TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD – HOSE)

"CHUYỂN MÌNH VƯƠN XA"

TRUNG LẬP

Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Dầu khí
Ngày báo cáo:	21/03/2023
Giá hiện tại (VND/CP):	19.550
Giá mục tiêu (VND/CP):	22.200
Tỷ lệ tăng (%):	13,7%
Vốn hóa (Tỷ VND):	10.867
SLCPĐLH (CP):	556.295.187

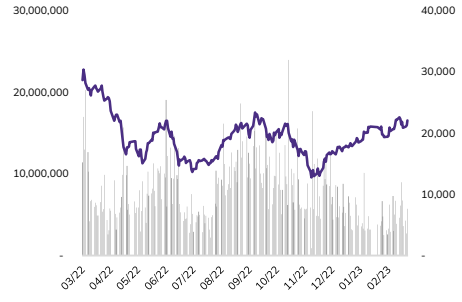
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	**50,42%**
Cổ đông khác	**49,58%**

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	-23,6%	35,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-89,5%	N/A
Biên LNG (%)	9,3%	10,6%
Biên LNST (%)	0,9%	-2,8%
ROA (%)	0,2%	-0,7%
ROE (%)	0,3%	-1,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,29	0,27
EPS (VND/CP)	46	N/A
BVPS (VND/CP)	24.882	25.120

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

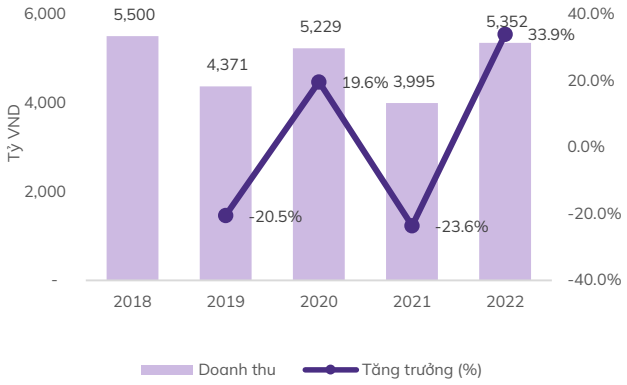
Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh Q4/2022 đã cho những tín hiệu tích cực khi PVD có lãi trở lại sau 3 Quý lỗ liên tiếp. Theo đó, doanh thu thuần Q4/2022 đạt trên 1.458 tỷ đồng (+9% svck) & LNST đạt gần 54 tỷ đồng (+9% svck).
- Lũy kế cả năm 2022, doanh thu của PVD tăng trưởng mạnh mẽ khi đạt 5.432 tỷ đồng (+36% svck) trong khi LNST bị âm 98,55 tỷ đồng. Đây là năm đầu tiên PVD thua lỗ kể từ năm 2006. Tuy nhiên, dấu hiệu tích cực là biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện lên mức 10,6% so với mức 9,3% của cùng kỳ năm trước.
- **Chúng tôi cho rằng những khó khăn của PVD đã đi qua và từ năm 2023 triển vọng lợi nhuận sẽ tích cực dựa trên những yếu tố sau**:
  - ✓ Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu lạc quan khi nhu cầu giàn khoan gia tăng.
  - ✓ Các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm ổn định cho năm 2023 với đơn giá tăng so với 2022.
  - ✓ Về dự án Lô B – Ô Môn: Các cơ quan quản lý đang đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ có quyết định FID chậm nhất vào tháng 6/2023, giúp gia tăng cơ hội kinh doanh cho PVD.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2023 của PVD đạt 428 tỷ đồng với EPS forward đạt 769 đ/cp và BVPS forward 2023 là 25.731 đ/cp tương ứng P/E và P/B forward đạt 25,4x & 0,76 lần. Giá mục tiêu là 22.200 đ/cp.
- Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** do giá hiện tại đang gần tiệm cận giá mục tiêu của chúng tôi. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng hợp lý do triển vọng lợi nhuận của PVD giai đoạn tới vẫn khá lạc quan.
- **Rủi ro:**
  - ✓ Giá dầu bất ổn định và đang trên đà giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu làm yếu nhu cầu dầu khí. Các dự án lớn chậm tiến độ. Điều này dẫn đến (i) giảm giá thuê giàn khoan và (ii) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoản.
  - ✓ Bên cạnh đó, PVD sẽ chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và rủi ro trích lập dự phòng tỷ giá do có khoản vay bằng USD.
- **Cơ hội:**
  - ✓ Triển vọng lợi nhuận của PVD có thể lạc quan hơn dự phóng của chúng tôi do chúng tôi chưa tính đến hiệu quả hoạt động của các giàn khoan thuê ngoài trong mô hình định giá.
  - ✓ Khoản phải thu từ KrisEnergy Cambodia trị giá trên 92 tỷ đồng, hiện Công ty đã trích lập dự phòng gần 76 tỷ đồng. Nếu Công ty thu hồi được khoản phải thu này thì sẽ được hoàn nhập trích lập dự phòng. Đây là điểm cộng mà chúng tôi vẫn đang "bỏ ngỏ" do chưa đánh giá được khả năng thu hồi.

