

Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Kỳ vọng hồi phục từ năm 2024

14/06/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 chỉ tăng nhẹ 0.2% yoy. Tuy nhiên, tất cả các mảng ngoại trừ vận hành FSO/FPSO và M&C đều ghi nhận mức biên gộp cải thiện mạnh, khiến lợi nhuận gộp tăng 27.0% yoy. Liên doanh khai thác FSP/FPSO cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh 25.5% yoy nhờ gia hạn hợp đồng với giá cước thuê cao hơn.

Mảng M&C dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028

Lô B Ô Môn đạt được một số bước tiến quan trọng trong 1Q2024. Nếu FID tiếp tục chậm trễ, chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng PVS có thể tiếp tục các gói thầu nhờ vào các thỏa thuận bổ sung có thể được ký kết vào cuối 2Q2024. Trong tháng 5/2024, PVS cũng đã được trao Hợp đồng Tổng thầu EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng.

Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới

Chúng tôi nhận thấy nhà phát triển điện gió ngoài khơi Orsted đang đẩy nhanh tiến độ nghiên cứu đầu tư cho các đại dự án Xu Feng 1,2,3 và Wo Neng 1,2 tại Đài Loan với tổng giá trị đầu tư ước tính đạt 10.2 nghìn tỷ USD. Điều này có thể giúp gia tăng khối lượng công việc cho các nhà thầu tiềm năng trong khu vực bao gồm PVS.

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi cho rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ nhu cầu thuê FSO/FPSO gia tăng. Trong cuộc họp ĐHCĐ sắp tới, PVS sẽ trình kế hoạch góp vốn đầu tư vào các FSO/FPSO phục vụ cho dự án Lạc Đà Vàng và Lô B với tổng giá trị phần góp đạt khoảng 10 nghìn tỷ VND trong giai đoạn 2024-2030.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu, tương đương với upside 20.4% và tỷ suất cổ tức 1.6% so với giá đóng cửa 43,700 VND/cổ phiếu ngày 14/06/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	52,600
Tăng/giảm (%)	20.4%
Giá hiện tại (13/06/2024)	VND 43,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 47,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	21.5/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	48.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	302.5/12.0
Sở hữu nước ngoài (%)	20.8%
Cổ đông lớn	PVN (51.4%)

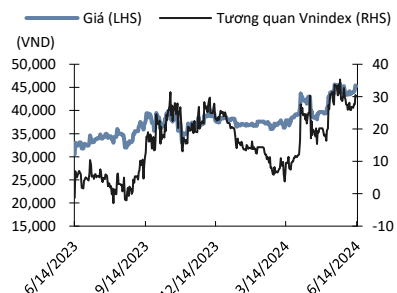
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.1	19.5	20.2	48.5
Tương đối	-0.5	16.6	2.9	32.1

Dự phóng KQKD & định giá

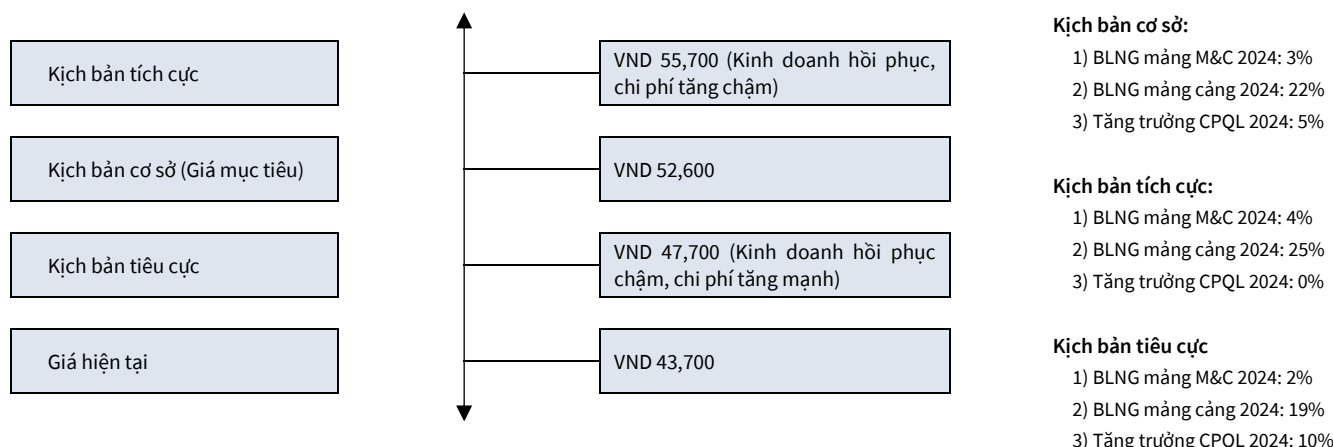
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	16,373	19,374	26,894	37,148
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,154	1,428	1,761	2,106
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	884	1,027	1,126	1,343
EPS (VND)	1,575	2,147	2,355	2,809
Tăng trưởng EPS (%)	77.6	36.3	10.0	19.0
P/E (x)	23.4	21.1	19.2	16.1
P/B (x)	1.4	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	7.3	7.8	8.1	9.3
Tỷ suất cổ tức (%)	2.4	2.2	1.6	1.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	27,759	39,404	26,893	37,147	(3.1)	(5.7)
EBIT	155	356	444	902	186.5	153.4
LNST công ty mẹ	1,029	1,131	1,125	1,342	9.3	18.7

