

Việt Nam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

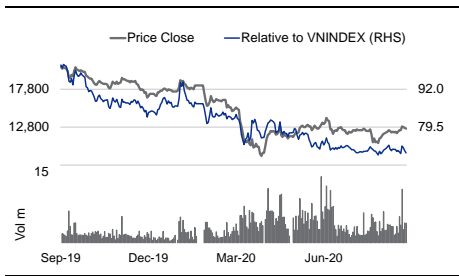
Consensus ratings*: KQ 7 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND12.600
Giá mục tiêu:	VND15.900
Giá mục tiêu cũ:	VND16.500
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	26,2%
CGS-CIMB / Consensus:	9,7%
Reuters:	PVS.HM
Bloomberg:	PVS VN
Vốn hóa:	US\$260,0tr
	VND6.022.376tr
GTGD bình quân:	US\$2,16tr
	VND50.098tr
SLCP lưu hành :	478,0tr
Free float:	34,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022 6,7-9,6%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	17,8	0	-39,4
Tương đối (%)	7,4	-2	-29

Cổ đông	% nắm giữ
PetroVietnam Group	51,4
Acadian Frontier Markets Equity	3,3
Vietnam Invstmt. Property Holdings	3,2

Chuyên viên phân tích



Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

TCT DV Kỹ thuật Dầu khí VN

Tiềm năng từ các dự án nội địa

- Chúng tôi kỳ vọng các dự án trong nước như Lô B - Ô Môn và Sư Tử Trắng GD 2 sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận PVS trong giai đoạn 2021-2023 với giá trị hợp đồng ước tính lên đến 1,3 tỷ USD.
- Duy trì đánh giá KHẢ QUAN với giá mục tiêu giảm còn 15.900 đồng/cp

LN ròng Q2/20 tích cực nhờ mảng O&M và hoàn nhập dự phòng

PVS ghi nhận DT thuần tăng 14,3% và LN ròng tăng 22,1% sv cùng kỳ trong Q2/20. Điều này là nhờ (1) ghi nhận DT từ giai đoạn cuối của các dự án như Sao Vàng Đại Nguyệt và Gallaf Qatar, đồng thời biên LN mảng O&M cải thiện 3,9 điểm % từ 9,0% lên 12,9%, bù đắp cho sự sụt giảm ở các mảng căn cứ cảng và FPSO và (2) chi phí QLDN giảm mạnh 57,1% svck do công ty hoàn nhập dự phòng 22 tỷ đồng nhờ thu được nợ xấu, trong khi Q2/19 ghi nhận 95 tỷ đồng chi phí dự phòng.

LN ròng 6T20 thấp hơn so với dự báo

Do kết quả kinh doanh sụt giảm trong Q1, LN ròng trong 6T/20 giảm 35,7% svck trên cơ sở: (1) biên LN gộp công ty giảm 4,0 điểm % do phát sinh thêm chi phí hoạt động trong bối cảnh dịch Covid-19, (2) LN từ liên doanh liên kết giảm 60,2% svck, đặc biệt PVS phải trích lập dự phòng tại Liên doanh Ròng Đồi MV12 do tàu FSO MV12 gặp sự cố kỹ thuật, và (3) lợi ích cổ đông thiểu số trong 6T20 đạt mức dương 35 tỷ đồng do liên doanh CGGV giảm lỗ, trong khi 6T19 ghi nhận mức âm 33 tỷ đồng. LN ròng chỉ đạt 41,9% dự phóng cả năm của do chúng tôi kỳ vọng thu nhập từ công ty liên kết cao hơn và LN cổ đông thiểu số thấp hơn thực tế.

