

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 18.200 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 04/11/2022): 16.950 Đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8703

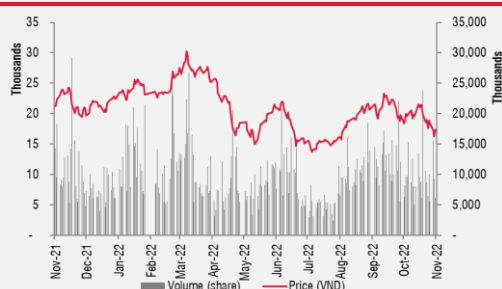
Ngày 05/11/2022

NGÀNH DẦU KHÍ

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	380
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	9.450
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	556
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	30,5/13,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	10.864.940
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	8,52
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	211,82
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	42,0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

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 chìm – TAD.

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2022

Tác động ngắn hạn từ việc thắt chặt tiền tệ toàn cầu

PVD gần đây đã tổ chức cuộc họp công bố KQKD quý 3/2022 và đưa ra triển vọng của ngành trong năm 2023. Điều kiện kinh tế vĩ mô toàn cầu và Việt Nam đã có những thay đổi lớn, với lãi suất cao hơn và rủi ro kinh tế đáng kể. Với những thay đổi trong dự báo và lãi suất chiết khấu, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 18.200 đồng/cổ phiếu (từ 23.800 đồng/cổ phiếu), phản ánh lợi nhuận điều chỉnh trong năm 2022 và 2023 và lãi suất chiết khấu cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với cổ phiếu PVD.

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3.891	5.500	4.368	5.229	3.988	5.377	6.167
Tăng trưởng doanh thu thuần	-27,4%	41,4%	-20,6%	19,7%	-23,7%	34,8%	14,7%
Lợi nhuận gộp	192	397	450	329	371	577	844
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,9%	7,2%	10,3%	6,3%	9,3%	10,7%	13,7%
Doanh thu tài chính	198	190	165	157	164	120	176
Chi phí tài chính	-279	-258	-241	-201	-171	-409	-256
Chi phí bán hàng và quản lý	-588	-297	-414	-328	-399	-500	-450
Thu nhập ròng khác	623	140	118	30	-7	-54	-31
LNTT	151	233	189	204	62	-224	324
Lợi nhuận ròng	36	173	172	184	36	-257	259
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-80,8%	385,6%	-0,3%	6,8%	-80,2%	-806,2%	-200,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,9%	3,1%	3,9%	3,5%	0,9%	-4,8%	4,2%
EPS (VND)	118	513	438	442	46	-418	421

Nguồn: SSI Research

KQKD quý 3/2022

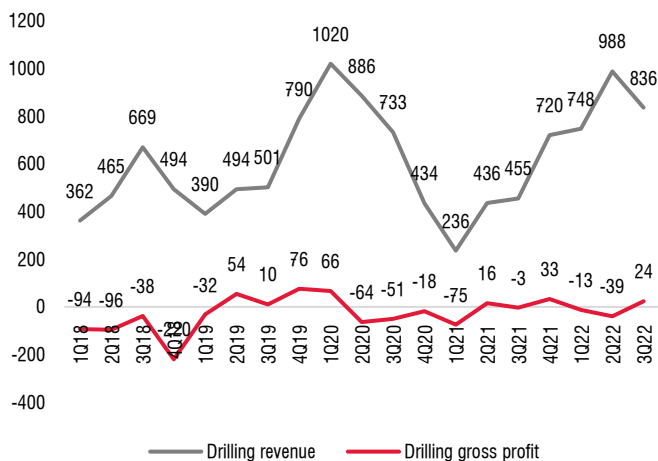
(tỷ đồng)	Quý 3/2022	Quý 3/2021	So với cùng kỳ	Quý 2/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Quý 3/2022	Quý 3/2021	Quý 2/2022	2021
Doanh thu thuần	1,242	1,011	22.8%	1,514	-18.0%	83%				
Lợi nhuận gộp	117	119	-1.8%	125	-6.1%		9.4%	11.8%	8.2%	9.3%
Lợi nhuận từ HĐKD	4	87	-94.9%	-26	-116.7%		0.4%	8.6%	-1.7%	1.4%
EBIT	1	96	-98.6%	-25	-105.4%		0.1%	9.5%	-1.7%	4.3%
EBITDA	223	242	-7.7%	204	9.2%		18.0%	23.9%	13.5%	17.7%
LNTT	-44	69	-163.2%	-59	-26.3%		-3.5%	6.8%	-3.9%	1.6%
Lợi nhuận ròng	-52	56	-193.1%	-74	-29.6%		-4.2%	5.5%	-4.9%	0.9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-34	67	-150.4%	-60	-43.5%	n.a	-2.7%	6.6%	-3.9%	0.5%

