

PVS – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(23/05/2023)

Sàn	HNX
Thị giá (VND)	29,500
Giá mục tiêu (VND)	34,725
KLGD KLTB 10 phiên	6,351,365
Vốn hóa (VND bn)	13,526
KLCP lưu hành	477,966,290

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc
taquoc@vcbs.com.vn
(+84) 936 769 702

VCBS's research system

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

PVS: Kỳ vọng tăng trưởng đến từ mảng Xây lắp (M&C)

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tầm nhìn 2023-2025 của PVS

Mảng cơ khí vẫn là mảng mũi nhọn, theo đó PVS định hướng tập trung các dự án ngoài biển (offshore) cả công trình dầu khí truyền thống và đẩy mạnh tham gia chào thầu các gói thầu thi công điện gió ngoài khơi. Tháng 5/2023, PVS đã ký kết hợp đồng chế tạo và cung cấp chân đế điện gió ngoài khơi với Ørsted Taiwan Ltd trị giá hơn \$300 triệu.

PVS hưởng lợi từ Quy hoạch điện VIII do năng lượng tái tạo sẽ đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu nguồn điện quốc gia. QHĐ VIII đẩy mạnh phát triển khoảng 6 GW điện gió offshore đến giai đoạn 2023, đây là cơ hội PVS có khả năng chào và trúng thầu các hợp đồng EPC trong nước. Đây sẽ là bước chuyển mình của PVS, thi công chế tạo cho các dự án điện gió ngoài khơi dần dần sẽ trở thành mảng kinh doanh chính của PVS. PVS có tiềm năng tiếp tục ký thêm hợp đồng thi công điện gió ngoài khơi trong bối cảnh các quốc gia giảm phát thải carbon. Năm 2023, PVS – Vietsopetro – PVX thành lập tổ hợp phát triển chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi. Với lợi thế hoạt động trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ liên quan để thực hiện các dự án trên biển, nên tổ hợp phát triển có nhiều lợi thế, năng lực để triển khai dự án NLTT.

Theo kế hoạch từ Chính phủ, dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) và kết quả đấu thầu trong năm 2023, cung cấp khối lượng backlog tiềm năng cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Chúng tôi đánh giá PVS có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ dự án này trong năm 2024. Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, PVS đã nộp thầu và kỳ vọng sẽ nhận thực hiện trao thầu trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ

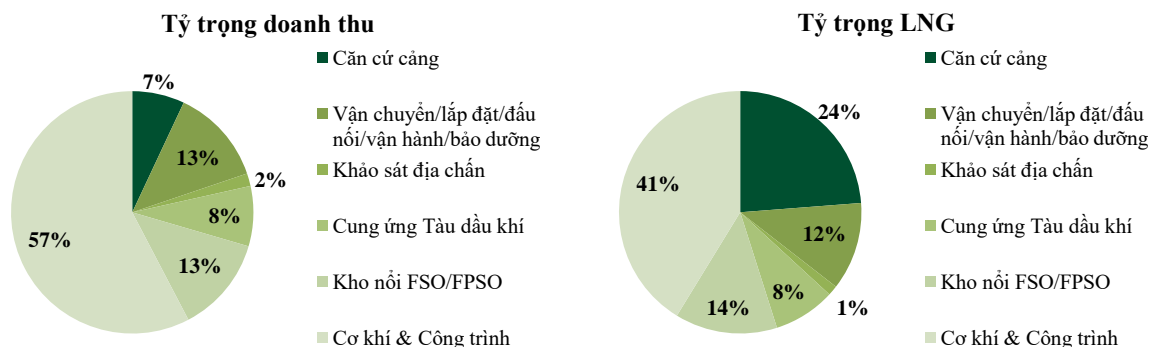
Chúng tôi đưa dự phóng giá định giá dầu Brent cho năm 2023 ở mức trên 85 USD/thùng. Dự án Lô B chưa có thông tin chính thức về kết quả đấu thầu nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá. Chúng tôi sẽ cập nhật định giá sau khi biết thêm thông tin về kết quả đấu thầu của dự án trên.

