

## Vài nét về doanh nghiệp

PVB là công ty duy nhất của Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực bọc ống, sản xuất các sản phẩm cơ khí, chống ăn mòn kim loại, gia tải đường ống... Nhà máy bọc ống dầu khí của PVB là nhà máy đầu tiên tại Việt Nam và là nhà máy hiện đại nhất tại khu vực Đông Nam Á. Công suất bọc ống của nhà máy đạt từ 100.000 – 480.000 m/năm mỗi loại.

### Khuyến nghị

**MUA**

Giá mục tiêu

**39.081**

Tiềm năng tăng giá

21%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá (20/01/2025)	32.200
Biến động 1 năm	20 – 33,5
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	273.340
Vốn hóa (Tỷ đồng)	698
P/E	23,1
P/B	1,79
%NN sở hữu	1,13%

### Diễn biến giá



	1T	3T	12T
<b>PVB</b>	17,5%	11,8%	59%
<b>VNindex</b>	-1%	-2%	7,5%

## Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

[phtmthy@vcbs.com.vn](mailto:phtmthy@vcbs.com.vn) +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## SỰ TRỞ LẠI ẨM TỰƠNG, BƯỚC NHẢY VỌT TRONG KẾT QUẢ KINH DOANH

### ĐÁNH GIÁ: MUA

Khối lượng công việc của PVB dự kiến sẽ gia tăng đáng kể kể từ năm 2025, được hỗ trợ bởi tình hình thượng nguồn dầu khí khả quan. Trong đó, quy hoạch phát triển đường ống dài 433km của dự án Lô B Ô Môn (ngoài khơi 330km, trên bờ 103km) dự báo sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng đáng kể hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp kể từ năm 2025. P.PTNC nâng giá mục tiêu 19% cho PVB lên **39.081** đồng/cp (+21% giá đóng cửa ngày 20.01.2025) do tiến độ bọc ống lô B đang khả quan hơn so với dự báo trước đó và khuyến nghị **MUA** PVB.

### CẬP NHẬT KQKD Q4 và cả năm 2024:

**Doanh thu Q4 đạt 56 tỷ đồng (-62% yoy) và LNST ghi nhận lỗ 7 tỷ đồng**, trong khi cùng kỳ LNST đạt 11 tỷ đồng. KQKD kém cực so với cùng kỳ chủ yếu do cùng kỳ PVB ghi nhận giai đoạn đầu của dự án Kinh Ngư Trắng.

**Cả năm 2024 ghi nhận KQKD tích cực** khi doanh thu đạt 265 tỷ đồng (+9% yoy), LNST đạt 13 tỷ đồng (+295% yoy), lần lượt hoàn thành 126% và 583% KHKD năm 2024 của doanh nghiệp và lần lượt hoàn thành 120% dự báo DT và LNST của chúng tôi.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- PVB là doanh nghiệp bọc ống dầu khí hàng đầu tại Việt Nam**, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi.
- Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2025.**
- Triển vọng dài hạn: Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh.** Khối lượng công việc bọc ống dự kiến sẽ gia tăng.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	244	265	700	1.357
LNST	3	13	35	59
Tăng trưởng DT	611%	8%	164%	94%
Tăng trưởng LNST	-	295%	166%	67%
Nợ/TTS (%)	40%	N/A	26%	44%
TS LN góp (%)	7%	13%	14%	14%
ROE – TTM (%)	1%	3%	9%	12%
EPS – TTM (đồng)	156	615	1.639	2.738

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4.2024 và năm 2024**
**Tóm tắt biến động kinh doanh Q4.2024 và năm 2024**

