

**GIỮ [+0.6%]**

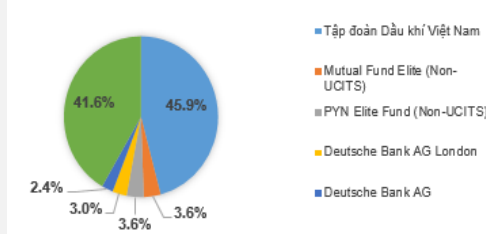
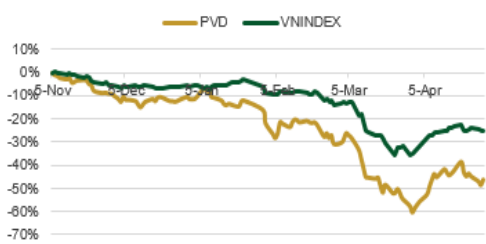
Ngày cập nhật: 18/06/2020

Giá mục tiêu	10,500	VND
Giá hiện tại	10,450	VND

**PHS**

 (+84-28) 5413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	421.54
Free-float (triệu)	421.13
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,527
KLGD TB 3 tháng	7,954,846
Sở hữu nước ngoài	12.37%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/12/2006

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: PHFM

**Nhiều hợp đồng cho thuê giàn khoan bị trì hoãn.**
**Cập nhật Đại hội Cổ đông 2020:**

**PV Drilling II** không tiếp tục thực hiện hợp đồng với Petronas như kế hoạch mà trì hoãn hợp đồng đến đầu năm 2021.

**PV Drilling III** có chiến dịch khoan 2 năm cho Repsol Malaysia tới cuối năm 2020 nhưng hiện Repsol cũng trì hoãn thời gian đến cuối năm 2020. Tuy nhiên, PV Drilling III đã kịp thời có hợp đồng khoan dầu cho Campuchia trong nửa cuối năm 2020.

**PV Drilling V** Brunei Shell Petroleum Company Sdn Bhd (BSP) trì hoãn hợp đồng tới tháng 7/2021 với mức đền bù thỏa thuận là 1.5 triệu USD.

**PV Drilling 11** có hợp đồng tại Algeria từ Q2/2020. Tuy nhiên, chính phủ Algeria đã yêu cầu dừng tất cả các dự án khi tình trạng dịch bệnh diễn biến phức tạp.

Về kế hoạch thoái vốn, PVN có kế hoạch đến hết năm 2020 sẽ hạ mức sở hữu xuống còn 31%. Tuy nhiên, do còn nhiều thủ tục phức tạp, PVN cũng khá thận trọng trong việc thoái vốn. Về kế hoạch cổ tức, PVD có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu 10% năm 2020.

**Kết quả kinh doanh Q1/2020:** Tuy giá dầu giảm mạnh do ảnh hưởng dịch bệnh nhưng doanh thu thuần Q1/2020 của PVD vẫn đạt 1,675 tỷ VND (+84.2% YoY) với lợi nhuận sau thuế đạt 16.2 tỷ VND (biên lợi nhuận đạt 1%) do các hợp đồng cho thuê dàn khoan dầu đã được ký kết từ trước.

**Động lực tăng trưởng:** PVD hiện đang là đơn vị cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan duy nhất trong nước và uy tín tại khu vực Đông Nam Á với thị phần chiếm hơn 50% trong nước và hoạt động ở nước ngoài như thuê giàn khoan quốc tế như Malaysia, Brunei, Algeria.

Hiện các giàn khoan Jack-up PV Drilling I, PV Drilling III, PV Drilling VI đều đã ký kết các hợp đồng ổn định đến hết năm 2020, chỉ PV Drilling II chưa có hợp đồng ký kết. Trong khi đó, giàn khoan nước sâu PV Drilling V đã ký kết hợp đồng dài hạn với Shell Brunei Petroleum kể từ tháng 7/2021, kéo dài 6 năm và gia hạn hợp đồng tùy chọn 4 năm tiếp theo sau đó. Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ có các hợp đồng mới khi giá dầu phục hồi và dịch bệnh được kiểm soát hoàn toàn.