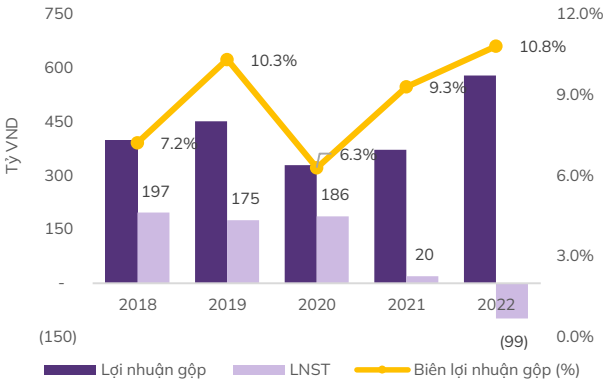
Cập nhật doanh nghiệp

- ✓ **Kết quả kinh doanh của PVD đã có dấu hiệu cải thiện khi Q4/2022 đã có lãi trở lại sau 3 Quý lỗ liên tiếp.** Theo đó, doanh thu thuần Q4/2022 đạt trên 1.458 tỷ đồng (+9% svck) & LNST đạt gần 54 tỷ đồng (+9% svck). Đáng chú ý, lợi nhuận gộp đã có sự cải thiện mạnh mẽ với gần 261 tỷ đồng (+92% svck), biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 17,89% so với 10,17% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân khiến LNG cải thiện mạnh mẽ là do đơn giá và hiệu suất sử dụng giàn tự nâng (JU) tăng svck, đặc biệt có sự đóng góp doanh thu từ giàn nước sâu (giàn TAD) đang khoan cho chiến dịch khoan tại Brunei. Trong Q4/2022, một số chi phí cũng đã có sự gia tăng mạnh, làm ảnh hưởng tới KQKD của PVD. Theo đó, chi phí QLDN tăng gấp đôi svck lên 178 tỷ đồng. Chi phí tài chính tăng 103% svck lên 87 tỷ đồng trong bối cảnh tỷ giá tăng mạnh và nợ vay của PVD là bằng đồng USD.
- ✓ **Lũy kế năm 2022,** doanh thu thuần của PVD đạt 5.432 tỷ đồng (+36% svck) & LNST vẫn âm 98,55 tỷ đồng. Đây là năm đầu tiên PVD thua lỗ kể từ năm 2006.

