

Khoan & DV Dầu khí (PVD)

Triển vọng dài hạn duy trì tích cực

31/12/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu

hieupm@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Hoạt động kinh doanh 9M2024 tương đối tích cực dù đối mặt với rủi ro tỷ giá

Doanh thu 9M2024 tăng mạnh 61.1% yoy. Mảng dịch vụ khoan tăng 52.4% yoy nhờ tăng giá cước và phát sinh thêm doanh thu từ giàn đi thuê. Biên lợi nhuận gộp mảng này mở rộng từ 18.6% lên 23.6% chủ yếu nhờ giá cước tăng. Lỗ chênh lệch tỷ giá có cải thiện trong 3Q2024, nhưng tính tổng 9M2024 vẫn tăng 26.7% yoy.

Triển vọng cung cầu giàn khoan tự nâng vẫn thuận lợi trong dài hạn

Giá cước và hiệu suất giàn khoan tự nâng trên các thị trường giảm trong 2Q và 3Q2024 do Saudi Aramco tạm thời dừng một số hợp đồng thuê giàn để điều chỉnh kế hoạch đầu tư. Chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn tự nâng vẫn trong trạng thái thắt chặt trong 2 năm tới do hiệu suất khai thác đạt mức cao trong khi số lượng giàn đóng mới duy trì rất thấp.

Giàn khoan mới kỳ vọng đóng góp vào KQKD từ 4Q2025

Cuối tháng 12/2024, PVD đã chính thức nhận bàn giao giàn khoan tự nâng mới. Giàn khoan dự kiến sẽ có thể hoạt động từ 4Q2025. Chúng tôi kỳ vọng giàn khoan sẽ có việc làm ngay sau khi hoàn thành quá trình kích hoạt do nhu cầu thượng nguồn dầu khí tại Việt Nam, Malaysia và Indonesia tương đối lớn trong 2 năm tới.

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng được hỗ trợ từ nhu cầu thượng nguồn nội địa

Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng sẽ duy trì đà hồi phục nhờ hoạt động khai thác thượng nguồn sôi động trong giai đoạn 2025-2027 với các dự án Lô B Ô Môn, Kinh Ngư Trắng, Lạc Đà Vàng, Thiên Nga – Hải Âu, Sư Tử Trắng 2B.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 30,700 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) để đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu PVD với mức giá mục tiêu là 30,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 29.5% so với giá đóng cửa 23,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 30/12/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 30,700
Tăng/giảm (%)	29.5%
Giá hiện tại (30/12/2024)	VND 23,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 31,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	13.2/0.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	46.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	80.8/3.2
Sở hữu nước ngoài (%)	10.2%
Cổ đông lớn	PVN (50.5%)

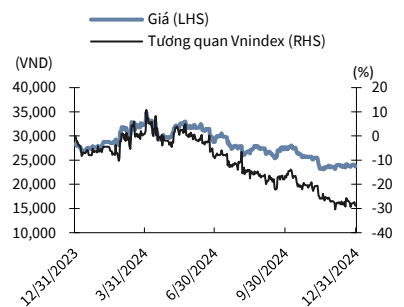
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.0	-14.4	-17.7	-16.3
Tương đối	-1.7	-13.2	-19.9	-28.8

Dự phóng KQKD & định giá

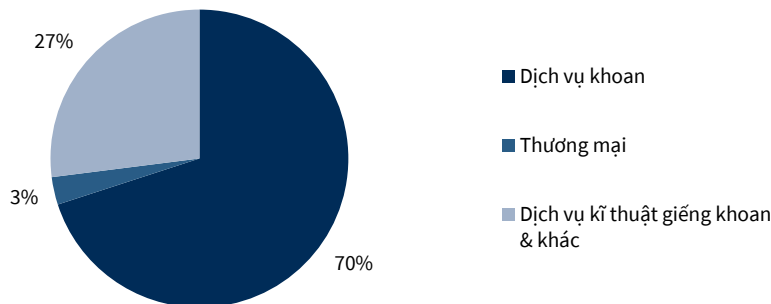
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,432	5,812	8,254	8,798
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	30	909	1,143	1,524
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	-103	579	653	908
EPS (VND)	-250	803	1,174	1,632
Tăng trưởng EPS (%)	594	-421	46	39
P/E (x)	-98.00	30.51	20.87	15.01
P/B (x)	0.98	0.93	0.89	0.84
ROE (%)	-1.1	3.7	4.2	5.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

TCT Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) được thành lập vào năm 2001. Tổng Công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước. PVD sở hữu 05 giàn khoan tự nâng, 01 giàn khoan nửa nổi nửa chìm (TAD) và 01 giàn khoan đất liền.

