

## GIỮ\_Giá mục tiêu 12 tháng: 22.200 VND

Trong quý 4, giá cho thuê giàn khoan tiếp tục tăng lên, đưa doanh thu và lợi nhuận gộp tăng 9% và 93%. Riêng lĩnh vực cho thuê giàn khoan doanh thu và lợi nhuận gộp tăng 28% và 136%, lần lượt đạt 753 tỷ đồng và 156 tỷ đồng, đây là mức lãi gộp theo quý cao nhất trong 6 năm qua. Lũy kế cả năm 2022, doanh thu đạt 5,431 tỷ đồng, tăng 36%, mặc dù vậy vẫn bị lỗ trước thuế 135 tỷ đồng. Trong năm 2023, triển vọng kinh doanh sáng sủa hơn khi giá cho thuê giàn khoan đang tiếp tục tăng lên, các giàn khoan của công ty cơ bản đã có việc làm trong cả năm.

### Thông tin cập nhật

Doanh thu quý 4.2022 đạt 1,458 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ 2021. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 5,431 tỷ đồng, tăng 36% so với 2021 và đạt 116% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận gộp quý 4 đạt 261 tỷ đồng, tăng 93% so với cùng kỳ 2021, lũy kế cả năm đạt 578 tỷ đồng, tăng 56% so với 2021.

Lĩnh vực cho thuê giàn khoan đã khả quan hơn rất nhiều trong quý 4.2022 nhờ giá cho thuê giàn khoan tăng lên. Doanh thu đạt 909 tỷ đồng, tăng 28% svck 2021,. Đặc biệt lợi nhuận gộp đạt 156 tỷ đồng, tương được biên lợi nhuận gộp là 17.2%, đây là mức cao nhất trong 6 năm trở lại đây. Lũy kế cả năm, doanh thu cho thuê giàn khoan đạt 3,535 tỷ đồng, tăng 92% so với 2021, lợi nhuận gộp lĩnh vực này đạt 127 tỷ đồng, bằng 42 lần so với cùng kỳ 2021.

Lợi nhuận trước thuế quý 4 đạt 36 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 53 tỷ đồng, lần lượt bằng 65% và 104% cùng kỳ 2021. Mặc dù vậy, lũy kế cả năm công ty vẫn lỗ 135 tỷ đồng trước thuế và 151 tỷ đồng lỗ sau thuế.

### Triển vọng kinh doanh năm 2023 lạc quan từ hoạt động cho thuê giàn khoan

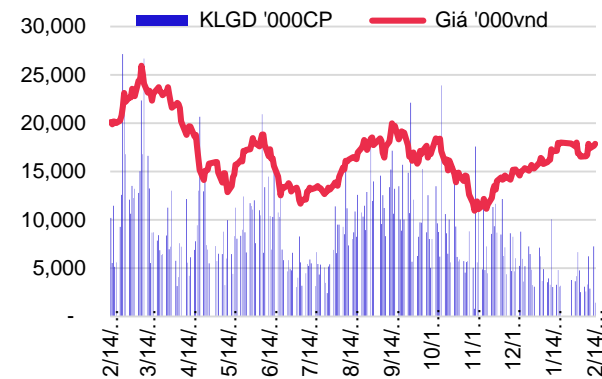
Tiếp tục xu hướng tăng giá cho thuê giàn khoan từ nửa cuối năm 2022, triển vọng năm 2023 khá sáng sủa khi hoạt động khoan thăm dò và khai thác dầu khí tăng lên. Giá cho thuê giàn khoan trên thị trường khu vực Đông Nam Á đã đạt mức 120.000 usd/ngày trong tháng 12.2022 (35% yoy). Theo chia sẻ từ Công ty, giá cho thuê sẽ không dưới 75.000 usd/ngày đối với các giàn Jackup. Tỷ lệ hoạt động các giàn ở mức cao khi hiện tại các giàn khoan cơ bản đã có việc làm cho cả năm 2023.

Các dự án thăm dò khai thác trong nước cũng được các chủ đầu tư, PVN tập trung đẩy nhanh tiến độ, sẽ là cơ sở để công ty gia tăng hoạt động khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong nước.

Chúng tôi dự báo trong năm 2023, giá cho thuê giàn khoan Jackup của công ty sẽ đạt mức từ 78-80 usd/ngày, giàn khoan nước sâu PVDV hoạt động ổn định trong cả năm. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 5,946 tỷ đồng và 508 tỷ đồng, chuyển trạng thái từ lỗ sang lãi.

