả định rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát nhờ vào việc tiêm chủng.

Bên cạnh đó, PVD có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu 20% trong năm nay (bao gồm 10% cổ tức cổ phiếu của năm 2019), đây cũng là yếu tố hỗ trợ mạnh cho giá cổ phiếu. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVD với giá mục tiêu thấp hơn là 26.100 đồng (-2% sv. báo cáo trước), dựa trên P/B mục tiêu 2021-23 là 0,8 lần. Với tiềm năng tăng giá ~40%, chúng tôi cho rằng cổ phiếu PVD khá hấp dẫn để nhà đầu tư tích lũy.

Động lực tăng giá là giá dầu cao hơn.

Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn dự kiến và sự chậm trễ trong việc tái khởi động giàn khoan TAD.

Hình 1: Giá mục tiêu

	2011-2013	2021-2023 (*)
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	108	70
P/B trung bình (x)	1,24	0,80
BVPS giai đoạn 2021-23 (đồng)		32.667
Giá mục tiêu (đồng)		26.100

(*) giả định

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá	Giá	Vốn	P/E (x)		Tăng	P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			đóng cửa	mục tiêu		hóa (tr. USD)	2021	2022	trưởng EPS 3 năm (%)	2021	2022	2021	2022	2021
PV Drilling	PVD VN	KHẢ QUAN	18.400	26.100	336	65,2	15,9	48,6%	0,6	0,6	0,9%	3,6%	0,6%	2,4%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	KKN	6,18	NA	191	NA	NA		0,2	0,3	-19,0%	-16,4%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,14	NA	263	NA	NA		0,5	0,5	0,8%	2,3%	1,8%	2,4%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,12	NA	435	NA	NA		0,2	0,2	0,6%	1,2%	0,4%	0,4%
Transocean	RIG US	KKN	3,46	NA	2.253	NA	NA		0,2	0,2	-4,2%	-3,2%	NA	NA
Trung bình (ngoại trừ PVD)						NA	NA		0,3	0,3	-5,5%	-4,0%	1,1%	-1,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 09/08)