PVD cũng có kế hoạch thực hiện các dịch vụ khác cho PVN như Dịch vụ kỹ thuật khoan và hỗ trợ công tác khoan, các dịch vụ xử lý bể, giếng khoan, cung cấp nguồn nhân lực chuyên môn, kiểm tra đường ống dẫn dầu, và nhiều dịch vụ khác có liên quan đến công nghiệp dầu khí.

**Định giá & khuyến nghị:** Ngoài các giàn khoan bị trì hoãn như trên, giả định các hợp đồng khoan còn lại sẽ được thực hiện đúng thời hạn, chúng tôi ước tính doanh thu PVD đạt 3,058 tỷ VND (-30%), LNST đạt 68 tỷ VND (-12.9% YoY). Bằng phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị hợp lý của PVD là 10,500 VND/cổ phiếu, tăng 0.6% so với mức giá hiện tại. Do đó, khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Dịch bệnh Covid-19 chưa được kiểm soát; (2) Biến động giá dầu; (3) Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành; (4) Rủi ro pháp lý; (5) Rủi ro tỷ giá.

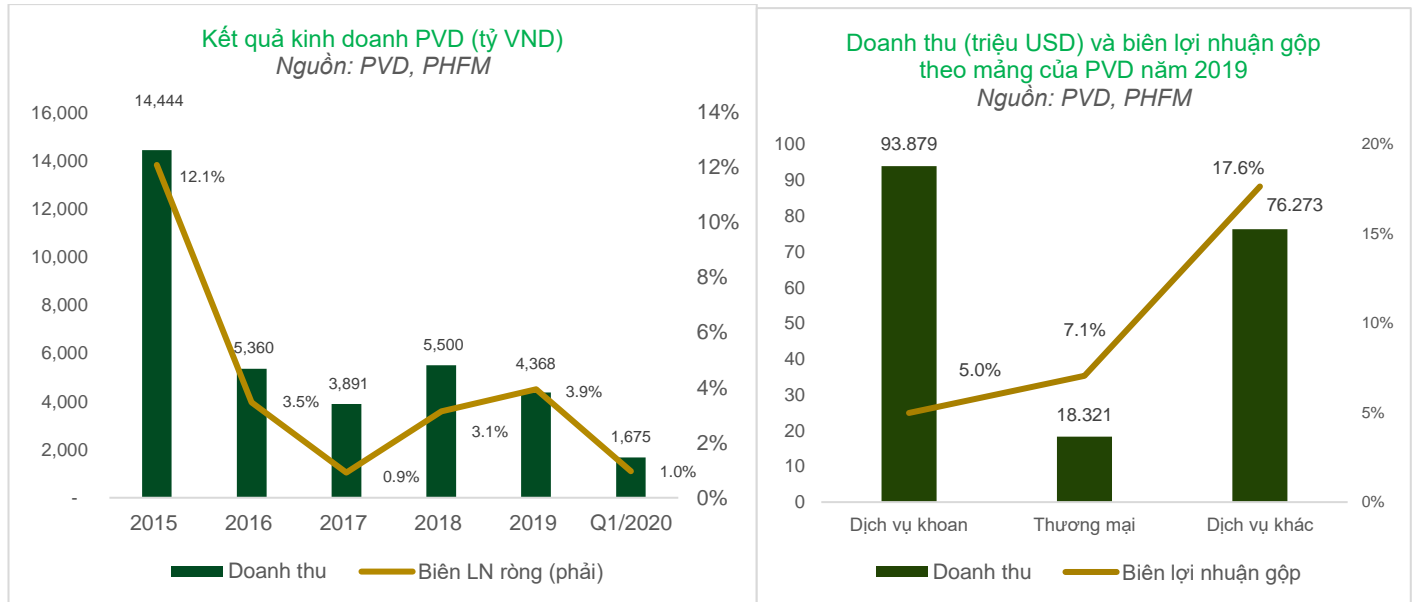
	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,360	3,891	5,500	4,368	3,058
LNST (tỷ VND)	186	36	173	172	68
EPS (VND)	224	74	396	304	163
Tăng trưởng EPS (%)	-95%	-67%	435%	-23%	-47%
Giá trị sổ sách (VND)	35,198	35,191	36,176	33,169	33,029
P/E	89	202	40	55.92	66.11
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%	0%