Quy mô & tăng trưởng doanh thu của PVD



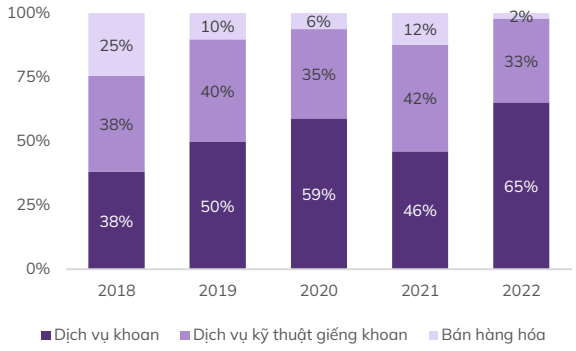
Quy mô lợi nhuận của PVD 2018-2022



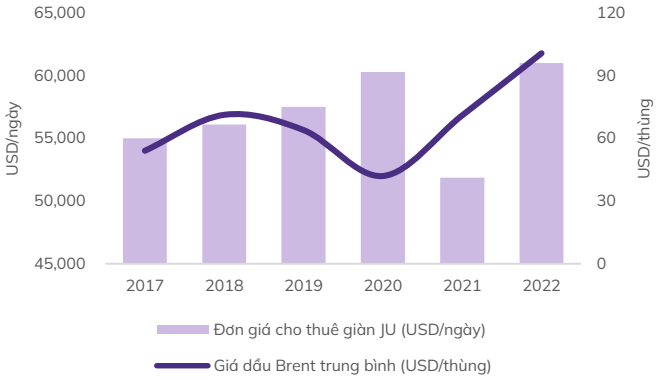
Nguồn: Fiinpro, ABS Research

- ✓ Đơn giá cho thuê giàn khoan JU trung bình năm 2022 đã có sự cải thiện lên mức 61.000 USD/ngày so với mức 51.800 USD/ngày của năm 2021. Đến Quý 4/2022, đơn giá cho thuê giàn JU bình quân đã lên tới 67.000 USD/ngày.

Cơ cấu doanh thu của PVD 2018-2022



Đơn giá cho thuê giàn JU của PVD tương quan với giá dầu Brent

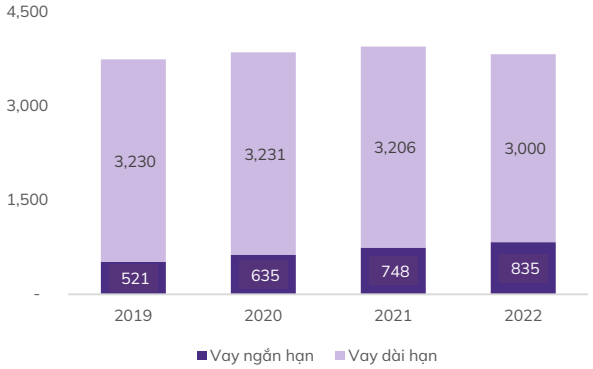


Nguồn: Fiinpro & BCTN PVD, ABS Research

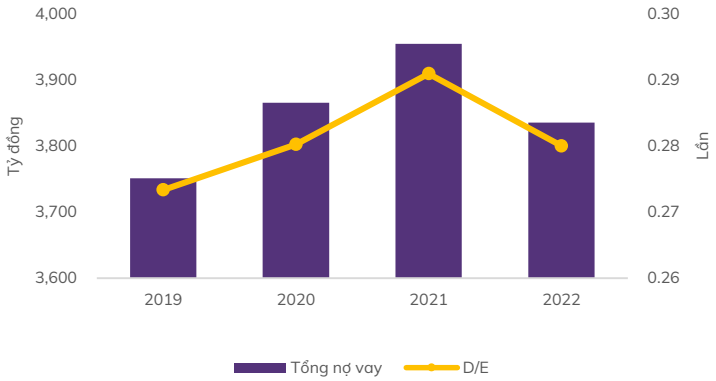
- ✓ **Sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 31/12/2022, tài sản của PVD có 20.681 tỷ đồng, trong đó TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 65,6%, tiếp đến là tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 11,54% (2.386 tỷ đồng), các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 10,76% với 2.224 tỷ đồng. Tại thời điểm cuối năm, PVD có 169,5 tỷ đồng nợ xấu trong đó của KrisEnergy Cambodia là trên 92 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy Công ty đã trích lập dự phòng gần như hoàn toàn khoản nợ xấu khó đòi với 147,8 tỷ đồng. Tổng nợ vay ngắn và dài hạn tại 31/12/2022 của PVD là

3.835 tỷ đồng. Hệ số D/E ở mức thấp 0,28 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý khoản vay của PVD là bằng đồng USD nên cũng chịu ảnh hưởng ít nhiều bởi biến động tỷ giá mặc dù có nguồn thu bằng USD bù đắp phần nào.