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng cung cầu giàn khoan tự nâng vẫn thuận lợi trong dài hạn. Nguồn cung giàn tự nâng thắt chặt trong 2 năm tới do hiệu suất khai thác cao trong khi số lượng giàn đóng mới duy trì thấp.

Giàn khoan mới kỳ vọng đóng góp vào KQKD từ 4Q2025. Kỳ vọng giàn khoan sẽ có việc làm ngay sau khi được kích hoạt lại do nhu cầu thượng nguồn dầu khí tại Đông Nam Á lớn trong 2 năm tới.

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng được hỗ trợ từ nhu cầu thượng nguồn nội địa. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng sẽ duy trì đà hồi phục nhờ hoạt động khai thác thượng nguồn sôi động.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	8,254	8,798	16%	6%	7,905	8,452	4%	4%
EBIT	1,176	1,489	-16%	-27%	1,039	1,319	13%	13%
LNST công ty mẹ	653	908	-28%	-37%	745	988	-12%	-8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 36,600 (Cước thuận lợi, thượng nguồn tích cực)	Kịch bản cơ sở:
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 30,700	1) Cước JU 2025/26/27/28: +2/+10/+1/+1% yoy
Kịch bản tiêu cực	VND 27,000 (Cước tạo đỉnh sớm, thượng nguồn yếu)	2) Mảng kỹ thuật: +20% yoy
Giá hiện tại	VND 23,700	Kịch bản tích cực:
		1) Cước JU 2025/26/27/28: +10/+15/+3/+3% yoy
		2) Mảng kỹ thuật: +30% yoy
		Kịch bản tiêu cực
		1) Cước JU 2025/26/27/28: +0/+5/-1/-1% yoy
		2) Mảng kỹ thuật: +10% yoy

Hoạt động kinh doanh

**Hoạt động kinh doanh 9M2024
tương đối tích cực dù đối mặt với
rủi ro tỷ giá**

Doanh thu 9M2024 tăng mạnh 61.1% yoy. Mảng dịch vụ khoan tăng 52.4% yoy nhờ tăng giá cước và phát sinh thêm doanh thu từ giàn đi thuê. Biên lợi nhuận gộp mảng này mở rộng từ 18.6% lên 23.6% chủ yếu nhờ giá cước tăng. Tình hình lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh 46.4% yoy trong 3Q2024, nhưng tính cả giai đoạn 9M2024 thì vẫn tăng 26.7% yoy.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