(Nguồn: PHFM)

## Tình hình kinh doanh của PVD

Doanh thu năm 2019 của PVD đạt 4,368 tỷ VND (-20.6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 172.2 tỷ VND (-1.07% YoY). Doanh thu thuần Q1/2020 đạt 1,675 tỷ VND (+84.2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 16.2 tỷ VND, biên lợi nhuận đạt 1% do các hợp đồng cho thuê dàn khoan dầu đã được ký kết từ trước với 4 giàn khoan Jack-up PV Drilling I, III, VI) đều có việc làm, giàn khoan nước sâu TAD (PV Drilling V) hiện đã có hợp đồng và bắt đầu làm việc từ tháng 7/2021.

Tuy nhiên, PVD chịu ảnh hưởng trong dài hạn khi các công ty hoạt động khai thác dầu giảm hoặc ngừng hẳn các hoạt động khoan dầu nếu giá dầu giảm sâu kéo dài trong thời gian dài, giá cho thuê giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm sút, cũng như cạnh tranh gay gắt khi số lượng giàn không có việc tăng lên sẽ tác động mạnh đến doanh thu của các công ty hoạt động thượng nguồn như PVD.



PVD hiện đang là đơn vị cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan duy nhất trong nước và có uy tín tại khu vực Đông Nam Á với thị phần chiếm hơn 50% trong nước và định hướng tăng lên 70-80% trong giai đoạn 2021-2025. Nhờ năng lực máy móc thiết bị hiện đại và đội ngũ kỹ sư, công nhân lành nghề, PVD đã có các hợp đồng cho thuê giàn khoan quốc tế như Malaysia, Algeria, Brunei.

PVD sở hữu đội ngũ giàn khoan hiện đại mang tầm cỡ khu vực với 4 giàn khoan biển tự nâng thế hệ mới (Jack-up), 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) và 1 giàn khoan đất liền, ngoài ra, PVD còn thuê thêm 3 giàn khoan tự nâng để phục vụ nhu cầu khoan của đối tác. Hiện các giàn khoan Jack-up (PVD Drilling I, PV Drilling III, PV Drilling VI) đều đã ký kết các hợp đồng ổn định đến hết năm 2020. Trong khi đó, giàn khoan PVD TAD (PV Drilling V) giàn khoan nước sâu đã ký kết hợp đồng dài hạn với Shell Brunei Petroleum kể từ tháng 7/2021, kéo dài 6 năm và gia hạn hợp đồng tùy chọn 4 năm tiếp theo sau đó. Cụ thể:

- **Giàn khoan PV Drilling I** được đóng theo mẫu thiết kế tiêu chuẩn của công ty Keppel Offshore & Marine cho thế hệ mới nhất của dàn tự nâng với độ sâu đáy biển là 90m, dàn có khả năng thi công giếng khoan có độ sâu 25,000 ft (7,600m chiều sâu khoan) và cùng lúc có thể có 110 người làm việc trên giàn. Giàn được đưa vào hoạt động từ tháng 3/2007. Hiện đang khoan cho Hibiscus Malaysia với hợp đồng kết thúc vào cuối năm 2020.
- **Giàn khoan PV Drilling II** với độ sâu đáy biển lớn nhất là 121.9 m, có khả năng thi công giếng khoan có độ sâu đến 30,000 ft (9,144m chiều sâu khoan) và cùng lúc có thể có 120 người cùng tham gia làm việc trực tiếp trên giàn. Giàn được đưa vào hoạt động từ quý 3/2009. Năm 2019, PV Drilling 2 có chiến dịch khoan cho Petronas (Malaysia) tuy nhiên, Petronas đã kéo dài thời điểm bắt đầu hợp đồng qua năm 2021. Dàn PV Drilling II đã được kéo về Vũng Tàu và hiện PVD đang tìm kiếm hợp đồng cho PV Drilling II cho năm 2020.
- **Giàn khoan PV Drilling III** với độ sâu đáy biển lớn nhất là 121.91 m, có khả năng thi công giếng khoan có độ sâu 30,000 ft (9,144m chiều sâu khoan) và cùng lúc có thể đến 110 người cùng làm việc trên giàn. Giàn được đưa vào hoạt động từ Q4/2009. Năm 2019, PV Drilling III có chiến dịch khoan cho Sapura OMV, sau đó trở về Việt Nam và khoan 70 ngày cho Công ty Dầu khí Việt Nhật (JVPC). PV DRILLING III có chiến dịch khoan 2 năm cho Repsol Malaysia tới cuối năm 2020. Do tình hình giá dầu giảm mạnh, Repsol cũng trì hoãn thời gian đến cuối năm 2020, tuy nhiên, PVD đã có hợp đồng khoan dầu cho Campuchia trong nửa cuối năm 2020.

- **Giàn khoan PV Drilling V** là giàn khoan nước sâu (TAD) là thế hệ giàn khoan hiện đại nhất hiện nay về thiết kế giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD). PV Drilling V là giàn khoan đầu tiên trên thế giới ứng dụng công nghệ cao để khoan các giếng khoan nhiệt độ cao áp suất cao với công suất thiết bị chống phun (BOP) được thiết kế với áp suất làm việc lên tới 15,000 psi, là giàn khoan TAD đầu tiên có tải trọng của tháp khoan lên tới 1,500,000 lbs nên có thể thực hiện được các giếng khoan đến độ sâu 30,000 (9,100m) với độ sâu mực nước biển có thể hoạt động lên đến 4,000 ft (1,200m). PVD Drilling V năm 2019 không có hợp đồng và chỉ nằm bờ. Tuy nhiên, tháng 9/2019, PVD đã ký hợp đồng cung cấp giàn khoan TAD PV Drilling V với Brunei Shell Petroleum Company Sdn Bhd (BSP), hợp đồng đã ký có thời hạn 6 năm, với 2 lần tùy chọn gia hạn với mỗi lần là 2 năm, bắt đầu từ 01/04/2021 để phục vụ cho chương trình khoan của BSP tại Brunei (với giá thuê giàn khoan là 90,000 USD/ngày). Tuy nhiên, Brunei Shell Petroleum cũng đã thương lượng bắt đầu hợp đồng từ cuối tháng 7/2021 do tình hình giá dầu giảm mạnh với mức bồi thường hợp đồng thỏa thuận là 1.5 triệu USD. Việc phục hồi lại giàn khoan cũng mất khá nhiều chi phí khi giàn PV Drilling V đã không hoạt động trong thời gian dài. PVD dự tính chi phí khoảng 7 triệu USD để sửa chữa và bảo dưỡng, 12 triệu USD để khởi động lại giàn khoan, ước tính khoảng 19-20 triệu USD để bắt đầu giao cho Brunei đi vào hoạt động.
- **Giàn khoan PV Drilling VI:** Giàn khoan tự nâng thế hệ mới nhất có thể khoan đến 9,000m ở mức nước sâu tối đa 121m. Đã có việc làm đến hết tháng 3/2021 với hợp đồng khoan cho Rosneft Việt Nam.
- **Giàn khoan đất liền PV Drilling 11** được thiết kế và đóng mới bởi công ty HONGHUA (Trung Quốc), giàn có khả năng thi công giếng khoan lên tới 23,000 ft (7,000 m chiều sâu khoan). Giàn khoan PV Drilling 11 thi công các giếng khoan phát triển tại Algeria từ Q2/2020. Tuy nhiên, chính phủ Algeria đã yêu cầu dừng tất cả các dự án và đưa các công nhân Việt Nam về nước khi tình trạng dịch bệnh diễn biến phức tạp.
- **Các giàn khoan thuê** đang thực hiện các chiến dịch khoan cho khách hàng tại Việt Nam là IDUN, HAKURYU-11, trong đó giàn HAKURYU-11 và IDUN bắt đầu hoạt động tại Việt Nam từ tháng 11/2019 và giàn SAGA từ tháng 02/2020.

