

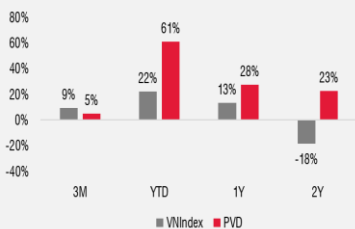
Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)

Ngày báo cáo: 21/02/2024
Ngành: DẦU KHÍ
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1 năm: **33.000 Đồng**
Giá CP ngày 21/02/2024: 28.500 Đồng
% Tăng giá: **+15,8%**

Vốn hóa (triệu USD): 650,2
Vốn hóa (tỷ đồng): 15.954
Số lượng CP lưu hành (triệu): 556
KLGDTB 3 tháng (CP): 4.146.647
Giá Cao/Thấp nhất 52W: 29,1/19,6
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng): 115,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 23%
Tỷ lệ sở hữu NN (%): 50%

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu ba giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

Cập nhật cuộc họp với Chuyên viên phân tích Q4/2023

Chu kỳ tăng trưởng của ngành khoan tiếp tục kéo dài

Doanh thu Q4/2023 đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 19,8% svck và tăng 26,5% so với quý trước) nhờ giá cho thuê và công suất hoạt động của giàn khoan cao hơn. **NPATMI Q4/2023** đạt 195 tỷ đồng (tăng 261% svck do mức nền so sánh thấp từ năm trước, và tăng 29,6% so với quý trước) do giá thuê ngày cao hơn. Lũy kế cả năm 2023, NPATMI đạt 575 tỷ đồng (so với mức lỗ 96 tỷ đồng trong năm 2022) và cao hơn 10% so với ước tính của chúng tôi là 507 tỷ đồng do giá cho thuê trong Q4/2023 diễn biến tốt hơn kỳ vọng.

Về kế hoạch đầu tư: Công ty đã chuyển hướng từ giàn khoan mới hơn trị giá 130 triệu USD sang giàn khoan cũ hơn trị giá 90 triệu USD (15 năm tuổi) và có thể đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024 nếu công ty tiến hành mua lại giàn khoan này.

Môi quan tâm trong ngành là Saudi Aramco, một trong những doanh nghiệp sản xuất dầu chính ở Trung Đông, gần đây đã hủy bỏ kế hoạch (công bố vào năm 2022) tăng công suất 8% lên 13 triệu thùng/ngày. Chúng tôi lưu ý rằng chu kỳ tăng trưởng hiện tại của ngành khoan chủ yếu được thúc đẩy nhờ công suất sản xuất dầu tăng mạnh từ Trung Đông, do đó, bất kỳ sự thay đổi nào trong chiến lược này đều có thể dẫn đến sự thay đổi chu kỳ tăng trưởng hiện tại của ngành khoan.

Cập nhật ước tính: chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PVD sẽ lần lượt đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (tăng 10,1% svck) và 7,6 nghìn tỷ đồng (tăng 19% svck) trong năm 2024 và 2025 do công suất hoạt động giàn khoan và giá cho thuê cao hơn. NPATMI dự kiến lần lượt đạt 1,05 nghìn tỷ đồng (tăng 80% svck) và 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng 33% svck) trong năm 2024 và 2025.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** nhưng nâng giá mục tiêu năm 2024 lên **33.000 đồng/cp** khi tinh chỉnh mô hình định giá DCF dựa trên diễn biến giá cho thuê gần đây và thời hạn hợp đồng.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	5.812	6.399	7.607	7.739
Tăng trưởng DTT	-20,6%	19,7%	-23,6%	35,9%	7,0%	10,1%	18,9%	1,7%
Lợi nhuận gộp	450	329	371	577	1.301	1.784	2.241	2.179
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	9,3%	10,6%	22,4%	27,9%	29,5%	28,2%
Thu nhập tài chính	165	157	164	118	134	206	247	273
Chi phí tài chính	-241	-201	-171	-313	-392	-255	-217	-178
SG&A	-414	-328	-399	-510	-544	-403	-479	-488
Lợi nhuận ròng khác	118	30	-7	-56	91	0	0	0
LNTT	189	204	62	-139	656	1.377	1.837	1.831
Lợi nhuận ròng	172	184	37	-155	541	1.102	1.470	1.465
Tăng trưởng LN ròng	-0,3%	6,8%	-80,0%	-521,1%	-449,1%	103,8%	33,4%	-0,3%
Biên LN ròng	3,9%	3,5%	0,9%	-2,9%	9,3%	17,2%	19,3%	18,9%
NPATMI	184	186	20	-103	579	1.047	1.396	1.392
EPS (VND)	438	442	46	-185	1.041	1.787	2.384	2.377

