

# TCT CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS) \_ Báo cáo cập nhật 12.2022

## MUA, Giá mục tiêu 12 tháng: 29,500 VND

**Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 11,082 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 672 tỷ đồng, bằng 115% và 96% cùng kỳ 2021. Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao cơ hội đầu tư trung và dài hạn vào cổ phiếu PVS trong giai đoạn 2022-2025 với các dự án đầu khí lớn đang được hỗ trợ bởi giá dầu ở mức cao. Định giá cổ phiếu ở mức 29,500 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PVS.**

### Thông tin cập nhật

**Kết quả kinh doanh 9T.2022 duy trì khả quan, doanh thu tăng 15%, lợi nhuận trước thuế bằng 96% cùng kỳ 2021, trong bối cảnh lĩnh vực chế tạo cơ khí dầu khí đang là điểm trũng**

Trong quý 3.2022, doanh thu toàn Tổng công ty đạt 3,502 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 297 tỷ đồng, lần lượt bằng 88% và 106% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 11.082 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ 2021 và đạt 111% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 672 tỷ đồng, bằng 96% cùng kỳ 2021 và đạt 110% kế hoạch cả năm.

Lĩnh vực chế tạo cơ khí dầu khí có doanh thu cao nhất với 5,470 tỷ đồng, tăng 16.5% và chiếm 49.4% tổng doanh thu. Tuy nhiên, chi phí cũng tăng cao làm cho Lợi nhuận gộp chỉ đạt 27 tỷ đồng, giảm mạnh 84% so với cùng kỳ năm trước. Lĩnh vực Căn cứ cảng dịch vụ kỹ thuật mang lại lợi nhuận gộp cao nhất với 238 tỷ đồng, tăng 17%. Lĩnh vực Khảo sát địa chất có sự hồi phục tốt khi doanh thu tăng 85.5%, lợi nhuận gộp tăng 180% so với cùng kỳ.

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm lần lượt đạt 15,144 tỷ đồng và 933 tỷ đồng, tăng 7% và 6% so với 2021.

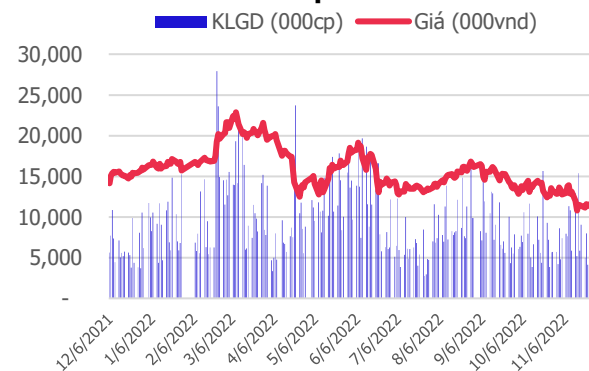
### Triển vọng phát triển năm 2023 và các năm tới

Chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan cho năm 2023 và các năm tiếp theo của công ty dựa trên các yếu tố: 1) Các hoạt động cốt lõi của công ty tiếp tục ổn định và tăng trưởng; 2) Luật Dầu khí sửa đổi được thông qua với nhiều điểm mới hấp dẫn nhà đầu tư sẽ thúc đẩy lĩnh vực thăm dò và khai thác dầu khí trong nước phát triển mạnh mẽ hơn trong những năm tới; 3) Giá dầu được dự báo vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao từ 85-95 usd/thùng (dầu Brent); 4) Dự án Lô B- Ô Môn đang được Chính phủ, Bộ Ngành và địa phương quan tâm thúc đẩy tiến độ, có thể sớm đạt được quyết định đầu tư và thực hiện từ năm 2023, bên cạnh đó là các dự án đầu tư lớn trong và ngoài ngành dầu khí như: Nam Du – U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng,... các dự án trên bờ như LNG Thị Vải mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, lĩnh vực điện gió ngoài khơi...

### Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng FCFE-FCFF, so sánh PE, PB ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 29,500 đồng/cổ phần.