**Định giá cổ phiếu: Kết hợp các Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, so sánh PE, PB, Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu ở mức 22.200 đồng, khuyến nghị GIỮ.**

Giao dịch cổ phiếu PVD 12T



	1T	3T	6T	12T
<b>PVD</b>	4.5%	52.2%	8.6%	-11.2%
<b>VNINDEX</b>	-1.8%	10.7%	-18.3%	-29.3%

Giá hiện tại (14/2/2023)	20.600 VND
Giá mục tiêu	22.200 VND
Upside(%)	7.6%
Bloomberg	PVD VN
Giá trị vốn hóa	11,451 tỷ đồng
Biến động giá 52 tuần	12.750-30.270 vnd/cp
KLGD BQ ngày 52 tuần	8.69 trcp
Giá trị GDBQ ngày 52 tuần	176.35 tỷ đồng
Giới hạn Tỷ lệ SHNN	49.0%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	22.14%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,431	5,946	6,844	7,086	7,019
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	578	1,108	1,273	1,319	1,307
Biên lợi nhuận gộp	%	10.7%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%
EBIT	Tỷ đồng	177	779	1,039	1,053	1,060
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	(135)	508	791	799	823
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	(151)	406	633	639	658
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	(178)	686	1,086	1,093	1,124
Tăng trưởng EPS	%	-475%	na	58%	1%	3%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	-	500	500	1,000	1,000
Lợi tức cổ phần	%	0.0%	2.4%	2.4%	4.9%	4.9%
P/E	Lần	(115.8)	30.0	19.0	18.8	18.3
P/B	Lần	0.83	0.82	0.80	0.80	0.80
EV/EBITDA	Lần	11.6	6.7	4.6	3.9	3.3
ROE	%	-0.7%	2.0%	3.1%	3.1%	3.3%
ROA	%	-1.1%	2.9%	4.4%	4.4%	4.5%

## Kết quả kinh doanh quý 4.2022 đã tốt lên rất nhiều nhờ hoạt động cho thuê giàn khoan tăng

Doanh thu quý 4.2022 đạt 1,458 tỷ đồng, tăng 9% so với cùng kỳ 2021. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 5,431 tỷ đồng, tăng 36% so với 2021 và đạt 116% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận gộp quý 4 đạt 261 tỷ đồng, tăng 93% so với cùng kỳ 2021, lũy kế cả năm đạt 578 tỷ đồng, tăng 56% so với 2021.

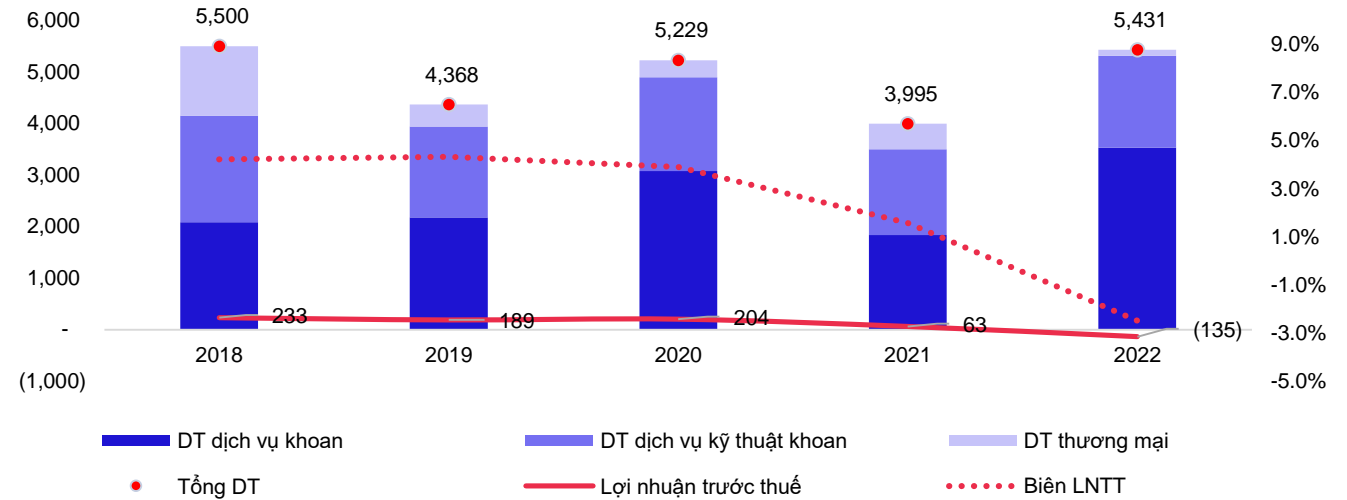
Lĩnh vực cho thuê giàn khoan đã khả quan hơn rất nhiều trong quý 4.2022 nhờ giá cho thuê giàn khoan và hiệu suất sử dụng giàn đều tăng lên. Doanh thu đạt 909 tỷ đồng, tăng 28% svck 2021,. Đặc biệt lợi nhuận gộp đạt 156 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp là 17.2%, đây là mức cao nhất trong 6 năm trở lại đây. Lũy kế cả năm, doanh thu cho thuê giàn khoan đạt 3,535 tỷ đồng, tăng 92% so với 2021, lợi nhuận gộp lĩnh vực này đạt 127 tỷ đồng, bằng 42 lần so với cùng kỳ 2021.