Nguồn: SSI Research

Quý 3/2022, PVD đạt doanh thu thuần 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng 22,8% so với cùng kỳ) và lỗ ròng 52 tỷ đồng so với 56 tỷ đồng LNST trong quý 3/2021, mặc dù mức lỗ thấp hơn so với các quý trước.

So với quý 3 năm 2021, triển vọng kinh doanh năm nay sáng sủa hơn với doanh thu từ mảng kinh doanh cốt lõi là dịch vụ khoan dầu tăng 84% so với cùng kỳ do hiệu suất sử dụng giàn khoan Jackup (JU) tăng lên 94% (từ 88% vào quý 3 năm 2021), và giá thuê trung bình theo ngày tăng lên 59 nghìn USD/ngày (tăng 15% so với cùng kỳ). Giàn khoan PVD V cho Shell Brunei, bắt đầu triển khai trong năm nay, cũng mang lại triển vọng lạc quan. Trong quý này, công ty đã cung cấp dịch vụ khoan cho Premier Indonesia, Repsol - BRB, Shell Brunei, Premier Oil Vietnam và GBRS. Lợi nhuận gộp từ mảng khoan chuyển biến khả quan sau hai quý thua lỗ, đạt 24 tỷ đồng - nhưng vẫn chưa thoát ra khỏi biên độ thấp của các quý trước.

Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng khoan dầu của PVD (tỷ đồng)



	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	
PV Drilling I	VSP								Overhaul	VSP - Ca Tam			
PV Drilling II	Warm stack		VSP			Premier Indonesia				Pertamina			
PV Drilling III	Repsol BOC								Repsol - BRB		Repsol - KNWD		
PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei												
PV Drilling VI	Standby		ENI		VSP		Premier Oil Vietnam Offshore (POVO)						
PV Drilling 11 (land rig)	GBRS												
Harukyu-11 (JDC)	Idemitsu												

Nguồn: SSI Research, PVD

Mảng kinh doanh thứ 2, dịch vụ giếng khoan, ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp giảm 24% so với cùng kỳ do thiếu các chiến dịch khoan tại thị trường Việt Nam, một trong những thị trường quan trọng của PVD trong mảng dịch vụ giếng khoan.

Đây cũng là lý do khiến thu nhập từ các liên doanh (ví dụ như PVD - Baker Hughes) thấp, chỉ thu về 11 tỷ đồng (giảm 73% so với cùng kỳ) do công ty này chỉ hoạt động tại thị trường Việt Nam.

Về các mảng hoạt động khác, chi phí tài chính tăng do lãi suất LIBOR cao hơn và VND giảm giá. Cụ thể, PVD có khoảng 160 triệu USD nợ dài hạn. Trong quý, VND giảm giá 2,5% so với USD, cao hơn mức giảm giá trong quý 2/2022 là 1,9%. Điều này khiến lỗ ròng từ chênh lệch tỷ giá đạt mức 27 tỷ đồng. PVD cũng ghi nhận mức chi phí lãi vay cao hơn một chút là 44 tỷ đồng, so với 27 tỷ đồng trong năm ngoái, do lãi suất LIBOR ba tháng tăng lên 3,75% vào quý 3/2022 (so với 0,13% tại quý 3/2021).