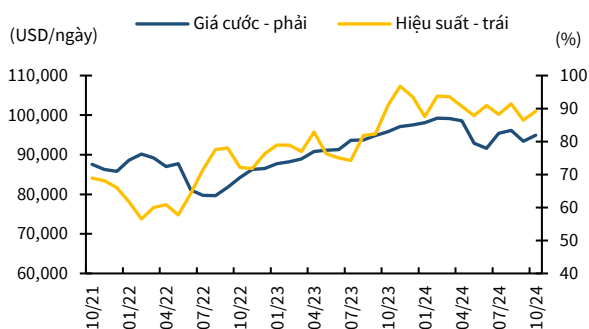
(tỷ VNĐ)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9M2023	9M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,381	2,438	76.5%	4,021	6,476	61.1%	
Dịch vụ khoan	943	1,612	70.9%	2,827	4,307	52.4%	Cước thuê giàn khoan JU tăng khoảng 30% yoy trong 3Q2024. Trong 9M2024, các giàn hoạt động tối đa công suất, phát sinh doanh thu từ 2 giàn đi thuê
Thương mại	32	254	693.8%	123	633	414.6%	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác	405	572	41.2%	1,070	1,503	40.5%	
Lợi nhuận gộp	296	449	51.7%	893	1,377	54.3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>21.4%</i>	<i>18.4%</i>		<i>22.2%</i>	<i>21.3%</i>		
<i>Dịch vụ khoan</i>	<i>19.1%</i>	<i>19.0%</i>		<i>18.8%</i>	<i>23.6%</i>		
<i>Thương mại</i>	<i>6.3%</i>	<i>8.7%</i>		<i>6.5%</i>	<i>7.1%</i>		
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác</i>	<i>28.1%</i>	<i>21.2%</i>		<i>33.0%</i>	<i>20.3%</i>		
Thu nhập tài chính	43	49	13.0%	95	115	20.5%	
Chi phí tài chính	134	96	-28.4%	311	354	13.7%	Tỷ giá trong 3Q2024 cải thiện. Lỗ chênh lệch tỷ giá 9M2024 tăng 26.7% yoy chủ yếu do diễn biến bất lợi trong 1H2024
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	4	28	685.7%	26.5	12.6	-52.5%	Tăng mạnh trong 3Q2024, giúp bù đắp khoản lỗ trong 1H2024
SG&A	118	172	45.4%	375	445	18.5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	91	258	184.3%	328	706	115.4%	
Thu nhập khác	62	-8	-113.1%	100.5	-32.3	-132.1%	Cùng kỳ năm 2023 ghi nhận khoản lãi bất thường từ nhận đền bù hợp đồng
Lợi nhuận trước thuế	153	250	63.6%	428	674	57.3%	
Lợi nhuận sau thuế	133	180	35.2%	340	460	35.3%	Thuế suất tăng mạnh trong 9M2024 lên mức 32%. PVD cho biết do một số chi phí/lỗ phát sinh tại thị trường quốc tế không được tính vào thu nhập tính thuế
LNST công ty mẹ	151	182	20.7%	378	478	26.5%	
<i>Biên LNST</i>	<i>10.9%</i>	<i>7.5%</i>		<i>9.4%</i>	<i>7.4%</i>		

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Triển vọng cung cầu giàn khoan tự nâng vẫn thuận lợi trong dài hạn

Giá cước và hiệu suất giàn khoan tự nâng trên các thị trường giảm trong 2Q và 3Q2024 do Saudi Aramco tạm thời dừng một số hợp đồng thuê giàn. Theo PVD, một số giàn khoan giá rẻ đã rời Trung Đông và chuyển sang ký các hợp đồng ngắn hạn tại Đông Nam Á, dẫn đến áp lực giảm giá thuê giao ngay trong khu vực. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng suy giảm này chỉ mang tính ngắn hạn do Saudi Aramco chỉ đang điều chỉnh trọng tâm đầu tư từ dầu sang khí, trong khi nhu cầu khai thác thượng nguồn tại Đông Nam Á vẫn duy trì ở mức cao. S&P Global dự báo thặng dư nguồn cung tại Đông Nam Á đạt đỉnh ở mức 11 giàn trong tháng 9/2024, sau đó dần điều chỉnh xuống trung bình 6 giàn trong giai đoạn 2025-2026. Chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn tự nâng vẫn trong trạng thái thắt chặt trong 2 năm tới do hiệu suất khai thác đạt mức cao trong khi số lượng giàn đóng mới duy trì rất thấp.

Biểu đồ 2. Giá cước thuê (USD/ngày) và hiệu suất khai thác (%) giàn tự nâng loại IC 350+



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 3. Tương quan nguồn cung giàn tự nâng hiện tại so với giai đoạn đỉnh chu kỳ gần nhất năm 2014

		2014	2024	Chênh lệch
A	Số giàn có sẵn	453	439	-14
B	Số đơn hàng đóng mới	141	12	-129
C=B/A	Đơn đóng mới/tổng số giàn	31.1%	2.7%	-28.4%
D	Số giàn có hợp đồng	420	364	-56
E=D/A	Hiệu suất khai thác hiện tại	92.7%	82.9%	-9.8%
F=D/(A+B)	Hiệu suất khai thác kỳ vọng	70.7%	80.7%	10.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Giàn khoan mới kỳ vọng đóng góp vào KQKD từ 4Q2025