Nguồn: KBSV ước tính

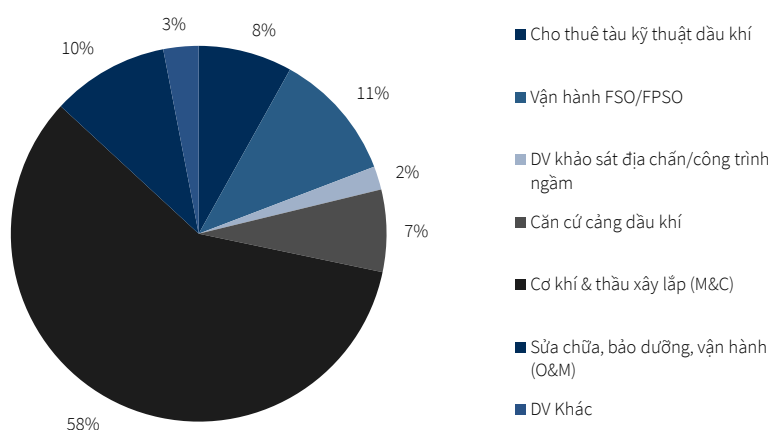
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	26,893	37,147	25,003	34,895	7.6	6.5
EBIT	444	902	396	962	12.1	(6.3)
LNST công ty mẹ	1,125	1,342	1,159	1,474	(2.9)	(8.9)

