

Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Kỳ vọng hồi phục từ năm 2024

14/06/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 chỉ tăng nhẹ 0.2% yoy. Tuy nhiên, tất cả các mảng ngoại trừ vận hành FSO/FPSO và M&C đều ghi nhận mức biên gộp cải thiện mạnh, khiến lợi nhuận gộp tăng 27.0% yoy. Liên doanh khai thác FSP/FPSO cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh 25.5% yoy nhờ gia hạn hợp đồng với giá cước thuê cao hơn.

Mảng M&C dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028

Lô B Ô Môn đạt được một số bước tiến quan trọng trong 1Q2024. Nếu FID tiếp tục chậm trễ, chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng PVS có thể tiếp tục các gói thầu nhờ vào các thỏa thuận bổ sung có thể được ký kết vào cuối 2Q2024. Trong tháng 5/2024, PVS cũng đã được trao Hợp đồng Tổng thầu EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng.

Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới

Chúng tôi nhận thấy nhà phát triển điện gió ngoài khơi Orsted đang đẩy nhanh tiến độ nghiên cứu đầu tư cho các đại dự án Xu Feng 1,2,3 và Wo Neng 1,2 tại Đài Loan với tổng giá trị đầu tư ước tính đạt 10.2 nghìn tỷ USD. Điều này có thể giúp gia tăng khối lượng công việc cho các nhà thầu tiềm năng trong khu vực bao gồm PVS.

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi cho rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ nhu cầu thuê FSO/FPSO gia tăng. Trong cuộc họp ĐHCĐ sắp tới, PVS sẽ trình kế hoạch góp vốn đầu tư vào các FSO/FPSO phục vụ cho dự án Lạc Đà Vàng và Lô B với tổng giá trị phần góp đạt khoảng 10 nghìn tỷ VND trong giai đoạn 2024-2030.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu, tương đương với upside 20.4% và tỷ suất cổ tức 1.6% so với giá đóng cửa 43,700 VND/cổ phiếu ngày 14/06/2024.

Mua duy trì

| | |
|---|---------------|
| Giá mục tiêu | 52,600 |
| Tăng/giảm (%) | 20.4% |
| Giá hiện tại (13/06/2024) | VND 43,700 |
| Giá mục tiêu đồng thuận | VND 47,500 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 21.5/0.8 |

Dữ liệu giao dịch

| | |
|------------------------------------|-------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng | 48.5% |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 302.5/12.0 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 20.8% |
| Cổ đông lớn | PVN (51.4%) |

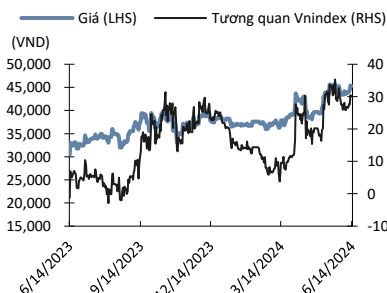
Biến động giá cổ phiếu

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 4.1 | 19.5 | 20.2 | 48.5 |
| Tương đối | -0.5 | 16.6 | 2.9 | 32.1 |