Cơ cấu nợ vay của PVD 2019-2022



Quy mô nợ vay & hệ số D/E của PVD 2019-2022



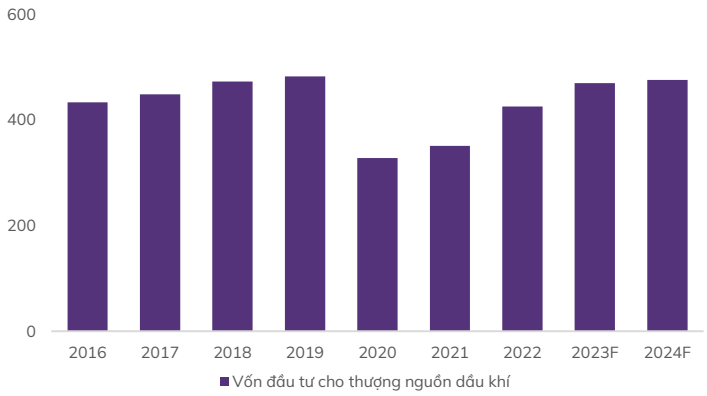
Nguồn: Fiinpro & BCTN PVD, ABS Research

Triển vọng lạc quan

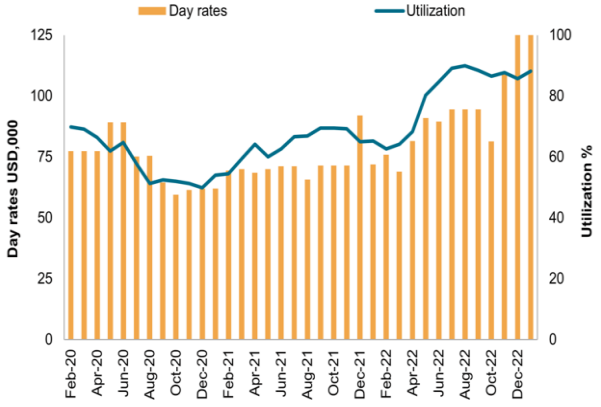
Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu tích cực:

- ✓ **Giá dầu "neo" cao thúc đẩy đầu tư cho thượng nguồn dầu khí**. Giá dầu Brent trung bình năm 2022 đạt 100,76 USD/thùng, cao hơn 42% so với năm 2021 (71 USD/thùng). Giá dầu hiện đã "hạ nhiệt" và điều chỉnh trước lo ngại suy thoái kinh tế toàn cầu làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ dầu khi FED và các NHTW trên thế giới liên tục có những động thái tăng lãi suất nhằm đối phó lạm phát. Tuy nhiên, vẫn còn những yếu tố hỗ trợ giá dầu thời gian tới như Trung Quốc mở cửa nền kinh tế làm tăng nhu cầu tiêu thụ dầu, OPEC thận trọng khiến nguồn cung dầu hạn hẹp, Căng thẳng Nga-Ukraine cũng như các lệnh trừng phạt & đáp trả giữa Phương Tây và Nga làm gia tăng bất ổn an ninh năng lượng toàn cầu, càng làm thắt chặt nguồn cung các sản phẩm năng lượng.... Goldman Sachs dự báo, trong năm 2023, giá dầu Brent sẽ ở mức trung bình 98 USD/thùng trong khi Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) & WB dự báo giá dầu Brent sẽ ở mức trung bình 92 USD/thùng. Giá dầu tăng mạnh và "neo" cao thời gian qua đã khiến cho nhiều Công ty dầu khí lớn trên thế giới có những chính sách đẩy mạnh đầu tư cho lĩnh vực thượng nguồn. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) dự báo từ nay tới năm 2030 có khoảng 470 tỷ USD được đầu tư vào thượng nguồn mỗi năm. Đây được coi là bệ đỡ cho thị trường giàn khoan thế giới thời gian tới.
- ✓ **Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu tích cực**. Hoạt động giàn khoan ở Khu vực Châu Á TBD đã tăng đáng kể trong năm 2022. Ở Khu vực Đông Nam Á, giá cho thuê giàn khoan đã bắt đầu khởi sắc từ Quý 2/2022 và có lúc tăng lên mức cao 120.000 USD/ngày (tháng 12/2022). Hiệu suất hoạt động của các giàn khoan khu vực này cũng tăng lên 85%. Malaysia đang dẫn đầu yêu cầu về giàn JU, tiếp đến là Indonesia và Việt Nam. IHS Markit dự báo nhu cầu giàn JU trung bình ở Đông Nam Á sẽ là 35,1 giàn vào năm 2023, tăng nhẹ so với năm 2022.

