

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

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND31.050	VND32.800	0,0%	TRUNG LẬP	Dầu khí

Ngày 16/11/2021

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

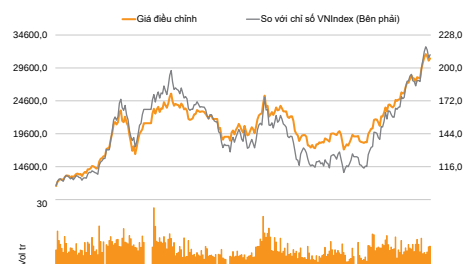
Consensus*: Mua:3 Giữ:4 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 32,2%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm EPS 2021 xuống 28,5%
- Tăng EPS 2022-23 lên 2,2%/4,6%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	31.700
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	11.650
GTGDBQ 3 tháng (tr VNĐ)	194.103
Thị giá vốn (tỷ VNĐ)	12.929
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	70,2
P/B hiện tại (x)	0,95

Cơ cấu sở hữu

PVN	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennngoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Triển vọng phục hồi đã phản ánh vào giá

- LN ròng Q3/21 tăng 72,6% svck lên 67 tỷ đồng, cho thấy sự phục hồi rõ nét của PVD khi thị trường khoan đang ấm dần lên.
- Giàn khoan TAD bắt đầu chiến dịch khoan dài hạn tại Brunei vào tháng 11 này, mở ra một chương mới sau hơn 4 năm dừng hoạt động.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung Lập với giá mục tiêu cao hơn là 32.800 đ/cp do đã tăng giá cổ phiếu đã phản ánh triển vọng tích cực của công ty.

LN Q3/21 phục hồi mạnh mẽ nhờ hiệu suất sử dụng giàn tự nâng cải thiện

Doanh thu (DT) Q3/21 giảm 20,4% svck xuống 1.011 tỷ đồng do PVD không ghi nhận doanh thu từ các giàn khoan thuê ngoài (so với mức trung bình 1,7 giàn khoan thuê ngoài trong Q3/20) và giá thuê giàn khoan tự nâng (JU) giảm 15% svck. Tuy nhiên, LN gộp Q3/21 vẫn tăng 51,6% svck lên 119,4 tỷ đồng nhờ mảng khoan cải thiện khi hiệu suất sử dụng giàn JU phục hồi (88% trong Q3/21 sv. 55% trong Q3/20), giúp ghi nhận khoản lỗ gộp mảng khoan giảm 94% svck xuống 3,1 tỷ đồng. Ngoài ra, DT tài chính Q3/21 tăng 41,7% svck đạt 55,1 tỷ đồng chủ yếu nhờ lãi tỷ giá tăng gấp đôi. Kết quả, LN ròng Q3/21 tăng 72,6% svck lên 67 tỷ đồng, cho thấy sự phục hồi rõ nét trong HĐKD của công ty. Trong 9T21, PVD ghi nhận DT giảm 39,6% svck xuống 2.661 tỷ đồng và lỗ ròng 30,4 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng vào Q4/21 khởi sắc hơn khi thị trường khoan phục hồi và PVD sẽ ghi nhận mức LN dương trong năm nay.

Sẵn sàng cho sự phục hồi từ năm 2022

Giàn PVD 5 (giàn TAD) sẽ bắt đầu hợp đồng (HĐ) khoan dài hạn cho Shell Brunei từ tháng 11, mở ra một chương mới cho giàn khoan hiện đại nhất của PVD sau hơn 4 năm dừng hoạt động. Chúng tôi ước tính giàn TAD sẽ đóng góp ~24% LN gộp mảng khoan trong năm 2022-23. Ngoài ra, giàn PVD 3 sẽ phục vụ chiến dịch khoan tại Malaysia với HĐ hơn 1 năm từ cuối tháng 11. Khi giá dầu tăng giúp thúc đẩy các hoạt động Thăm dò & Khai thác, chúng tôi tin rằng PVD có thể ký kết được nhiều HĐ hơn ở cả thị trường trong nước và khu vực như tại Malaysia và Thái Lan, nâng hiệu suất sử dụng giàn JU năm 2022-23 lên 90%. Do đó, chúng tôi dự báo LN ròng của PVD sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2022, ghi nhận tốc độ tăng trưởng 487,4%/28,1% svck trong 2022-23.