Lợi nhuận trước thuế quý 4 đạt 36 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 53 tỷ đồng, lần lượt bằng 65% và 104% cùng kỳ 2021. Mặc dù vậy, lũy kế cả năm công ty vẫn lỗ 135 tỷ đồng trước thuế và 151 tỷ đồng lỗ sau thuế.

Trong năm 2022, công ty tiếp tục phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi thêm 61 tỷ đồng, đưa tổng trích lập dự phòng lên 148 tỷ, trong đó riêng Hợp đồng với Kris Cambodia là 75 tỷ đồng.

Ngoài ra, chi phí tài chính trong năm 2022 cũng tăng 83% lên 312 tỷ đồng, một phần do lãi vay tăng 54% lên 168 tỷ., một phần do chi phí biến động tỷ giá tăng 505% lên 133 tỷ.

### Doanh thu và Lợi nhuận



## Hoạt động của các giàn khoan trong năm 2022

Giàn khoan	2022											
	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
PV DRILLING I	VSP, 17/09/2021-11/02		Special survey/Overhaul, 19/08-09/09		VSP - 4 firm, 20/02-18/08		Moving 1		VSP - Cá Tầm, 13/09-31/12			
PV DRILLING II	Warm Stack, 01/01-01/03		Uwild(Mid), 02/03-07/03		VSP, 19/03-20/07		SB&Mob to Indo, 21/07-28/07		Premier Indo (2 wells), 29/07-31/10		Pertamina - standby 75% OPR, 10/11-09/12	
PV DRILLING III	Repsol-BOC, 13/12/2021-04/09		Repsol-BRB, 09/09-23/10		Repsol-KNWD, 28/10-31/12		Moving 1		Moving 2			
PV DRILLING VI	Standby, 09/01-14/03		WOW + Demob, 30/12/2021-08/01		ENI, 31/03-29/05		VSP - BK2 WHP, 04/07-31/08		POVO - 2 option, 04/12-31/12		POVO - 2 firm, 05/09-03/12	
Landrig 11	GBRS, 20/11/2021-31/01		GBRS, 19/02-20/05		GBRS, 05/06-03/09		GBRS, 16/09-04/11		GBRS, 17/11-31/12			
Giàn TAD	BSP, 28/01-16/03, 48		Moving 1		BSP, 20/03-17/08, 151		Moving 2		BSP, 21/08-06/11		Moving 3	
	Pre-load/spud, 01/01-27/01										BSP, 10/11-31/12	

Nguồn: PVD, MBS tổng hợp

## Tình hình tài chính cơ bản ổn định

Tình hình tài chính cơ bản ổn định, tổng tài sản đến cuối năm 2022 đạt 20,681 tỷ đồng, giảm nhẹ 80 tỷ đồng so với đầu năm. Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn 73%, đạt 15,091 tỷ đồng, tài sản ngắn hạn chiếm 27% đạt 5,590 tỷ đồng.

Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 2,386 tỷ đồng, giảm 289 tỷ so với đầu năm và chiếm 12% tổng tài sản.

Khoản phải thu và hàng tồn kho đều tăng trong kỳ, lần lượt đạt 2,224 tỷ đồng và 908 tỷ đồng.