Mảng khoan ghi nhận lãi gộp là điểm sáng trong Q2/21

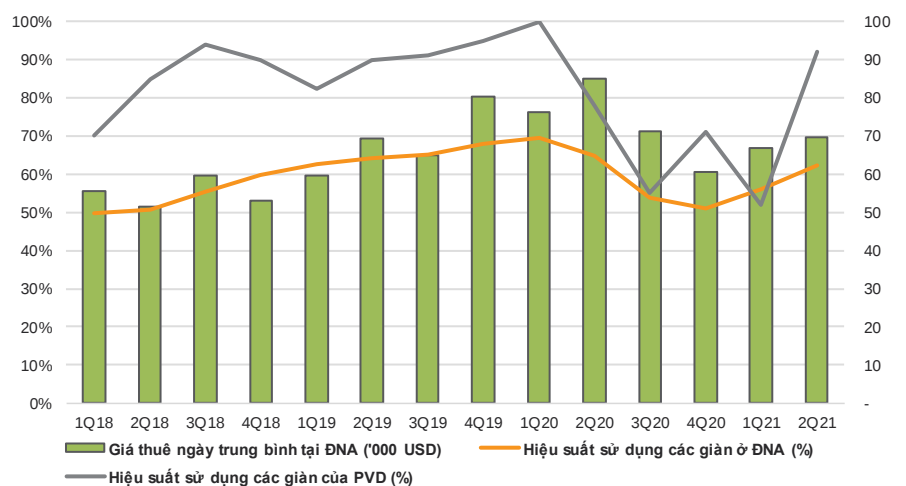
Hình 3: Tổng quan KQKD Q2/21 và 6T21

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/20	Q2/21	% svck	6T20	6T21	% svck	% sv dự phóng 2021	Nhận định
Doanh thu thuần	1.469,3	1.112,0	-24,3%	3.144,7	1.661,8	-47,2%	36,4%	
Khoan	895,0	436,2	-51,3%	1.915,0	672,7	-64,9%		Hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU được cải thiện lên 92% trong Q2/21 từ mức 78% trong Q2/20 (và 52% trong Q1/21). Tuy nhiên, giá thuê trung bình giàn JU trong Q2/21 giảm 21% svck xuống còn khoảng 50.000 USD/ngày cùng với việc không có giàn khoan thuê ngoài trong Q2/21 so với mức trung bình 2,44 giàn khoan thuê ngoài trong Q2/20 dẫn đến doanh thu thuần giảm 24,3% svck trong Q2/21
DV giếng khoan	502,0	396,7	-21,0%	1.064,1	608,3	-42,8%		Doanh thu dịch vụ giếng khoan giảm do khối lượng công việc sụt giảm trong Q2/21
Thương mại	72,3	279,1	285,9%	165,5	380,8	130,1%		
LN gộp	57,1	111,7	95,5%	214,3	83,9	-60,9%	17,5%	
Khoan	(61,9)	15,9	-125,7%	3,3	(59,1)	NA		Mảng khoan ghi nhận lợi nhuận gộp 15,9 tỷ đồng trong quý 2/2021 sau bốn quý thua lỗ liên tiếp, chủ yếu nhờ hiệu suất sử dụng giàn JU phục hồi
DV giếng khoan	113,4	84,4	-25,6%	196,8	118,7	-39,7%		
Thương mại	5,6	11,5	105,7%	14,2	24,3	71,9%		
Biên LN gộp	3,9%	10,0%	6,2 điểm %	6,8%	5,0%	-1,8 điểm %		
Khoan	-6,9%	3,6%	10,6 điểm %	0,2%	-8,8%	-9,0 điểm %		
DV giếng khoan	22,6%	21,3%	-1,3 điểm %	18,5%	19,5%	1,0 điểm %		
Thương mại	7,7%	4,1%	-3,6 điểm %	8,6%	6,4%	-2,2 điểm %		
Chi phí bán hàng	(1,5)	(2,3)	47,2%	(4,4)	(3,7)	-17,7%	25,6%	
Chi phí QLDN	(66,3)	(130,7)	97,3%	(157,1)	(214,3)	36,4%	68,1%	Trong Q2/21, PVD đã trích lập chi phí dự phòng 28,5 tỷ đồng cho khoản nợ phải thu khó đòi của KrisEnergy (tổng giá trị nợ xấu là 95 tỷ đồng), so với khoản hoàn nhập dự phòng 35,7 tỷ đồng trong Q2/20
EBIT	(10,7)	(21,3)	99,5%	52,8	(134,1)	-354,2%		
Doanh thu tài chính	41,7	39,5	-5,2%	70,4	81,1	15,2%	49,9%	
Chi phí tài chính	(32,1)	(42,3)	31,9%	(112,1)	(85,4)	-23,8%	47,1%	
Lợi nhuận từ LDLK	69,0	34,5	-50,0%	82,8	44,2	-46,6%	48,5%	
Thu nhập khác	0,6	37,1	6153,1%	0,5	35,3	7409,9%		PVD ghi nhận 39 tỷ đồng hoàn nhập quỹ phát triển khoa học và công nghệ trong Q2/21
LNTT	68,6	47,6	-30,6%	94,3	(58,9)	-162,5%		
LN ròng	62,0	8,4	-86,5%	86,2	(95,4)	-210,7%	N/A	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng trung bình giàn tự nâng (JU) tại khu vực Đông Nam Á

Thị trường khoan trong khu vực phục hồi với tốc độ chậm hơn so với đà tăng của giá dầu trong 6 tháng đầu năm. Điều này một phần là do tình hình dịch bệnh phức tạp đã cản trở các hoạt động Thăm dò & Khai thác.



Nguồn: IHS MARKIT, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021-2023: hoạt động kinh doanh phục hồi từ cuối năm 2021