Nguồn: PVD, SSI Research

Gần đây công ty đã tổ chức cuộc họp với chuyên viên phân tích để trao đổi về KQKD Q4/2023 và cập nhật một số thông tin cho năm 2024 như sau. Dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp cùng với ước tính và giá mục tiêu mới của chúng tôi.

KQKD Q4/2023 tốt hơn kỳ vọng

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	1.747	1.458	19,8%	1.381	26,5%	107%				
Lợi nhuận gộp	398	261	52,7%	296	34,6%		22,8%	17,9%	21,4%	10,6%
Lợi nhuận hoạt động	340	97	251,2%	134	154,3%		19,5%	6,6%	9,7%	0,5%
EBIT	283	97	191,7%	214	32,0%		16,2%	6,6%	15,5%	0,5%
EBITDA	-359	274	-230,9%	428	-183,8%		-20,5%	18,8%	31,0%	15,0%
Lợi nhuận trước thuế	220	36	507,0%	153	44,3%	465%	12,6%	2,5%	11,0%	-2,6%
Lợi nhuận ròng	194	53	264,1%	133	46,0%	537%	11,1%	3,7%	9,6%	-2,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	195	54	262,1%	151	29,6%		11,2%	3,7%	10,9%	-1,9%

Nguồn: SSI Research, PVD

- Doanh thu Q4/2023 đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 19,8% svck và tăng 26,5% so với quý trước) nhờ giá cho thuê và công suất hoạt động của giàn khoan cao hơn.
- Giá cho thuê ngày đạt mức 92 nghìn USD/ngày trong Q4/2023 (tăng 35% svck) trong khi công suất hoạt động gần đạt mức tối đa (so với mức 90% trong năm trước). Do đó, giá cho thuê trung bình năm 2023 đạt 78 nghìn USD/ngày (so với ước tính của chúng tôi là 74 nghìn USD/ngày).
- NPATMI Q4/2023 đạt 195 tỷ đồng (tăng 261% svck do mức nền so sánh thấp từ năm trước, và tăng 29,6% so với quý trước) do giá cho thuê cao hơn. Lũy kế cả năm 2023, NPATMI đạt 575 tỷ đồng (so với mức lỗ 96 tỷ đồng trong năm 2022) và cao hơn 10% so với ước tính của chúng tôi là 507 tỷ đồng do giá cho thuê trong Q4/2023 diễn biến tốt hơn kỳ vọng.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 22,8% trong Q4/2023 (tăng 140 điểm cơ bản so với quý trước).

Khối lượng công việc dự kiến của PVD trong giai đoạn 2024-2025

	T1/2024	T2/2024	T3/2024	T4/2024	T5/2024	T6/2024	T7/2024	T8/2024	T9/2024	T10/2024	T11/2024	T12/2024	T1/2025	T2/2025	T3/2025	T4/2025	T5/2025	T6/2025	T7/2025	T8/2025	T9/2025	T10/2025	T11/2025	T12/2025
PV Drilling I	PCSB - Malaysia												PCSB - Malaysia											
PV Drilling II	Pertamina												Pertamina											
PV Drilling III	Hibiscus – Malaysia						Indonesia						Indonesia											
PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei												BSP Brunei											
PV Drilling VI	PCSB - Malaysia												PCSB - Malaysia											
PV Drilling 11 (giàn khoan trên bờ)	GBRS - Algeria												GBRS - Algeria											
Giàn khoan cho thuê																								

Nguồn: SSI Research, PVD

Có một số thay đổi trong công việc dự kiến so với cập nhật gần nhất của chúng tôi như sau:

- **PVD I: Công ty đã ký hợp đồng khoan cho PCSB ở Malaysia trong giai đoạn 2024-2025 với giá thuê dự kiến khoảng 90 nghìn USD/ngày.**
- PVD II: Không có thay đổi, công ty vẫn khoan cho Pertamina ở Indonesia cho đến cuối năm 2025.
- **PVD III: Công ty đã ký hợp đồng 3 năm (2026-2028) để khoan cho Pertamina và có thể gia hạn thêm 2 năm.** Việc ký kết này giúp tăng tầm nhìn về hợp đồng với giai đoạn sau năm 2025 đối với PVD.
- PVD V: Không có thay đổi, công ty vẫn tiếp tục thực hiện hợp đồng 6 năm ở Brunei
- PVD VI: Không có thay đổi, công ty vẫn tiếp tục thực hiện hợp đồng 2 năm ở Malaysia

Việc PVD III ký được hợp đồng là một bước tiến tích cực đối với PVD, vì thời gian thực hiện hợp đồng hiện đã dài hơn (đến năm 2028) so với trước đây (đến năm 2025). Chúng tôi cũng nhận thấy các công ty như Borr Drilling của Na Uy sẽ bắt đầu đảm bảo các hợp đồng trong giai đoạn 2026-2028 (với 8% công suất tính tại ngày 16/11/2023) với mức giá thuê trung bình là 134 nghìn USD/ngày, không thấp hơn nhiều so với mức giá thuê trung bình của Borr trong năm 2025 là 135 nghìn USD/ngày.

Ban lãnh đạo ước tính giá thuê trung bình sẽ trên mức 90 nghìn USD/ngày trong giai đoạn 2024-2025. Công ty cũng kỳ vọng sẽ các hợp đồng ngắn hạn tiếp tục được duy trì, điều này rất quan trọng vì việc giá cho thuê cao được chốt trong các hợp đồng dài hạn ở gần đỉnh của chu kỳ tăng luôn là điều tốt (giá thuê trên thị trường hiện tại dao động trong khoảng 120 nghìn – 150 nghìn USD/ngày đối với giàn khoan cao cấp gần tương đương mức đỉnh trước đó trong giai đoạn 2013-2015).

Đối với hoạt động đầu tư giàn khoan

So với báo cáo cập nhật gần đây nhất của chúng tôi, công ty vẫn giữ quan điểm sẽ đầu tư vào ít nhất một giàn khoan cũ để mở rộng đội giàn khoan. Tuy nhiên, công ty đã chuyển từ giàn khoan mới hơn trị giá 130 triệu USD sang giàn khoan cũ hơn trị giá 90 triệu USD (15 năm tuổi) và có thể đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024 nếu công ty tiến hành mua lại giàn khoan này.

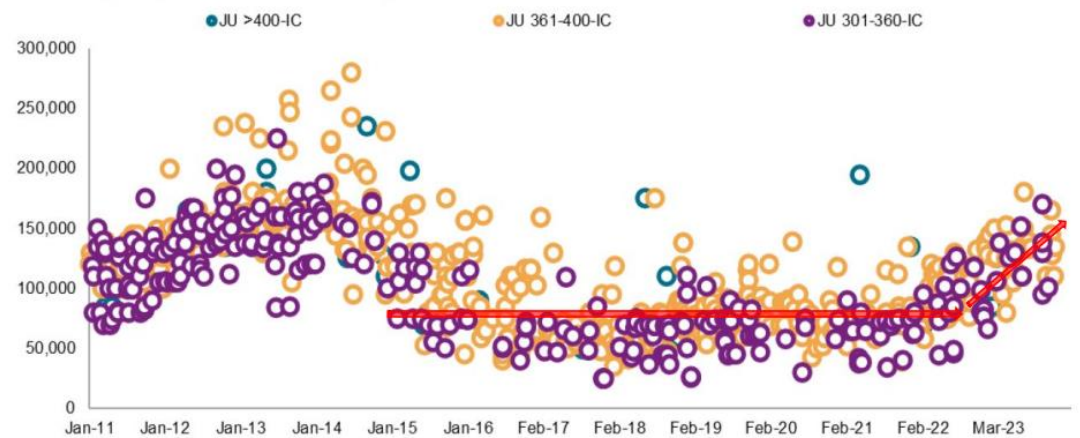
Khoản đầu tư này đang chờ PetroVietnam phê duyệt cuối cùng và có thể mất thêm thời gian trong khi việc đầu tư giàn khoan mang tính thời điểm khá nhiều. Do đó, chúng tôi chưa đưa khoản đầu tư này vào ước tính.