### Giao dịch của PVS



	1T	3T	6T	12T
<b>PVS</b>	9.9%	-14.8%	-22.5%	-0.9%
<b>VNINDEX</b>	9.7%	-14.4%	-15.1%	-22.6%

Giá hiện tại 5.12.2022	23,400 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	29,500 VND
Upside (%)	25.8 %
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	11,184 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	18,000-38,124
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	9,411
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	253
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	17.55%

Chi tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ đồng	14,198	15,144	18,639	24,255	25,983
Tăng trưởng doanh thu	%	-29.6%	6.7%	23.1%	30.1%	7.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	775	730	1,112	1,324	1,469
Biên lợi nhuận gộp	%	5.5%	4.8%	6.0%	5.5%	5.7%
EBIT	Tỷ đồng	973	1,051	1,250	1,737	1,757
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	879	933	1,138	1,620	1,642
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	679	759	933	1,328	1,314
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,010	1,193	1,541	2,337	2,264
Tăng trưởng EPS	%	-3.4%	18.1%	29.2%	51.7%	-3.1%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	700	700	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức	%	3.0%	3.0%	4.3%	4.3%	4.3%
P/E	Lần	23.2	19.6	15.2	10.0	10.3
P/B	Lần	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	Lần	6.6	6.2	5.1	3.9	3.0
ROE	%	5.4%	5.8%	6.9%	9.2%	8.6%
ROA	%	2.7%	3.1%	3.6%	4.6%	4.3%

# Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

## Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 và 9 tháng đầu năm 2022

Trong quý 3.2022, doanh thu toàn Tổng công ty đạt 3,502 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 297 tỷ đồng, lần lượt bằng 88% và 106% so với cùng kỳ năm trước.

Lĩnh vực khảo sát địa chất, địa chấn tăng trưởng tốt trong quý với 104.4% và đạt 186 tỷ đồng, trong khi đó, lĩnh vực Lắp đặt bảo dưỡng công trình sụt giảm mạnh 50% khi doanh thu chỉ đạt 189 tỷ đồng. Đặc biệt, lĩnh vực chế tạo cơ khí và Lắp đặt bảo dưỡng do doanh thu suy giảm trong khi chi phí sản xuất tăng đã làm cho lợi nhuận gộp âm lần lượt 16 tỷ và 5 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 11.082 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ 2021 và đạt 111% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế đạt 672 tỷ đồng, bằng 96% cùng kỳ 2021 và đạt 110% kế hoạch cả năm.

Lĩnh vực chế tạo cơ khí có doanh thu cao nhất với 5,470 tỷ đồng, tăng 16.5% và chiếm 49.4% tổng doanh thu. Tuy nhiên, chi phí cũng tăng cao làm cho Lợi nhuận gộp chỉ đạt 27 tỷ đồng, giảm mạnh 84% so với cùng kỳ năm trước.

Lĩnh vực Căn cứ cảng dịch vụ kỹ thuật mang lại lợi nhuận gộp cao nhất với 238 tỷ đồng, tăng 17%. Lĩnh vực Khảo sát địa chất có sự hồi phục tốt khi doanh thu tăng 85.5%, lợi nhuận gộp tăng 180% so với cùng kỳ.

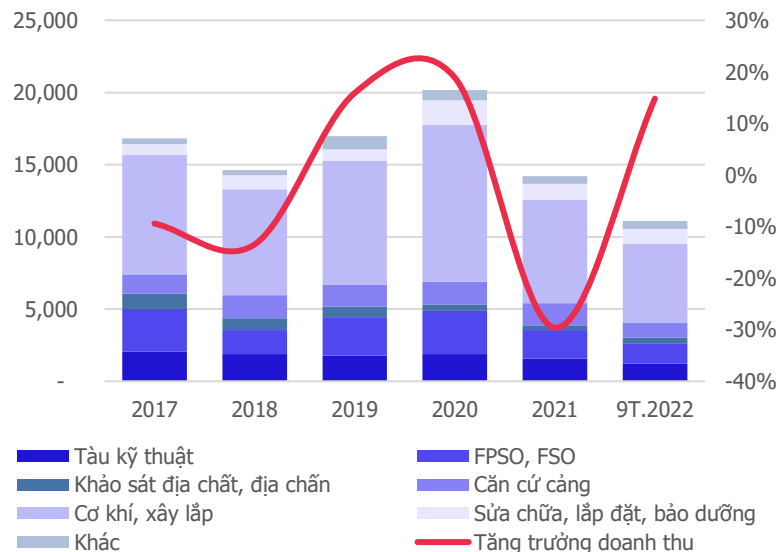
Doanh thu và chi phí tài chính đều tăng, trong khi doanh thu tài chính tăng 92% lên 294 tỷ đồng, thì phí tài chính tăng 47% lên 72 tỷ đồng. Chi phí lãi vay vẫn kiểm soát tốt với 35 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết 9 tháng đạt 496 tỷ đồng, tương đương 98% cùng kỳ năm trước. Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng kiểm soát tốt khi tăng 9% lên 671 tỷ đồng.