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) được thành lập năm 1993. PVS là một đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và có vị thế là doanh nghiệp hàng đầu trong mảng cung cấp dịch vụ kỹ thuật cho các công trình năng lượng trong khu vực. PVS sở hữu xưởng cơ khí bảo dưỡng diện tích 11.462 m² với các trang thiết bị, máy móc hiện đại, có thể sửa chữa, bảo dưỡng và cung cấp các dịch vụ hoán cải, nâng cấp, chế tạo các cấu kiện có kết cấu lên đến 500 tấn.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 chỉ tăng nhẹ 0.2% yoy do mảng cơ khí & xây lắp (M&C) ghi nhận doanh thu thấp hơn 15.4% yoy trong khi các mảng còn lại đều tăng trưởng tốt. Tất cả các mảng ngoại trừ Vận hành FSO/FPSO và M&C đều ghi nhận mức biên gộp cải thiện mạnh, khiến lợi nhuận gộp tăng 27.0% yoy. Liên doanh khai thác FSP/FPSO cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh 25.5% yoy nhờ gia hạn hợp đồng với giá cước thuê cao hơn.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	3M2023	3M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,704	3,710	0.2%	3,704	3,710	0.2%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	336	422	25.4%	336	422	25.4%	
Vận hành FSO/FPSO	448	547	22.3%	448	547	22.3%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	26	105	308.1%	26	105	308.1%	Cùng kỳ nền thấp do tái cấu trúc
Cần cẩu cảng	296	335	13.2%	296	335	13.2%	
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	2,131	1,802	-15.4%	2,131	1,802	-15.4%	Thường dồn khối lượng công việc vào 2Q-3Q hàng năm
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	384	397	3.4%	384	397	3.4%	
DV Khác	83	101	21.4%	83	101	21.4%	
Lợi nhuận gộp	204	259	27.0%	204	259	27.0%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	39	48	22.1%	39	48	22.1%	
Vận hành FSO/FPSO	35	22	-36.2%	35	22	-36.2%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	-12	13	N/A	-12	13	N/A	
Cần cẩu cảng	55	81	46.1%	55	81	46.1%	Biên gộp tăng mạnh từ 18.6% cùng kỳ lên mức 24% trong 1Q2024
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	71	52	-26.7%	71	52	-26.7%	
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	11	33	214.3%	11	33	214.3%	Biên gộp tăng mạnh từ 2.7% cùng kỳ lên mức 8.3% trong 1Q2024
DV Khác	5	11	129.2%	5	11	129.2%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>5.5%</i>	<i>7.0%</i>		<i>5.5%</i>	<i>7.0%</i>		
Thu nhập tài chính	147	151	2.7%	147	151	2.7%	
Chi phí tài chính	51	14	-72.5%	51	14	-72.5%	Chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 64.7% yoy
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	157	197	25.5%	157.0	197.0	25.5%	Gia hạn hợp đồng FSO/FPSO với giá cao hơn
SG&A	190	227	19.5%	190.0	227.0	19.5%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	267	366	37.2%	267	366	37.2%	
Thu nhập khác	0	3	N/A	0	3	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	267	368	37.8%	267	368	37.8%	
Lợi nhuận sau thuế	228	305	33.8%	228	305	33.8%	
LNST công ty mẹ	215	301	40.0%	215	301	40.0%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng M&C dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028

Trong 1Q2024, dự án Lô B Ô Môn đã đạt được một số bước tiến khi nhà đầu tư MOECO đã đưa ra FID và PVN cũng đã ký kết được các thỏa thuận nền tảng bao gồm: GSPA (thỏa thuận mua bán khí giữa thượng nguồn và trung nguồn); GTA (thỏa thuận vận chuyển khí); GSA (thỏa thuận bán khí) cho riêng nhà máy Ô Môn 1. Các hợp đồng vẫn còn vướng mắc khiến FID cho dự án đến chậm hơn so với kỳ vọng bao gồm: GSA cho Ô Môn 2,3,4 và PPA (hợp đồng mua bán điện) cho 4 nhà máy Ô Môn 1,2,3,4. Trong đó, hợp đồng PPA là khó giải quyết nhất do giá khí mỏ Lô B quá cao, khiến giá điện quy đổi lên tới 2,500-3,000 VND/kWh. Trong trường hợp FID tiếp tục chậm trễ, chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng PVS có thể tiếp tục triển khai các gói thầu nhờ vào các thỏa thuận bổ sung có thể được ký kết sau khi hết hạn trao thầu hạn chế (LLOA) vào cuối 2Q2024. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể ghi nhận backlog đạt 1.55 tỷ USD cho dự án Lô B trong giai đoạn 2024-2028. Trong tháng 5/2024, PVS cũng đã được trao Hợp đồng Tổng thầu EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng (kỳ vọng tổng backlog thuộc về PVS đạt 283 triệu USD).

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ nhu cầu thuê FSO/FPSO gia tăng theo sự ấm lên của thị trường E&P nội địa. Trong cuộc họp ĐHCĐ sắp tới, PVS sẽ trình kế hoạch góp vốn đầu tư vào các FSO/FPSO phục vụ cho dự án Lạc Đà Vàng và Lô B với tổng giá trị phần góp đạt khoảng 10 nghìn tỷ VND trong giai đoạn 2024-2030. Hiện chúng tôi chưa đưa dự phóng doanh thu nhận được từ việc bổ sung FSO/FPSO do công ty chưa tiết lộ thông tin cụ thể.

Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới

PVS đã hoàn thành công việc cho dự án Hải Long 2&3 tại Đà Loan. Chúng tôi ước tính lượng backlog còn lại cho các dự án điện gió ngoài khơi đã ký kết đạt khoảng 520 triệu USD. Chúng tôi nhận thấy nhà phát triển điện gió ngoài khơi Orsted đang đẩy nhanh tiến độ nghiên cứu đầu tư cho các đại dự án Xu Feng 1,2,3 và Wo Neng 1,2 tại Đà Loan với tổng giá trị đầu tư ước tính đạt 10.2 nghìn tỷ USD. Với lợi thế cạnh tranh trong mảng xây lắp điện gió ngoài khơi tại Đông Nam Á, chúng tôi kỳ vọng PVS có thể giành được các hợp đồng với giá trị đạt khoảng 1.2 tỷ USD trong giai đoạn 2024-2028.

Bảng 2. Ước tính giá trị hợp đồng M&C giai đoạn 2024-2028

Dự án	Thời gian dự kiến	Ước tính giá trị hợp đồng còn lại (triệu USD)
Galaff Batch 3 (Qatar)	2022-2024	80
White Lion Phase 2	2024-2026	250
Block B O Mon	2024-2028	1,550
Yellow Camel A	2024-2026	245
Yellow Camel B	2025-2027	38
Nam Du U Minh	2026-2028	850
Thị Vai LPG Tanker	2023-2024	16
Thị Vai LNG Terminal Phase 2	2025-2027	100
Son My LNG Terminal Phase 1	2025-2027	300
Greater Changhua 2a & 4 (Taiwan)	2023-2025	240
Fengmiao (Taiwan)	2024-2026	100
Baltica 2 (Poland)	2024-2026	180
Other projects	2024-2028	1,300
Tổng		5,199

Nguồn: PVS, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 3. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	19,374	26,894	38.8%	37,148	38.1%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	1,607	1,687	5.0%	1,772	5.0%	
Vận hành FSO/FPSO	2,207	2,273	3.0%	2,387	5.0%	
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	405	413	2.0%	421	2.0%	
Cần cẩu cảng	1,418	1,489	5.0%	1,563	5.0%	
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	11,150	17,904	60.6%	27,240	52.1%	Kỳ vọng khối lượng công việc tăng 69% yoy.
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	1,911	2,490	30.3%	3,140	26.1%	Kỳ vọng cải thiện khi thị trường nội địa ấm lên và tiềm năng trúng một số gói thầu mới tại Trung Đông.
DV Khác	650	637	-2.0%	624	-2.0%	
Lợi nhuận gộp	1,039	1,552	49.4%	2,067	33.2%	
Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV)	213	203	-5.0%	216	6.8%	
Vận hành FSO/FPSO	172	171	-0.6%	184	7.8%	Hạ 7.6% so với báo cáo gần nhất theo diễn biến KQKD trong 1Q2024
Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV	45	50	9.5%	51	2.0%	Hồi phục từ mức nền thấp. Tăng 38.9% so với báo cáo gần nhất theo diễn biến KQKD trong 1Q2024
Cần cẩu cảng	270	328	21.2%	352	7.4%	Hồi phục từ mức nền thấp
Cơ khí & thầu xây lắp (M&C)	153	537	252.0%	953	77.5%	Kỳ vọng biên lợi nhuận tăng từ 1.4% lên 3.0% do tập trung tối ưu hóa mảng điện gió ngoài khơi
DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M)	69	174	154.5%	223	27.9%	Tăng 24.3% so với báo cáo gần nhất do tăng giá định biên lợi nhuận gộp từ 5% lên 7% theo KQKD 1Q2024
DV Khác	92	91	-1.8%	89	-2.0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.8%</i>		<i>5.6%</i>		
Thu nhập tài chính	790	593	-24.9%	445	-25.0%	Giảm 23.6% so với báo cáo gần nhất theo KQKD 1Q2024
Chi phí tài chính	216	260	20.1%	316	21.5%	Tăng 23.2% so với báo cáo gần nhất do điều chỉnh tăng giá định Capex theo kế hoạch công ty
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	657	723	10.0%	759	5.0%	Tăng 4.8% so với báo cáo gần nhất do giá cước cho thuê FSO/FPSO cao hơn sau khi gia hạn hợp đồng
SG&A	1,052	1,107	5.2%	1,165	5.2%	Giảm 15.3% so với báo cáo gần nhất theo KQKD 1Q2024
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,217	1,501	23.3%	1,790	19.3%	
Thu nhập khác	66.1	0	-100.0%	0	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,501	17.5%	1,790	19.3%	
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,201	13.3%	1,432	19.3%	
LNST công ty mẹ	1,027	1,126	9.7%	1,343	19.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>5.3%</i>	<i>4.2%</i>		<i>3.6%</i>		