PVD cũng có kế hoạch thực hiện các dịch vụ khác cho PVN như Dịch vụ kỹ thuật khoan và hỗ trợ công tác khoan, các dịch vụ làm xử lý bể, giếng khoan, cung cấp nguồn nhân lực chuyên môn, kiểm tra đường ống dẫn dầu, và nhiều dịch vụ khác có liên quan đến công nghiệp dầu khí.

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

### Kịch bản giá dầu 35 USD/thùng

Với mức giá dầu 35 USD/thùng, giả định các công ty khai thác dầu khí sẽ không hủy/tri hoãn thêm các hợp đồng đã ký kết cũng như không thương lượng lại giá cả các hợp đồng của PVD, ước tính doanh thu sẽ giảm 30% so với năm trước, đạt 3,058 tỷ VND, LNST đạt 68 tỷ VND (-61%) do ảnh hưởng của các hợp đồng đã bị tri hoãn đến năm 2021 mới của Repsol và Petronas (Malaysia) như đã trình bày ở trên. Dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu PVD sẽ vào khoảng 10,500 VND/cổ phiếu, tăng 0.6% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị GIỮ cho cổ phiếu này.

EV/EBITDA trung bình ngành	6.8	P/B trung bình ngành	0.51
EBITDA (tỷ VND)	481	Vốn chủ sở hữu	13,968
EV (tỷ VND)	3,273	Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421
Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421	Giá trị sổ sách (VND)	33,169
Giá mục tiêu (VND)	7,772	Giá mục tiêu (VND)	16,916
Phương pháp EV/EBITDA (70%)	7,772		
Phương pháp P/B (30%)	16,916		
Giá mục tiêu(VND)	10,515		
Giá hiện tại (VND)	10,450		
Tăng/giảm	0.6%		

(Nguồn: PVD, PHFM)

### Kịch bản giá dầu 25 USD/thùng

Với mức giá dầu 25 USD/thùng, giả định các công ty khai thác dầu khí có thể sẽ hủy/ tri hoãn thêm các hợp đồng đã ký kết nếu tình hình giá dầu giảm sâu, các hợp đồng của PV Drilling I/ PV Drilling III có thể bị hoãn trong quý 4/2020. Ước tính doanh thu PVD giảm 50% YoY đạt 2,184 tỷ VND, LNST đạt -32 tỷ VND. Dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu PVD sẽ vào khoảng 9,400 VND/cổ phiếu, giảm 10.1% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị BÁN cho cổ phiếu này.