Nhu cầu nội địa là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2021

PVS vẫn chưa công bố hợp đồng gói đầu mới nào cho năm 2021, tuy vậy chúng tôi cho rằng các cơ hội sẽ đến chủ yếu từ khu vực nội địa do (1) cạnh tranh trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí trên thế giới ngày càng tăng do các nhà khai thác cắt giảm đầu tư, và (2) tình trạng thiếu khí tại Việt Nam dẫn đến nhu cầu phát triển các mỏ khí mới hoặc phát triển cơ sở hạ tầng để nhập khí LNG. Ngoài ra, dịch Covid-19 tại Việt Nam được kiểm soát khá tốt cũng là một yếu tố hỗ trợ tích cực cho việc triển khai các dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể giành được hợp đồng đường ống Lô B - Ô Môn và Sư Tử Trắng GD 2, giúp bổ sung gần 1,3 tỷ USD vào giá trị hợp đồng chưa thực hiện trong năm 2021-2023.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu giảm còn 15.900 đồng/cp

Chúng tôi cắt giảm dự phóng EPS giai đoạn 2020-2022 xuống 6,7%-9,6% để phản ánh mức thu nhập thấp hơn dự kiến từ các công ty liên kết và kết quả hoạt động tốt hơn của các công ty con (lợi ích cổ đông thiểu số cao hơn). Điều này dẫn đến giá mục tiêu giảm còn 15.900 đồng/cp, dựa trên tỷ trọng bằng nhau của phương pháp DCF và P/E mục tiêu 2020-22 là 6,8 lần. Động lực tăng giá là trúng thầu các hợp đồng mới như Lô B, Sư Tử Trắng GD 2. Rủi ro giảm giá bao gồm các vấn đề địa chính trị có thể ảnh hưởng đến tiến độ của các dự án thăm dò nội địa và tàu FSO MV12 phát sinh chi phí cao hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	14.638	16.968	16.243	20.451	20.985
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	939,9	618,6	788,2	820,5	922,9
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1.047	849	840	931	1.057
EPS cốt lõi (VNĐ)	2.191	1.777	1.758	1.948	2.212
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	4,0%	-18,9%	-1,1%	10,8%	13,6%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	5,75	7,09	7,17	6,47	5,70
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.064	830	700	700	700
Tỷ suất cổ tức	8,45%	6,59%	5,56%	5,56%	5,56%
EV/EBITDA (lần)	(5,50)	(11,00)	(7,50)	(5,49)	(4,21)
P/FCFE (lần)	5,96	5,75	NA	NA	NA
P/B (lần)	0,51	0,50	0,52	0,60	0,64
ROE	8,9%	7,1%	7,1%	8,6%	10,8%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,13	1,16	1,00