Chúng tôi thấy định giá hiện tại đã phản ánh triển vọng tích cực của PVD

Với đà tăng giá dầu hiện tại kết hợp với HĐKD tích cực trong năm 2022 nhờ giàn TAD tái hoạt động và triển vọng giàn JU vững chắc, chúng tôi nâng P/B mục tiêu 2022 từ 0,8x lên 1,0x, kéo theo giá mục tiêu cao hơn là 32.800 đồng. Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Trung Lập vì chúng tôi nhận thấy đợt tăng giá cổ phiếu gần đây phần lớn đã phản ánh triển vọng tích cực của PVD trong năm 2022. Rủi ro tăng giá là giá dầu sẽ tiếp tục tăng cao. Rủi ro giảm giá bao gồm giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến và giá dầu giảm có thể cản trở các hoạt động Thăm dò & Khai thác.

Tổng quan tài chính (VNĐ)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	5.229	4.056	5.860	5.843
Tăng trưởng DT thuần	19,7%	(22,4%)	44,5%	(0,3%)
Biên lợi nhuận gộp	6,3%	8,6%	15,0%	17,7%
Biên EBITDA	15,5%	14,3%	21,0%	23,6%
LN ròng (tỷ)	186	85	499	640
Tăng trưởng LN ròng	1,1%	(54,4%)	487,4%	28,1%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(51,5%)	(100,0%)		(100,0%)
EPS cơ bản	442	202	1.185	1.517
EPS điều chỉnh	282	129	755	967
BVPS	32.723	32.377	32.842	33.594
ROAE	1,4%	0,6%	3,6%	4,6%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI ĐÃ PHẢN ÁNH VÀO GIÁ

LN Q3/21 phục hồi mạnh mẽ nhờ hiệu suất sử dụng giàn tự nâng cải thiện

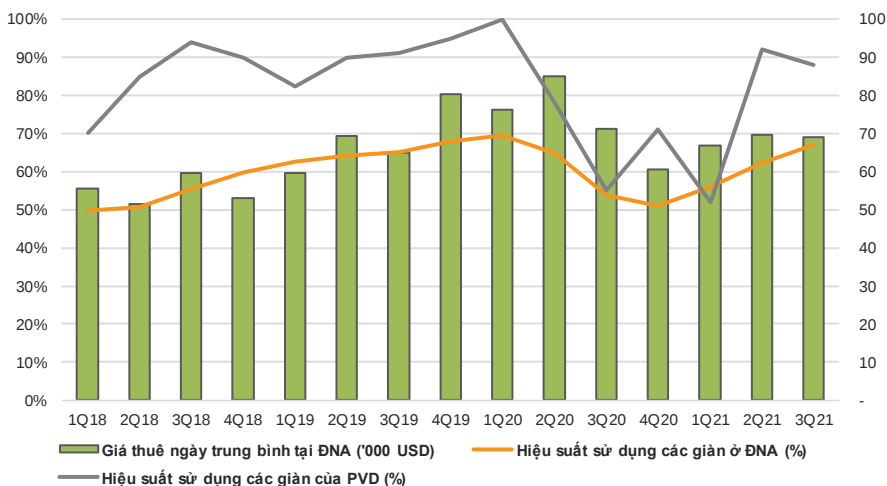
Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/21 và 9T21