EV/EBITDA trung bình ngành	6.8	P/B trung bình ngành	0.51
EBITDA (tỷ VND)	382	Vốn chủ sở hữu	13,968
EV (tỷ VND)	2,596	Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421
Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421	Giá trị sổ sách (VND)	33,169
Giá mục tiêu (VND)	6,165	Giá mục tiêu (VND)	16,916
Phương pháp EV/EBITDA (70%)	6,165		
Phương pháp P/B (30%)	16,916		
Giá mục tiêu(VND)	9,391		
Giá hiện tại (VND)	10,450		
Tăng/giảm	-10.1%		

(Nguồn: PVD, PHFM)

### Kịch bản giá dầu 45 USD/thùng

Với mức giá dầu 45 USD/thùng, giá dầu phục hồi nhanh chóng sẽ giúp thị trường giàn khoan hoạt động sôi động trở lại. Trong trường hợp các giàn khoan PV Drilling II có thể tìm được việc làm trong năm 2020, giàn PV Drilling V sẽ khoan đúng như thời hạn, giàn PV Drilling 11 sẽ hoạt động trở lại ở Algeria. Ước tính doanh thu PVD đạt 4,150 tỷ VND (-5% YoY), LNST đạt 159 tỷ VND (-7.4%). Dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu PVD sẽ vào khoảng 11,550 VND/cổ phiếu, tăng 10.5% so với mức giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này.

EV/EBITDA trung bình ngành	6.8	P/B trung bình ngành	0.51
EBITDA (tỷ VND)	573	Vốn chủ sở hữu	13,968
EV (tỷ VND)	3,896	Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421
Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	421	Giá trị sổ sách (VND)	33,169
Giá mục tiêu (VND)	9,251	Giá mục tiêu (VND)	16,916
Phương pháp EV/EBITDA (70%)	9,251		
Phương pháp P/B (30%)	16,916		
Giá mục tiêu(VND)	11,551		
Giá hiện tại (VND)	10,450		
Tăng/giảm	10.5%		

(Nguồn: PVD, PHFM)

### Rủi ro:

Giá dầu sụt giảm mạnh trong thời gian qua do ảnh hưởng bởi dịch bệnh, làm gia tăng khó khăn, rủi ro cho cả ngành dầu khí cũng như các công ty hoạt động khai thác thượng nguồn, tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí. Nếu tình hình giá dầu không phục hồi tích cực trở lại, hoạt động của PVD có thể sẽ bị ảnh hưởng mạnh sau năm 2020 khi các hợp đồng thuê các dàn khoan Jack-up hết hạn. PVD sẽ đối mặt với những khó khăn trong việc tìm kiếm những hợp đồng mới với mức giá thuê tốt khi giá dầu giảm, việc khai thác dầu không được đầu tư khi các công ty khai thác dầu cắt giảm Capex trong các năm tới.

Hoạt động kinh doanh của PVD hiện tại phụ thuộc nhiều vào thị trường Malaysia (các giàn khoan PV Drilling I, II, III đều có các hợp đồng ở Malaysia), trong khi số lượng công việc trong nước khá thấp. Khi tình hình kinh doanh dầu khí nội địa gặp nhiều khó khăn, chính phủ Malaysia có thể sẽ áp đặt các rào cản đầu tư nước ngoài vào thị trường dầu khí nội địa để bảo vệ các tập đoàn dầu khí trong nước, ảnh hưởng đến tình hình kinh doanh của PVD.

PVD còn chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty cho thuê giàn khoan khác trong khu vực cũng như trên toàn thế giới.



## Sơ lược công ty

PV Drilling hoạt động trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan, dịch vụ kỹ thuật về khoan và giếng khoan, dịch vụ cung ứng nhân lực trong lĩnh vực khoan và giếng khoan dầu khí (ngoài khơi lẫn trên đất liền). Hơn một thập kỷ qua, PV Drilling đã có những bước phát triển mạnh mẽ, trở thành một trong những Tổng Công ty hàng đầu trong Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, một nhà thầu khoan và cung cấp dịch vụ giếng khoan uy tín trên thị trường. PV Drilling sẽ tiếp tục phát triển dịch vụ khoan tại những vùng biển sâu hơn và ở thị trường ngoài nước nhằm phục vụ hoạt động tìm kiếm, khai thác nguồn năng lượng dầu khí cho Việt Nam và thế giới.