Dự phóng KQKD & định giá

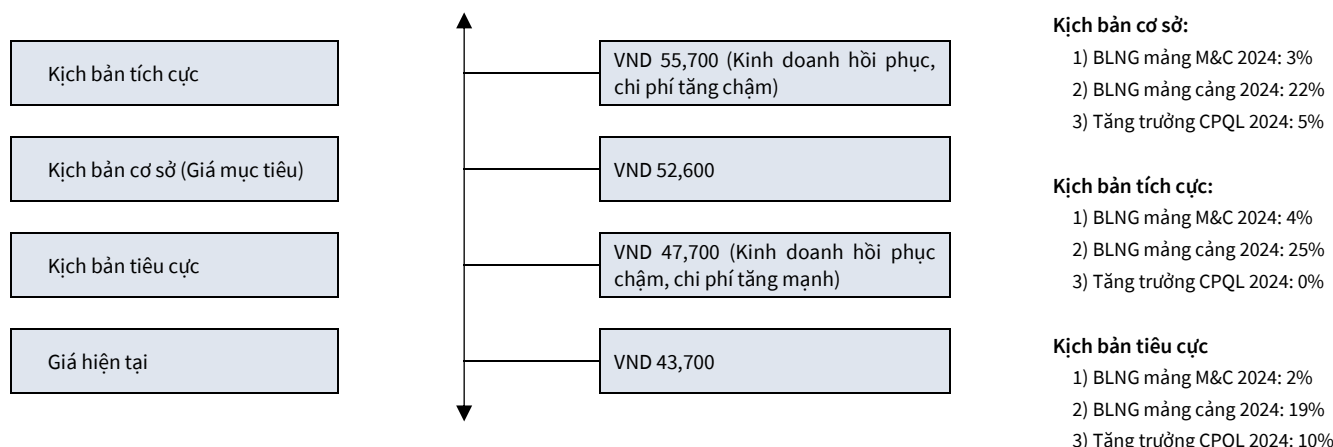
| FY-end | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND) | 16,373 | 19,374 | 26,894 | 37,148 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND) | 1,154 | 1,428 | 1,761 | 2,106 |
| Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND) | 884 | 1,027 | 1,126 | 1,343 |
| EPS (VND) | 1,575 | 2,147 | 2,355 | 2,809 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 77.6 | 36.3 | 10.0 | 19.0 |
| P/E (x) | 23.4 | 21.1 | 19.2 | 16.1 |
| P/B (x) | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| ROE (%) | 7.3 | 7.8 | 8.1 | 9.3 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 2.4 | 2.2 | 1.6 | 1.6 |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

| (tỷ VND, %) | Dự phóng kỳ trước | | Dự phóng điều chỉnh | | Thay đổi | |
|-----------------|-------------------|--------|---------------------|--------|----------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Doanh thu | 27,759 | 39,404 | 26,893 | 37,147 | (3.1) | (5.7) |
| EBIT | 155 | 356 | 444 | 902 | 186.5 | 153.4 |
| LNST công ty mẹ | 1,029 | 1,131 | 1,125 | 1,342 | 9.3 | 18.7 |

Nguồn: KBSV ước tính

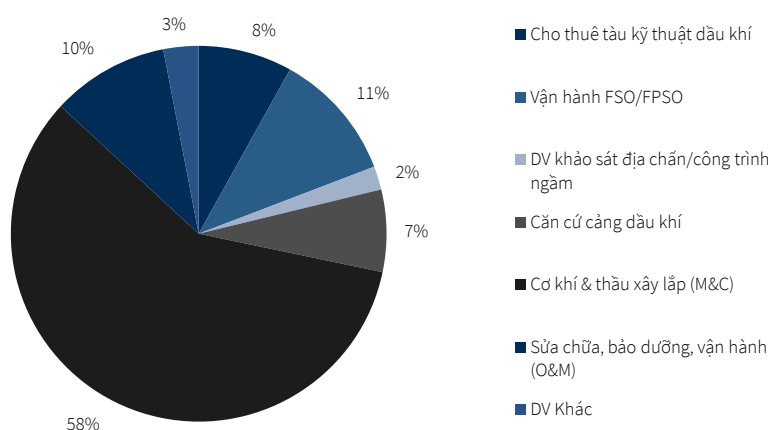
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

| (tỷ VND, %) | Dự phóng của KBSV | | Dự phóng đồng thuận | | Chênh lệch | |
|-----------------|-------------------|--------|---------------------|--------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| Doanh thu | 26,893 | 37,147 | 25,003 | 34,895 | 7.6 | 6.5 |
| EBIT | 444 | 902 | 396 | 962 | 12.1 | (6.3) |
| LNST công ty mẹ | 1,125 | 1,342 | 1,159 | 1,474 | (2.9) | (8.9) |