Cập nhật ngành

Ban lãnh đạo cũng cung cấp một số quan điểm về xu hướng hiện tại của ngành như sau:

- Giá thuê trung bình trên thị trường khoảng 120 nghìn USD/ngày đến 150 nghìn USD/ngày đối với giàn tự nâng cao cấp, mức giá này được duy trì ổn định so với các tháng trước.
- Công suất hoạt động trên thị trường (không bao gồm các giàn khoan không hoạt động) rất cao ở mức 86% trên toàn cầu so với mức 80% trong tháng 6/2023.
- Số lượng giàn khoan đóng mới ở mức thấp kỷ lục, chỉ tương đương 4% số lượng giàn khoan hiện tại (18 giàn khoan mới so với 437 giàn khoan trên thị trường). Lý do chính khiến lượng đặt đóng mới thấp do lạm phát ảnh hưởng đến chi phí xây dựng và rủi ro thị trường sau năm 2030 (khi quy định phát thải có hiệu lực).

Premium jackup fixture rates 2011–23 (\$)



Data compiled December 13, 2023.

Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).

© 2023 S&P Global.

Nguồn: S&P Global, PVD

Mối quan tâm trong ngành là Saudi Aramco, một trong những doanh nghiệp sản xuất dầu chính ở Trung Đông, gần đây đã hủy bỏ kế hoạch (công bố vào năm 2022) tăng công suất 8% lên 13 triệu thùng/ngày. Chúng tôi lưu ý rằng chu kỳ tăng trưởng hiện tại của ngành khoan chủ yếu được thúc đẩy nhờ công suất sản xuất dầu tăng mạnh từ Trung Đông, do đó, bất kỳ sự thay đổi nào trong chiến lược này đều có thể dẫn đến sự thay đổi chu kỳ tăng trưởng hiện tại của ngành khoan.

Triển vọng và ước tính

Trong năm 2024 và 2025, PVD đã đảm bảo 100% khối lượng công việc cho các giàn khoan, với giá thuê ước tính lần lượt là 90 nghìn USD/ngày và 102 nghìn USD/ngày, trong khi công suất hoạt động ước tính đạt 99% cho cả hai năm, như đề cập ở trên. Cho năm 2024, chúng tôi không thấy có nhiều rủi ro có thể ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động. Giàn khoan mới có thể bắt đầu tạo thu nhập từ năm 2025, nhưng chúng tôi vẫn chờ quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trước khi đưa khoản đầu tư mới này vào ước tính định giá.

Trong giai đoạn 2026-2027, chúng tôi giả định giá cho thuê sẽ giảm với tốc độ chậm hơn so với dự báo trước đó vì PVD đang bắt đầu chốt các hợp đồng trong khoảng thời gian này với giá thuê giả định cao hơn (thấp hơn một chút so với giá cho thuê hiện tại). Cụ thể, chúng tôi giả định giá cho thuê trong năm 2026 và 2027 lần lượt là 98 nghìn USD/ngày (giảm 3% svck) và 83 nghìn USD/ngày (giảm 15% svck), trước khi trở về mức bình thường là 72 nghìn USD/ngày cho năm 2028. Chúng tôi lưu ý rằng các giả định có thể thay đổi nếu PVD có thể đảm bảo các hợp đồng dài hạn hơn.

Đối với các dịch vụ kỹ thuật khoan, chúng tôi giả định doanh thu sẽ giảm 10% svck trong năm 2024 khi công ty tập trung mảng khoan ở thị trường quốc tế. Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tăng trưởng 25% svck vì dự án Block B sẽ bắt đầu khoan (theo kịch bản cơ sở của chúng tôi là có thể đạt FID trong nửa cuối năm 2024) và có thể giúp tăng khối lượng công việc kỹ thuật khoan cho PVD.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	5.812	6.399	7.607	7.739
Tăng trưởng DTT	-20,6%	19,7%	-23,6%	35,9%	7,0%	10,1%	18,9%	1,7%
Lợi nhuận gộp	450	329	371	577	1.301	1.784	2.241	2.179
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	9,3%	10,6%	22,4%	27,9%	29,5%	28,2%
Thu nhập tài chính	165	157	164	118	134	206	247	273
Chi phí tài chính	-241	-201	-171	-313	-392	-255	-217	-178
SG&A	-414	-328	-399	-510	-544	-403	-479	-488
Lợi nhuận ròng khác	118	30	-7	-56	91	0	0	0
LNTT	189	204	62	-139	656	1.377	1.837	1.831
Lợi nhuận ròng	172	184	37	-155	541	1.102	1.470	1.465
Tăng trưởng LN ròng	-0,3%	6,8%	-80,0%	-521,1%	-449,1%	103,8%	33,4%	-0,3%
Biên LN ròng	3,9%	3,5%	0,9%	-2,9%	9,3%	17,2%	19,3%	18,9%
NPATMI	184	186	20	-103	579	1.047	1.396	1.392
EPS (VND)	438	442	46	-185	1.041	1.787	2.384	2.377