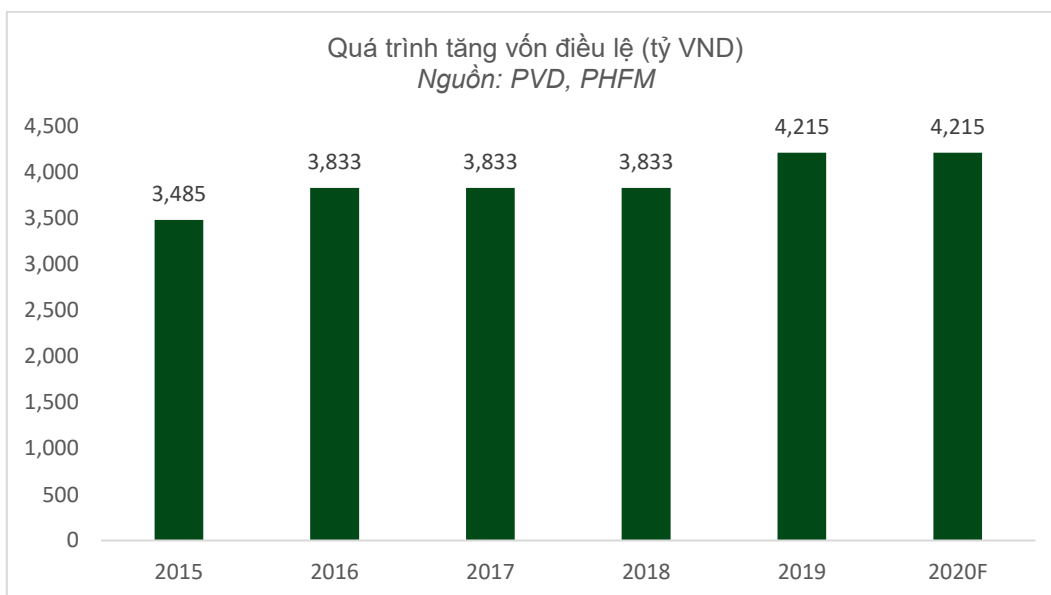
PVD hiện đang Điều hành các giàn JU là thế mạnh của xí nghiệp điều hành khoan, được vận hành bởi đội ngũ nhân viên kinh nghiệm và tận tâm, tất cả các giàn JU đã giữ được hiệu suất an toàn tuyệt đối ( Zero LTI) từ những ngày đầu đưa vào hoạt động. Bên cạnh đó, với hiệu suất hoạt động trên 98%, các giàn JU đã có những đóng góp quan trọng vào những thành công cho các chiến dịch khoan của khách hàng, an toàn, hiệu quả.

Phạm vi cung cấp giàn khoan ra thị trường thế giới, Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí PV Drilling đã tiến hành đóng mới và khánh thành giàn khoan đất liền PV Drilling 11 và tiến hành khoan thăm dò, khai thác cho nhà thầu Groupement Bir Saba tại Algeria. Giàn được thiết kế và trang bị máy móc chuyên dụng để khoan những giếng có áp suất vỉa cao trong điều kiện thời tiết khắc nghiệt của sa mạc

Giàn khoan PV DRILLING V của PVD là giàn khoan TAD thứ 8 trên thế giới và là thế hệ giàn khoan TAD hiện đại nhất hiện nay với Model SSDT 3600 E HP. Đây là thế hệ giàn khoan TAD được ứng dụng nhiều tính năng vượt trội, công nghệ cao so với các giàn khoan tiếp trợ hiện hữu.