VCBS kỳ vọng năm 2023 PVS đạt doanh thu 17,991 tỷ đồng (+10% yoy), LNST đạt 1.011 tỷ đồng (+7% yoy), EPS 2023F 1,967 đồng/cp.

Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, VCBS đưa ra khuyến nghị “MUA” cho cổ phiếu PVS với giá mục tiêu là **34.725 đồng/CP** (+17,6% so với giá đóng cửa ngày 23/05/2023).

KQKD Q1.2023

KQKD Q1.2023, PVS chưa có sự tăng trưởng với doanh thu 3.703 tỷ đồng (-1,8% yoy) và LNST đạt 227 tỷ đồng (-9,2% yoy).



Nguồn: VCBS

Dịch vụ xây lắp M&C là mảng chiếm tỷ trọng lớn nhất đóng góp 50% DT của PVS. Doanh thu mảng xây lắp M&C trong Q1.2023 tăng trưởng đạt 2.135 tỷ đồng (+6,5% yoy) do khối lượng công việc của mảng này tăng so với cùng kỳ, nhờ thực hiện các dự án đúng tiến độ theo yêu cầu khách hàng. Năm 2023, PVS đã trúng gói thầu cung cấp toàn bộ chân đế tua bin cho dự án điện gió ngoài khơi ở Đài Loan cho đối tác Ørsted Taiwan Ltd.

PVS có lợi thế chuyên môn đặc thù các dự án chuyên dụng liên quan tới đóng giàn, chân đế, lắp đặt các cấu kiện hay các dự án lọc hóa dầu mà PVS có tham gia đấu thầu.

PVS hướng tới mảng dịch vụ năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời) khu vực ngoài khơi và tham gia thi công, bổ sung điện gió ngoài khơi vào ngành nghề kinh doanh chính nhằm đa dạng hóa hoạt động M&C. Tuy nhiên, tỷ suất biên gộp mảng này nhiều năm qua đạt mức thấp 1,6%-2% do giá nguyên vật liệu tăng và cạnh tranh trong giá đấu thầu các dự án. Với lĩnh vực điện gió ngoài khơi, PVS trúng thầu cung cấp móng cho trạm biến áp của dự án hay cung cấp chân đế tua bin cho dự án, cung cấp chân đế điện gió.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2022	Q1.2023	Diễn giải
Doanh thu	2.046	2.135	Q1.2023, PVS ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn như Gallaf Batch, Shwe Jacket, LNG Thị Vải.
Tăng trưởng DT	20%	6,5%	
Giá vốn	2.008	2.052	
Lợi nhuận gộp	38	83	
Tỷ suất LNG	1,9%	3,9%	

Nguồn: VCBS

Các dự án thi công xây lắp M&C đã ký

Tiến độ	Dự án	Giá trị ước tính (triệu \$)	Thông tin
Đang triển khai	Sur tư trắng - GD2	250	EPCIC
	LNG Thị Vải	100	EPC - Bồn chứa LPG Thị Vải
	Gallaf 3 EPC 5 & 6	600	EPCIC5 - Xây dựng 2 giàn đầu giếng tại Qatar
	Hai Long EPC 2 & 3	90	EPC - Xây dựng 2 trạm biến áp
	Lọc hóa dầu Long Sơn - A1	10	Thầu phụ độc lập thi công cho Gói thầu A1 - Nhà máy Olefins
	Ørsted Taiwan Ltd	300	Gia công 33 chân đế cho trụ điện gió ngoài khơi

Nguồn: VCBS

Dịch vụ kho nổi FSO/FPSO đạt doanh thu khoảng 530 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 40 tỷ đồng trong Q1.2023 (tăng nhẹ so với cùng kỳ). Với tính chất đặc thù mỗi tàu FSO/FPSO sẽ phục vụ cho suốt vòng đời của một dự án, đây là hợp đồng dài hạn theo quá trình khai thác dầu nên không bị điều chỉnh giá thuê.