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PVD sẽ lần lượt đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (tăng 10,1% svck) và 7,6 nghìn tỷ đồng (tăng 19% svck) trong năm 2024 và 2025 do công suất hoạt động giàn khoan và giá cho thuê cao hơn. NPATMI dự kiến lần lượt đạt 1,05 nghìn tỷ đồng (tăng 80% svck) và 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng 33% svck) trong năm 2024 à 2025. Chúng tôi lưu ý rằng nếu PVD có thể thực hiện thành công khoản đầu tư vào một giàn khoan nửa đồng thời ký hợp đồng khoan trong năm 2025, thì khi đó công ty có thể ghi nhận kết quả vượt ước tính hiện tại của chúng tôi.

Luận điểm đầu tư

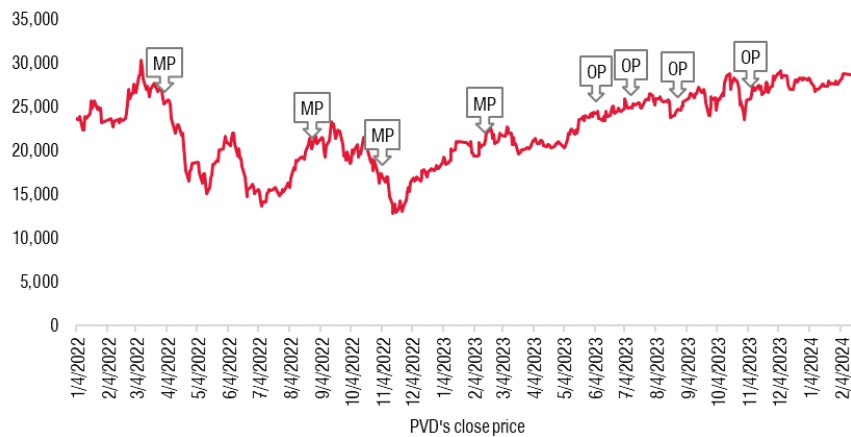
PVD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2024 và 2025 lần lượt là 15x và 11,5x, ngang bằng với mức định giá ở giai đoạn lợi nhuận đạt đỉnh trước đó vào năm 2013-2015. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại của PVD đã phản ánh khá đầy đủ mức tăng trưởng lợi nhuận hiện tại của đội giàn khoan hiện tại, theo đó, chúng tôi cho rằng mức định giá cao hơn chỉ có thể đạt được khi lợi nhuận của PVD cải thiện (bằng cách tăng quy mô đội tàu, ký hợp đồng trong thời gian dài hơn và giá cho thuê cao hơn đáng kể...).

Chúng tôi tinh chỉnh mô hình định giá DCF dựa trên diễn biến giá cho thuê gần đây và thời hạn hợp đồng, theo đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm lên **33.000 đồng/cp** (từ 30.300 đồng/cp), tương đương với tiềm năng tăng giá là 15,8%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVD.

Trong ngắn hạn, yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu sẽ là các tin tức liên quan đến quyết định đầu tư giàn khoan và đảm bảo hợp đồng cho các giàn khoan, cũng như tăng trưởng lợi nhuận mạnh của Q1/2024 so với mức nền so sánh thấp trong năm trước.