Tiềm năng từ các dự án nội địa

KQKD Q2/20 và 6T20 ➤

Hình 1: KQKD Q2/20 và 6T20

Đvt: tỷ đồng	Q2/20	Q2/19	% sv cùng kỳ	6T20	6T19	% sv cùng kỳ	sv dự phóng 2020	Nhận định
Doanh thu thuần	5.518	4.826	14,3%	8.759	8.921	-1,8%	54,4%	
Tàu dịch vụ	458	491	-6,8%	979	882	11,0%		
FSO/FPSO	1.363	429	217,5%	1.912	814	135,0%		
Khảo sát địa chấn/địa chất công trình	76	297	-74,4%	152	351	-56,5%		
Căn cứ cảng	412	349	18,0%	784	737	6,4%		
Cơ khí & xây lắp (M&C)	2.756	2.720	1,3%	4.173	5.383	-22,5%		
Vận hành và bảo dưỡng (O&M)	299	367	-18,5%	494	481	2,6%		
Dịch vụ khác	155	173	-10,8%	264	273	-3,2%		
Lợi nhuận gộp	245	376	-34,8%	437	800	-45,4%	44,4%	
Tàu dịch vụ	26	42	-39,2%	56	84	-33,7%		
FSO/FPSO	40	45	-11,0%	63	91	-30,6%		
Khảo sát địa chấn/địa chất công trình	13	48	-72,4%	8	35	-77,2%		
Căn cứ cảng	49	90	-45,4%	119	174	-31,8%		
Cơ khí & xây lắp (M&C)	64	96	-33,6%	125	336	-62,9%		
Vận hành và bảo dưỡng (O&M)	39	33	17,4%	50	39	27,5%		
Dịch vụ khác	15	23	-33,3%	17	41	-58,6%		
Biên lợi nhuận gộp	4,4%	7,8%	-3,3 điểm%	5,0%	9,0%	-4,0 điểm%		
Tàu dịch vụ	5,6%	8,6%	-3,0 điểm%	5,7%	9,6%	-3,9 điểm%		
FSO/FPSO	2,9%	10,4%	-7,5 điểm%	3,3%	11,1%	-7,9 điểm%		
Khảo sát địa chấn/địa chất công trình	NA	9,9%	+1,2 điểm%	5,2%	9,9%	-4,7 điểm%		
Căn cứ cảng	11,9%	25,8%	-13,8 điểm%	15,1%	23,6%	-8,5 điểm%		
Cơ khí & xây lắp (M&C)	2,3%	3,5%	-1,2 điểm%	3,0%	6,2%	-3,3 điểm%		
Vận hành và bảo dưỡng (O&M)	12,9%	9,0%	+4,0 điểm%	10,1%	8,1%	+2,0 điểm%		
Dịch vụ khác	10,0%	13,4%	-3,4 điểm%	6,4%	15,1%	-8,6 điểm%		
Chi phí bán hàng và QLDN	(132)	(307)	-57,1%	(280)	(464)	-35,1%	40,1%	Do hoàn nhập dự phòng nợ xấu từ PVPEP
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	33	74	-55,8%	109	110	-0,9%	64,1%	Lãi tiền gửi và lãi từ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	129	225	-42,7%	161	404	-60,2%	32,1%	Do trích lập dự phòng cho sự cố tại liên doanh Rồng Đồi MV12
LNTT	429	235	83,1%	606	716	-15,3%	56,2%	
LNST	292	169	72,9%	412	554	-25,5%	48,1%	
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	25	(50)	NA	(35)	33	NA	NA	
LN ròng	266	218	22,1%	378	587	-35,7%	41,9%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cập nhật tiến độ các dự án hiện tại và dự án tiềm năng của PVS ➤