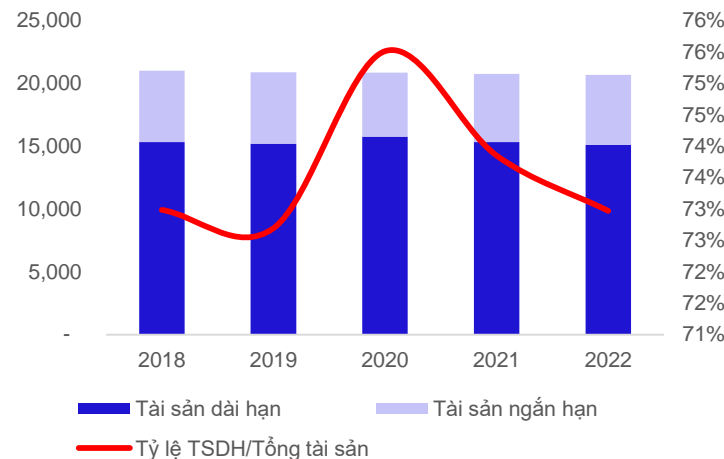
Tài sản dài hạn chủ yếu là Tài sản cố định là giá trị đầu tư của các giàn khoan, đạt 13,567 tỷ đồng, tăng thêm 605 tỷ so với 2021. Giá trị nguyên giá tài sản cố định tăng thêm 1,635 tỷ đồng, trong khi giá trị khấu hao đạt 782 tỷ đồng.

Bên Nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 6,597 tỷ đồng, giảm 332 tỷ đồng và chiếm 32% tổng Nguồn vốn. Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 3,835 tỷ đồng, giảm 119 tỷ so với đầu năm và chiếm 19% tổng Nguồn vốn. Trong năm, công ty đã cơ cấu được khoản nợ vay đầu tư giàn PVD VI từ 8 năm lên 15 năm, giảm bớt áp lực trả nợ hàng năm.

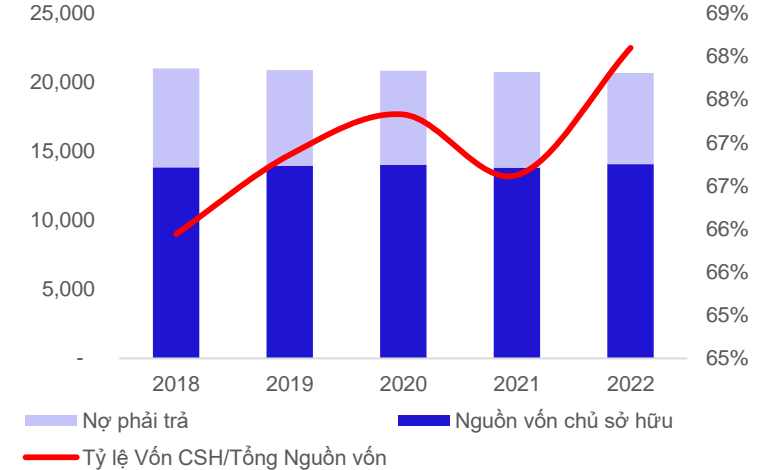
Vốn chủ sở hữu đạt 14,084 tỷ đồng, tăng 252 tỷ đồng so với đầu năm và chiếm 68% tổng Nguồn vốn. Trong năm 2022, công ty đã tăng vốn điều lệ thêm 32% lên 5,563 tỷ đồng bằng phát hành cổ phiếu trả cổ tức.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh thuần tiếp tục bị âm 188 tỷ đồng (năm 2021 âm (-) 376 tỷ đồng), chủ yếu do các khoản phải thu, hàng tồn kho tăng lên trong khi khoản phải trả lại giảm. Tuy nhiên với tiềm lực tài chính mạnh từ Đầu tư tài chính ngắn hạn, tiền và tương đương tiền có giá trị lớn, Chúng tôi đánh giá việc này ít ảnh hưởng đến dòng tiền của của công ty, hoạt động kinh doanh sẽ tiếp tục duy trì ổn định.