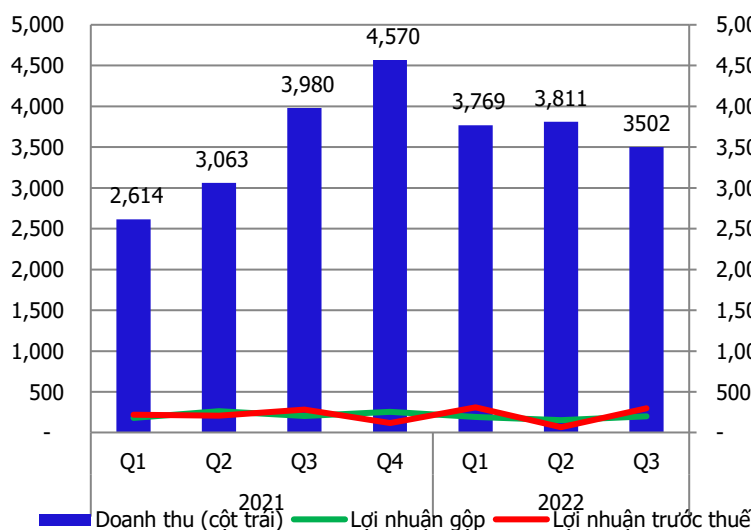
Lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 416 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 870 đồng, bằng 80% so với cùng kỳ năm trước.

**Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2022 có thể đạt mức 15,144 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 933 tỷ đồng, lần lượt tăng 7% và 6% so với năm 2021. Trong quý 4, công ty có thể hạch toán khoản thu nhập khác khoảng 165 tỷ đồng từ dự phòng bảo hành công trình dài hạn**

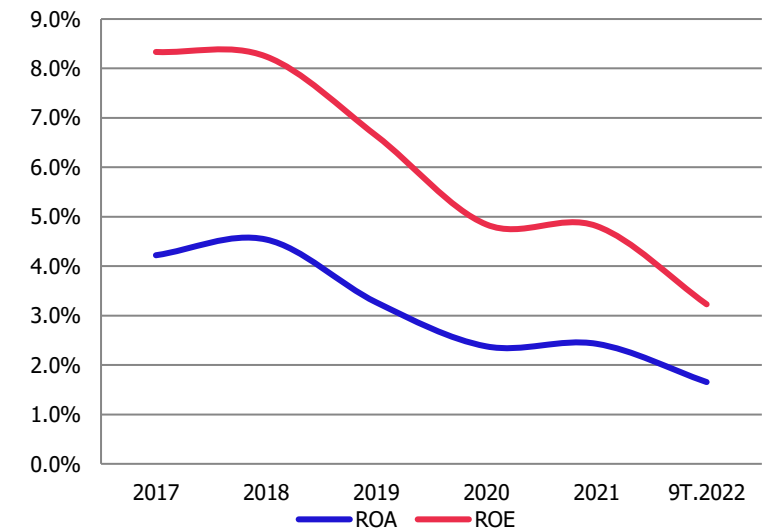
Cơ cấu doanh thu



Doanh thu và Lợi nhuận theo Quý



Hiệu quả kinh doanh



# Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

## Tình hình tài chính

Tình hình tài chính của công ty cơ bản ổn định, tổng tài sản đến tháng 9.2022 đạt 25,177 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.3% so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn đạt 15,973 tỷ đồng (+3.9%), tài sản dài hạn đạt 9,204 tỷ đồng (-2.8%).

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn cuối kỳ tháng 9.2022 đạt 9,997 tỷ đồng, tăng 18.7% so với đầu năm. Khoản phải thu đạt 4,548 tỷ đồng, giảm nhẹ 2.0% so với đầu năm, Hàng tồn kho đạt 1,172 tỷ đồng, giảm 43.8% so với đầu năm.