Tiến trình đầu tư thêm 1 giàn tự nâng đã chậm 1 năm so với kế hoạch ban đầu chủ yếu do PVD chờ đợi thị trường ổn định sau khi Saudi Aramco điều chỉnh kế hoạch đầu tư. Cuối tháng 12/2024, PVD đã chính thức nhận bàn giao giàn khoan này. Giàn khoan sẽ được kích hoạt lại trong khoảng 8 tháng và dự kiến sẽ có thể hoạt động từ 4Q2025. Chúng tôi kỳ vọng giàn khoan sẽ có việc làm ngay sau khi hoàn thành quá trình kích hoạt do nhu cầu thượng nguồn đầu khí tại Việt Nam, Malaysia và Indonesia tương đối lớn trong 2 năm tới. Ngoài ra, PVD cũng xem xét đầu tư thêm 1 giàn khoan nữa trong giai đoạn 2025-2026 nếu nhu cầu thuê tại nội địa đủ lớn.

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng được hỗ trợ từ nhu cầu thượng nguồn nội địa

Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng sẽ duy trì đà hồi phục nhờ hoạt động khai thác thượng nguồn sôi động trong giai đoạn 2025-2027. Dự án Lô B Ô Môn, khởi công từ tháng 9/2024, kỳ vọng tạo 6.4 tỷ USD giá trị hợp đồng cho phân khúc thượng - trung nguồn, tương đương tổng đầu tư của toàn ngành giai đoạn 2016-2023. Tuy nhiên, việc chưa có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) có thể làm tăng rủi ro chậm trễ giải ngân. Ngoài ra, các dự án Kinh Ngự Trảng, Lạc Đà Vàng, Thiên Nga – Hải Âu, Sư Tử Trảng 2B cũng có thể đóng góp thêm 2.8 tỷ USD công việc trong giai đoạn 2025-2027.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 4. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,812	8,254	42.0%	8,798	6.6%	
Dịch vụ khoan	4,038	5,591	38.5%	5,880	5.2%	Giá cước BQ giàn tự nâng năm 2024 tăng 20% yoy. Năm 2025 giả định chỉ tăng nhẹ 2% yoy do hầu hết các giàn đã cố định giá. Giàn tự nâng mới giả định đi vào hoạt động từ 4Q2025
Thương mại	154	693	350.0%	554	-20.0%	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác	1,576	1,970	25.0%	2,364	20.0%	
Lợi nhuận gộp	1,301	1,785	37.2%	2,134	19.6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>22.4%</i>	<i>21.6%</i>		<i>24.3%</i>		
<i>Dịch vụ khoan</i>	<i>21.2%</i>	<i>24.0%</i>		<i>26.8%</i>		
<i>Thương mại</i>	<i>5.2%</i>	<i>7.0%</i>		<i>5.0%</i>		
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và dịch vụ khác</i>	<i>28.3%</i>	<i>20.0%</i>		<i>22.5%</i>		
Thu nhập tài chính	134	149	11.2%	152	2.0%	
Chi phí tài chính	392	457	15.3%	464	2.7%	Kỳ vọng tỷ giá tác động tiêu cực trong 4Q2024, ổn định hơn trong năm 2025. Chi phí lãi vay năm 2025 tăng 13.4% yoy do giàn khoan mới
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	66	59	-10.7%	59	0.0%	
SG&A	544	609	11.9%	645	5.9%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	565	932	64.9%	1,236	32.6%	
Thu nhập khác	91	-43	-32.8%	0	-100.0%	Năm 2023 ghi nhận khoản lãi bất thường từ nhận đền bù hợp đồng
Lợi nhuận trước thuế	656	889	77.4%	1,236	39.0%	
Lợi nhuận sau thuế	541	649	20.1%	902	39.0%	Nâng giả định thuế suất từ 20% lên 27% trong giai đoạn 2024-2028. Chưa bao gồm khả năng các khoản lỗ được khấu trừ vào lợi nhuận trong tương lai
LNST công ty mẹ	579	653	12.7%	908	39.1%	
<i>Biên LNST</i>	<i>10.0%</i>	<i>7.9%</i>		<i>10.3%</i>		