Theo PVS, 5 nhóm dự án tiềm năng trong mảng xây lắp bao gồm (1) Lô B – Ô Môn, (2) Cá Voi Xanh, (3) nhà máy điện Nhơn Trạch 3-4, (4) các kho cảng LNG và (5) các dự án nhỏ như phát triển mỏ Sư Tử Trắng giai đoạn 2, kho nhiên liệu v.v. Nhóm dự án nhỏ đã bao gồm cả hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) mà PVS mới ký với PVGas và PVPower vào đầu tháng 8. Theo đại diện công ty, hợp đồng này vẫn đang ở giai đoạn thử nghiệm và PVS sẽ chủ yếu tham gia cung cấp dịch vụ và vận hành chuỗi cung ứng khí - điện - cảng.

Theo quan điểm của chúng tôi, hợp đồng tiềm năng nhất trong 2021 sẽ là đường ống Lô B - Ô Môn, gói thầu EPC cho dự án này sẽ đóng thầu vào cuối tháng 9 năm 2020. PVS cho biết năng lực làm việc của doanh nghiệp đã được chứng minh qua dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt và điều này sẽ hỗ trợ cho việc đấu thầu dự án Lô B - Ô Môn.

Hình 2: Các dự án chính của PVS trong mảng xây lắp

Dự án	Giá trị HD ước tính (tr USD)*	GTHĐ ghi nhận năm 2020	Thời gian triển khai HD	Tiến độ dự án
Đã đưa vào dự phóng				
Gallaf Qatar	320	144	2019 - Q1/21	Đang thực hiện. PVS đã đưa hơn 1.000 nhân sự gồm các chuyên gia, công nhân sang Qatar để hoàn thành giai đoạn cuối của dự án, bao gồm vận chuyển và lắp đặt, đấu nối và hoàn cải thiện hiện hữu.
Sao Vàng Đại Nguyệt (SVĐN)	500	60	04/2018 - 2021	Đang thực hiện. Dòng khí đầu tiên kỳ vọng vào Q4/2020.
Đường ống nội mô SVĐN và nối với Nam Côn Sơn 2	96	67,2	Q3/19 - 2021	Hợp đồng EPC ký tháng 10/2019. Tiến độ theo sát với dự án phát triển mô SVĐN.
Nam Côn Sơn 2 GD 2	26	20	Q3/19 - 2021	Việc lựa chọn nhà thầu cho một số hợp đồng EPC lớn đã hoàn thành trong Q3/2019. PTSC được lựa chọn là nhà thầu phụ cho hợp đồng EPC đường ống biển trị giá khoảng 130tr USD (Technip FMC là nhà thầu chính). Chúng tôi ước tính PVS có thể ghi nhận doanh thu khoảng 26tr USD từ dự án này trong giai đoạn 2020-2021.
Kho LNG Thị Vải	78	27,3	Q3/19 - Q4/22	Hợp đồng EPC được trao vào 06/2019. Khởi công tháng 10/2019. PVS nắm 39% giá trị hợp đồng này.
Sư Tử Trắng GD 2	250	-	2021 - 2023	Dự kiến dòng khí đầu tiên cho giai đoạn 2A vào tháng 12/2020 và giai đoạn 2B vào Quý 4/2023.
Đường ống Lô B - Ô Môn	1.000	-	2021 - 2023	Một số gói thầu EPC đã được mở vào tháng 02/2020 và thời gian đóng thầu được gia hạn từ tháng 07 sang tháng 09/2020. Dòng khí đầu tiên kỳ vọng vào năm 2023.
Nam Du - U Minh	150	-	2021 - 2023	Theo Jadestone, công ty đang trong quá trình đàm phán hợp đồng mua bán khí với Chính phủ Việt Nam. Jadestone kỳ vọng hoàn thành hợp đồng mua bán khí cùng lúc với nhận được sự chấp thuận phát triển mỏ cuối cùng sớm nhất là vào cuối năm nay.
Chưa đưa vào dự phóng				
Mỏ Lô B - Ô Môn	6.700	-	2021 - 2023	Hợp đồng thiết kế tổng thể (FEED) đã hoàn thành. Các gói thầu sẽ được mở tùy theo tiến độ của các dự án hạ nguồn (nhiệt điện Ô Môn 3 và 4)
Cá Voi Xanh	NA	-	2021 - 2024	Hợp đồng thiết kế FEED được trao cho Saipem vào tháng 02/2019. Vào tháng 07/2020 có thông tin PVN và EVN đang đàm phán với ExxonMobil các hợp đồng mua bán khí và mua bán điện. Dòng khí đầu tiên kỳ vọng vào Q4/2023.
Lạc Đà Vàng	NA	-	2021 - 2023	Kế hoạch phát triển đại cương (ODP) được chấp thuận trong tháng 09/2019. Nhà điều hành Murphy kỳ vọng nhận được Quyết định chấp thuận đầu tư (FID) trong năm 2020 tuy nhiên chúng tôi cho rằng dự án này có thể sẽ bị lùi về xa hơn.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ngoài ra, mặc dù chưa có nhà máy điện LNG nào đi vào hoạt động tại Việt Nam tại thời điểm này, chúng tôi ước tính có khoảng 25 dự án LNG với tổng công suất 50GW (gần bằng tổng công suất lắp đặt toàn hệ thống phát điện của Việt Nam là 55GW vào cuối năm 2019), các dự án này đang ở các giai đoạn khác nhau đang được triển khai tại Việt Nam. Điều này mở ra cơ hội lớn cho các nhà cung cấp dịch vụ như PVS, do nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng cho các nhà máy, cụ thể là các kho cảng LNG để nhập khí tăng mạnh. Mặc dù chúng tôi chưa đưa bất kỳ hợp đồng xây lắp kho LNG nào vào mô hình định giá của PVS, ngoại trừ LNG Thị Vải, đây có thể là yếu tố hỗ trợ định giá trong tương lai.