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu

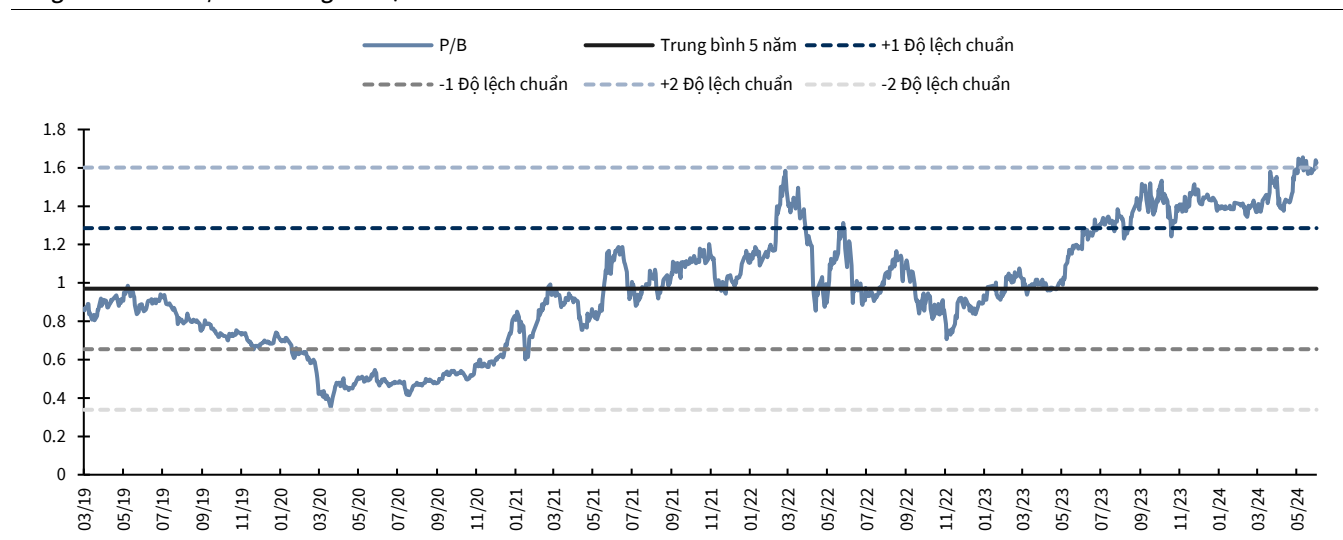
Cổ phiếu PVS đã tăng 19.5% kể từ báo cáo gần nhất. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF), tương đương với upside 20.4% và tỷ suất cổ tức 1.6% so với giá đóng cửa 43,700 VND/cổ phiếu ngày 14/06/2024.