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

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

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) được thành lập năm 1993. PVS là một đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam và có vị thế là doanh nghiệp hàng đầu trong mảng cung cấp dịch vụ kỹ thuật cho các công trình năng lượng trong khu vực. PVS sở hữu xưởng cơ khí bảo dưỡng diện tích 11.462 m² với các trang thiết bị, máy móc hiện đại, có thể sửa chữa, bảo dưỡng và cung cấp các dịch vụ hoán cải, nâng cấp, chế tạo các cấu kiện có kết cấu lên đến 500 tấn.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 chỉ tăng nhẹ 0.2% yoy do mảng cơ khí & xây lắp (M&C) ghi nhận doanh thu thấp hơn 15.4% yoy trong khi các mảng còn lại đều tăng trưởng tốt. Tất cả các mảng ngoại trừ Vận hành FSO/FPSO và M&C đều ghi nhận mức biên gộp cải thiện mạnh, khiến lợi nhuận gộp tăng 27.0% yoy. Liên doanh khai thác FSP/FPSO cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh 25.5% yoy nhờ gia hạn hợp đồng với giá cước thuê cao hơn.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

| (tỷ VNĐ) | Q1/2023 | Q1/2024 | +/-%YoY | 3M2023 | 3M2024 | +/-%YoY | Chú thích |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| Doanh thu | 3,704 | 3,710 | 0.2% | 3,704 | 3,710 | 0.2% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV) | 336 | 422 | 25.4% | 336 | 422 | 25.4% | |
| Vận hành FSO/FPSO | 448 | 547 | 22.3% | 448 | 547 | 22.3% | |
| Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV | 26 | 105 | 308.1% | 26 | 105 | 308.1% | Cùng kỳ nền thấp do tái cấu trúc |
| Cần cẩu cảng | 296 | 335 | 13.2% | 296 | 335 | 13.2% | |
| Cơ khí & thầu xây lắp (M&C) | 2,131 | 1,802 | -15.4% | 2,131 | 1,802 | -15.4% | Thường dồn khối lượng công việc vào 2Q-3Q hàng năm |
| DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M) | 384 | 397 | 3.4% | 384 | 397 | 3.4% | |
| DV Khác | 83 | 101 | 21.4% | 83 | 101 | 21.4% | |
| Lợi nhuận gộp | 204 | 259 | 27.0% | 204 | 259 | 27.0% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV) | 39 | 48 | 22.1% | 39 | 48 | 22.1% | |
| Vận hành FSO/FPSO | 35 | 22 | -36.2% | 35 | 22 | -36.2% | |
| Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV | -12 | 13 | N/A | -12 | 13 | N/A | |
| Cần cẩu cảng | 55 | 81 | 46.1% | 55 | 81 | 46.1% | Biên gộp tăng mạnh từ 18.6% cùng kỳ lên mức 24% trong 1Q2024 |
| Cơ khí & thầu xây lắp (M&C) | 71 | 52 | -26.7% | 71 | 52 | -26.7% | |
| DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M) | 11 | 33 | 214.3% | 11 | 33 | 214.3% | Biên gộp tăng mạnh từ 2.7% cùng kỳ lên mức 8.3% trong 1Q2024 |
| DV Khác | 5 | 11 | 129.2% | 5 | 11 | 129.2% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>5.5%</i> | <i>7.0%</i> | | <i>5.5%</i> | <i>7.0%</i> | | |
| Thu nhập tài chính | 147 | 151 | 2.7% | 147 | 151 | 2.7% | |
| Chi phí tài chính | 51 | 14 | -72.5% | 51 | 14 | -72.5% | Chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 64.7% yoy |
| Lợi nhuận từ công ty LD, LK | 157 | 197 | 25.5% | 157.0 | 197.0 | 25.5% | Gia hạn hợp đồng FSO/FPSO với giá cao hơn |
| SG&A | 190 | 227 | 19.5% | 190.0 | 227.0 | 19.5% | |
| Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh | 267 | 366 | 37.2% | 267 | 366 | 37.2% | |
| Thu nhập khác | 0 | 3 | N/A | 0 | 3 | N/A | |
| Lợi nhuận trước thuế | 267 | 368 | 37.8% | 267 | 368 | 37.8% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 228 | 305 | 33.8% | 228 | 305 | 33.8% | |
| LNST công ty mẹ | 215 | 301 | 40.0% | 215 | 301 | 40.0% | |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng M&C dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028