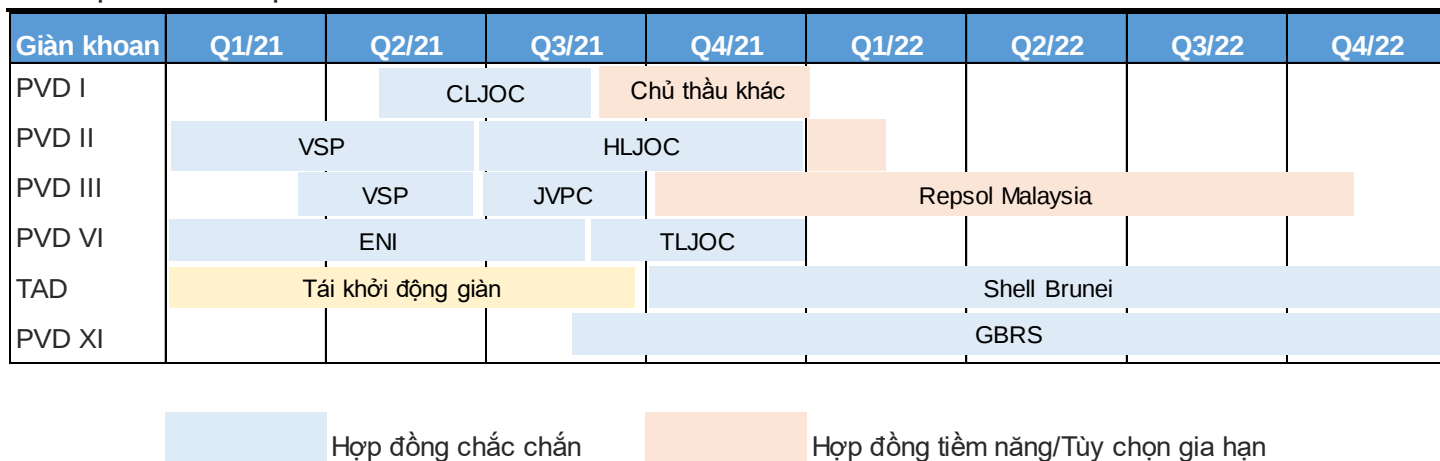
Hiệu suất sử dụng giàn JU đang trên đà hồi phục trong nửa cuối 2021

Trong ĐHCĐ năm 2021, ban lãnh đạo cho biết rằng tất cả 4 giàn khoan JU đã được ký hợp đồng cho các chương trình khoan trong nửa cuối năm 2021 và xa hơn nữa, cụ thể như sau:

- PVD I đang phục vụ cho chương trình khoan của Công ty Liên doanh Điều hành Cửu Long (CLJOC) trong Q3/21. Sau đó, giàn khoan này dự kiến sẽ được ký hợp đồng với một khách hàng khác trong nước, bắt đầu dự án khoan mới từ tháng 9.
- PVD II phụ trách chương trình khoan của Công ty Liên doanh Điều hành Hoàng Long (HLJOC) từ ngày 15/07 với kế hoạch khoan 4 giếng tại mỏ Tê Giác Trắng.
- PVD III bắt đầu khoan cho Công ty Dầu khí Nhật Việt (JVPC) vào ngày 19/07. Sau đó, giàn khoan này dự kiến sẽ hoạt động tại Malaysia từ tháng 10 với hợp đồng dài hạn cho Repsol Malaysia (hợp đồng trên 1 năm).
- PVD VI sẽ khoan cho Công ty Liên doanh Điều hành Thăng Long (TLJOC) từ tháng 9 sau khi hoàn thành chương trình khoan cho ENI.
- Trong khi đó, PVD 5 (giàn TAD) bị hoãn kế hoạch tái khởi động sang Q4/21 do tình hình phức tạp của dịch Covid-19.

Ngoài ra, PVD cũng đang tích cực tham gia đấu thầu cho các dự án khoan trong năm 2022 tại Malaysia và Thái Lan. Nhìn chung, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng phục hồi của PVD trong 6 tháng cuối năm, đặc biệt là từ năm 2022 trở đi nhờ: (1) giàn khoan TAD bắt đầu hoạt động trở lại từ Q4/21 như kế hoạch và (2) hiệu suất sử dụng giàn JU cải thiện lên 90% trong năm 2022-23 với giả định rằng đại dịch sẽ được kiểm soát nhờ vào việc tiêm phòng và giá dầu dự kiến sẽ dao động trên một mặt bằng giá mới (quanh 70 USD/thùng trong giai đoạn 2021-2023).