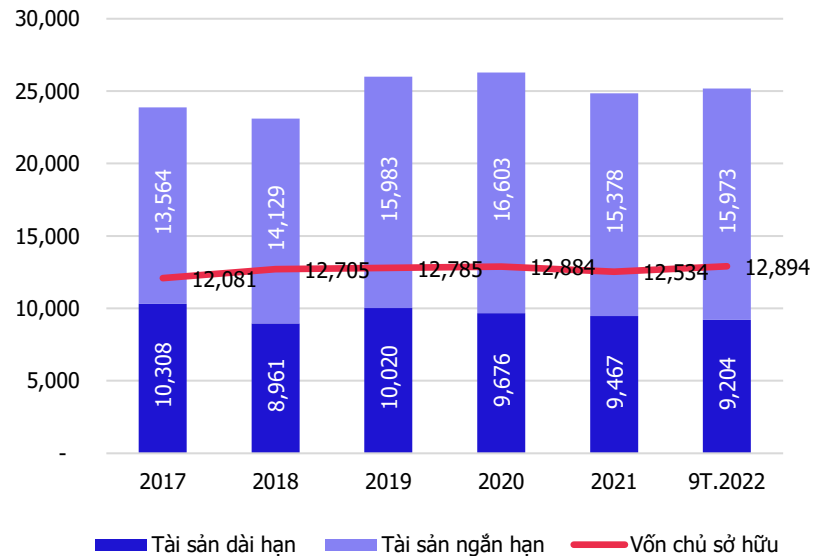
Bên Nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 12,283 tỷ đồng, chiếm 48.8% tổng nguồn vốn và giảm nhẹ 0.2% so với đầu năm. Nợ phải trả ngắn hạn đạt 8,816 tỷ đồng (+0.9%), Nợ phải trả dài hạn đạt 3,467 tỷ đồng (-3.0%). Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 1,359 tỷ đồng, tăng thêm 9.2% so với đầu năm.

Vốn chủ sở hữu đạt 12,894 tỷ đồng, chiếm 51.2% tổng nguồn vốn và tăng 2.9% so với đầu năm.

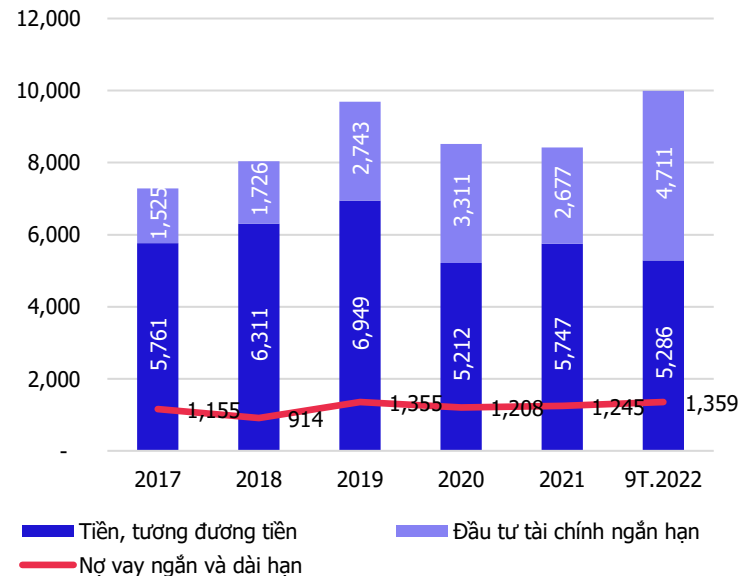
Công ty duy trì tiền tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn ở mức cao, trong khi vay nợ thuê tài chính ngắn và dài hạn ở mức thấp nên tính thanh khoản đảm bảo ở mức rất cao, vay nợ ròng luôn âm.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm đã dương trở lại 917 tỷ đồng sau hai năm 2020-2021 bị âm. Công ty đã kiểm soát tốt khoản phải thu và hàng tồn kho, đưa về mức thấp sau khi tăng mạnh trong năm 2020-2021.

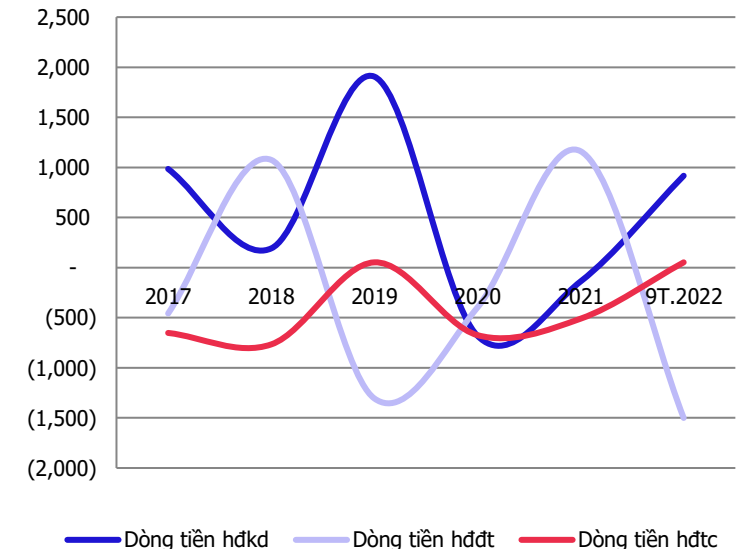
**Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn**