Trong 1Q2024, dự án Lô B Ô Môn đã đạt được một số bước tiến khi nhà đầu tư MOECO đã đưa ra FID và PVN cũng đã ký kết được các thỏa thuận nền tảng bao gồm: GSPA (thỏa thuận mua bán khí giữa thượng nguồn và trung nguồn); GTA (thỏa thuận vận chuyển khí); GSA (thỏa thuận bán khí) cho riêng nhà máy Ô Môn 1. Các hợp đồng vẫn còn vướng mắc khiến FID cho dự án đến chậm hơn so với kỳ vọng bao gồm: GSA cho Ô Môn 2,3,4 và PPA (hợp đồng mua bán điện) cho 4 nhà máy Ô Môn 1,2,3,4. Trong đó, hợp đồng PPA là khó giải quyết nhất do giá khí mỏ Lô B quá cao, khiến giá điện quy đổi lên tới 2,500-3,000 VND/kWh. Trong trường hợp FID tiếp tục chậm trễ, chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng PVS có thể tiếp tục triển khai các gói thầu nhờ vào các thỏa thuận bổ sung có thể được ký kết sau khi hết hạn trao thầu hạn chế (LLOA) vào cuối 2Q2024. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể ghi nhận backlog đạt 1.55 tỷ USD cho dự án Lô B trong giai đoạn 2024-2028. Trong tháng 5/2024, PVS cũng đã được trao Hợp đồng Tổng thầu EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng (kỳ vọng tổng backlog thuộc về PVS đạt 283 triệu USD).

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ nhu cầu thuê FSO/FPSO gia tăng theo sự ấm lên của thị trường E&P nội địa. Trong cuộc họp ĐHCĐ sắp tới, PVS sẽ trình kế hoạch góp vốn đầu tư vào các FSO/FPSO phục vụ cho dự án Lạc Đà Vàng và Lô B với tổng giá trị phần góp đạt khoảng 10 nghìn tỷ VND trong giai đoạn 2024-2030. Hiện chúng tôi chưa đưa dự phóng doanh thu nhận được từ việc bổ sung FSO/FPSO do công ty chưa tiết lộ thông tin cụ thể.

Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới

PVS đã hoàn thành công việc cho dự án Hải Long 2&3 tại Đà Loan. Chúng tôi ước tính lượng backlog còn lại cho các dự án điện gió ngoài khơi đã ký kết đạt khoảng 520 triệu USD. Chúng tôi nhận thấy nhà phát triển điện gió ngoài khơi Orsted đang đẩy nhanh tiến độ nghiên cứu đầu tư cho các đại dự án Xu Feng 1,2,3 và Wo Neng 1,2 tại Đà Loan với tổng giá trị đầu tư ước tính đạt 10.2 nghìn tỷ USD. Với lợi thế cạnh tranh trong mảng xây lắp điện gió ngoài khơi tại Đông Nam Á, chúng tôi kỳ vọng PVS có thể giành được các hợp đồng với giá trị đạt khoảng 1.2 tỷ USD trong giai đoạn 2024-2028.

Bảng 2. Ước tính giá trị hợp đồng M&C giai đoạn 2024-2028

| Dự án | Thời gian dự kiến | Ước tính giá trị hợp đồng còn lại (triệu USD) |
|----------------------------------|-------------------|---|
| Galaff Batch 3 (Qatar) | 2022-2024 | 80 |
| White Lion Phase 2 | 2024-2026 | 250 |
| Block B O Mon | 2024-2028 | 1,550 |
| Yellow Camel A | 2024-2026 | 245 |
| Yellow Camel B | 2025-2027 | 38 |
| Nam Du U Minh | 2026-2028 | 850 |
| Thị Vai LPG Tanker | 2023-2024 | 16 |
| Thị Vai LNG Terminal Phase 2 | 2025-2027 | 100 |
| Son My LNG Terminal Phase 1 | 2025-2027 | 300 |
| Greater Changhua 2a & 4 (Taiwan) | 2023-2025 | 240 |
| Fengmiao (Taiwan) | 2024-2026 | 100 |
| Baltica 2 (Poland) | 2024-2026 | 180 |
| Other projects | 2024-2028 | 1,300 |
| Tổng | | 5,199 |