Chỉ tiêu	Q1.2022	Q1.2023	Diễn giải
DT dịch vụ kho nổi	520	530	Hoạt động ổn định do mỗi tàu sẽ phục vụ cho suốt vòng đời của một dự án. Hợp đồng được ký dài hạn >15 năm/mỗi dự án với giá cố định do tàu FSO thường được ký ngay từ đầu khai thác mỏ. Nhìn chung tỷ suất LN gộp mảng này giữ mức ổn định.
Tăng trưởng doanh thu	15%	2%	
Giá vốn	482	490	
Lợi nhuận gộp	38	40	
Tỷ suất LN gộp	7,3%	7,5%	

Dịch vụ căn cứ Cảng dầu khí: mặc dù đóng góp chưa đến 10% tổng DT của PVS, đây là mảng kinh doanh có biên LN cao nhất của PVS 18%-20%. PVS hiện đang vận hành 08 cảng, theo thông tin từ PVS, doanh thu/lợi nhuận cảng chủ yếu đến từ mảng dịch vụ dầu khí từ các cảng khu vực BR-VT, sản lượng hàng rời/container đóng góp không đáng kể.

Chỉ tiêu	Q1.2022	Q1.2023	Diễn giải
DT cảng	280	258	Các cảng tiềm năng khu vực BR-VT, cảng to thuận tiện cho việc gia công chân đế điện gió, các cảng liền kề hợp lại có thể lên đến hơn 200ha.
Tăng trưởng doanh thu	-14%	-7%	
Giá vốn	227	211	
Lợi nhuận gộp	52	48	
Tỷ suất LN gộp	18,7%	18,5%	

Dịch vụ vận chuyển/lắp đặt, bảo dưỡng O&M & dịch vụ Cung ứng Tàu chuyên dụng. Cùng với dịch vụ căn cứ cảng, mảng kinh doanh dịch vụ Vận chuyển/lắp đặt/đầu nối/vận hành & Cung ứng tàu đem lại lợi nhuận ổn định cho PVS. Ở mảng dịch vụ vận chuyển Tàu chuyên dụng PVS phát triển lĩnh vực điện gió để cung cấp các loại tàu vận chuyển nhân sự phục vụ dự án điện gió gần bờ và đẩy mạnh dịch vụ ra các thị trường nước ngoài.

Chỉ tiêu	Q1.2022	Q1.2023	Diễn giải
DT vận chuyển/lắp đặt & tàu	925	835	Biên LN gộp thấp hơn so với cùng kỳ do cạnh tranh giá dịch vụ với các công ty khác trong khu vực.
Tăng trưởng doanh thu	14%	-9%	
Giá vốn	855	792	
Lợi nhuận gộp	70	43	
Tỷ suất LN gộp	7,5%	5,2%	

Nguồn: VCBS

TRIỂN VỌNG NGÀNH & DOANH NGHIỆP

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Giá dầu Brent năm 2023 được dự báo tiếp tục giữ mức trên 85\$/thùng dựa vào các yếu tố (1) Kế hoạch cắt giảm sản lượng dầu thô của OPEC, (2) Giảm sản lượng các kho dự trữ nhiên liệu tại Mỹ & tăng chi phí khai thác, và (3) Cuộc chiến Nga – Ukraine dự báo tiếp tục căng thẳng trong giai đoạn năm 2023.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Điểm nhấn cho tăng trưởng về trung và dài hạn của PVS đến từ những mảng dịch vụ mà doanh nghiệp có thể mạnh về kinh nghiệm cũng như khả năng cung ứng gần như là độc quyền như: mảng cơ khí đóng mới và xây lắp công trình biển (M&C), và mảng dịch vụ kho nổi FSO/FPSO. PVS kỳ vọng mảng dịch vụ cảng và xây lắp công trình sẽ hưởng lợi từ các dự án điện gió ngoài khơi được ký mới, đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVS kể từ năm 2023.

Xây lắp công trình biển (M&C): vẫn là hoạt động mang tính chiến lược của doanh nghiệp, theo đó PVS định hướng tập trung các dự án ngoài biển (offshore) cả công trình dầu khí truyền thống và đẩy mạnh tham gia các chào thầu các gói thầu điện gió ngoài khơi. PVS có nhiều kinh nghiệm triển khai các dự án dầu khí offshore, việc tham gia lĩnh vực điện gió với PVS sẽ có lợi thế bởi công trình điện gió ngoài khơi có yêu cầu cao về mức độ kỹ thuật phức tạp.