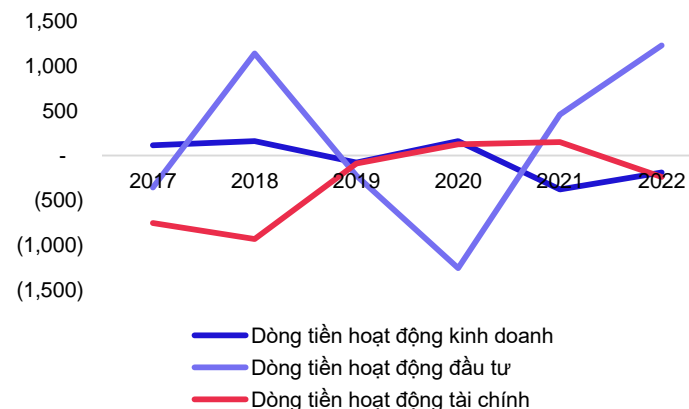
### Cơ cấu tài sản



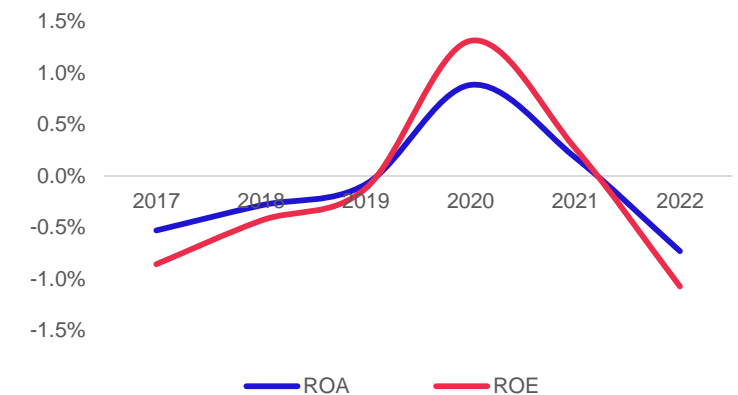
### Cơ cấu nguồn vốn



### Lưu chuyển dòng tiền



### ROA- ROE



## Triển vọng kinh doanh năm 2023

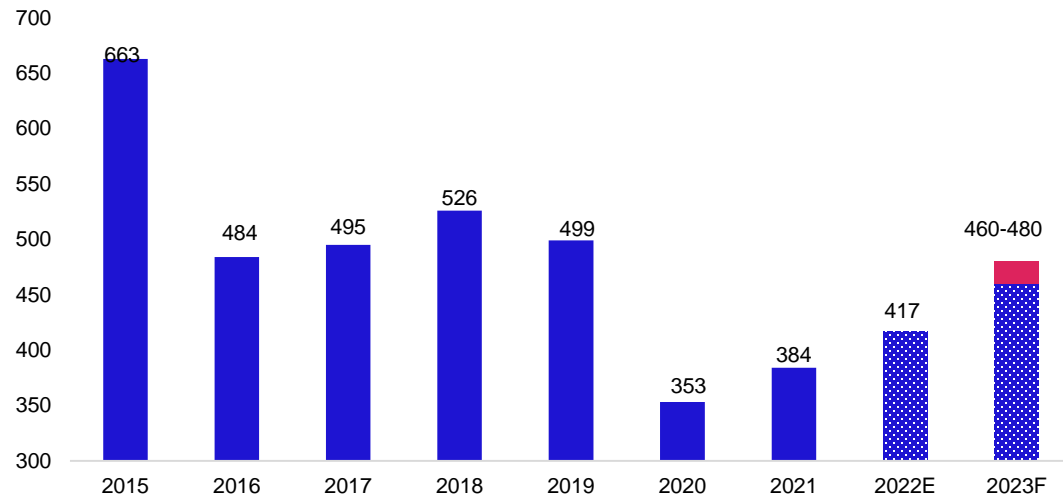
### Đầu tư cho lĩnh vực thượng nguồn dầu khí toàn cầu tiếp tục tăng lên

Với việc giá dầu tăng mạnh trong năm 2022 và hiện vẫn neo ở mức cao, các công ty dầu khí trên thế giới đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2022.

Cùng với chính sách phát triển, đầu tư cho lĩnh vực thượng nguồn năm 2023 được Moody dự báo tiếp tục tăng trưởng từ 10-15% trong năm 2023.

Một số công ty dầu khí lớn đã công bố kế hoạch vốn đầu tư trong năm 2023 như Chevron là 17 tỷ usd, tăng 25% so với 2022. ExxonMobile là khoảng 20-25 tỷ usd, Saudi Aramco có thể gia tăng đầu tư đến 50 tỷ usd từ 2023 đến 2025.