Tiêu chí	Q4.2024	% YoY	2024	%YOY	KH 2024 của PVD	% KH năm	2024F VCBS	Nguyên nhân
DT bọc ống	-	-100%	170	-13%	N/A	-	170	Doanh thu tích cực so với cùng kỳ chủ yếu nhờ dịch vụ bọc ống đến từ gói thầu tại các Dự án như Kinh Ngự Tráng.
Dịch vụ khác	56	292%	95	91%	N/A	-	50	
Doanh thu (tỷ đồng)	56	-62%	265	8%	210	126%	220	
LNST (tỷ đồng)	(7)	-164%	13	295%	2	583%	11	LNST đạt mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm trước, vượt xa kế hoạch LNST năm 2024 của doanh nghiệp
BLNG (%)	-11%	-26%	13%	3%	N/A	-	15%	

Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp

**TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**

**PVB là doanh nghiệp bọc ống dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi.**

Với lợi thế là nhà cung cấp hàng đầu dịch vụ bọc ống cho các đơn vị trong và ngoài ngành dầu khí, là doanh nghiệp bọc ống duy nhất và đầu tiên tại Việt Nam thực hiện công việc bọc ống dầu khí các hệ thống đường ống bọc chống ăn mòn, bọc bê tông gia trọng và bọc bảo ôn. Với lợi thế là công ty con của PV Gas, PVB đã giành được hầu hết hợp đồng cho tất cả các dự án dầu khí trong nước từ năm 2010 đến nay.

Dự án	Nhà đầu tư	Dịch vụ bọc	Đường kính (inch)	Độ dài (km)	Thời gian
Biển Đông 1	PTSC	3LPP, 5LPP, CWC	12-20	46	2010
Tê Giác Trắng	Hoàng Long JOC	3LPE, PUF, CWC	6-16	37	2011
Sư Tử Trắng	Cửu Long JOC	3LPP, 5LPP, CWC	12	20	2011-2012
Mỏ Dừa	POVO	FBE, PUF, HDPE, CWC	10	20	2012
Hải Sư Trắng - Đen	Thăng Long JOC	3LPE, PUF, CWC	6-16	38	2012
Thăng Long - Đông Đô	Lam Sơn JOC	3LPE, PUF, CWC	6-12	20	2013
Thỏ Trắng – MSP6	Vietsovpetro	FBE, PUF, HDPE, CWC	10	7.5	2013
Sư Tử Nâu	Cửu Long JOC	3LPE, PUF, CWC	6-18	63	2013-2014
Nam Côn Sơn 2 - GD1	PVGAS	3LPE, CWC	26	153	2014-2015
Hàm Rồng - Thái Bình	PVGAS	3LPE, CWC	12	25	2014-2015

Thỏ Trắng MSP8-Lô 09-1	Vietsovetro	FBE,PUF,HDPE, CWC	12	7	2015
Cá Tầm	Vietsovetro	3LPE, PUF, CWC	8-16	46	2018
Nam Côn Sơn 2 - GĐ2	PVGAS	3LPE, CWC	26-30	140	2019-2020
Sao Vàng - Đại Nguyệt	Idemitsu	3LPE, CWC	18-26	45	2019-2020
Zawtika 1D (Myanmar)	PTTEP (Thái Lan)	3LPE, CWC	14	9.5	2022-2023
Kinh Ngự Trắng	Vietsovetro	3LPE, CWC	12	44	2023-2024

Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp

**Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2025**

Khối lượng công việc của PVB dự kiến sẽ gia tăng đáng kể được hỗ trợ bởi quy hoạch phát triển đường ống dài 433km của dự án Lô B Ô Môn (ngoài khơi 330km, trên bờ 103km). Hiện tại PVB đã dành được hợp đồng bọc ống đường ống bờ Lô B, với giá trị hợp đồng là 426 tỷ đồng. Bên cạnh đó, PVB cũng giành được các hợp đồng bọc đường ống khác, bao gồm Lạc Đà Vàng trong năm 2025.

Chúng tôi dự báo hai dự án này sẽ đóng góp hơn 422 tỷ doanh thu và hơn 20 tỷ đồng LNTT cho PVB trong năm 2025.

Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian thi công	Tiến độ thực hiện (ngày)	Tiến độ thanh toán	Giá trị dự kiến hạch toán 2025
Lạc Đà Vàng	39,3	T3.25-T5.25	62	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tạm ứng 20% ngay sau khi ký hợp đồng</li> <li>90% sau khi PVB hoàn tất bàn giao ống cho POS.</li> <li>100% sau khi PVB hoàn tất hồ sơ dự án hoàn công.</li> </ul>	39,3
Tuyến đường ống bờ Lô B	426	T2.25-T9.25	282	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tạm ứng 15% ngay sau khi ký hợp đồng</li> <li>80% tổng giá trị ống đủ điều kiện nghiệm thu</li> <li>95% tổng giá trị ống theo từng đợt giao hàng</li> <li>100% sau khi PVB hoàn tất hồ sơ dự án hoàn công.</li> </ul>	383

Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp và ước tính

**Triển vọng dài hạn: Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh. Khối lượng công việc bọc ống dự kiến sẽ gia tăng.**

Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực, nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Với lợi thế đặc thù, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ tiếp tục giành được hợp đồng đường ống biển của Lô B với giá trị hợp đồng dự báo khoảng 1,5 -2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn

2025 - 2027. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ giành được các hợp đồng bọc đường ống khác cho nhiều dự án hơn, bao gồm Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Cá Voi Xanh,...trong giai đoạn 2027-2030.

DỰ ÁN	Đường kính ống yêu cầu (inch)	Tổng độ dài (km)	Giá trị hợp đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Kinh Ngư Trắng	12	43	292	122	170				
Lô B (Ống bờ + biển)	18-30	433	2500			591	1,287	622	
Lạc Đà Vàng	4-10	30	39			39			
Sư tử Trắng - GD 2B	16	60	250					100	150

Nguồn: PVB, PVN, VCBS tổng hợp và dự báo

### DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Tiêu chí	2024	2025F	% YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá dầu (USD/thùng)	81	70	-14%	65	-7%	Trong báo cáo năng lượng tháng 1, EIA dự báo giá dầu Brent năm 2025 và 2026 lần lượt đạt 74 USD/thùng và 66 USD/thùng. Chúng tôi dựa trên dự báo giá dầu Brent năm 2025 và 2026 của EIA và theo cơ sở giá dầu lập kế hoạch kinh doanh năm của doanh nghiệp trong ngành dầu khí là 70 USD/thùng và 65 USD/thùng, lần lượt giảm -14% và -7% so với cùng kỳ.
Doanh thu bọc ống (tỷ đồng)	170	650	282%	1.307	101%	Chúng tôi cho rằng PVB sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu và LNST ấn tượng nhờ sự đóng góp từ các dự án sau: (1) Toàn bộ giá trị hợp đồng dự án Lạc Đà Vàng. (2) 80% - 90% giá trị hợp đồng tuyến đường ống bờ Lô B trong năm 2025, phần còn lại trong năm 2026. (3) Và 1 phần nhỏ hợp đồng tuyến đường ống biển bắt đầu thực hiện từ Q4.2025.
Doanh thu (tỷ đồng)	265	700	164%	1.357	94%	
LNST	13	35	166%	59	67%	

Nguồn: VCBS ước tính

### Định giá

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **39.081 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 19,x dựa trên phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFF	41.193	50%
FCFE	36.968	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>39.081 đồng/cp</b>	

**Định giá bằng FCFE:**

FCFE: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	35	59	51	39	34
Chi phí phi tiền mặt	5	6	6	6	1
Đầu tư TSCĐ	2	-1	-1	-1	0
Đầu tư Vốn lưu động	-348	-476	410	354	102
Vay nợ ròng	200	355	-300	-255	0
<b>FCFF</b>	<b>-106</b>	<b>-58</b>	<b>166</b>	<b>143</b>	<b>137</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>113</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)</b>					<b>710</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>67</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>890</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>22</b>
<b>Định giá</b>					<b>41.193</b>