Các dự án PVS đang triển khai và tiềm năng triển khai

Tiến độ	Dự án	Giá trị ước tính (triệu \$)	Thông tin
Đang triển khai	Sur từ trắng - GD2	250	EPCIC
	LNG Thị Vải	100	EPC - Bồn chứa LPG Thị Vải
	Gallaf 3 EPC 5 & 6	600	EPCIC5 - Xây dựng 2 giàn đầu giếng tại Qatar
	Hai Long EPC 2 & 3	90	EPC - Xây dựng 2 trạm biến áp
	Lọc hóa dầu Long Sơn - A1	10	Thầu phụ độc lập thi công cho Gói thầu A1 - Nhà máy Oleffins
	Ørsted Taiwan Ltd	300	Gia công 33 chân để cho trụ điện gió ngoài khơi
Tiềm năng	Lô B - Ô Môn	1,320	
	Cá Voi Xanh	1,000	
	Nam Du - U Minh	250	
	La Gàn	500	
	Lạc đà vàng	700	
	Điện gió ngoài khơi	500	

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

PVS vừa ký hợp đồng với Ørsted Taiwan Ltd chế tạo và cung cấp chân đế cho dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b & 4 có tổng công suất 920 MW tại Đài Loan (Trung Quốc) - thi công chân đế cho 33 trụ điện gió ngoài khơi trị giá hơn \$300 triệu. PVS có triển vọng sẽ ký kết hợp đồng tiếp tục thi công 2 trạm biến áp trị giá trên \$100 triệu cho đối tác này. **Ngoài ra, PVS hiện đang thỏa thuận hợp tác xuất khẩu điện gió sang Singapore**, đây là dự án đầu tiên truyền tải 1.000km sang quốc gia khác với quy mô 4 GWh. Hiện, PVS đang tiếp tục tham gia chào thầu các gói thầu điện gió ngoài khơi tại Đài Loan, Nhật bản, Châu Âu.

PVS hưởng lợi từ Quy hoạch điện VIII do năng lượng tái tạo sẽ đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu nguồn điện quốc gia. QHĐ8 đẩy mạnh phát triển khoảng 6 GW điện gió offshore đến giai đoạn 2023, đây là cơ hội PVS có khả năng chào và trúng thầu các hợp đồng EPC trong nước. Đây sẽ là bước chuyển mình của PVS, thi công chế tạo cho các dự án điện gió ngoài khơi dần dần sẽ trở thành mảng kinh doanh chính của PVS. PVS có tiềm năng tiếp tục ký thêm hợp đồng thi công điện gió ngoài khơi trong bối cảnh các quốc gia giảm phát thải carbon. Năm 2023, PVS – Vietsopetro – PVX thành lập tổ hợp phát triển chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi. Với lợi thế hoạt động trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ liên quan để thực hiện các dự án trên biển, nên tổ hợp phát triển có nhiều lợi thế, năng lực để triển khai dự án NLTT.

Theo kế hoạch từ Chính phủ, dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) và kết quả đấu thầu trong năm 2023, cung cấp khối lượng backlog tiềm năng cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Chúng tôi đánh giá PVS có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ dự án này trong năm 2024.

Giai đoạn phát triển dự án Lô B	Vốn đầu tư (tỷ \$)	Gói thầu PVS có thể hưởng lợi
Phát triển mỏ khí	6.7	Giàn xử lý trung tâm, 46 giàn đầu giếng, giàn nhà ở, tàu chứa FSO, và khoảng 750 giếng khai thác.