Nguồn: PVS, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 3. Dự phóng Kết quả kinh doanh

| (tỷ VNĐ) | 2023 | 2024F | +/-%YoY | 2025F | +/-%YoY | Chú thích |
|--|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--|
| Doanh thu | 19,374 | 26,894 | 38.8% | 37,148 | 38.1% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV) | 1,607 | 1,687 | 5.0% | 1,772 | 5.0% | |
| Vận hành FSO/FPSO | 2,207 | 2,273 | 3.0% | 2,387 | 5.0% | |
| Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV | 405 | 413 | 2.0% | 421 | 2.0% | |
| Cần cẩu cảng | 1,418 | 1,489 | 5.0% | 1,563 | 5.0% | |
| Cơ khí & thầu xây lắp (M&C) | 11,150 | 17,904 | 60.6% | 27,240 | 52.1% | Kỳ vọng khối lượng công việc tăng 69% yoy. |
| DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M) | 1,911 | 2,490 | 30.3% | 3,140 | 26.1% | Kỳ vọng cải thiện khi thị trường nội địa ấm lên và tiềm năng trúng một số gói thầu mới tại Trung Đông. |
| DV Khác | 650 | 637 | -2.0% | 624 | -2.0% | |
| Lợi nhuận gộp | 1,039 | 1,552 | 49.4% | 2,067 | 33.2% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí (OSV) | 213 | 203 | -5.0% | 216 | 6.8% | |
| Vận hành FSO/FPSO | 172 | 171 | -0.6% | 184 | 7.8% | Hạ 7.6% so với báo cáo gần nhất theo diễn biến KQKD trong 1Q2024 |
| Khảo sát/ sửa chữa bằng ROV | 45 | 50 | 9.5% | 51 | 2.0% | Hồi phục từ mức nền thấp. Tăng 38.9% so với báo cáo gần nhất theo diễn biến KQKD trong 1Q2024 |
| Cần cẩu cảng | 270 | 328 | 21.2% | 352 | 7.4% | Hồi phục từ mức nền thấp |
| Cơ khí & thầu xây lắp (M&C) | 153 | 537 | 252.0% | 953 | 77.5% | Kỳ vọng biên lợi nhuận tăng từ 1.4% lên 3.0% do tập trung tối ưu hóa màng điện gió ngoài khơi |
| DV sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành (O&M) | 69 | 174 | 154.5% | 223 | 27.9% | Tăng 24.3% so với báo cáo gần nhất do tăng giá định biên lợi nhuận gộp từ 5% lên 7% theo KQKD 1Q2024 |
| DV Khác | 92 | 91 | -1.8% | 89 | -2.0% | |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>5.4%</i> | <i>5.8%</i> | | <i>5.6%</i> | | |
| Thu nhập tài chính | 790 | 593 | -24.9% | 445 | -25.0% | Giảm 23.6% so với báo cáo gần nhất theo KQKD 1Q2024 |
| Chi phí tài chính | 216 | 260 | 20.1% | 316 | 21.5% | Tăng 23.2% so với báo cáo gần nhất do điều chỉnh tăng giá định Capex theo kế hoạch công ty |
| Lợi nhuận từ công ty LD, LK | 657 | 723 | 10.0% | 759 | 5.0% | Tăng 4.8% so với báo cáo gần nhất do giá cước cho thuê FSO/FPSO cao hơn sau khi gia hạn hợp đồng |
| SG&A | 1,052 | 1,107 | 5.2% | 1,165 | 5.2% | Giảm 15.3% so với báo cáo gần nhất theo KQKD 1Q2024 |
| Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh | 1,217 | 1,501 | 23.3% | 1,790 | 19.3% | |
| Thu nhập khác | 66.1 | 0 | -100.0% | 0 | N/A | |
| Lợi nhuận trước thuế | 1,277 | 1,501 | 17.5% | 1,790 | 19.3% | |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,060 | 1,201 | 13.3% | 1,432 | 19.3% | |
| LNST công ty mẹ | 1,027 | 1,126 | 9.7% | 1,343 | 19.3% | |
| <i>Biên LNST</i> | <i>5.3%</i> | <i>4.2%</i> | | <i>3.6%</i> | | |