Trong quý, PVD đã thành công kí kết các hợp đồng khoan cho năm 2023, với hầu hết các giàn khoan được ký hợp đồng đến cuối năm (chi tiết bên dưới).

KQKD 9 tháng đầu năm 2022

(tỷ đồng)	9T2022	9T2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN		
					9T2022	9T2021	2021
Doanh thu thuần	3.902	2.665	46,4%	83%			
Lợi nhuận gộp	312	237	31,8%		8,0%	8,9%	9,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	-65	14	-554,0%		-1,7%	0,5%	1,4%
EBIT	-62	91	-168,5%		-1,6%	3,4%	4,3%
EBITDA	544	504	7,9%		13,9%	18,9%	17,7%
LNTT	-168	8	-2137,0%		-4,3%	0,3%	1,6%
Lợi nhuận ròng	-200	-13	1404,0%	n,a	-5,1%	-0,5%	0,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-150	-31	387,8%	n,a	-3,8%	-1,2%	0,5%

Nguồn: SSI Research

Trong ba quý đầu năm, PVD đã cho thấy sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh cốt lõi. Tổng doanh thu tăng 46% so với cùng kỳ và lợi nhuận gộp tăng 32% so với cùng kỳ, phù hợp với ước tính của chúng tôi cho năm 2022. Giá thuê trung bình theo ngày của dàn khoan JU trong 9 tháng đầu năm 2022 là 58 nghìn USD/ngày, tiệm cận với giá định cả năm của chúng tôi là 60 nghìn USD/ngày. Tuy nhiên, do lãi suất cao hơn và lỗ chênh lệch tỷ giá, cùng với kết quả kinh doanh thấp hơn kỳ vọng từ các liên doanh (do thị trường trong nước yếu), PVD ghi nhận khoản lỗ trước thuế 168 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2022, và lỗ ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ là 150 tỷ đồng. Lưu ý trong 9 tháng đầu năm 2021, PVD ghi nhận LNTT đạt 8 tỷ đồng.

Cập nhật diễn biến ngành

Từ báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi, ngành khoan trong khu vực đã có những tiến triển tích cực. Nhu cầu chính đến từ các thị trường quốc tế như Indonesia, Malaysia và Trung Đông. Tại Đông Nam Á, tổng công suất sử dụng trên thị trường đối với các giàn khoan JU đạt 90% vào tháng 8 năm 2022, trong khi giá thuê ngày ổn định ở mức khoảng 90 nghìn USD/ngày trong ba tháng qua, đặc biệt một số hợp đồng có mức giá trên 100 nghìn USD/ngày, theo IHS Markit. Lần đầu tiên kể từ năm 2015, những diễn biến tích cực đã quay trở lại với thị trường.

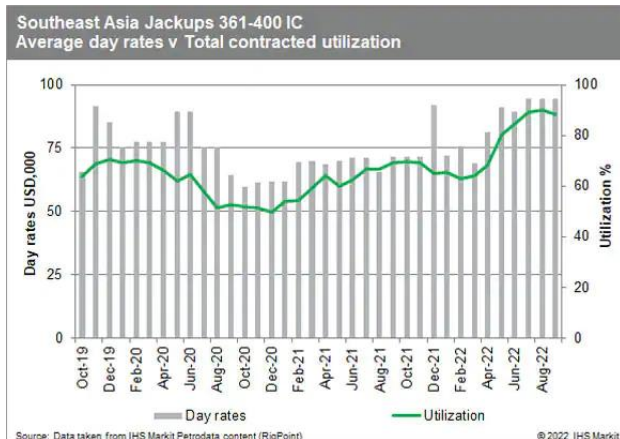
Ngoài ra, thời hạn của các hợp đồng có xu hướng được kéo dài hơn, giống với những gì đã quan sát thấy trong các chu kỳ đi lên trước đây.