**Nợ vay ròng**



**Lưu chuyển dòng tiền**



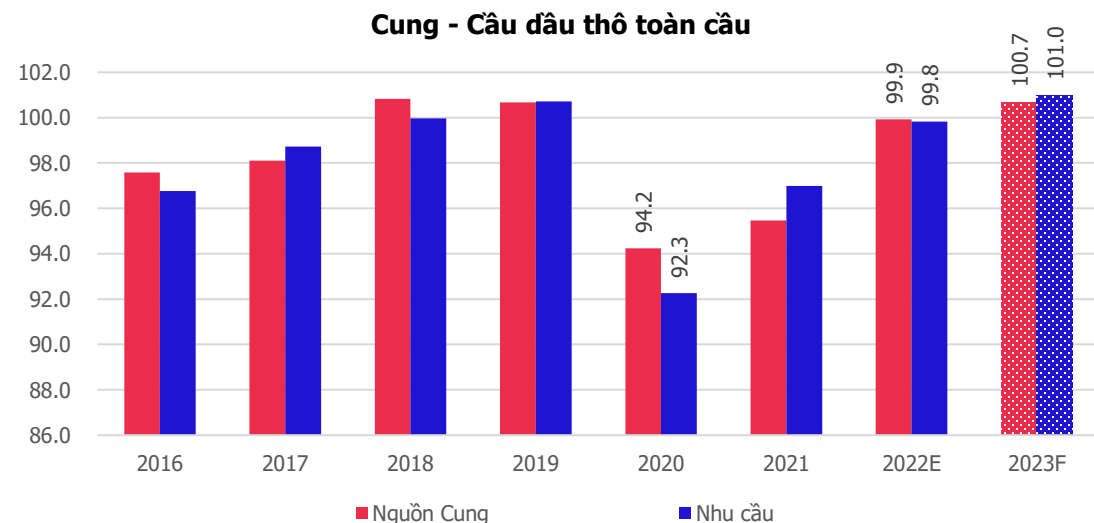
## Triển vọng năm 2023

### Giá dầu dự báo tiếp tục ở mức cao

Giá dầu năm 2022 trung bình ước đạt 102 usd/thùng (dầu Brent), tăng mạnh 44.2%. Nhu cầu dầu năm 2022 đạt mức 99.8 triệu thùng/ngày, tăng 2.2% so với 2021.

Báo cáo tháng 11 của IEA cho thấy, nhu cầu dầu năm 2023 tiếp tục tăng thêm khoảng 1.7 triệu thùng/ngày lên 101.3 triệu thùng/ngày. EIA cũng dự báo nhu cầu dầu năm 2023 có thể đạt mức 101.0 triệu thùng/ngày.

Giá dầu năm 2023 được EIA dự báo đạt 93 usd/thùng vào đầu năm và tăng dần lên 98 usd/thùng vào cuối năm, trung bình năm đạt 95.3usd/thùng, giảm 6.5% so với 2022. Trong khi khảo sát của Reuters với các chuyên gia cho thấy giá dầu năm 2023 có thể đạt mức 93.65 usd/thùng với dầu Brent và 87.8 usd/thùng với dầu WTI.