Đường ống dẫn khí	1.3	Đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất 20 triệu m ³ /ngày bao gồm các đường ống biển, đường ống nhánh, đường ống trên bờ, và các trạm tiếp bờ.
-------------------	-----	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

Kho nổi FSO/FPSO

PVS hiện tại đang vận hành 6 tàu FSO/FPSO. Đội tàu FSO/FPSO của PVS có hiệu suất hoạt động liên tục và đều đã ký hợp đồng dài hạn. Với kỳ vọng giá dầu duy trì ở mức bình quân trong khoảng 85 USD/thùng trong 2023, VCBS kỳ vọng mảng dịch vụ kho nổi FSO / FPSO vẫn sẽ đóng góp doanh thu/lợi nhuận ổn định cho PVS trong năm 2023, đặc biệt trong trường hợp các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, Nam Du-U Minh được triển khai.

Thông tin các tàu FSO/FPSO

Tàu	Loại tàu	Sức chứa (000 thùng)	Khu vực mở hoạt động	Khách hàng	Thời gian đi vào khai thác	Thời hạn hợp đồng	Giá thuê (000 \$/ngày)
Orkid	FSO	745	PM3 CAA	Repsol Malaysia	2009	2027	40
Ruby II	FPSO	645	Hồng Ngọc	Petronas Carigali VN	2009	2023	92
Biển Đông I	FSO	350	Hải Thạch - Mộc Tinh	Biển Đông POC	2011	2023	42
Lam Sơn	FPSO	350	Thăng Long - Đông Đô	Lam Sơn JOC	2011	2023	49
Golden Star	FSO	777	Sao Vàng - Đại Nguyệt	Idemitsu Gas Production VN	2020	2027	68
Rồng Đồi MV12	FSO	300	Rồng Đồi	Korea National Oil Corp	2007	2023	42

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

Dịch vụ cảng

PVS hiện tại đang vận hành 8 cảng biển. Hệ thống cảng của PVS đem lại doanh thu ổn định hàng năm vào khoảng 1.300-1.700 tỷ đồng, đóng góp trên 10% tỷ trọng doanh thu. Các cảng khu vực BR-VT sẽ là nơi thực hiện gia công chế tạo chi tiết cho các dự án điện gió ngoài khơi - hệ thống cảng kết hợp nhà xưởng với diện tích lên đến hơn 200ha, cầu cảng dài 1.000m lớn nhất trong khu vực. PVS vừa đầu tư 6 nhà xưởng mới dùng trong thi công chân đế điện gió với công nghệ hiện đại hơn so với các đối thủ trong khu vực. VCBS kỳ vọng các hợp đồng điện gió ký mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng mảng dịch vụ cảng biển của PVS kể từ năm 2023.

Thông tin các cảng biển

Cảng	Vị trí	Diện tích (ha)	Số cầu bến	Chiều dài cầu bến (m)	Khả năng tiếp nhận tàu (000 DWT)	Độ sâu thủy điện (m)	% sở hữu	Vốn đầu tư
PTSC Đình Vũ	Hải Phòng	15.3	1	330	20	7.5	51.0%	400
Nghị Sơn	Thanh Hóa	44	2	165	30	9.5	54.7%	400
				225	70	12		
Hòn La	Quảng Bình	11	1	215	10	9.2	100.0%	400
Sơn Trà	Đà Nẵng	10	1	200	10	7.5	50.0%	250
Dung Quất	Quảng Ngãi	13.7	2	210	70	11	100.0%	290
				160	3	4.2		
PTSC Phú Mỹ	BR-VT	26.5	4	385	80	10.5	59.6%	350
				130	1.5	2.7		
				130	2.5	3.3		
				60	2.5	4.8		
Sao Mai - Bến Đình	BR-VT	113					51.0%	500

Hạ Lưu Vũng Tàu	BR-VT	82	9	750	10	9	51.0%	350
-----------------	-------	----	---	-----	----	---	-------	-----

(Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp)

ĐỊNH GIÁ

VCBS đưa ra mức dự phóng dựa trên các giả định sau:

Vĩ mô

Chúng tôi đưa ra dự phóng dựa trên giả định năm 2023, giá dầu Brent ở mức 85 USD/thùng, giá MFO Singapore ở mức 390 USD/tấn, giá LPG theo CP Aramco ở mức 670 USD/tấn.