Hình 5: Lịch trình khoan dự kiến của PVD



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

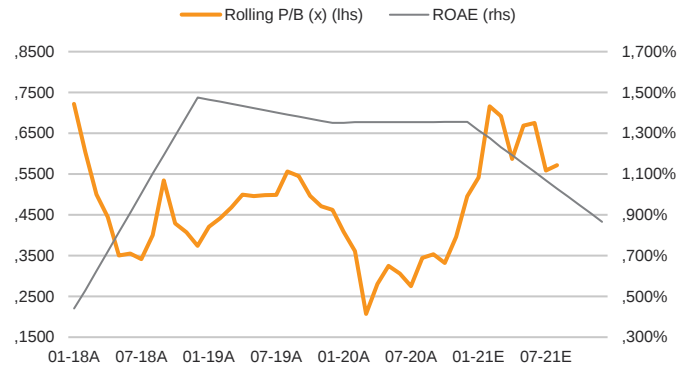
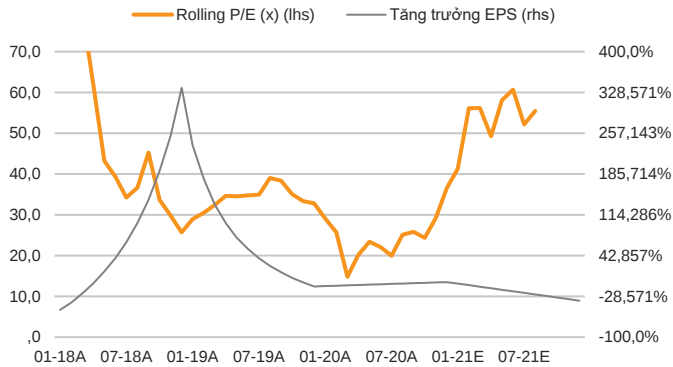
Chúng tôi giảm dự phóng EPS 2021-23 xuống 47,9%/8,5%/0,1% để phản ánh giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến và sự chậm trễ trong việc tái khởi động giàn khoan TAD trong năm 2021

Hình 6: Thay đổi trong dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng	2021			2022			2023			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng (USD)	65.000	58.000	-10,8%	67.000	65.000	-3,0%	70.000	70.000	0,0%	Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định giá thuê giàn tự nâng (JU) trong 2021-22 để phản ánh sự phục hồi chậm lại của giá thuê giàn JU trong 6 tháng đầu năm do tình hình dự cung giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á
Giá thuê ngày giàn TAD (USD)	95.000	90.000	-5,3%	95.000	90.000	-5,3%	95.000	90.000	-5,3%	Chúng tôi cập nhật lại giá thuê giàn TAD theo thông tin mới nhất từ ĐHCĐ năm 2021
Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng (%)	76%	84%	8,0 điểm %	90%	90%	-	90%	90%	-	Chúng tôi nâng hiệu suất sử dụng giàn JU năm 2021 để phản ánh các hợp đồng đã được ký kết cũng như các hợp đồng tiềm năng trong nửa cuối năm 2021
Hiệu suất giàn TAD (%)	50%	25%	-25 điểm %	95%	95%	-	95%	95%	-	Chúng tôi giảm hiệu suất sử dụng giàn TAD trong năm 2021 do việc tái khởi động lại giàn TAD bị trì hoãn từ Q3/21 sang Q4/21
Doanh thu thuần	4.560,2	4.218,7	-7,5%	5.669,4	5.583,5	-1,5%	5.954,4	5.939,0	-0,3%	
Thương mại	376,8	524,2	39,1%	395,6	445,6	12,6%	415,4	454,5	9,4%	
Khoan	2.230,8	1.960,9	-12,1%	3.162,1	3.057,6	-3,3%	3.321,7	3.279,3	-1,3%	
DV giếng khoan	1.952,6	1.733,6	-11,2%	2.111,7	2.080,3	-1,5%	2.217,3	2.205,2	-0,5%	Chúng tôi cũng giảm DT mảng dịch vụ giếng khoan trong năm tài 2021 do khối lượng công việc thấp hơn dự kiến trong 6 tháng đầu năm
LN gộp	479,9	367,5	-23,4%	959,1	912,8	-4,8%	1.044,4	1.051,7	0,7%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>10,5%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-1,8 điểm %</i>	<i>16,9%</i>	<i>16,3%</i>	<i>-0,6 điểm %</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>0,2 điểm %</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	(329,1)	(354,9)	7,8%	(471,3)	(464,2)	-1,5%	(495,0)	(493,7)	-0,3%	Chúng tôi tăng chi phí QLDN năm 2021 để phản ánh khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi đối với KrisEnergy phát sinh trong năm nay
EBIT	150,8	12,6	-91,6%	487,8	448,6	-8,0%	549,4	558,0	1,6%	
Doanh thu tài chính	162,4	166,3	2,3%	148,1	138,8	-6,3%	149,0	139,2	-6,5%	
Chi phí tài chính	(181,4)	(180,8)	-0,3%	(170,5)	(169,4)	-0,6%	(153,4)	(152,5)	-0,6%	
Lợi nhuận từ LDLK	91,2	88,6	-2,9%	85,0	83,8	-1,5%	89,3	89,1	-0,3%	
LNTT	249,1	129,8	-47,9%	582,9	533,6	-8,5%	668,2	667,7	-0,1%	
LN ròng	228,1	118,9	-47,9%	533,8	488,6	-8,5%	612,0	611,5	-0,1%	
EPS (đồng)	541	282	-47,9%	1.266	1.159	-8,5%	1.452	1.451	-0,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	5.229	4.219	5.583
Giá vốn hàng bán	(4.900)	(3.851)	(4.671)
Chi phí quản lý DN	(311)	(342)	(447)
Chi phí bán hàng	(16)	(13)	(17)
LN hoạt động thuần	1	13	449
EBITDA thuần	489	417	1.022
Chi phí khấu hao	(488)	(405)	(573)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1	13	449
Thu nhập lãi	157	166	139
Chi phí tài chính	(201)	(181)	(169)
Thu nhập ròng khác	30	43	32
TN từ các Cty LK & LD	216	89	84
LN trước thuế	204	130	534
Thuế	(20)	(13)	(52)
Lợi ích cổ đông thiểu số	3	2	7
LN ròng	186	119	489
Thu nhập trên vốn	186	119	489
Cổ tức phổ thông	(3)	(2)	(7)
LN giữ lại	184	117	481