Theo quan điểm của chúng tôi, một trong những lý do chính dẫn đến những chuyển biến tích cực trong ngành khoan đến từ sự thay đổi gần đây trong triển vọng về năng lượng toàn cầu. Trong những năm trước, giá dầu ở mức thấp và quan điểm chung là quá trình khử cacbon sẽ dẫn hướng thị trường tới các nguồn năng lượng tái tạo (gió, mặt trời, hydro, v.v.). Cuộc khủng hoảng năng lượng gần đây ở châu Âu do xung đột Nga-Ukraine gây ra đã tạo ra sự quan tâm nhiều hơn đến an ninh năng lượng. Cụ thể, tại báo cáo triển vọng dầu mỏ của OPEC vừa qua, OPEC dự kiến nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng 10 triệu thùng/ngày lên 107 triệu thùng/ngày vào năm 2027, với phần lớn tăng trưởng đến từ các khu vực ngoài OECD. Đây là lý do tại sao chúng tôi nhận thấy nhu cầu lớn đối với các giàn khoan tự nâng ở Trung Đông, khi các công ty lớn như Saudi Aramco và ADNOC có kế hoạch mở rộng năng lực sản xuất. Saudi Aramco dự kiến sẽ tăng gấp đôi số giàn khoan JU vào năm 2024.

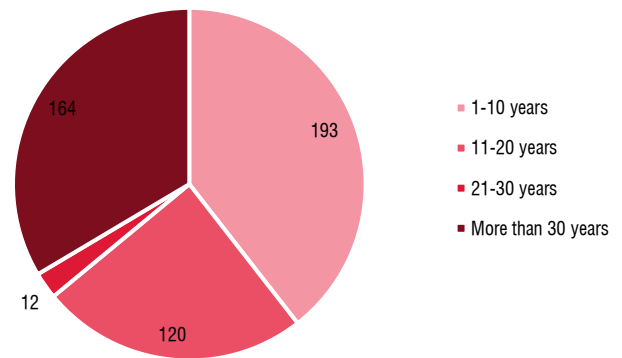
Chúng tôi lưu ý rằng tổng số lượng nguồn cung mới sẽ ở mức thấp, do chỉ có 25 giàn khoan tự nâng đóng mới theo đơn đặt hàng trong tổng số 489 giàn khoan. Số lượng giàn khoan tự nâng cũ (trên 30 năm) cũng tương đối nhiều với 164 giàn.

Theo IHS Markit, nguồn cung hạn chế cùng với nhu cầu tăng cao dẫn đến việc các hợp đồng mới sẽ có mức giá thuê cao hơn và thời hạn dài hơn (từ 1-2 năm) thay vì từ sáu tháng đến một năm như trước đó.

Tỷ trọng giàn khoan tự nâng toàn cầu theo thời gian đã sử dụng



Nguồn: IHS Markit



Nguồn: IHS Markit

Triển vọng năm 2022~2023

Trong quý 4 năm 2022, như trong biểu đồ về backlog ở trên, các giàn khoan của PVD đã được sử dụng hết công suất. Giá thuê ngày tốt hơn so với quý 3 năm 2022, đạt mức 65 nghìn USD/ngày, do đó, giá thuê ngày trung bình cho năm 2022 có thể đạt 62 nghìn USD/ngày, cao hơn 2.000 USD/ngày so với dự báo trước đó của chúng tôi. Tuy nhiên, do lãi suất LIBOR 3 tháng cao hơn khoảng 130 bp so với quý 3 năm 2022, chi phí huy động vốn dự kiến sẽ cao hơn trong quý này. Theo SSI Research, VND dự kiến sẽ tiếp tục mất giá thêm khoảng 4% (cả năm VND sẽ giảm giá khoảng 9%), do đó lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ là một vấn đề đáng chú ý trong quý này. Thu nhập từ dịch vụ giếng khoan và các liên doanh có thể vẫn yếu do hoạt động E&P ở Việt Nam vẫn đình trệ. Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính năm 2022 phản ánh những thay đổi này.

Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022 đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (tăng 34,8% so với cùng kỳ) và lợi nhuận gộp đạt 576 tỷ đồng (tăng 55% so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng ước tính công ty sẽ ghi nhận khoản lỗ trước thuế là 223 tỷ đồng cho năm 2022 (so với 62 tỷ đồng LNTT trong năm 2021). Lỗ ròng sau thuế và lợi ích cổ đông thiểu số có thể ở mức 244 tỷ đồng. Điều này có nghĩa là quý 4/2022 dự báo công ty sẽ ghi nhận khoản lỗ trước thuế là 55 tỷ đồng.

Năm 2023, PVD gần như đã hoàn thành kế hoạch khoan cho tất cả các giàn khoan JU, nội dung trong biểu đồ doanh thu backlog như sau:

	Tháng 1/2023	Tháng 2/2023	Tháng 3/2023	Tháng 4/2023	Tháng 5/2023	Tháng 6/2023	Tháng 7/2023	Tháng 8/2023	Tháng 9/2023	Tháng 10/2023	Tháng 11/2023	Tháng 12/2023
Giàn khoan PV Drilling I				JVPC					Valeura – Thái Lan			
Giàn khoan PV Drilling II	Pertamina - Indonesia											
Giàn khoan PV Drilling III	Hibiscus - Malaysia											
Giàn khoan PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei											
Giàn khoan PV Drilling VI	Khách hàng Việt Nam								Khách hàng Thái Lan			

Nguồn: PVD, SSI Research

Cụ thể, giàn khoan PVD I dự kiến sẽ bắt đầu khoan cho JVPC từ quý 2/2023 tại Việt Nam trước khi chuyển sang Thái Lan để khoan cho Valeura. Giàn khoan PVD II có thể sẽ bắt đầu hợp đồng khoan hai năm cho Pertamina ở Indonesia, với tùy chọn gia hạn thêm một năm. Giàn khoan PVD III dự kiến sẽ bắt đầu khoan cho Hibiscus tại Malaysia vào năm 2023. Giàn khoan PVD V dự kiến sẽ tiếp tục khoan với Shell Brunei trong sáu năm tới. Giàn khoan PVD VI dự kiến sẽ khoan tại Việt Nam đến hết tháng 9 năm 2023, sau đó sẽ chuyển sang Thái Lan để thực hiện một hợp đồng khoan khác, hiện cả hai giao dịch đều đang trong quá trình đàm phán.

Mặc dù công ty không tiết lộ về giá thuê ngày của từng hợp đồng, chúng tôi hiểu rằng giá thuê ngày thường cao hơn đối với các hợp đồng ngắn hạn. Kể từ năm 2023, PVD có hai hợp đồng dài hạn mới với Pertamina và Hibiscus. Chúng tôi dự báo giá thuê ngày trung bình cho năm 2023 sẽ thấp hơn so với ước tính trước đó của chúng tôi, nhưng hiệu suất hoạt động sẽ cao hơn. Cụ thể, chúng tôi hạ ước tính giá thuê ngày trung bình trong năm 2023 xuống 67 nghìn USD/ngày (từ 72 nghìn USD/ngày) và nâng ước tính hiệu suất hoạt động của các giàn khoan JU lên 95% (từ 90%) so với 85% vào năm 2022.

Đối với năm 2023, SSI Research dự báo lãi suất LIBOR kỳ hạn 3 tháng sẽ duy trì trên 4% trong cả năm và VND tạm dừng giảm giá so với USD. Do đó, chi phí lãi vay có thể trở thành một vấn đề vào năm 2023 trong khi các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ không đáng lo ngại nữa.

Với những thay đổi về giá định như trên, dự báo mới của chúng tôi đối với PVD như sau:

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3.891	5.500	4.368	5.229	3.988	5.377	6.167
Tăng trưởng doanh thu thuần	-27,4%	41,4%	-20,6%	19,7%	-23,7%	34,8%	14,7%
Lợi nhuận gộp	192	397	450	329	371	577	844
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,9%	7,2%	10,3%	6,3%	9,3%	10,7%	13,7%
Doanh thu tài chính	198	190	165	157	164	120	176
Chi phí tài chính	-279	-258	-241	-201	-171	-409	-256
Chi phí bán hàng và quản lý	-588	-297	-414	-328	-399	-500	-450
Thu nhập ròng khác	623	140	118	30	-7	-54	-31
LNTT	151	233	189	204	62	-224	324
Lợi nhuận ròng	36	173	172	184	36	-257	259
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-80,8%	385,6%	-0,3%	6,8%	-80,2%	-806,2%	-200,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,9%	3,1%	3,9%	3,5%	0,9%	-4,8%	4,2%
EPS (VND)	118	513	438	442	46	-418	421