**Định giá bằng FCFF:**

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận sau thuế	35	59	51	39	34
Chi phí phi tiền mặt	5	6	6	6	1
Lãi vay sau thuế	1	5	5	4	0
Đầu tư TSCĐ	2	-1	-1	-1	0
Đầu tư Vốn lưu động	-348	-476	410	354	102
<b>FCFF</b>	<b>-305</b>	<b>-407</b>	<b>471</b>	<b>401</b>	<b>137</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>81</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)</b>					<b>850</b>
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>					<b>931</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>67</b>
<b>Vay nợ ròng</b>					<b>200</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>799</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>22</b>
<b>Định giá</b>					<b>36.968</b>

**Các dự án trong nước chậm tiến độ.  
Đặc biệt là dự án Lô B.**

Sau thời kỳ đỉnh cao của ngành dầu khí từ 2010 đến 2014, thời gian vừa qua đã chứng kiến có ít dự án dầu khí hơn, điều này ảnh hưởng đến dịch vụ bọc đường ống của PVB. Do đó, việc khởi động lại các dự án trong nước là động lực chính cho PVB, đặc biệt là dự án lô B. Do đó, tiến độ xây dựng đường ống Lô B chậm hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu và lợi nhuận của PVB cũng như định giá của chúng tôi.

**Biến động chi phí nguyên vật liệu  
đầu vào**

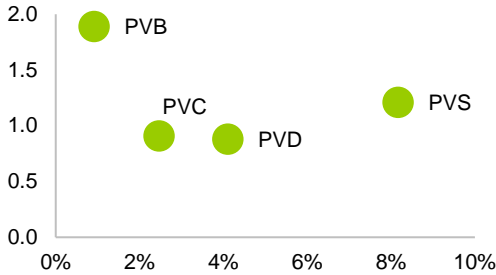
Trong những năm có hợp đồng bọc đường ống, chi phí nguyên vật liệu là chi phí lớn nhất, chiếm trên 40% tổng chi phí hoạt động của công ty. Kể từ khi chuyển sang phương pháp khấu hao đường thẳng từ năm 2018 đã giúp giảm chi phí khấu hao hằng năm của công ty xuống còn 7 tỷ đồng vào năm 2023. Từ năm 2012 đến năm 2015, PVB sử dụng phương pháp khấu hao theo đơn vị sản xuất nên chi phí khấu hao thường chiếm tỷ trọng cao, 15% - 20% tổng chi phí hoạt động. Các vật tư của lĩnh vực bọc ống như hạt nhựa, lớp phủ chống ăn mòn, quặng sắt, vải lưới và các loại vật liệu khác, chủ yếu được nhập khẩu từ nước ngoài. Do đó biến động giá nguyên vật liệu toàn cầu sẽ ảnh hưởng đến KQKD của công ty.

**Biến động tỷ giá**

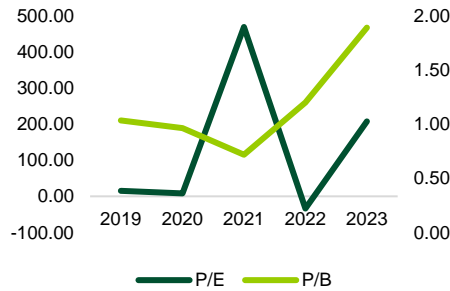
Khoảng 40% nguyên liệu thô đến từ các nhà cung cấp nước ngoài nên PVB phải thực hiện một số giao dịch bằng ngoại tệ, trái ngược với doanh thu của PVB bằng VND. Do tỷ giá USD/ VND đã tăng gần 5% so với đầu năm, PVB phải đối mặt với rủi ro tỷ giá, khiến tăng chi phí tài chính

**ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI**

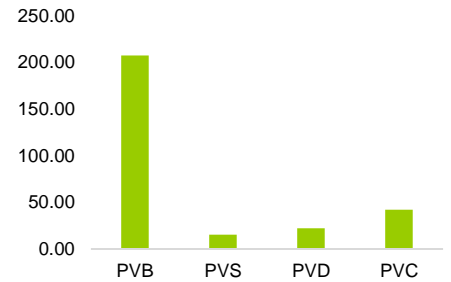
**Tương quan P/B và ROE**



**Lịch sử định giá**

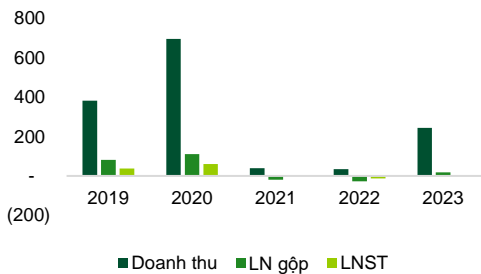


**P/E ngành**

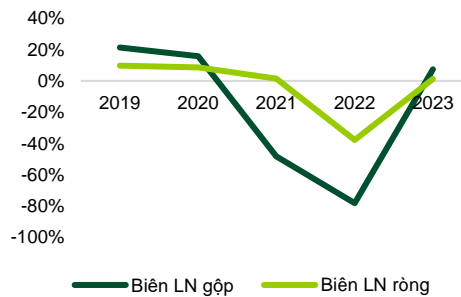


**KẾT QUẢ KINH DOANH**

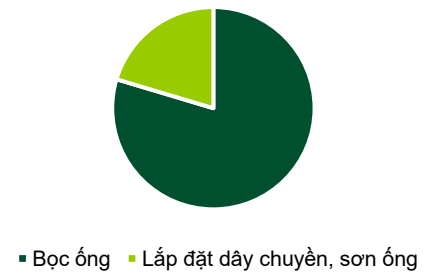
**Doanh thu và Lợi nhuận**



**Biên lợi nhuận**

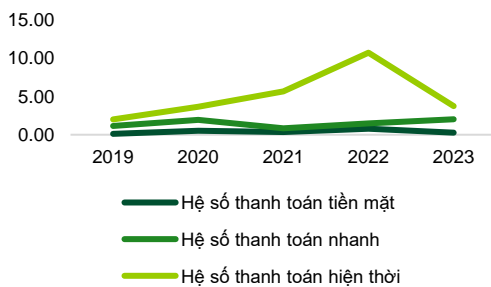


**Cơ cấu doanh thu**

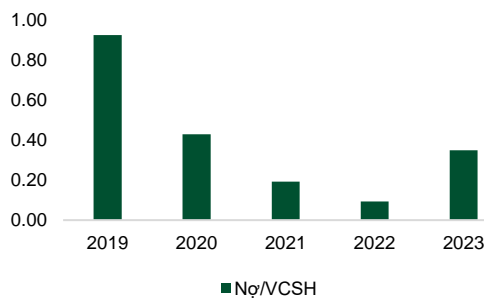


**SỨC KHỎE TÀI CHÍNH**

**Khả năng thanh toán**



**Nợ/VCSH**



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG – Đơn vị: triệu đồng**

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	34	244	265	700	1.357
- Giá vốn hàng bán	61	226	231	599	1.165
Lợi nhuận gộp	(27)	18	34	100	192
- Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-
- Chi phí quản lí DN	25	24	26	67	131
Lợi nhuận HĐKD	(43)	3	13	35	59
- (Lỗ) / lợi CTLK	1	2	3	4	4
- Lợi nhuận khác	33	1	0	0	0
EBIT	(10)	6	15	37	64
- Chi phí lãi vay	-	1	1	1	5
LNTT	(10)	4	13	35	59
- Thuế TNDN	3	1	(0)	(0)	(0)
LNST	(13)	3	13	35	59
- Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LNST CĐ CT Mẹ	(13)	3	13	35	59
EPS (đ)	(601)	156	620	1,639	2.738
EBITDA	(2)	13	21	41	70
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Doanh thu	-11%	611%	8%	164%	94%
LN HĐKD	55%	-107%	337%	170%	67%
LN TT	-1394%	-142%	221%	164%	67%
LNST	-2335%	-126%	298%	164%	67%
EBIT	-1394%	-156%	164%	152%	75%
EPS	37%	-126%	298%	164%	67%
Tổng tài sản	-12%	24%	-12%	73%	66%
Nợ vay	-	-	-	-	178%
VCSH	-4%	1%	3%	9%	14%
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Tỷ suất LNG	-78%	7%	13%	14%	14%
Tỷ suất LNST	-38%	1%	5%	5%	4%
ROE DuPont	-4%	1%	4%	9%	12%
ROA DuPont	-3%	1%	3%	5%	5%
Tỷ suất EBIT	-29%	2%	5%	5%	5%
LNTT / LNST	76%	123%	100%	100%	100%
LNTT / EBIT	100%	75%	91%	96%	91%
Vòng quay TTS	9%	49%	61%	93%	108%
Đòn bẩy tài chính	9%	35%	15%	82%	164%
ROIC	-4%	1%	4%	6%	6%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Số ngày tồn kho	729	189	159	152	150
Số ngày phải thu	253	321	85	181	182
Số ngày phải trả	343	64	68	63	55
Luân chuyển tiền	639	446	176	270	277
COGS/Hàng tồn kho	1	2	2	2	2
<b>An toàn tài chính</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
TT hiện hành	10,7	3,7	7,6	2,2	1,6
TT nhanh	7,1	2,8	5,7	1,4	1,0
TT tiền mặt	5,5	0,9	4,2	0,4	0,1
Nợ / Tài sản	-	0,2	-	0,3	0,4
Nợ / Vốn sử dụng	-	0,2	-	0,3	0,5
Nợ / Vốn CSH	-	0,2	-	0,5	1,2
Khả năng TT lãi vay	-	4,0	11,8	25,3	11,8

Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản</b>					