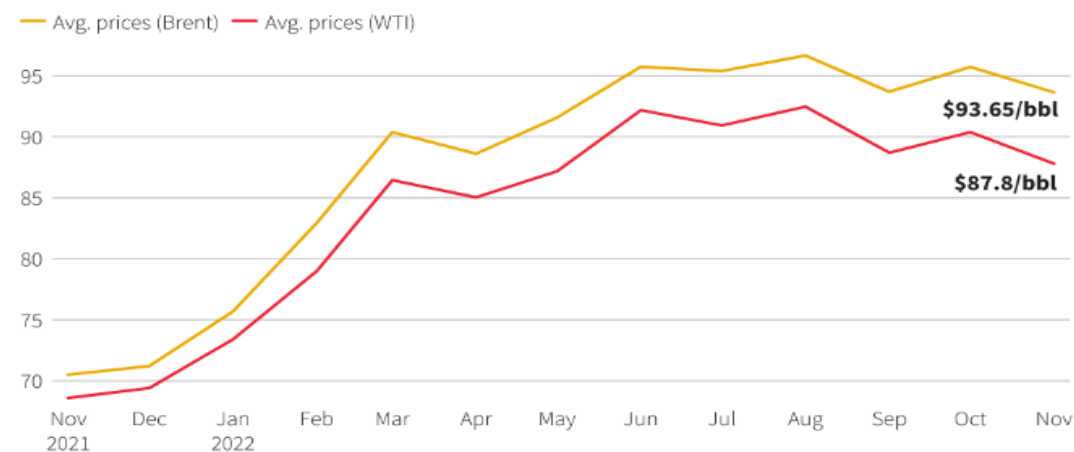


## Luật Dầu khí sửa đổi được Quốc hội thông qua hứa hẹn sẽ thúc đẩy khâu thương mại nguồn phát triển

Luật Dầu khí vừa được Quốc hội thông qua tháng 11.2022 và có hiệu lực từ tháng 7.2023 hứa hẹn sẽ thúc đẩy khâu thương mại nguồn phát triển với các điểm nhấn chính:

- Nâng thời hạn hợp đồng dầu khí:** từ 25 năm hiện nay lên 30 năm. Đối với lô dầu khí được hưởng chính sách ưu đãi đầu tư, thời hạn không quá 35 năm. Thời gian thăm dò tìm kiếm từ 5 năm đến 10 năm, thời gian gia hạn hợp đồng là 5 năm.
- Các chính sách ưu đãi đầu tư, giảm thuế và nâng cao mức thu hồi chi phí:** áp dụng thuế suất thuế TNDN ở mức 32% với Hợp đồng lô dầu khí ưu đãi và 25% đối với Hợp đồng lô ưu đãi đầu tư đặc biệt (hiện tại là 50%). Thuế suất thuế xuất khẩu dầu thô là 10%, đối với các hợp đồng lô dầu khí ưu đãi đặc biệt là 5%. Mức thu hồi chi phí tối đa là 70%, trường hợp ưu đãi đầu tư đặc biệt là 80%.
- Nâng cao, mở rộng chức năng, quyền hạn và nghĩa vụ của Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN)** trong hoạt động dầu khí. Quy định chặt chẽ và minh bạch vốn đầu tư và xử lý chi phí đầu tư.

### Dự báo giá dầu năm 2023 của Reuters



Source: Reuters Monthly Poll/ Seher Dareen

Các dự án tiềm năng của ngành dầu khí PVS có thể tham gia là nhà thầu cung cấp dịch vụ chế tạo và đầu tư giai đoạn 2022-2030

TT	Dự án	Giá trị đầu tư dự án (tr usd)	Dự kiến Giá trị hợp đồng- đầu tư của PVS (tr usd)	Hạng mục Công việc	Dự kiến Thời gian thực hiện
<b>I</b>	<b>Dự án Thương Nguồn</b>				
	<b>1 Dự án trong nước</b>				
	Dự án Lô B- Ô môn_ phát triển mỏ	6,800	na	- Chế tạo, lắp đặt giàn khai thác trung tâm, giàn đầu giếng - Đầu tư cung cấp hợp đồng kho nổi FPSO	2022-2027
	Dự án Lô B- Ô môn_ đường ống vận chuyển	1,270	na	Lắp đặt, vận hành chạy thử đường ống trên biển và bờ	2022-2027
	Nam Du - U Minh	2,000	na	- Chế tạo lắp đặt giàn khai thác trung tâm, giàn đầu giếng - Đầu tư cung cấp hợp đồng kho nổi FPSO	2025-2027
	Dự án Cá Voi xanh	10,000	na		2023-2028
	Dự án Kèn Bầu	Na			2028-2030
	Dự án Lạc đà vàng	700			na
	<b>2 Dự án quốc tế</b>				
	Gallaf Batch 3 EPC 05	Na	300	JA- KA 19.000 MT	7.2021-2023
	Shwe Pha 3-Myanmar	Na	200	Jacket 12.900 MT	10.2021-2023
<b>II</b>	<b>Dự án Hạ Nguồn</b>				
	Nhà máy Hóa dầu Long Sơn	4,000	150		2020-2022
	Dự án NCMR Lọc hóa dầu Bình Sơn	1,200	na		2023-2025
	Nhiệt điện Nhơn Trạch 3-4	1,500	na		2022-2024
	Dự án LNG Thị Vải	285	200	Liên danh Tổng thầu Samsung C&T và PTSC	Q3.2019-Q3.2022
	Dự án LNG Thị Vải mở rộng	na			2024-2026
	Dự án LNG Sơn Mỹ	1,310			2024-2026
	Nhiệt điện LNG Quảng Ninh	2,000			2024-2028
<b>III</b>	<b>Dự án điện gió trên biển</b>				
	Dự án điện gió Hải Long		300	18.000 tấn chế tạo chân đế 2 trạm biển áp ngoài khơi	Q3.2022-Q1.2024
	Dự án điện gió La Gàn	10,000	na	Khảo sát địa chất, chế tạo cơ khí, lắp đặt	