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/20	Q3/21	% svck	9T20	9T21	% svck	% sv dự phóng 2021	Nhận định
Doanh thu thuần	1.270,8	1.011,1	-20,4%	4.409,2	2.661,1	-39,6%	63,1%	
Khoan	733,7	455,6	-37,9%	2.648,7	1.128,4	-57,4%		Doanh thu Q3/21 giảm 37,9% svck chủ yếu do không ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài (so với mức trung bình 1,7 giàn thuê ngoài trong Q3/20) và giá thuê giàn JU giảm 15% svck, trong khi hiệu suất sử dụng giàn JU cải thiện từ 55% trong Q3/20 lên 88% trong Q3/21
DV giếng khoan	410,3	471,7	15,0%	1.474,4	1.080,0	-26,7%		DT mảng dịch vụ giếng khoan tăng 15% svck nhờ thị trường khoan ấm dần lên, cung cấp thêm việc làm
Thương mại	126,8	83,8	-33,9%	292,3	464,6	58,9%		
LN gộp	78,7	119,4	51,6%	292,6	236,4	-19,2%	64,3%	
Khoan	(51,3)	(3,1)	-93,9%	(47,9)	(62,2)	29,9%		Mảng khoan ghi nhận khoản lỗ gộp giảm 94% svck xuống 3,1 tỷ đồng nhờ hiệu suất sử dụng giàn JU tăng lên 88% (so với 55% trong Q3/20)
DV giếng khoan	126,3	119,1	-5,7%	323,1	237,8	-26,4%		
Thương mại	3,7	3,4	-8,1%	17,8	27,7	55,4%		
Biên LN gộp	6,2%	11,8%	5,6 điểm%	6,6%	8,9%	2,2 điểm%		
Khoan	-7,0%	-0,7%	6,3 điểm%	-1,8%	-5,5%	-3,7 điểm%		
DV giếng khoan	30,8%	25,2%	-5,5 điểm%	21,9%	22,0%	0,1 điểm%		
Thương mại	2,9%	4,0%	1,1 điểm%	6,1%	6,0%	-0,1 điểm%		
Chi phí bán hàng	(1,5)	(0,3)	-83,0%	(6,0)	(3,9)	-34,6%	29,6%	
Chi phí QLDN	(65,4)	(84,4)	29,1%	(222,2)	(297,7)	34,0%	87,1%	Trong Q3/21, chi phí QLDN của PVD tăng 29,1% svck chủ yếu do ghi nhận mức hoàn nhập dự phòng thấp hơn là 9,2 tỷ đồng so với 40,8 tỷ đồng trong Q3/20
EBIT	11,8	34,7	193,3%	64,5	(65,3)	-201,2%		
Doanh thu tài chính	38,9	55,1	41,7%	109,1	136,3	24,9%	82,0%	Doanh thu hoạt động tài chính Q3/21 tăng 41,7% svck lên 55,1 tỷ đồng chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá tăng gấp đôi lên 25,9 tỷ đồng
Chi phí tài chính	(42,5)	(42,9)	1,0%	(154,4)	(128,1)	-17,0%	70,9%	
Lợi nhuận từ LDLK	47,4	41,8	-11,8%	130,1	85,9	-34,0%	97,0%	
Thu nhập khác	(1,8)	(19,9)	1029,8%	(1,3)	(20,4)	1480,6%		
LNTT	53,9	68,8	27,8%	148,0	8,4	-94,3%		
LN ròng	38,8	67,0	72,6%	124,9	(30,4)	-124,4%		NA Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thị trường khoan trong khu vực cho thấy sự phục hồi cả về giá thuê và hiệu suất sử dụng giàn JU kể từ mức đáy trong Q4/20. Nguyên nhân là nhờ giá dầu tăng mạnh đã thúc đẩy các hoạt động Thăm dò & Khai thác trong khu vực. Do giá dầu Brent hiện đang duy trì ở mức cao trên 80 USD/thùng, chúng tôi kỳ vọng thị trường khoan sẽ tiếp tục ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ hơn trong vài quý sắp tới.

Hình 2: Giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng bình quân giàn JU tại khu vực Đông Nam Á



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

Triển vọng 2021-23: sẵn sàng cho sự phục hồi từ năm 2022

Giàn TAD chính thức tái hoạt động từ tháng 11

Theo PVD, giàn TAD chính thức bắt đầu chương trình khoan cho Shell Brunei vào tháng 11 này với hợp đồng khoan dài hạn (hợp đồng 6 năm và tùy chọn gia hạn 4 năm). Mặc dù giá thuê giàn khoan TAD hiện tại chỉ ở mức 90.000 USD/ngày, chúng tôi vẫn tin rằng hợp đồng này sẽ mở ra một chương mới cho mảng HĐKD cốt lõi của PVD trong dài hạn so với giai đoạn phải dừng hoạt động hơn 4 năm. Chúng tôi ước tính giàn khoan TAD sẽ đóng góp ~24% LN gộp mảng khoan của PVD trong năm 2022-23.