+ Tiền	26	35	12	67	14
+ ĐTTTC ngắn hạn	160	80	210	60	55
+ Phải thu	24	215	62	347	676
+ Hàng tồn kho	122	117	101	250	480
+ Khác	29	16	14	1	1
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>362</b>	<b>463</b>	<b>398</b>	<b>725</b>	<b>1.226</b>
+ Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	34	29	28	21	16
+ Khấu hao lũy kế	572	579	585	590	596
+ ĐTTTC dài hạn	-	-	-	-	-
+ Khác	4	6	10	10	10
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>31</b>	<b>27</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>400</b>	<b>498</b>	<b>436</b>	<b>756</b>	<b>1.253</b>
<b>Nợ &amp; VCSH</b>					
+ Phải trả (ngắn)	32	38	46	118	201
+ Vay ngắn hạn	0	85	0	200	554
+ Khác	2	0	6	19	18
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>34</b>	<b>124</b>	<b>52</b>	<b>337</b>	<b>774</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	0	5	3	3	3
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>34</b>	<b>129</b>	<b>56</b>	<b>340</b>	<b>778</b>
+ Vốn điều lệ	216	216	216	216	216
+ Cổ phiếu ưu đãi	1	2	3	4	4
+ Thặng dư	10	10	10	10	10
+ LN giữ lại	123	127	138	173	232
+ Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>366</b>	<b>369</b>	<b>381</b>	<b>416</b>	<b>475</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>400</b>	<b>498</b>	<b>436</b>	<b>756</b>	<b>1.253</b>
<b>Lưu chuyển tiền</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>12</b>	<b>67</b>
<b>LNST</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>35</b>	<b>59</b>
+ Khấu hao lũy kế	8	7	6	5	6
+ Điều chỉnh	-45	-15	-7	162	5
+ Thay đổi VLD	9	-163	180	-348	-476
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>40</b>	<b>89</b>	<b>-130</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>
+ Thanh lý TSCĐ	0	0	0	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	0	-1	-4	2	-1
+ Đầu tư ròng	40	90	-126	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
<b>Tiền từ HĐĐT</b>	<b>40</b>	<b>89</b>	<b>-130</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>
+ Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	200	355
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
+ Khác	0	85	-85	0	0
<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>0</b>	<b>85</b>	<b>-85</b>	<b>200</b>	<b>355</b>
Lưu chuyển tiền	1	8	-23	55	-53
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>12</b>	<b>67</b>	<b>14</b>



## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

### Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên Phân tích

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>