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu

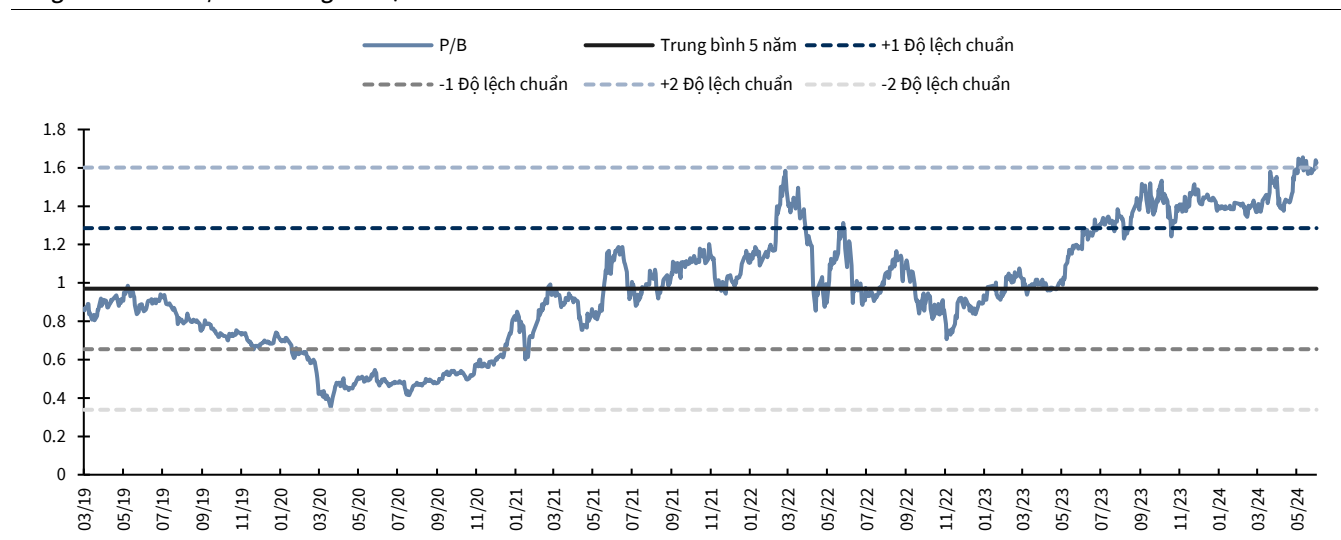
Cổ phiếu PVS đã tăng 19.5% kể từ báo cáo gần nhất. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF), tương đương với upside 20.4% và tỷ suất cổ tức 1.6% so với giá đóng cửa 43,700 VND/cổ phiếu ngày 14/06/2024.

Bảng 4. Giá định mô hình định giá FCFF

| | | | |
|------------------------------|-------------|--|---------------|
| Lãi suất phi rủi ro | 4.7% | Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND) | 15,545 |
| Phần bù rủi ro | 7.6% | Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028 | 2,677 |
| Beta | 0.69 | Tổng giá trị hiện tại | 18,222 |
| Lãi suất bình quân | 7.5% | Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn | 10,137 |
| Thuế suất | 20.0% | Trừ: Nợ gộp | -2,416 |
| Chi phí vốn bình quân | 9.1% | Trừ: Lợi ích CĐTS | -785 |
| Tăng trưởng dài hạn | 1.5% | Giá trị VCSH | 25,158 |
| | | Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu) | 478.00 |
| | | Giá trị VCSH/cổ phiếu (VND) | 52,600 |
| | | Giá hiện tại (13/06/2024) | 43,700 |
| | | Upside | 20.4% |
| | | Tỷ suất cổ tức | 1.6% |
| | | Tổng mức sinh lời | 22.0% |