Các thay đổi trong dự phóng ➤

Hình 3: Các thay đổi trong dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng	2020F			2021F			2022F			Nhận định
	Cũ	Mới	% Δ	Cũ	Mới	% Δ	Cũ	Mới	% Δ	
Doanh thu thuần	16.105	16.243	0,9%	20.438	20.451	0,1%	20.971	20.985	0,1%	
LN gộp	984	933	-5,1%	1.282	1.216	-5,1%	1.313	1.281	-2,4%	
Chi phí bán hàng	(102)	(103)	0,9%	(130)	(130)	0,1%	(133)	(133)	0,1%	
Chi phí QLDN	(596)	(520)	-12,8%	(818)	(783)	-4,3%	(839)	(803)	-4,3%	Chúng tôi giảm dự phóng chi phí QLDN từ mức 4% DT xuống 3,8% DT để phản ánh nỗ lực cắt giảm chi phí của PVS. Bên cạnh đó, chúng tôi đưa vào dự phóng hoàn nhập dự phòng nhờ thu hồi nợ xấu trong 6T20.
EBIT	285	310	8,6%	334	304	-9,1%	341	345	1,3%	
Lãi (lỗ) từ hoạt động tài chính	169	229	35,1%	121	192	59,1%	87	158	81,8%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLC	501	423	-15,6%	622	550	-11,5%	782	703	-10,1%	Chúng tôi giảm dự phóng thu nhập từ LDLC, giả định PVS sẽ trích lập 20 tỷ USD tại liên doanh Rồng Đồi MV12. Ngoài ra, chúng tôi giảm dự phóng giá thuê ngày của tàu FPSO Ruby trung bình 9% từ 2021 do hợp đồng này sẽ đàm phán lại vào cuối năm 2020 và khách hàng cũng đang yêu cầu giảm giá cho thuê.
LNTT	1.078	1.085	0,6%	1.233	1.202	-2,5%	1.369	1.366	-0,3%	
LN ròng	901	840	-6,7%	1.030	931	-9,6%	1.144	1.057	-7,6%	
EPS (VND)	1.884	1.758	-6,7%	2.154	1.948	-9,6%	2.393	2.212	-7,6%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Những thay đổi chính trong dự phóng giai đoạn 2020-2022 của chúng tôi bao gồm phần hoàn nhập dự phòng nợ xấu từ PVEP và tăng chi phí dự phòng do sự cố kỹ thuật tại liên doanh Rồng Đồi MV12 (Modec sở hữu 42% và là nhà điều hành, PTSC sở hữu 33%, Mitsui sở hữu 25% còn lại) trong năm 2020.

Cụ thể, vào tháng 12 năm 2019, tàu FSO MV12 thuộc liên doanh Rồng Đồi MV12 đã gặp sự cố kỹ thuật liên quan đến hệ thống xích neo và kết cấu ngầm. FSO này đã phải ngừng hoạt động trong 6 tháng đầu năm và ghi nhận lỗ 125 tỷ đồng tại công ty liên doanh, trong khi 6 tháng cùng kỳ 2019 ghi nhận lợi nhuận 4 tỷ đồng. Đến tháng 8 năm 2020, FSO MV12 đã được sửa chữa tạm thời để tiếp tục khai thác dầu tại mỏ Rồng Đồi. Cho cả năm 2020, chúng tôi dự báo FSO MV12 sẽ ghi nhận lỗ là 162 tỷ đồng với chi phí sửa chữa ước tính là 15-20 triệu USD (được trích lập dự phòng toàn bộ trong năm 2020).

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu giảm còn 15.900 đồng/cp >

Hình 4: Chi phí vốn

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,7
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	22,7%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

tỷ đồng

Vốn hóa	9.798
Nợ	1.356
Chi phí nợ	3,0%
Mức thuế	20,5%
WACC	20,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

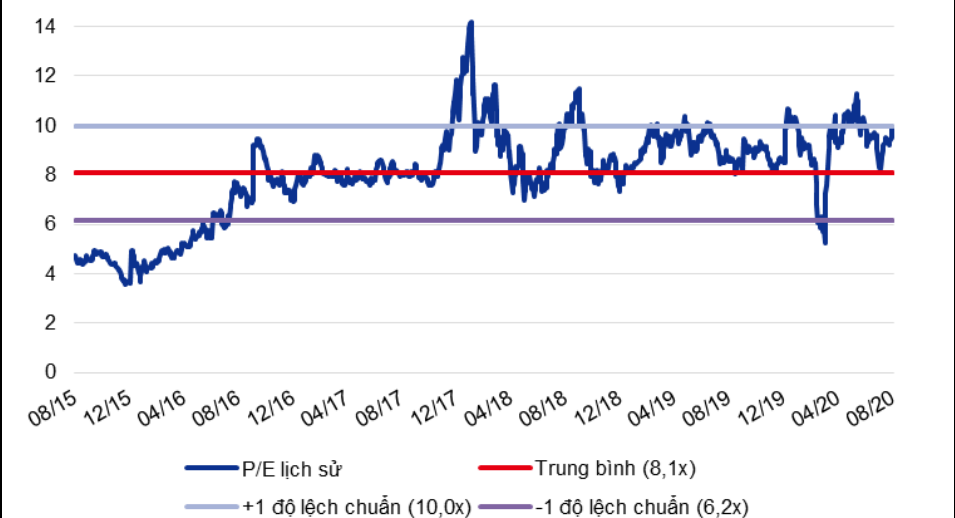
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	18.381	50%	9.190
P/E mục tiêu 2020-22 ở mức 6,8x	13.413	50%	6.707
Giá mục tiêu			15.897
Giá mục tiêu (làm tròn)			15.900