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 30,700 VNĐ/cổ phiếu

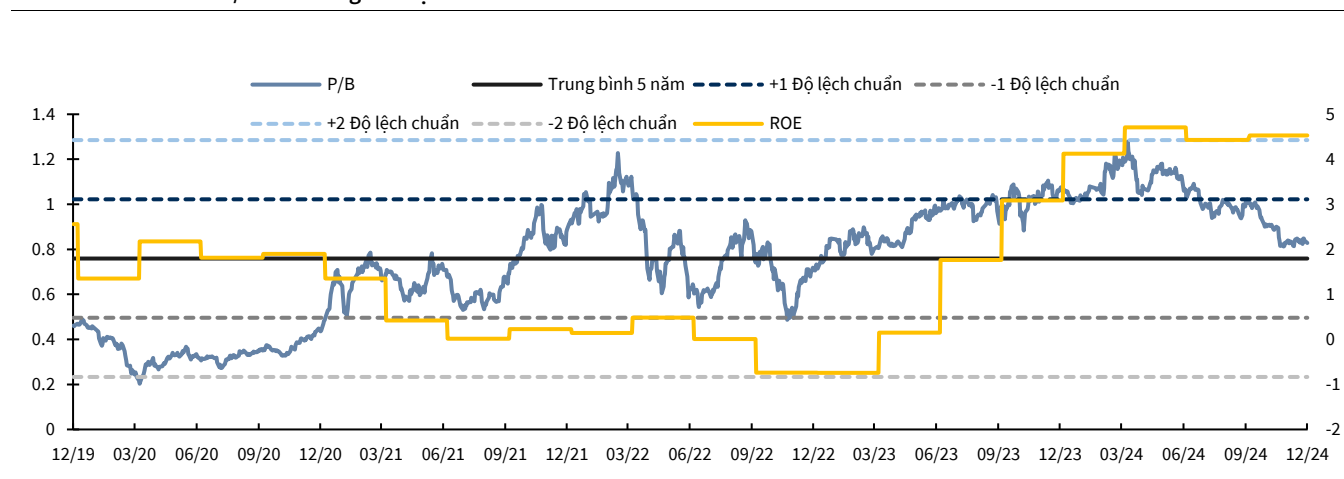
Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) để đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu PVD với mức giá mục tiêu cho năm 2025 là 30,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 29.5% so với giá đóng cửa 23,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 30/12/2024. Mức giá mục tiêu này thấp hơn 19.4% so với báo cáo cập nhật 1Q2024 chủ yếu do (1) giảm 21.0% yoy dự phóng LNTT năm 2024 theo KQKD thực tế, (2) lùi giả định thời gian hoạt động của giàn khoan mới từ 1Q2025 sang 4Q2025, (3) giảm giả định tăng trưởng giá cước năm 2025/2026/2027/2028 từ 13%/15%/3%/3% yoy xuống 2%/10%/1%/1% yoy.

Bảng 5. Giả định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	12,772
Phần bù rủi ro	7.9%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028 (Tỷ VND)	5,831
Beta	1.5	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VND)	18,603
Lãi suất bình quân	7.5%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn (Tỷ VND)	5,424
Thuế suất	27.0%	Trừ: Nợ gộp (Tỷ VND)	-6,743
Chi phí vốn bình quân	13.3%	Trừ: Lợi ích CĐTS (Tỷ VND)	-233
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH (Tỷ VND)	17,051
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	556.30
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	30,700
		Giá hiện tại (30/12/2024)	23,700
		Upside	29.5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến P/B của PVD giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