Vốn đầu tư khâu thượng nguồn dầu khí toàn cầu (tỷ usd)



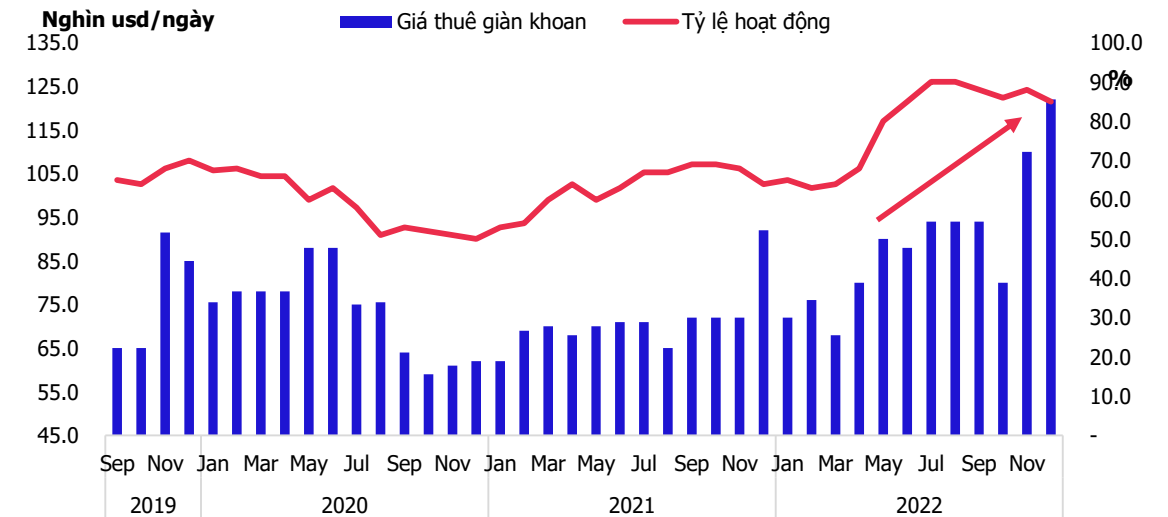
### Giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á

Giá dầu tăng cao, các công ty dầu khí lớn gia tăng đầu tư trong lĩnh vực thượng nguồn đã đẩy giá cho thuê giàn khoan tăng trên toàn cầu.

Đối với khu vực Đông Nam Á, hoạt động và giá cho thuê giàn khoan Jackup cũng đã bắt đầu tăng trở lại từ tháng 3 năm 2022. Hiện tại, tỷ lệ hoạt động giàn khoan khu vực Đông Nam Á là khoảng 85%.

Đối với giàn JackUp, giá cho thuê giàn và tỷ lệ hoạt động cũng tăng tốt. Tại khu vực Đông Nam Á, giá thuê giàn đã tăng lên đạt mức khoảng 120.000usd/ngày trong tháng 12.2022 sau khi duy trì mức 95 usd/ngày trong quý 3.2022

Giá cho thuê giàn khoan JU 361-400' khu vực Đông Nam Á



## Triển vọng kinh doanh năm 2023

### Chương trình khoan năm 2023 của PVD

Kế hoạch hoạt động các giàn khoan Jack Up của PVD trong năm 2023 cơ bản đã có đủ hợp đồng, đảm bảo hiệu suất hoạt động ở mức cao.

Giàn nước sâu PVD V thực hiện hợp đồng khoan dài hạn cho Shell Brunei, trong khi các giàn khoan Jackup đã có các hợp đồng cho cả năm 2023.

Giàn khoan PVD II có hợp đồng kéo dài 3 năm đến 2025 tại Indonesia.

Giàn khoan PVD VI sẽ cơ bản thực hiện hợp đồng khoan trong nước trong 9 tháng đầu năm và sẽ khoan tại Malaysia từ quý 4.2023

Trong năm 2023, giàn khoan PVD11 sẽ hoạt động khoảng 3 tháng đầu năm và sẽ có đợt ngừng để bảo dưỡng sửa chữa.

Trong giai đoạn 2023-2025, các dự án dầu khí lớn trong nước theo kế hoạch sớm được thực hiện, cũng tạo ra tiềm năng phát triển tốt cho công ty.