Đối với đội khoan tự nâng, giàn PVD 3 sẽ phục vụ chiến dịch khoan tại Malaysia với hợp đồng hơn 1 năm từ cuối tháng 11. Ngoài ra, việc giàn tự nâng Hakuryu-11 của Nhật Bản hiện đã bắt đầu hoạt động khoan ở ngoài khơi Việt Nam dựa trên hợp đồng liên kết với PVD cho thấy hoạt động Thăm dò & Khai thác Dầu khí ở cả thị trường trong nước và khu vực đang nóng dần lên nhờ đà tăng mạnh mẽ của giá dầu. Điều này là cơ sở để chúng tôi đưa ra dự phóng hiệu suất sử dụng giàn tự nâng sẽ tăng lên mức 90% trong năm 2022-23, đặc biệt là khi PVD đang tích cực tham gia đấu thầu cho các chiến dịch khoan ở cả thị trường trong nước và khu vực như tại Malaysia và Thái Lan.

Mặt khác, PVD cũng đã trích lập dự phòng 30% khoản phải thu của Kris Energy trong 9T21. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục ghi nhận chi phí dự phòng trong Q4/21 với giá trị ~50% tổng khoản nợ khó đòi này (93,9 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q3/21).

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng PVD vẫn sẽ ghi nhận mức LN ròng dương là 85 tỷ đồng trong năm 2021 (-56% svck), trước khi ghi nhận sự bứt phá mạnh mẽ trong năm 2022 với mức tăng trưởng LN ròng đạt 487,4% svck nhờ vào: (1) sự phục hồi của cả về hiệu suất sử dụng và giá thuê giàn JU, và (2) đóng góp của giàn TAD.

Hình 3: Lịch trình khoan của PVD

Giàn khoan	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
PVD I		CLJOC		VSP		VSP/Khác		
PVD II	VSP		HLJOC					
PVD III		VSP	JVPC					
PVD VI	ENI		TLJOC					
TAD								
PVD XI								
Hakuryu-11 *								



Hợp đồng chắc chắn



Hợp đồng tiềm năng/Tùy chọn gia hạn

* Giàn thuê ngoài

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi giảm dự phóng EPS 2021 xuống 28,5% để phản ánh KQKD thấp hơn kỳ vọng trong 9T21, nhưng tăng dự phóng EPS năm 2022-23 lên 2,2%/4,6% nhờ dự phóng thu nhập từ các công ty liên kết cao hơn