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 5. Diễn biến P/B của PVS giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PVS - Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A - 2025F

| Báo cáo Kết quả HKKD | | | | | Bảng cân đối kế toán | | | | |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| (Tỷ VNĐ) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | (Tỷ VNĐ) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| Doanh số thuần | 16,373 | 19,374 | 26,894 | 37,148 | TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 25,827 | 26,416 | 31,860 | 35,643 |
| Giá vốn hàng bán | -15,458 | -18,335 | -25,342 | -35,080 | TÀI SẢN NGẮN HẠN | 16,388 | 16,290 | 20,059 | 22,386 |
| Lãi gộp | 915 | 1,039 | 1,552 | 2,067 | Tiền và tương đương tiền | 5,219 | 5,757 | 6,118 | 6,126 |
| Thu nhập tài chính | 489 | 790 | 593 | 445 | Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn | 4,837 | 4,329 | 4,019 | 2,758 |
| Chi phí tài chính | -163 | -216 | -260 | -316 | Các khoản phải thu | 5,043 | 4,185 | 7,221 | 9,974 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | -51 | -73 | -102 | -123 | Hàng tồn kho, ròng | 1,012 | 1,470 | 2,152 | 2,979 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015) | 507 | 657 | 723 | 759 | TÀI SẢN DÀI HẠN | 9,439 | 10,126 | 11,801 | 13,257 |
| Chi phí bán hàng | -79 | -85 | -92 | -99 | Phải thu dài hạn | 124 | 123 | 123 | 123 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -828 | -967 | -1,015 | -1,066 | Tài sản cố định | 3,040 | 3,391 | 5,077 | 6,544 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh | 841 | 1,218 | 1,501 | 1,790 | Tài sản dở dang dài hạn | 172 | 373 | 373 | 373 |
| Thu nhập khác | 219 | 1,579 | 0 | 0 | Đầu tư dài hạn | 169 | 164 | 153 | 142 |
| Chi phí khác | 37 | 1,513 | 0 | 0 | Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Thu nhập khác, ròng | 182 | 66 | 0 | 0 | NỢ PHẢI TRẢ | 12,879 | 12,872 | 17,035 | 20,222 |
| Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh | 0 | 0 | 1 | 1 | Nợ ngắn hạn | 9,199 | 9,060 | 12,617 | 15,562 |
| Lãi/(lỗ) ròng trước thuế | 1,023 | 1,284 | 1,501 | 1,790 | Phải trả người bán | 5,301 | 3,513 | 7,000 | 9,669 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp | -229 | -217 | -300 | -358 | Người mua trả tiền trước | 214 | 252 | 252 | 252 |
| Lãi/(lỗ) thuần sau thuế | 945 | 1,060 | 1,201 | 1,432 | Vay ngắn hạn | 752 | 1,176 | 1,246 | 1,522 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 61 | 34 | 75 | 89 | Nợ dài hạn | 3,680 | 3,812 | 4,418 | 4,660 |
| Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ | 884 | 1,027 | 1,126 | 1,343 | Phải trả nhà cung cấp dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | Người mua trả tiền trước dài hạn | 781 | 839 | 839 | 839 |
| Chỉ số hoạt động | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Doanh thu chưa thực hiện | 190 | 184 | 184 | 184 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 5.6% | 5.4% | 5.8% | 5.6% | Vay dài hạn | 624 | 564 | 1,170 | 1,412 |
| Tỷ suất EBITDA | 9.9% | 9.9% | 9.1% | 8.1% | VỐN CHỦ SỞ HỮU | 12,949 | 13,544 | 14,825 | 15,421 |
| Tỷ suất EBIT | 7.1% | 7.4% | 6.6% | 5.7% | Vốn góp | 4,780 | 4,780 | 4,780 | 4,780 |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế | 7.2% | 6.6% | 5.6% | 4.8% | Thặng dư vốn cổ phần | 40 | 40 | 40 | 40 |
| Tỷ suất lãi hoạt động KD | 5.1% | 6.3% | 5.6% | 4.8% | Lãi chưa phân phối | 3,791 | 4,048 | 5,253 | 5,760 |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | 5.8% | 5.5% | 4.5% | 3.9% | Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác | 3,608 | 3,966 | 3,967 | 3,967 |
| | | | | | Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 730 | 710 | 785 | 874 |
| Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | Chỉ số chính | | | | |