Rủi ro giảm giá đối với quan điểm của chúng tôi nằm ở chu kỳ tăng trưởng hiện tại của ngành khoan, điều này có thể thay đổi nếu có một số thay đổi trong chiến lược mở rộng công suất từ các thị trường trọng điểm như Trung Đông.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.079	3.006	4.516	5.040
+ Đầu tư ngắn hạn	424	424	424	424
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.163	2.504	2.437	2.898
+ Hàng tồn kho	909	883	903	1.050
+ Tài sản ngắn hạn khác	71	85	93	111
Tổng tài sản ngắn hạn	5.646	6.903	8.374	9.523
+ Các khoản phải thu dài hạn	19	20	22	26
+ GTCL Tài sản cố định	13.567	12.987	12.404	11.818
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	8	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	622	622	622	622
+ Tài sản dài hạn khác	842	240	258	305
Tổng tài sản dài hạn	15.058	13.876	13.313	12.778
Tổng tài sản	20.704	20.779	21.688	22.301
+ Nợ ngắn hạn	2.868	2.951	3.018	3.510
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>835</i>	<i>585</i>	<i>598</i>	<i>695</i>
+ Nợ dài hạn	3.757	3.252	3.043	2.878
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>3.000</i>	<i>2.800</i>	<i>2.600</i>	<i>2.400</i>
Tổng nợ phải trả	6.626	6.202	6.062	6.388
+ Vốn góp	5.563	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	436	986	1.981	2.194
+ Quỹ khác	5.646	5.607	5.662	5.735
Vốn chủ sở hữu	14.079	14.590	15.639	15.927
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	20.704	20.792	21.701	22.315
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-97	1.491	1.797	1.839
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.208	-100	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-238	-451	-187	-1.215
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	873	941	1.510	524
Tiền đầu kỳ	1.131	2.065	3.006	4.516
Tiền cuối kỳ	2.065	3.006	4.516	5.040
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,97	2,34	2,77	2,71
Hệ số thanh toán nhanh	1,63	2,01	2,44	2,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,87	1,16	1,64	1,56
Nợ ròng / EBITDA	2,82	0,49	-0,19	-0,59
Khả năng thanh toán lãi vay	0,18	3,62	7,63	11,79
Ngày phải thu	102,4	100,1	77,9	67,2
Ngày phải trả	50,7	48,9	51,2	48,1
Ngày tồn kho	62,7	72,5	70,6	66,4
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,7	0,72	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,3	0,28	0,29
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,43	0,39	0,4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,23	0,2	0,19
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,04	0,04	0,04

Nguồn: SCS, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	5.432	5.812	6.399	7.607
Giá vốn hàng bán	-4.854	-4.511	-4.615	-5.366
Lợi nhuận gộp	577	1.301	1.784	2.241
Doanh thu hoạt động tài chính	118	134	206	247
Chi phí tài chính	-313	-392	-255	-217
Thu nhập từ các công ty liên kết	45	66	45	45
Chi phí bán hàng	-18	-24	-19	-23
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-493	-520	-384	-456
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-83	565	1.377	1.837
Thu nhập khác	-56	91	0	0
Lợi nhuận trước thuế	-139	656	1.377	1.837
Lợi nhuận ròng	-155	541	1.102	1.470
Lợi nhuận chia cho cổ đông	-103	579	1.047	1.396
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-52	-39	55	73
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	-185	1.041	1.787	2.384
Giá trị sổ sách (VND)	24.896	26.347	27.672	28.056
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	2.000
EBIT	30	906	1.585	2.007
EBITDA	812	1.763	2.524	2.765
Tăng trưởng				
Doanh thu	35,9%	7,0%	10,1%	18,9%
EBITDA	15,0%	117,0%	43,2%	9,5%
EBIT	-82,8%	2971,0%	74,9%	26,6%
Lợi nhuận ròng	-521,1%	-449,1%	103,8%	33,4%
Vốn chủ sở hữu	1,8%	3,6%	7,2%	1,8%
Vốn điều lệ	32,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,3%	0,4%	4,4%	2,8%
Định giá				
P/E	-104,3	27,6	16,1	12,1
P/B	0,8	1,1	1	1
Giá/Doanh thu	1,7	2,8	2,5	2,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%
EV/EBITDA	14,9	8,8	6,1	5,6
EV/Doanh thu	2,2	2,7	2,4	2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,6%	22,4%	27,9%	29,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,5%	12,9%	21,6%	23,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	-2,9%	9,3%	17,2%	19,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	8,9%	6,0%	6,0%
ROE	-1,1%	3,8%	7,3%	9,3%
ROA	-0,7%	2,6%	5,2%	6,7%
ROIC	0,2%	4,2%	6,9%	8,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043