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 7: P/E của từ tháng 08/2015 đến nay



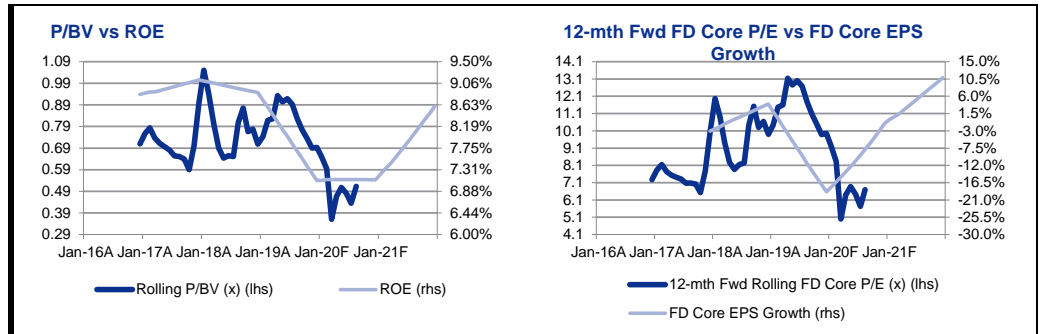
NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH

Hình 8: So sánh với các công ty cùng 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 (%)		
						TTM	2020F	2021F		TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F
PTSC	PVS VN	KHẢ QUAN	12.600	15.900	260	9,7	7,2	6,5	7,6%	0,5	0,5	0,6	5,0%	7,2%	8,6%	2,3%	3,4%	3,8%
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	KHÔNG KN	0,37	NA	142	NA	NA	37,0	NA	0,3	0,3	0,3	-17,7%	-3,6%	1,0%	-12,6%	-2,8%	0,9%
Yinson Holdings	YNS MK	KHẢ QUAN	6,32	6,94	1.619	33,6	33,2	15,6	35,9%	1,9	2,0	1,9	5,8%	2,5%	8,6%	2,1%	2,4%	4,1%
Sembcorp Marine	SMM SP	TRUNG LẬP	0,21	0,46	315,5	NA	NA	NA	-59,5%	0,3	0,2	0,2	-6,1%	-13,1%	-4,1%	-1,6%	-3,3%	-1,0%
Hyundai Engineering	000720 KS	TRUNG LẬP	32.250	45.000	3.032	10,7	7,1	6,8	NA	0,5	0,5	0,4	5,0%	6,7%	6,7%	1,8%	2,4%	2,4%
Keppel Corp	KEP SP	KHẢ QUAN	4,58	6,46	6.127	NA	NA	11,8	5,3%	0,8	0,8	0,8	-1,7%	-2,2%	6,5%	-0,6%	-0,8%	2,4%
Trung bình (toàn bộ)					1.916	18,0	15,9	15,5	-2,7%	0,7	0,7	0,7	-1,6%	-0,4%	4,5%	-1,4%	0,2%	2,1%
Trung bình (loại trừ PVS)					2.247	22,1	20,2	17,8	-6,1%	0,8	0,7	0,7	-3,0%	-1,9%	3,7%	-2,2%	-0,4%	1,8%

NGUỒN: VND RESEARCH, CGS-CIMB RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 31/08)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	14.638	16.968	16.243	20.451	20.985
Lợi nhuận gộp	1.119	898	933	1.216	1.281
LN hoạt động thuần	940	619	788	821	923
Chi phí khấu hao	(567)	(478)	(478)	(517)	(578)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	373	140	310	304	345
TN từ hoạt động tài chính	440	253	229	192	158
TN từ các Cty LK & LD	723	581	423	550	703
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	(559)	129	124	156	160
Lợi nhuận trước thuế	976	1.103	1.085	1.202	1.366
Thuế	(403)	(295)	(222)	(246)	(280)
Lợi nhuận sau thuế	573	808	863	956	1.086
Lợi ích của cổ đông thiểu số	474	41	(22)	(25)	(28)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	1.047	849	840	931	1.057
Lợi nhuận thường xuyên	1.047	849	840	931	1.057