Nguồn: Bộ Công Thương, PVN, MBSTổng hợp

# Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

## Dự báo tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh năm 2022-2023

Dự báo doanh thu cả năm 2022 có thể đạt mức 15,144 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 933 tỷ đồng, lần lượt tăng 7% và 6% so với năm 2021

Cho năm 2023, chúng tôi đánh giá các lĩnh vực hoạt động của công ty vẫn tiếp tục tăng trưởng ổn định dựa trên giá dầu dự báo tiếp tục ở mức cao quanh 85-95 usd/thùng.

Hoạt động Cơ khí chế tạo đứng trước cơ hội tăng trưởng trở lại với các dự án công ty đang thực hiện, mở rộng sang lĩnh vực năng lượng trên biển và đặc biệt là khi dự án Lô B- Ô môn có thể được thực hiện từ năm 2023.

Chúng tôi dự báo Doanh thu năm 2023 có thể đạt mức 18,640 tỷ đồng, tăng 23%, trong đó chủ yếu là lĩnh vực Chế tạo cơ khí tăng thêm khoảng 3,500 tỷ đồng từ các dự án mới. Lợi nhuận trước thuế đạt 1,138 tỷ đồng, tăng 24%.

Trong giai đoạn 2023-2026, Chúng tôi đánh giá tiềm năng phát triển của công ty còn rất lớn khi nhiều dự án lớn của ngành dầu khí sẽ được triển khai như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng,... các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, lĩnh vực điện gió ngoài khơi...

## Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng FCFE, so sánh PE, PB, EV/EBITDA ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 29,500 đồng/cổ phần. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PVS cho 12 tháng.

Kết quả định giá	Giá trị
- DCF_FCFE	37,799
- PE	19,308
- PB	38,283
- EV/EBITDA	22,476
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>29.467</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021-2026F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	Tỷ đồng	14,198	15,144	18,639	24,255	25,983	27,644
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	-29.6%	6.7%	23.1%	30.1%	7.1%	6.4%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-13,423	-14,414	-17,527	-22,930	-24,514	-26,075
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	775	730	1,112	1,324	1,469	1,569
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	278	290	319	325	332	339
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-94	-119	-111	-117	-115	-116
Lợi nhuận công ty Idlk	Tỷ đồng	507	634	646	776	791	1,029
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-89	-91	-112	-146	-156	-166
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-712	-727	-746	-873	-909	-968
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	665	718	1,108	1,290	1,412	1,687
EBIT	Tỷ đồng	973	1,051	1,250	1,737	1,757	1,932
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	879	933	1,138	1,620	1,642	1,817
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	679	759	933	1,328	1,314	1,453
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	Tỷ đồng	603	675	841	1,227	1,202	1,331

## Định giá theo DCF

Chi tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	14.95%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2022-2027	Tỷ đồng	5,829
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	9,593
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	6,172
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	21,594
Vay nợ	Tỷ đồng	3,526
Giá trị vốn cổ phần	Tỷ đồng	18,068
Số lượng cổ phần	Triệu cp	478.00
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>37,799</b>

## Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	PB	P/E	EV/EBITDA
PETROVIETNAM DRILLING AND WE	Vietnam	0.67		13.54
SHANGHAI SUPEZET ENGINEERI-A	China	2.09	10.01	10.48
YINSON HOLDINGS BHD	Malaysia	0.96	14.00	9.22
HIBISCUS PETROLEUM BHD	Malaysia	0.93		
VELESTO ENERGY BHD	Malaysia	0.55		15.40
HANKOOK SHELL OIL CO LTD	Korea	3.04	11.61	6.75
PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO	Thailand	1.46	6.72	3.36
SIAMGAS & PETROCHEMICALS PCL	Thailand	1.11	8.86	7.58
SOLARIS OILFIELD INFRAST-A	USA	2.35	19.82	8.40
TIDE WATER OIL CO INDIA LTD	India	2.58	14.71	11.67
ENERGI MEGA PERSADA TBK PT	Indonesia	0.97	8.39	2.24
MEDCO ENERGI INTERNASIONAL T	Indonesia	1.24	4.61	3.51
<b>Trung bình</b>		<b>1.50</b>	<b>10.97</b>	<b>8.38</b>



# Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	14,198	15,144	18,639	24,255	25,983
Giá vốn hàng bán	-13,423	-14,414	-17,527	-22,930	-24,514
Lợi nhuận gộp	775	730	1,112	1,324	1,469
Doanh thu tài chính	278	290	319	325	332
Chi phí tài chính	-94	-119	-111	-117	-115
Lợi nhuận CT liên doanh liên kết	507	634	646	776	791
Chi phí bán hàng	-89	-91	-112	-146	-156
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-712	-727	-746	-873	-909
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	665	718	1,108	1,290	1,412
Lợi nhuận trước thuế	879	933	1,138	1,620	1,642
Lợi nhuận sau thuế	679	759	933	1,328	1,314
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	603	675	841	1,227	1,202
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	76	84	92	101	111

Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>15,378</b>	<b>15,135</b>	<b>16,976</b>	<b>19,635</b>	<b>21,786</b>
Tiền tương đương tiền	5,747	6,172	6,658	7,097	9,285
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,677	2,994	2,994	2,994	2,994
Khoản phải thu	4,642	4,149	5,107	6,645	6,407
Hàng tồn kho	2,086	1,580	1,921	2,513	2,686
Tài sản ngắn hạn khác	226	241	297	386	414
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>9,467</b>	<b>9,320</b>	<b>9,066</b>	<b>9,305</b>	<b>9,038</b>
Tài sản cố định	3,155	3,008	2,754	2,493	2,226
Tài sản dở dang dài hạn	184	184	184	184	184
Tài sản dài hạn khác	6,128	6,128	6,128	6,628	6,628
<b>Tổng tài sản</b>	<b>24,845</b>	<b>24,456</b>	<b>26,042</b>	<b>28,941</b>	<b>30,823</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>12,311</b>	<b>11,464</b>	<b>12,558</b>	<b>14,566</b>	<b>15,569</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>8,735</b>	<b>7,938</b>	<b>9,032</b>	<b>10,840</b>	<b>11,543</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	6,876	6,318	7,203	8,795	9,403
Vay nợ thuê tài chính ngắn hạn	711	711	711	711	711
Phải trả ngắn hạn khác	1,148	909	1,118	1,334	1,429
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>3,576</b>	<b>3,526</b>	<b>3,526</b>	<b>3,726</b>	<b>4,026</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	534	584	634	634	634
Phải trả dài hạn khác	3,042	2,942	2,892	3,092	3,392
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,534</b>	<b>12,992</b>	<b>13,484</b>	<b>14,374</b>	<b>15,255</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	7,026	7,450	7,906	8,756	9,591
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	728	761	798	839	883
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>24,845</b>	<b>24,456</b>	<b>26,042</b>	<b>28,941</b>	<b>30,823</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	-138	1,393	1,127	1,377	2,521
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	1,162	-584	-163	-660	-155
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-509	-385	-478	-278	-178

Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	5.5%	4.8%	6.0%	5.5%	5.7%
EBITDA Margin	10.4%	9.9%	9.1%	9.1%	8.6%
Biên lợi nhuận ròng	4.2%	4.5%	4.5%	5.1%	4.6%
ROE	5.4%	5.8%	6.9%	9.2%	8.6%
ROA	2.7%	3.1%	3.6%	4.6%	4.3%

Hệ số tăng trưởng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	-29.6%	6.7%	23.1%	30.1%	7.1%
Tăng trưởng LNTT	-14.2%	6.1%	22.0%	42.3%	1.4%
Tăng trưởng LNST	-3.4%	12.0%	24.6%	45.8%	-2.0%
Tăng trưởng EPS	-3.4%	18.1%	29.2%	51.7%	-3.1%

Hệ số thanh khoản	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.76	1.91	1.88	1.81	1.89
Hệ số thanh toán nhanh	1.52	1.71	1.67	1.58	1.65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.50	0.47	0.48	0.50	0.51
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.98	0.88	0.93	1.01	1.02
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	10.35	8.85	11.23	14.84	15.32

Hệ số định giá	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	3.0%	3.0%	4.3%	4.3%	4.3%
EPS (VND)	1,010	1,193	1,541	2,337	2,264
BVPS (VND)	24,699	25,586	26,539	28,317	30,066

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huyhnh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm – Đồ uống

**Nguyễn Thành Công** [cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn](mailto:cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đình Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại</b>
<b>MUA</b>	>=15%
<b>GIỮ</b>	Từ -15% đến +15%
<b>BÁN</b>	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘ SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)