Hình 4: 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)	58.000	53.000	-8,6%	65.000	65.000	-	70.000	70.000	-	Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định giá thuê ngày trong năm 2021 chủ yếu do môi trường giá thuê thấp trong nửa đầu năm
Giá thuê ngày giàn TAD (USD)	90.000	90.000	-	90.000	90.000	-	90.000	90.000	-	
Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng (%)	84%	81%	-3,0 điểm %	90%	90%	-	90%	90%	-	
Hiệu suất giàn TAD (%)	25%	15%	-10 điểm %	95%	95%	-	95%	95%	-	Chúng tôi giảm hiệu suất sử dụng giàn TAD năm 2021 do sự chậm trễ trong việc tái khởi động lại của TAD. Giàn khoan TAD sẽ chính thức hoạt động vào tháng 11 này
Doanh thu thuần	4.218,7	4.056,1	-3,9%	5.583,5	5.859,9	5,0%	5.939,0	5.842,5	-1,6%	Chúng tôi thay đổi dự phóng DT năm 2021-23 để phản ánh: (1) giá thuê ngày giàn JU thấp hơn dự kiến trong năm 2021, (2) hoạt động của giàn khoan Hakuryu-11 và (3) giá định tỷ giá mới để phản ánh việc đồng VND mạnh hơn dự kiến trong năm 2021
Thương mại	524,2	524,2	0,0%	445,6	445,6	0,0%	454,5	454,5	0,0%	
Khoan	1.960,9	1.798,3	-8,3%	3.057,6	3.334,0	9,0%	3.279,3	3.182,9	-2,9%	
DV giếng khoan	1.733,6	1.733,6	0,0%	2.080,3	2.080,3	0,0%	2.205,2	2.205,2	0,0%	
LN gộp	367,5	350,8	-4,6%	912,8	879,3	-3,7%	1.051,7	1.036,0	-1,5%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>-0,1 điểm%</i>	<i>16,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>-1,3 điểm%</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>0,0 điểm%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	(354,9)	(400,3)	12,8%	(464,2)	(457,8)	-1,4%	(493,7)	(485,7)	-1,6%	Chúng tôi tăng chi phí bán hàng & QLDN năm 2021 để phản ánh khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi của KrisEnergy trong năm nay. Trong 9T21, PVD đã ghi nhận chi phí dự phòng tương đương 30% tổng khoản phải thu của Kris Energy. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục trích lập dự phòng cho khoản phải thu này trong Q4/21
EBIT	12,6	(49,5)	-493,3%	448,6	421,5	-6,0%	558,0	550,3	-1,4%	
Doanh thu tài chính	166,3	179,6	8,0%	138,8	147,9	6,6%	139,2	160,9	15,6%	Điều chỉnh theo kết quả 9T21
Chi phí tài chính	(180,8)	(175,2)	-3,1%	(169,4)	(174,8)	3,1%	(152,5)	(168,9)	10,8%	
Lợi nhuận từ LDLK	88,6	113,6	28,2%	83,8	117,2	39,9%	89,1	122,7	37,7%	Chúng tôi nâng dự phóng thu nhập từ công ty liên kết để phản ánh kết quả cao hơn kỳ vọng trong 9T21. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng các công ty LDLK của PVD sẽ được hưởng lợi từ thị trường khoan tốt hơn do các công ty liên kết này hiện chủ yếu đang hoạt động với tư cách là các đơn vị cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan
LNTT	129,8	92,8	-28,5%	533,6	545,3	2,2%	667,7	698,4	4,6%	
LN ròng	118,9	85,0	-28,5%	488,6	499,4	2,2%	611,5	639,6	4,6%	
EPS (đồng)	282	202	-28,5%	1.159	1.185	2,2%	1.451	1.517	4,6%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hạ khuyến nghị xuống Trung Lập với giá mục tiêu cao hơn là 32.800 đ/cp

Theo đà tăng mạnh mẽ của giá dầu thế giới, chúng tôi cho rằng một đơn vị cung cấp dịch vụ khoan hàng đầu như PVD xứng đáng được định giá lại ở mức P/B cao hơn nhờ một số lý do chính như sau:

- Giá dầu hiện tại đang duy trì trên mức 80 USD/thùng giúp nâng cao tâm lý thị trường đối với giá cổ phiếu dầu khí, đặc biệt là trong điều kiện thị trường đang ghi nhận mức thanh khoản cao. Bên cạnh đó, giá dầu tăng

cũng sẽ thúc đẩy các hoạt động Khai thác & Thăm dò Dầu khí trong thời gian tới, mang lại lợi ích cho PVD.

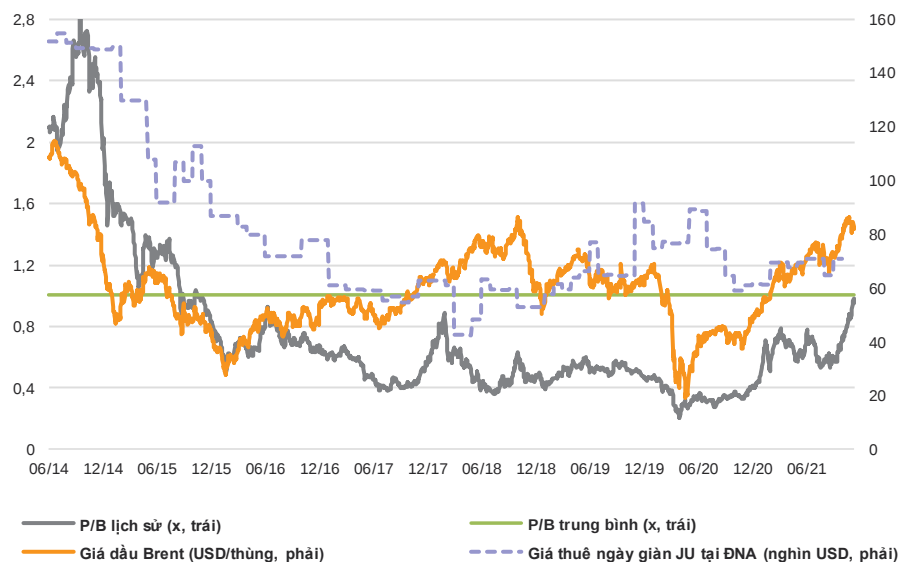
- Sự cải thiện nền tảng cơ bản của công ty nhờ: (1) giàn TAD chính thức tái khởi động sau hơn 4 năm dừng hoạt động, và (2) triển vọng vững chắc của đội giàn khoan tự nâng khi hai giàn khoan đã ký hợp đồng đến năm 2022 và công ty cũng đang tự tin trong việc đấu thầu cho các chiến dịch khoan khác ở cả thị trường trong nước và khu vực.