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	940	619	788	821	923
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(997)	(855)	(722)	(809)	(926)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(710)	1.367	(84)	(459)	(102)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	90	154	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	36	485	297	382	443
Dòng tiền hoạt động khác	1.055	495	688	724	785
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(36)	(39)	(41)	(38)	(38)
Thuế đã trả	(187)	(320)	(233)	(258)	(293)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	192	1.906	692	362	790
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(355)	(766)	(733)	(923)	(567)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	2	5	5	5	5
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	1.428	(545)	(545)	(545)	(545)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.075	(1.306)	(1.273)	(1.463)	(1.106)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(256)	448	(316)	147	(154)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(509)	(397)	(335)	(335)	(335)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	-	-	-	-	-
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(765)	52	(651)	(188)	(489)
Tổng tiền trong năm	502	651	(1.232)	(1.288)	(805)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	1.011	1.048	(897)	(954)	(470)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	1.303	639	(540)	(1.062)	(278)

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	8.037	9.692	8.460	7.171	6.366
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.006	4.627	4.611	5.805	5.957
Hàng tồn kho	494	1.269	795	999	1.024
Tài sản ngắn hạn khác	591	396	379	477	490
Tổng tài sản ngắn hạn	14.129	15.984	14.245	14.453	13.837
Tài sản cố định	2.634	3.177	3.432	3.838	3.827
Tổng đầu tư	4.937	5.372	5.256	5.269	5.271
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1.390	1.471	1.471	1.471	1.471
Tổng tài sản dài hạn	8.961	10.020	10.159	10.579	10.569
Vay & nợ ngắn hạn	721	771	337	417	324
Phải trả người bán	3.277	4.356	3.768	4.787	4.872
Nợ ngắn hạn khác	2.827	3.867	3.702	4.661	4.783
Tổng nợ ngắn hạn	6.825	8.995	7.807	9.866	9.978
Vay & nợ dài hạn	193	584	702	769	708
Nợ dài hạn khác	3.366	3.641	3.641	3.641	3.641
Tổng nợ dài hạn	3.559	4.225	4.343	4.409	4.349
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	10.384	13.220	12.150	14.275	14.327
Vốn chủ sở hữu	11.872	12.070	11.563	10.090	9.440
Lợi ích cổ đông thiểu số	833	714	692	667	639
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	12.705	12.784	12.254	10.757	10.079

Các chỉ tiêu chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	-13,5%	15,9%	-4,3%	25,9%	2,6%
Tăng trưởng LNHĐKD	-3,0%	-34,2%	27,4%	4,1%	12,5%
Biên LNHĐKD	6,42%	3,65%	4,85%	4,01%	4,40%
Tiền ròng/cp	14.903	17.441	15.525	12.522	11.161
Giá trị sổ sách/cp	24.839	25.253	24.191	21.110	19.751
Khả năng thanh toán lãi vay	13,91	4,15	8,70	9,17	10,45
Thuế suất hiệu dụng	41,3%	26,7%	20,5%	20,5%	20,5%
Tỷ lệ chia cổ tức	48,6%	46,7%	39,8%	35,9%	31,6%
Số ngày phải thu	132,1	103,6	104,1	93,0	102,3
Số ngày tồn kho	12,96	20,02	24,68	17,03	18,74
Số ngày phải trả	84,69	81,93	89,63	74,62	82,23
ROIC	6,27%	2,80%	9,12%	7,55%	8,78%
ROCE	6,30%	3,32%	4,45%	4,45%	4,93%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	0,92%	2,47%	2,70%	3,24%	3,88%

Các nhân tố chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Giá trị hợp đồng chưa thực hiện (tỷ đồng)	13.070	16.991	42.072	31.871	20.305
Giá dầu (USD/thùng)	71,1	64,2	45,0	55,0	57,0

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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 – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>