Bảng 4. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	15,545
Phần bù rủi ro	7.6%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028	2,677
Beta	0.69	Tổng giá trị hiện tại	18,222
Lãi suất bình quân	7.5%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	10,137
Thuế suất	20.0%	Trừ: Nợ gộp	-2,416
Chi phí vốn bình quân	9.1%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-785
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	25,158
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	478.00
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VND)	52,600
		Giá hiện tại (13/06/2024)	43,700
		Upside	20.4%
		Tỷ suất cổ tức	1.6%
		Tổng mức sinh lời	22.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 5. Diễn biến P/B của PVS giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PVS – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	16,373	19,374	26,894	37,148	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	25,827	26,416	31,860	35,643
Giá vốn hàng bán	-15,458	-18,335	-25,342	-35,080	TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,388	16,290	20,059	22,386
Lãi gộp	915	1,039	1,552	2,067	Tiền và tương đương tiền	5,219	5,757	6,118	6,126
Thu nhập tài chính	489	790	593	445	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,837	4,329	4,019	2,758
Chi phí tài chính	-163	-216	-260	-316	Các khoản phải thu	5,043	4,185	7,221	9,974
Trong đó: Chi phí lãi vay	-51	-73	-102	-123	Hàng tồn kho, ròng	1,012	1,470	2,152	2,979
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	507	657	723	759	TÀI SẢN DÀI HẠN	9,439	10,126	11,801	13,257
Chi phí bán hàng	-79	-85	-92	-99	Phải thu dài hạn	124	123	123	123
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-828	-967	-1,015	-1,066	Tài sản cố định	3,040	3,391	5,077	6,544
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	841	1,218	1,501	1,790	Tài sản dở dang dài hạn	172	373	373	373
Thu nhập khác	219	1,579	0	0	Đầu tư dài hạn	169	164	153	142
Chi phí khác	37	1,513	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	182	66	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	12,879	12,872	17,035	20,222
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	1	1	Nợ ngắn hạn	9,199	9,060	12,617	15,562
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,023	1,284	1,501	1,790	Phải trả người bán	5,301	3,513	7,000	9,669
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-229	-217	-300	-358	Người mua trả tiền trước	214	252	252	252
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	945	1,060	1,201	1,432	Vay ngắn hạn	752	1,176	1,246	1,522
Lợi ích của cổ đông thiểu số	61	34	75	89	Nợ dài hạn	3,680	3,812	4,418	4,660
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	884	1,027	1,126	1,343	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	781	839	839	839
					Doanh thu chưa thực hiện	190	184	184	184
					Vay dài hạn	624	564	1,170	1,412
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	12,949	13,544	14,825	15,421
					Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780
					Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
					Lãi chưa phân phối	3,791	4,048	5,253	5,760
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	3,608	3,966	3,967	3,967
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	730	710	785	874
Chỉ số hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.6%	5.4%	5.8%	5.6%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	9.9%	9.9%	9.1%	8.1%	P/E	23.4	21.1	19.2	16.1
Tỷ suất EBIT	7.1%	7.4%	6.6%	5.7%	P/E pha loãng	23.4	21.1	19.2	16.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.2%	6.6%	5.6%	4.8%	P/B	1.4	1.6	1.5	1.4
Tỷ suất lãi hoạt động KD	5.1%	6.3%	5.6%	4.8%	P/S	1.1	1.1	0.8	0.6
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.8%	5.5%	4.5%	3.9%	P/Tangible Book	1.4	1.6	1.5	1.4
					P/Cash Flow	11.8	-75.8	13.0	15.2
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.9	9.5	7.6	6.4
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.6	12.8	10.6	9.2
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024F	2025F	Hiệu quả quản lý				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	ROE%	7.3%	7.8%	8.1%	9.3%
Lãi trước thuế	1,174	1,277	1,501	1,790	ROA%	3.7%	4.0%	3.8%	4.0%
Khấu hao TSCĐ	471	493	687	904	ROIC%	9.5%	11.2%	12.3%	13.6%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-963	0	0	0	Cấu trúc tài chính				
Chi phí lãi vay	51	73	102	124	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.1	1.1	0.8	0.6
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	920	880	2,290	2,818	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	1.6	1.4	1.2
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-350	607	-3,036	-2,753	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	1.8	1.6	1.4
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,083	-386	-682	-827	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.1	0.1
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	449	-663	3,487	2,669	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-36	-184	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-551	-522	-402	-481	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,498	-285	1,657	1,426	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.7	0.7	0.9	1.0
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-498	-899	-2,360	-2,360	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.4	0.4
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	63	5	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	1.0	1.1	1.3
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-6,378	-6,286	-5,612	-5,612	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.6
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	4,181	6,794	5,612	5,612	Chỉ số hoạt động				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.4	4.2	4.7	4.3
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Hệ số quay vòng HTK	9.9	14.8	14.0	13.7
Cổ tức và tiền lãi nhận được	905	1,204	723	759	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.4	4.4	5.1	4.5
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,727	818	-1,637	-1,601					
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	266	509	1,014	1,220					
Tiền trả các khoản đi vay	-158	-163	-338	-702					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-430	-378	-335	-335					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-321	-32	341	183					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-551	501	361	8					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,747	5,219	5,757	6,118					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,219	5,757	6,118	6,126					

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.