Do đó, chúng tôi nâng P/B mục tiêu năm 2022 từ 0,8x lên 1,0x, dẫn đến giá mục tiêu cao hơn là 32.800 đồng (+25,7% so với dự báo trước đó). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn hạ khuyến nghị từ Khả quan xuống Trung lập do chúng tôi nhận thấy rằng đợt tăng giá cổ phiếu gần đây (+60% trong 2 tháng qua) phần lớn đã phản ánh triển vọng phục hồi tích cực của PVD trong năm 2022.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro tăng giá là giá dầu sẽ tiếp tục tăng cao giúp thúc đẩy hơn nữa tâm lý thị trường đối với cổ phiếu dầu khí.
- Rủi ro giảm giá bao gồm giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến và giá dầu giảm có thể cản trở các hoạt động Thăm dò & Khai thác.

Hình 5: P/B lịch sử của PVD biến động theo giá thuê ngày giàn tự nâng tại ĐNA



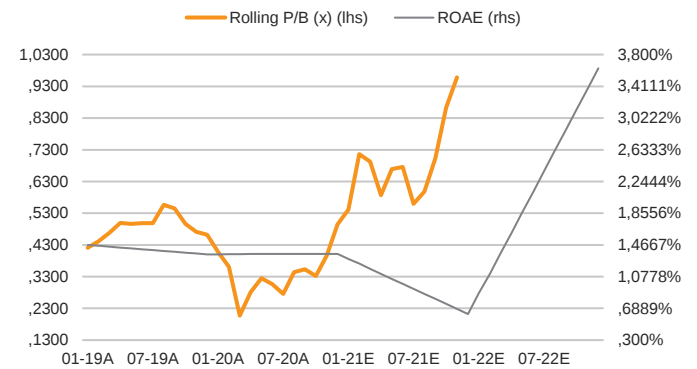
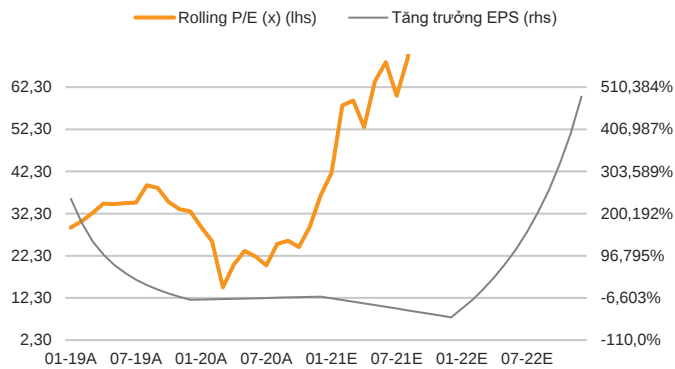
Nguồn: IHS MARKIT, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr. USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
PV Drilling	PVD VN	TRUNG LẬP	31.050	32.800	577	154	26,2	50,8%	1,0	0,9	0,6%	3,6%	0,4%	2,4%
Borr Drilling Ltd	BORR NO	KKN	11,32	NA	358	NA	NA		0,5	0,6	-20,3%	-17,1%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,15	NA	296	37,5	18,8		0,5	0,5	1,8%	3,0%	1,2%	2,0%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,10	NA	384	NA	NA		0,2	0,3	-3,2%	-2,6%	-1,4%	-1,8%
Valaris Ltd	VAL US	KKN	35,57	NA	2.668	NA	16,7		2,8	2,2	0,1%	16,2%	NA	NA
Transocean	RIG US	KKN	3,41	NA	2.235	NA	NA		0,2	0,2	-4,3%	-2,5%	-1,7%	-1,4%
Trung bình (ngoại trừ PVD)						37,5	17,7		0,8	0,8	-5,2%	-0,6%	-0,6%	-0,4%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 15/11)