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

Báo cáo Kết quả HKQKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	5,432	5,812	8,254	8,798	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	20,704	21,650	25,867	24,519
Giá vốn hàng bán	-4,854	-4,511	-6,469	-6,664	TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,646	6,954	10,005	9,647
Lãi gộp	578	1,301	1,785	2,134	Tiền và tương đương tiền	2,079	2,256	3,608	2,881
Thu nhập tài chính	118	134	149	152	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	424	1,278	1,816	1,936
Chi phí tài chính	-313	-392	-452	-464	Các khoản phải thu	2,163	2,340	3,189	3,399
Trong đó: Chi phí lãi vay	-168	-251	-254	-288	Hàng tồn kho, ròng	909	1,000	1,312	1,351
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	45	66	59	59	TÀI SẢN DÀI HẠN	15,058	14,696	15,862	14,872
Chi phí bán hàng	-18	-24	-26	-28	Phải thu dài hạn	19	104	104	104
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-493	-520	-583	-617	Tài sản cố định	13,567	13,115	14,281	13,291
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	-83	565	932	1,236	Tài sản dở dang dài hạn	8	7	7	7
Thu nhập khác	5	155	20	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	60	64	62	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	-55	91	-42	0	NỢ PHẢI TRẢ	6,626	6,756	10,323	8,073
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	2,868	3,176	6,338	4,621
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	-138	656	890	1,236	Phải trả người bán	568	567	1,221	1,302
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-16	-135	-240	-334	Người mua trả tiền trước	86	263	73	80
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	-155	546	649	902	Vay ngắn hạn	835	553	3,550	1,716
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-52	-39	-4	-6	Nợ dài hạn	3,757	3,580	3,985	3,452
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	-103	579	653	908	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	757	792	792	792
	2022	2023	2024F	2025F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.6%	22.4%	21.6%	24.3%	Vay dài hạn	3,000	2,788	3,193	2,660
Tỷ suất EBITDA	15.0%	30.4%	28.9%	31.6%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	14,079	14,894	15,543	16,445
Tỷ suất EBIT	0.6%	15.6%	13.9%	17.3%	Vốn góp	5,563	5,563	5,563	5,563
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-2.6%	11.3%	10.8%	14.1%	Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
Tỷ suất lãi hoạt động KD	-1.5%	9.7%	11.3%	14.0%	Lãi chưa phân phối	436	691	1,149	1,786
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-2.9%	9.4%	7.9%	10.3%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	5,438	5,990	6,185	6,456
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	229	237	233	227
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2022	2023	2024F	2025F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	-139	656	889	1,236	P/E	-94.8	29.5	20.2	14.5
Khấu hao TSCĐ	783	857	1,243	1,254	P/E pha loãng	-94.8	29.5	20.2	14.5
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-100	0	0	0	P/B	1.0	0.9	0.9	0.8
Chi phí lãi vay	168	251	254	288	P/S	2.4	2.3	1.6	1.5
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	945	1,664	2,386	2,778	P/Tangible Book	1.0	0.9	0.9	0.8
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-357	-222	-849	-210	P/Cash Flow	-157.0	8.4	14.7	6.5
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-132	-61	-312	-39	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	18.6	8.2	6.9	5.4
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-440	315	654	81	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	504.9	15.9	14.5	9.8
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	32	64	0	0					
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-133	-185	-983	-586	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-84	1,573	896	2,024	ROE%	-1.1	3.7	4.2	5.5
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-155	-868	-2,408	-264	ROA%	-0.8	2.5	2.5	3.7
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	-146	0	0	ROIC%	0.2	5.4	5.9	8.1
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-787	0	-1,235	-1,235	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,907	-1,890	697	1,115	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.9	1.1	0.9	1.0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	1,063	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	1.9	1.4	1.8
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.0	2.2	1.6	2.1
Cổ tức và tiền lãi nhận được	243	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	1,208	105	-2,946	-384	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	-590	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.0	0.2	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.1	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	76	0	4,513	1,822	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.4	0.3
Tiền trả các khoản đi vay	-311	22	-1,111	-4,189	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	-609	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.7	0.5
Cổ tức đã trả	-3	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.4	0.3
Tiền lãi đã nhận	0	-3	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-238	0	3,402	-2,367	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.7	2.6	3.0	2.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	886	116	1,352	-727	Hệ số quay vòng HTK	5.8	4.7	4.9	4.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,131	2,079	2,256	3,608	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	8.1	10.2	9.2	7.0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,079	2,256	3,608	2,881					

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.