Tỷ giá giữa đồng USD và VND trung bình trong năm 2023 là 23.900. Ngoài ra, một số dự án lớn và quan trọng chưa có kết quả đấu thầu như dự án Lô B – Ô Môn nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

Dự phóng Doanh thu/Lợi nhuận

Doanh thu (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Căn cứ cảng	1,358	1,562	1,702	1,873	2,060
Vận chuyển/lắp đặt/đầu nối/vận hành/bảo dưỡng	2,555	2,811	2,895	2,982	3,071
Khảo sát địa chấn	552	607	698	838	1,005
Cung ứng Tàu dầu khí	1,598	1,918	2,110	2,426	2,669
Kho nổi FSO/FPSO	2,207	2,194	2,221	2,249	2,286
Cơ khí & Công trình	9,720	9,996	11,694	16,380	16,872
Lợi nhuận gộp	2023	2024	2025	2026	2027
Căn cứ cảng	265	320	366	421	484
Vận chuyển/lắp đặt/đầu nối/vận hành/bảo dưỡng	192	213	222	230	240
Khảo sát địa chấn	39	43	50	60	73
Tàu dầu khí	128	155	172	200	222
Kho nổi FSO/FPSO	177	176	178	180	183
Cơ khí & Công trình	214	250	351	573	675

Nguồn: VCBS dự phóng

Định giá DCF

Chi phí WACC sử dụng trong mô hình định giá được tính dựa trên risk free rate 5,1% – chỉ số dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ.

FCFF (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	1,765	1,266	1,414	1,481	1,650
Trừ: Thuế	(404)	(289)	(323)	(338)	(377)
Cộng: Khấu hao	531	55	5	2	1
Trừ: Chi phí đầu tư	(340)	(596)	(550)	(618)	(573)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	1,413	(1,513)	332	349	543
Dòng tiền	2,965	(1,077)	878	875	1,245
FCFE (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	792	847	931	979	1,122
Cộng: Khấu hao	531	55	7	3	2
Trừ: Chi phí đầu tư	(391)	(442)	(408)	(459)	(425)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	1,413	(1,513)	332	349	543
Cộng: Vay nợ	73	241	289	(84)	(330)
Dòng tiền	2,418	(813)	1,152	788	748
Giá trị hợp lý (VND/cp)	34,725				

Nguồn: VCBS dự phóng

RỦI RO

Rủi ro giá dầu giảm mạnh, dẫn đến chậm trễ trong việc triển khai các dự án lớn như việc phê duyệt đầu tư dự án Lô B và trao thầu EPC. Ngoài ra, **việc chậm tiến độ dự án hạ lưu của các dự án như Điện Ô Môn II & III khiến dự án thượng lưu bị chậm tiến độ**. Cụ thể, nhà máy Nhiệt điện Ô Môn II vẫn chưa bước vào đàm phán GSA với Petrovietnam, nhà máy điện Ô Môn III đang gặp khó khăn trong quá trình hoàn tất thủ tục đầu tư, vì các vướng mắc trong việc sử dụng nguồn vốn ODA cho dự án này vẫn chưa xong.

Mặc dù HĐKD cốt lõi của PVS – mảng M&C đã có sự phục hồi về doanh thu trong năm 2022 (đóng góp từ các dự án quốc tế như Gallaf Batch 3 tại Qatar, Shwe Phase 3 tại Myanmar hay dự án điện gió Hai Long tại Đà Loan), **các dự án mảng M&C thường có mức biên LN mỏng** do mức độ cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế, đặc biệt là trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao.

PHỤ LỤC

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	16,373	17,991	19,088	21,321	26,748	27,964
- Giá vốn hàng bán	15,458	16,977	17,931	19,983	25,083	26,087
Lợi nhuận gộp	915	1,013	1,156	1,338	1,665	1,877
- Chi phí bán hàng	79	90	109	118	146	148
- Chi phí quản lí DN	828	819	874	986	1,274	1,318
Lợi nhuận thuần HKKD	7	105	174	0	245	410
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	377	376	382	455	555	578
- Lợi nhuận khác	840	867	809	839	838	829
EBIT	1,224	1,885	1,420	1,611	1,723	1,910
- Chi phí lãi vay	51	55	66	79	78	62
Lợi nhuận trước thuế	1,174	1,294	1,299	1,448	1,561	1,755
- Thuế TNDN	229	283	277	302	333	372
LNST	944	1,011	1,022	1,145	1,228	1,384