Nguồn: SSI Research

Định giá và quan điểm đầu tư

Kể từ báo cáo cập nhật gần đây nhất của chúng tôi, kinh tế vĩ mô toàn cầu và Việt Nam đã có nhiều tiến triển, với môi trường lãi suất cao hơn và rủi ro kinh tế đáng kể. Chúng tôi không nhận thấy sự ảnh hưởng đáng kể về nhu cầu khoan từ những thay đổi vĩ mô này, do các hoạt động đầu tư của ngành dầu khí dự kiến sẽ cao hơn trong vòng 5-10 năm tới. Tuy nhiên, những biến số mới này làm thay đổi lãi suất chiết khấu của chúng tôi và phản ánh lợi suất trái phiếu chính phủ cao hơn cũng như rủi ro đầu tư cổ phiếu cao hơn.

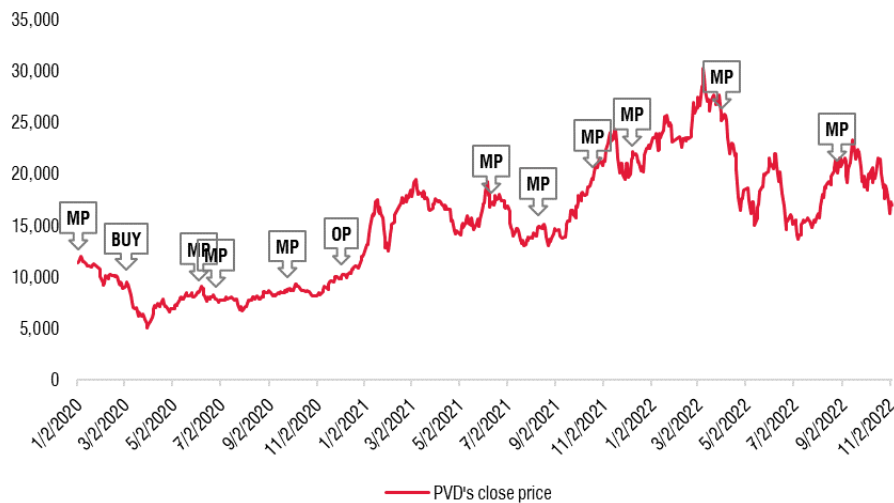
Cụ thể, chúng tôi thay đổi lãi suất phi rủi ro thành 5%/năm để phù hợp với lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm hiện tại, trong khi phần bù rủi ro cổ phiếu được tăng lên 11% (từ 8,6% trước đây). Với những thay đổi về dự báo và lãi suất chiết khấu, chúng tôi đưa điều chỉnh giảm **giá mục tiêu 1 năm xuống 18.200 đồng/cổ phiếu** dựa trên mô hình định giá DCF, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 5%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PVD.

Triển vọng trong 3-6 tháng: Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi mức lỗ dự kiến trong quý 4/2022.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: Giá dầu có xu hướng giảm