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	4.056	5.860	5.843
Giá vốn hàng bán	(3.705)	(4.981)	(4.807)
Chi phí quản lý DN	(388)	(439)	(467)
Chi phí bán hàng	(13)	(18)	(18)
LN hoạt động thuần	(50)	421	550
EBITDA thuần	321	995	1.123
Chi phí khấu hao	(370)	(573)	(573)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	(50)	421	550
Thu nhập lãi	180	148	161
Chi phí tài chính	(175)	(175)	(169)
Thu nhập ròng khác	24	33	33
TN từ các Cty LK & LD	114	117	123
LN trước thuế	93	545	698
Thuế	(9)	(53)	(68)
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	7	9
LN ròng	85	499	640
Thu nhập trên vốn	85	499	640
Cổ tức phổ thông	(1)	(8)	(10)
LN giữ lại	84	492	630

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.071	1.139	1.521
Đầu tư ngắn hạn	1.136	1.136	1.079
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.771	2.185	2.241
Hàng tồn kho	739	955	959
Các tài sản ngắn hạn khác	60	87	99
Tổng tài sản ngắn hạn	4.777	5.503	5.899
Tài sản cố định	13.451	13.171	12.890
Tổng đầu tư	1.857	1.912	1.950
Tài sản dài hạn khác	404	404	404
Tổng tài sản	20.489	20.990	21.143
Vay & nợ ngắn hạn	784	757	732
Phải trả người bán	659	885	855
Nợ ngắn hạn khác	1.268	1.490	1.486
Tổng nợ ngắn hạn	2.711	3.132	3.072
Vay & nợ dài hạn	3.135	3.026	2.928
Các khoản phải trả khác	746	731	716
Vốn điều lệ và	4.215	4.215	4.215
LN giữ lại	1.792	1.988	2.305
Vốn chủ sở hữu	13.648	13.844	14.161
Lợi ích cổ đông thiểu số	249	256	265
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	20.489	20.990	21.143

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	93	545	698
Khấu hao	370	573	573
Thuế đã nộp	(9)	(53)	(68)
Các khoản điều chỉnh khác	(364)	(325)	(266)
Thay đổi VLB	329	(236)	(132)
LC tiền thuần HĐKD	418	505	806
Đầu tư TSCĐ	(324)	(293)	(292)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	0	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(324)	(293)	(292)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	53	(135)	(123)
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1)	(8)	(10)
LC tiền thuần HĐTC	52	(143)	(132)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	925	1.071	1.139
LC tiền thuần trong năm	146	69	382
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.071	1.139	1.521

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	2,1%	8,5%	10,9%
Vòng quay TS	0,20	0,28	0,28
ROAA	0,4%	2,4%	3,0%
Đòn bẩy tài chính	1,51	1,51	1,50
ROAE	0,6%	3,6%	4,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	159,3	136,1	140,0
Số ngày nắm giữ HTK	72,8	70,0	72,8
Số ngày phải trả tiền bán	64,9	64,9	64,9
Vòng quay TSCĐ	0,30	0,44	0,45
ROIC	0,5%	2,8%	3,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	1,8	1,9
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,5	1,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,7	0,8
Vòng quay tiền	167,2	141,2	147,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(22,4%)	44,5%	(0,3%)
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(4.436,8%)		30,6%
Tăng trưởng LN ròng	(54,4%)	487,4%	28,1%
Tăng trưởng EPS	(54,4%)	487,4%	28,1%

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>