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	925	1.409	1.045
Đầu tư ngắn hạn	1.196	1.136	1.079
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.949	1.573	2.082
Hàng tồn kho	959	735	892
Các tài sản ngắn hạn khác	78	63	83
Tổng tài sản ngắn hạn	5.107	4.916	5.181
Tài sản cố định	13.496	13.429	13.135
Tổng đầu tư	1.803	1.857	1.912
Tài sản dài hạn khác	449	404	404
Tổng tài sản	20.856	20.607	20.633
Vay & nợ ngắn hạn	635	786	707
Phải trả người bán	696	685	830
Nợ ngắn hạn khác	1.467	1.319	1.567
Tổng nợ ngắn hạn	2.799	2.790	3.105
Vay & nợ dài hạn	3.231	3.144	2.829
Các khoản phải trả khác	785	746	709
Vốn điều lệ và	4.215	4.215	4.215
LN giữ lại	1.938	1.821	1.877
Vốn chủ sở hữu	13.794	13.678	13.733
Lợi ích cổ đông thiểu số	248	250	256
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	20.856	20.607	20.633

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	204	130	534
Khấu hao	488	405	573
Thuế đã nộp	(38)	(13)	(52)
Các khoản điều chỉnh khác	(329)	(370)	(369)
Thay đổi VLB	(161)	607	(371)
LC tiền thuần HKKD	164	759	315
Đầu tư TSCĐ	(579)	(337)	(279)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(677)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(1.255)	(337)	(279)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	130	64	(393)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(3)		
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(2)	(7)
LC tiền thuần HĐTC	124	62	(400)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.890	925	1.409
LC tiền thuần trong năm	(968)	484	(364)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	922	1.409	1.045

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	3,6%	2,8%	8,8%
Vòng quay TS	0,25	0,20	0,27
ROAA	0,9%	0,6%	2,4%
Đòn bẩy tài chính	1,52	1,51	1,50
ROAE	1,4%	0,9%	3,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	136,5	136,1	136,1
Số ngày nắm giữ HTK	71,6	69,7	69,7
Số ngày phải trả tiền bán	52,0	64,9	64,9
Vòng quay TSCĐ	0,38	0,31	0,42
ROIC	1,0%	0,7%	2,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	1,8	1,7
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,5	1,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,9	0,7
Vòng quay tiền	156,1	140,9	140,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	19,7%	(19,3%)	32,3%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(96,9%)	1.002,8%	3.463,1%
Tăng trưởng LN ròng	1,1%	(36,2%)	311,0%
Tăng trưởng EPS	(3,5%)	(36,2%)	311,0%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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 – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@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>