Yếu tố hỗ trợ tăng giá: Giá thuê theo ngày cao hơn tại thị trường giàn khoan JU và giá dầu trung bình cao hơn tăng lên.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, 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	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	925	1.136	1.393	1.625
+ Đầu tư ngắn hạn	1196	1539	1.539	1.539
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.949	1.939	2.317	2.658
+ Hàng tồn kho	959	757	940	1.042
+ Tài sản ngắn hạn khác	78	30	80	91
Tổng tài sản ngắn hạn	5.107	5.401	6.268	6.955
+ Các khoản phải thu dài hạn	14	50	18	21
+ GTCL Tài sản cố định	13.496	12.957	12.376	11.793
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	217	927	927	927
+ Đầu tư dài hạn	1789	602	602	602
+ Tài sản dài hạn khác	232	809	232	263
Tổng tài sản dài hạn	15.749	15.345	14.155	13.606
Tổng tài sản	20.856	20.746	20.424	20.561
+ Nợ ngắn hạn	2.799	2.973	3.140	3.482
Trong đó: vay ngắn hạn	635	748	622	690
+ Nợ dài hạn	4.016	3.942	3.633	3.459
Trong đó: vay dài hạn	3.231	3.206	3165	2965
Tổng nợ phải trả	6.814	6.914	6.772	6.941
+ Vốn góp	4.215	4.215	5.559	5.559
+ Thặng dư vốn cổ phần	2434	2434	2434	2434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.938	1923	347	303
+ Quỹ khác	5455	5259	5267	5280
Vốn chủ sở hữu	14.042	13.831	13.607	13.576
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	20.856	20.746	20.379	20.517
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	178	-373	459	742
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1255	461	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	127	151	-146	-410
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-951	240	213	232
Tiền đầu kỳ	1.890	925	1.180	1.393
Tiền cuối kỳ	939	1.180	1.393	1.625
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,83	1,82	2	2
Hệ số thanh toán nhanh	1,45	1,55	1,67	1,67
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,76	0,9	0,93	0,91
Nợ ròng / EBITDA	2,96	4,08	3,58	1,49
Khả năng thanh toán lãi vay	2,71	1,57	-0,37	2,27
Ngày phải thu	85,9	99,5	90,2	85,4
Ngày phải trả	57,1	73,3	54,7	49,2
Ngày tồn kho	66,8	86,6	64,5	67,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,67	0,67	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,33	0,33	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,5	0,5	0,51
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,29	0,28	0,27
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,05	0,05	0,05

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	5.229	3.988	5.377	6.167
Giá vốn hàng bán	-4.900	-3.617	-4.800	-5.324
Lợi nhuận gộp	329	371	577	844
Doanh thu hoạt động tài chính	157	164	120	176
Chi phí tài chính	-201	-171	-409	-256
Thu nhập từ các công ty liên kết	216	104	41	41
Chi phí bán hàng	-16	-13	-16	-19
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-311	-386	-484	-432
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	174	69	-170	355
Thu nhập khác	30	-7	-54	-31
Lợi nhuận trước thuế	204	62	-224	324
Lợi nhuận ròng	184	36	-257	259
Lợi nhuận chia cho cổ đông	186	19	-245	246
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-3	17	-13	13
EPS cơ bản (VND)	442	46	-418	421
Giá trị sổ sách (VND)	32.723	32.243	24.070	23.992
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	500
EBIT	323	171	-61	580
EBITDA	811	706	727	1.482
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,7%	-23,7%	34,8%	14,7%
EBITDA	-13,5%	-13,0%	3,0%	103,8%
EBIT	-7,1%	-46,8%	-135,6%	-1054,0%
Lợi nhuận ròng	6,8%	-80,2%	-806,2%	-200,8%
Vốn chủ sở hữu	0,5%	-1,5%	-1,6%	-0,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	31,9%	0,0%
Tổng tài sản	-0,2%	-0,5%	-1,6%	0,7%
Định giá				
PE	36,6	10	-41,4	41,1
PB	0,5	0	0,7	0,7
Giá/Doanh thu	1,3	0	1,8	1,6
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%
EV/EBITDA	10,6	19,50	21,3	10,4
EV/Doanh thu	1,6	3,5	2,9	2,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,3%	9,3%	10,7%	13,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,5%	1,4%	-2,4%	7,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,5%	0,9%	-4,8%	4,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	6,0%	9,7%	9,0%	7,0%
ROE	1,3%	0,3%	-1,9%	1,9%
ROA	0,9%	0,2%	-1,3%	1,3%
ROIC	1,6%	0,6%	-0,4%	2,7%

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.

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

Vĩ 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 Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715