### Hoạt động cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Cùng với đầu tư gia tăng cho hoạt động khoan thăm dò và khai thác dầu khí, hoạt động dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển, dự báo sẽ tăng trưởng ở mức từ 8-10%.

Giàn khoan	2023											
	JAN	FEB	MAR	APR	MAY	JUN	JUL	AUG	SEP	OCT	NOV	DEC
PV DRILLING I	Vietsovetro - Vietnam			JVPC - Vietnam		Valeura - Thailand				PCSB - Malaysia		
PV DRILLING II	Pertamina - Indonesia											
PV DRILLING III	Repsol - Malaysia		Uwild, 08/05-22/05		Repsol - Malaysia		Repsol - Malaysia		Repsol - Malaysia			
PV DRILLING VI	POVO - Vietnam			Uwild, 16/04-24/04		PVEP - Vietnam			SK - Vietnam		PCSB - Malaysia	
Landrig 11	GBRS	GBRS - Algeria		Stack, 01/05-31/12								
PV DRILLING V	BSP - Brunei											

## Dự báo kết quả kinh doanh cả năm 2023

Với kế hoạch khoan trong năm 2023 lạc quan và khá rõ nét, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 của công ty sẽ đạt mức 5,946 tỷ đồng, tăng thêm 9.5% so với 2022, tập trung mạnh ở nhóm giàn khoan Jackup. Giá cho thuê giàn tăng, và hiệu suất hoạt động cao sẽ làm cho hiệu quả hoạt động lên mạnh mẽ, dự báo lợi nhuận gộp có thể đạt mức 1,108 tỷ đồng, tăng 92%.

Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 508 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 135 tỷ đồng của năm 2022.

Trong giai đoạn 2023-2025, cùng với triển vọng lạc quan thị trường khoan và dịch vụ khoan khu vực Đông Nam Á, các dự án dầu khí lớn trong nước theo kế hoạch sớm được thực hiện, cũng là nguồn công việc tiềm năng cho phát triển của công ty.

### Định giá:

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF, kết hợp so sánh PE, PB, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 22.200 đồng.

### Tổng hợp kết quả định giá

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	26,291
- PB	29,408
- PE	8,527
- EV/EBITDA	24,469
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>22,174</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	Tỷ đồng	5,431	5,946	6,844	7,086	7,019	7,266
Tăng trưởng doanh thu	%	36%	9%	15%	4%	-1%	4%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-4,853	-4,839	-5,572	-5,767	-5,711	-5,912
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	578	1,108	1,273	1,319	1,307	1,354
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	118	146	149	152	155	158
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-312	-271	-248	-254	-238	-227
Lợi nhuận từ công ty ldlk	Tỷ đồng	48	32	168	179	191	191
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-18	-21	-24	-25	-25	-25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-493	-440	-479	-524	-519	-538
EBIT	Tỷ đồng	177	779	1,039	1,053	1,060	1,090
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	-135	508	791	799	823	863
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	-151	406	633	639	658	691
Lợi nhuận dành cho cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	-99	382	604	608	626	656

### Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	14.9%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	2%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2027	tỷ đồng	7,215
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	7,865
Triển và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	3,002
Giá trị Công ty	tỷ đồng	18,082
Vay nợ	tỷ đồng	3,456
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	14,626
Số lượng cổ phần	triệu cp	556
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>26,291</b>

### Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr usd)	P/B	P/E	EV/EBITDA
PETROVIETNAM DRILLING AND WE	Vietnam	459	0.8		14.6
PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	Vietnam	478	1.0	16.1	8.7
PETRA ENERGY BHD	Malaysia	61	0.7	15.2	2.3
VELESTO ENERGY BHD	Malaysia	448	0.8		20.8
XINJIANG BEIKEN ENERGY ENG-A	China	298	2.7		
SINOPEC OILFIELD EQUIPMENT-A	China	866	2.0		
JINDAL DRILLING & INDUS LTD	India	94	0.6	12.0	8.3
PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO	Thailand	19,528	1.4	9.2	2.8
TRANSOCEAN LTD	United States	5,320	0.5		13.3
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	United States	1,283	1.7		
NATIONAL ENERGY SERVICES REU	United States	672	0.7	14.4	5.7
HIBISCUS PETROLEUM BHD	Malaysia	528	0.9	3.3	2.3
<b>Trung bình</b>			<b>1.0</b>	<b>11.7</b>	<b>7.1</b>