## Quá trình tăng vốn điều lệ



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần	5,360	3,891	5,500	4,368	3,058
Giá vốn hàng bán	(4,528)	(3,699)	(5,103)	(3,918)	(2,829)
Lợi nhuận gộp	832	192	397	450	229
Chi phí bán hàng	(28)	(19)	(13)	(17)	(7)
Chi phí QLDN	(643)	(569)	(285)	(397)	(278)
Lợi nhuận từ HĐKD	161	(396)	100	37	(56)
Lợi nhuận tài chính	194	198	190	165	116
Chi phí lãi vay	(190)	(193)	(170)	(158)	(166)
Lợi nhuận trước thuế	268	151	233	189	77
Lợi nhuận sau thuế	186	36	173	172	68
LNST của cổ đông Công ty mẹ	129	45	197	184	68
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>6,817</b>	<b>6,284</b>	<b>5,674</b>	<b>5,705</b>	<b>5,986</b>
Tiền và tương đương tiền	2,783	1,803	2,265	1,890	2,078
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,678	2,148	1,012	1,033	1,054
Phải thu ngắn hạn	1,527	1,552	1,613	1,907	1,964
Hàng tồn kho	795	754	760	835	861
Tài sản ngắn hạn khác	35	26	25	39	30
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>16,325</b>	<b>15,533</b>	<b>15,330</b>	<b>15,187</b>	<b>17,399</b>
Phải thu dài hạn	17	19	15	15	17
Tài sản cố định	15,576	14,821	14,462	13,936	16,026
Chi phí xây dựng dở dang	58	37	64	28	31
Đầu tư tài chính dài hạn	623	559	678	1,051	1,156
Tài sản dài hạn khác	52	97	110	157	170
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>23,144</b>	<b>21,817</b>	<b>21,005</b>	<b>20,892</b>	<b>23,385</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>9,667</b>	<b>8,345</b>	<b>7,154</b>	<b>6,923</b>	<b>7,156</b>
Nợ ngắn hạn	3,246	3,905	2,800	2,862	2,948
Nợ dài hạn	6,421	4,439	4,354	4,061	4,207
Vốn chủ sở hữu	13,475	13,473	13,850	13,968	16,229
Vốn điều lệ	3,833	3,833	3,833	4,215	4,215
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,143</b>	<b>21,817</b>	<b>21,004</b>	<b>20,892</b>	<b>23,385</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,056	118	167	-72	492
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-787	-356	1,141	-223	-268
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-998	-750	-927	-82	-36
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(729)	(988)	381	(378)	188
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3,496	2,783	1,803	2,265	1,890
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,783	1,803	2,265	1,890	2,078
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-62.9%	-27.4%	41.4%	-20.6%	-30.0%
Lợi nhuận sau thuế	-89.4%	-80.8%	385.6%	-0.3%	-60.6%
Tổng tài sản	-7.1%	-5.7%	-3.7%	-0.5%	-2.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	1.3%	0.0%	2.8%	0.9%	-0.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	15.5%	4.9%	7.2%	10.3%	7.5%
Tỷ suất EBIT	8.5%	8.6%	8.7%	9.5%	10.4%
Tỷ suất lãi ròng	3.5%	0.9%	3.1%	3.9%	2.2%
ROA	0.8%	0.2%	0.8%	0.8%	0.3%
ROE	1.4%	0.3%	1.2%	1.2%	0.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	114.65	173.61	119.00	173.72	146.36
Số ngày tồn kho	75.10	86.80	64.57	87.47	76.02
Số ngày phải trả	23.98	54.44	93.19	58.59	75.89
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.10	1.61	2.03	1.99	2.03
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.86	1.42	1.76	1.70	1.74
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.42	0.38	0.34	0.33	0.31
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.72	0.62	0.52	0.50	0.44
Vay ngắn hạn/VCSH	0.24	0.29	0.20	0.20	0.18
Vay dài hạn/VCSH	0.48	0.33	0.31	0.29	0.26

(Nguồn: PHFM)

## **Đảm bảo phân tích**

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## **Định nghĩa xếp loại**

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## **Miễn trách**

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).**

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### **Chi nhánh Tân Bình**

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801