| (Tỷ VNĐ) | | | | | (x, %, VNĐ) | | | | |
| Lãi trước thuế | 1,174 | 1,277 | 1,501 | 1,790 | Chỉ số định giá | | | | |
| Khấu hao TSCĐ | 471 | 493 | 687 | 904 | P/E | 23.4 | 21.1 | 19.2 | 16.1 |
| Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư | -963 | 0 | 0 | 0 | P/E pha loãng | 23.4 | 21.1 | 19.2 | 16.1 |
| Chi phí lãi vay | 51 | 73 | 102 | 124 | P/B | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động | 920 | 880 | 2,290 | 2,818 | P/S | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.6 |
| (Tăng)/giảm các khoản phải thu | -350 | 607 | -3,036 | -2,753 | P/Tangible Book | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| (Tăng)/giảm hàng tồn kho | 1,083 | -386 | -682 | -827 | P/Cash Flow | 11.8 | -75.8 | 13.0 | 15.2 |
| Tăng/(giảm) các khoản phải trả | 449 | -663 | 3,487 | 2,669 | Giá trị doanh nghiệp/EBITDA | 8.9 | 9.5 | 7.6 | 6.4 |
| (Tăng)/giảm chi phí trả trước | -36 | -184 | 0 | 0 | Giá trị doanh nghiệp/EBIT | 12.6 | 12.8 | 10.6 | 9.2 |
| Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác | -551 | -522 | -402 | -481 | Hiệu quả quản lý | | | | |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh | 1,498 | -285 | 1,657 | 1,426 | ROE% | 7.3% | 7.8% | 8.1% | 9.3% |
| Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác | -498 | -899 | -2,360 | -2,360 | ROA% | 3.7% | 4.0% | 3.8% | 4.0% |
| Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định | 63 | 5 | 0 | 0 | ROIC% | 9.5% | 11.2% | 12.3% | 13.6% |
| Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ | -6,378 | -6,286 | -5,612 | -5,612 | Cấu trúc tài chính | | | | |
| Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ | 4,181 | 6,794 | 5,612 | 5,612 | Tỷ suất thanh toán tiền mặt | 1.1 | 1.1 | 0.8 | 0.6 |
| Đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 0 | 0 | 0 | 0 | Tỷ suất thanh toán nhanh | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác | 0 | 0 | 0 | 0 | Tỷ suất thanh toán hiện thời | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| Cổ tức và tiền lãi nhận được | 905 | 1,204 | 723 | 759 | Vốn vay dài hạn/Vốn CSH | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư | -1,727 | 818 | -1,637 | -1,601 | Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp | 0 | 0 | 0 | 0 | Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 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 | 0.0 | 0.0 |
| Tiền thu được các khoản đi vay | 266 | 509 | 1,014 | 1,220 | Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.0 |
| Tiền trả các khoản đi vay | -158 | -163 | -338 | -702 | Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính | 0 | 0 | 0 | 0 | Tổng công nợ/Vốn CSH | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| Cổ tức đã trả | -430 | -378 | -335 | -335 | Tổng công nợ/Tổng Tài sản | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| Tiền lãi đã nhận | 0 | 0 | 0 | 0 | Chỉ số hoạt động | | | | |
| Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính | -321 | -32 | 341 | 183 | Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | 3.4 | 4.2 | 4.7 | 4.3 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -551 | 501 | 361 | 8 | Hệ số quay vòng HTK | 9.9 | 14.8 | 14.0 | 13.7 |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ | 5,747 | 5,219 | 5,757 | 6,118 | Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp | 3.4 | 4.4 | 5.1 | 4.5 |
| Tiền và tương đương tiền cuối kỳ | 5,219 | 5,757 | 6,118 | 6,126 | | | | | |

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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.vnWebsite: 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 và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và 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 và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.