# TCT KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX - PVD)



Kết quả kinh doanh	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	5,431	5,946	6,844	7,086	7,019
Giá vốn hàng bán	-4,853	-4,839	-5,572	-5,767	-5,711
Lợi nhuận gộp	578	1,108	1,273	1,319	1,307
Doanh thu tài chính	118	146	149	152	155
Chi phí tài chính	-312	-271	-248	-254	-238
Lợi nhuận CT liên doanh liên kết	48	32	168	179	191
Chi phí bán hàng	-18	-21	-24	-25	-25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-493	-440	-479	-524	-519
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	-79	554	838	847	872
Lợi nhuận trước thuế	-135	508	791	799	823
Lợi nhuận sau thuế	-151	406	633	639	658
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	-99	382	604	608	626
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-52	25	29	31	33

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,590</b>	<b>6,710</b>	<b>7,804</b>	<b>9,085</b>	<b>10,269</b>
Tiền tương đương tiền	1,965	3,002	3,785	5,134	6,352
Đầu tư tài chính ngắn hạn	421	421	421	421	421
Khoản phải thu	2,224	2,281	2,438	2,330	2,308
Hàng tồn kho	908	928	1,069	1,106	1,095
Tài sản ngắn hạn khác	72	79	91	94	93
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>15,091</b>	<b>13,979</b>	<b>12,604</b>	<b>11,229</b>	<b>9,855</b>
Tài sản cố định	13,567	12,489	11,185	9,879	8,570
Tài sản dở dang dài hạn	8	50	50	50	50
Tài sản dài hạn khác	1,516	1,440	1,368	1,300	1,235
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20,681</b>	<b>20,690</b>	<b>20,407</b>	<b>20,313</b>	<b>20,124</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,597</b>	<b>6,490</b>	<b>5,867</b>	<b>5,706</b>	<b>5,431</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>2,854</b>	<b>3,034</b>	<b>3,367</b>	<b>3,456</b>	<b>3,431</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	1,619	1,723	1,985	2,054	2,034
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	835	835	835	835	835
Phải trả ngắn hạn khác	400	476	548	567	562
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>3,743</b>	<b>3,456</b>	<b>2,500</b>	<b>2,250</b>	<b>2,000</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,000	2,750	2,500	2,250	2,000
Phải trả dài hạn khác	743	706	671	637	605
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,084</b>	<b>14,200</b>	<b>14,540</b>	<b>14,607</b>	<b>14,693</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	5,563	5,563	5,563	5,563	5,563
Các quỹ khác	7,851	7,851	7,851	7,851	7,851
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	441	544	870	922	991
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	229	241	256	271	287
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>20,681</b>	<b>20,690</b>	<b>20,407</b>	<b>20,313</b>	<b>20,124</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	-188	1,631	2,010	2,152	2,026
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	1,230	-4	36	34	31
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-238	-590	-1,263	-837	-839

Hệ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	10.6%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%
EBITDA Margin	22.4%	32.1%	35.0%	34.0%	34.5%
Biên lợi nhuận ròng	-1.8%	6.4%	8.8%	8.6%	8.9%
ROE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	-0.7%	2.0%	3.1%	3.1%	3.3%

Hệ số tăng trưởng	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	35.9%	9.5%	15.1%	3.5%	-1.0%
Tăng trưởng LNNT	-314.5%	na	55.8%	1.0%	3.0%
Tăng trưởng LNST	-595.0%	na	58.3%	0.7%	2.8%
Tăng trưởng EPS	-475.1%	na	58.3%	0.7%	2.8%

Hệ số thanh khoản	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.96	2.21	2.32	2.63	2.99
Hệ số thanh toán nhanh	1.72	1.91	2.00	2.31	2.67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.32	0.31	0.29	0.28	0.27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.47	0.46	0.40	0.39	0.37
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	0.57	2.87	4.19	4.15	4.46

Hệ số định giá	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất cổ tức	0.0%	2.4%	2.4%	4.9%	4.9%
EPS (VND)	-178	686	1,086	1,093	1,124
BVPS (VND)	24,906	25,091	25,677	25,771	25,895

## 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 Huynh [Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thủy 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)

#### 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)

#### Thực phẩm đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.NguyenThanh@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

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