Cân đối kế toán	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tài sản						
+ Tiền và tương đương	5,219	7,122	6,372	6,901	6,087	7,051
+ Đầu tư TC ngắn hạn	4,837	5,079	4,571	4,114	3,703	3,332
+ Các khoản phải thu	5,043	4,988	5,292	5,320	6,674	6,977
+ Hàng tồn kho	1,012	1,112	1,298	1,450	1,819	1,902
+ Tài sản ngắn hạn khác	276	279	281	284	287	290
Tổng tài sản ngắn hạn	16,388	18,580	17,815	18,069	18,570	19,552
+ Tài sản dài hạn	12,818	13,147	13,519	13,862	14,248	14,605
+ Khấu hao lũy kế	-9,609	-10,145	-10,201	-10,208	-10,211	-10,213
+ Tài sản dài hạn	3,209	3,002	3,318	3,654	4,037	4,392
+ Đầu tư tài chính dài hạn	4,918	4,920	4,923	5,023	5,173	5,173
+ Tài sản dài hạn khác	1,312	1,442	1,530	1,709	2,144	2,242
Tổng tài sản dài hạn	9,439	9,364	9,771	10,386	11,354	11,807
Tổng Tài sản	25,828	27,944	27,586	28,455	29,924	31,359
Nợ & Vốn chủ sở hữu						
+ Phải trả ngắn hạn	5,301	5,259	5,576	6,289	7,821	8,152
+ Vay và nợ ngắn hạn	752	1,310	1,572	1,886	2,048	1,638
+ Phải trả ngắn hạn khác	3,146	4,911	3,452	3,297	3,803	4,453
Nợ ngắn hạn	9,199	11,480	10,600	11,472	13,671	14,242
+ Vay và nợ dài hạn	624	412	823	988	970	776
+ Phải trả dài hạn	3,057	3,057	3,087	3,118	3,149	3,181
Nợ dài hạn	3,680	3,468	3,910	4,106	4,119	3,957
Tổng nợ	12,879	14,948	14,510	15,578	17,790	18,199
+ Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
+ Thặng dư	40	40	40	40	40	40
+ LN chưa phân phối	7,399	7,446	7,527	7,328	6,584	7,611
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	730	730	730	730	730	730
Vốn chủ sở hữu	12,949	12,996	13,076	12,877	12,134	13,160
Tổng cộng nguồn vốn	25,828	27,944	27,586	28,455	29,924	31,359

Lưu chuyển tiền tệ	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền đầu năm	5,747	5,219	7,122	6,372	6,901	6,087
Lợi nhuận sau thuế	1,174	940	942	1,064	1,138	1,281
+ Khấu hao lũy kế	471	536	55	7	3	2
+ Điều chỉnh	-727	-130	-57	-148	-404	-66
+ Thay đổi vốn lưu động	580	1,876	-1,635	375	311	592
Tiền từ hoạt động KD	1,498	3,223	-695	1,299	1,048	1,809
+ Thanh lý tài sản cố định	63	0	0	0	0	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-498	-329	-372	-343	-386	-357
+ Tăng (giảm) đầu tư	0	-2	-3	-100	-150	0
+ Các hoạt động đầu tư khác	-1,292	33	142	-559	-192	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	-1,727	-298	-233	-1,002	-728	-357
+ Cổ tức đã trả	-430	-96	-97	-98	-98	-99
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	266	-51	91	109	131	-157
+ Thay đổi nợ dài hạn	-158	125	150	180	-216	-172
+ Các hoạt động TC khác	0	-1,000	0	0	-1,000	0
Tiền từ hoạt động TC	-321	-1,022	178	232	-1,134	-488
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-551	1,903	-750	529	-814	964
Tiền cuối năm	5,219	7,122	6,372	6,901	6,087	7,051

Nguồn: VCBS dự phóng

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

taquoc@vcbs.com.vn