Vốn đầu tư cho thượng nguồn dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Giá cho thuê giàn JU Khu vực Đông Nam Á



Nguồn: IEA, S&P Global, ABS Research

Các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm ổn định cho năm 2023:

- ✓ Giàn PVDrilling V (giàn TAD) hiện đã hoàn thành vượt tiến độ thời gian 2 giếng khoan và vẫn đang tiếp tục thực hiện hợp đồng khoan dài hạn tại thị trường Brunei với 6 năm chắc chắn & 4 năm gia hạn với giá cho thuê vào khoảng 89.000 USD/ngày.
- ✓ Giàn PVDrilling III tiếp tục chiến dịch khoan cho Repsol (Malaysia) trong khi giàn PVDrilling II thâm nhập thị trường Indonesia với hợp đồng kéo dài tới năm 2025.
- ✓ Giàn PVDrilling VI sẽ thực hiện khoan trong nước và sẽ khoan tại Malaysia từ Quý 4/2022.
- ✓ Đơn giá cho thuê giàn JU năm 2023 dự kiến cải thiện mạnh mẽ, chúng tôi dự báo bình quân sẽ đạt 75.000 USD/ngày so với mức 61.000 USD/ngày của năm 2022.
- ✓ Bên cạnh đó, Dự án Lô B – Ô Môn đang có những dấu hiệu tích cực khi các nhà chức trách đang đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ có quyết định FID chậm nhất vào tháng 6/2023. Điều này cũng mở ra cơ hội gia tăng việc làm cho PVD thời gian tới.

Chương trình khoan của PVD năm 2023

Giàn khoan	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
PV Drilling I	Vietsovpetro				JVPC - Vietnam		Valeura - Thailand				PCSB - Malaysia	
PV Drilling II	Pertamina - Indonesia											
PV Drilling III	Repsol - Malaysia											
PV Drilling VI	POVO - Vietnam				PVEP - Vietnam			SK - Vietnam			PCSB - Malaysia	
Landrig 11	GBRS				Chuẩn bị ký hợp đồng cho năm 2023							
PV Drilling V (TAD)	BSP - Brunei											

Nguồn: PVD, ABS Research

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

- ✓ Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá dầu Brent năm 2023 ở mức 90 USD/thùng. Hiện, dịch vụ khoan đang chiếm 65% cơ cấu doanh thu của PVD và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là 38% & bán hàng hóa là 2%. Chúng tôi đánh giá các mảng kinh doanh của PVD năm 2023-2024 đều có sự cải thiện.
- ✓ Đối với mảng dịch vụ khoan: Chúng tôi giả định hiệu suất hoạt động các giàn khoan JU đạt 95%. Theo lãnh đạo doanh nghiệp, đơn giá cho thuê giàn khoan JU đã cải thiện đáng kể so với năm 2022. Chúng tôi giả định đơn giá cho thuê ở mức thận trọng quanh 75.000 USD/ngày trong khi giàn TAD và giàn đất liền PVDrilling 11 có đơn giá 89.000 USD/ngày & 30.000 USD/ngày.
- ✓ Đối với mảng kỹ thuật giếng khoan: Chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng 2023-2024 sẽ dao động quanh 11-12%/năm với biên lợi nhuận gộp cải thiện ở mức 17-17,5%/năm.
- ✓ Chúng tôi nâng dự báo triển vọng lợi nhuận của PVD cho năm 2023-2024. Theo đó, doanh thu năm 2023 & 2024 sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 11-12%/năm tương ứng lần lượt là 6.075 tỷ đồng & 6.736 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023 và 2024 lần lượt đạt 428 tỷ đồng & 491 tỷ đồng với EPS forward lần lượt là 769 đ/cp & 882 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E forward 28,6x (2023) & 27,4x (2024) và P/B forward lần lượt là 0,85 lần (2023) & 0,91 lần (2024).

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
ĐVT: tỷ đồng						
1. Mảng dịch vụ khoan						
Doanh thu	**3.482**	**3.900**	**4.329**	**4.718**	**5.049**	**5.402**
% YOY	*89,5%*	*12,0%*	*11,0%*	*9,0%*	*7,0%*	*7,0%*
% Tổng doanh thu	*64,1%*	*64,2%*	*64,3%*	*64,1%*	*63,9%*	*63,9%*
Giá vốn hàng bán	(3.354)	(3.237)	(3.593)	(3.916)	(4.190)	(4.484)
Lợi nhuận gộp	**127**	**663**	**736**	**802**	**858**	**918**
% YOY	*4889,5%*	*420,1%*	*11,0%*	*9,0%*	*7,0%*	*7,0%*
2. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan						
Doanh thu	**1.836**	**2.056**	**2.282**	**2.511**	**2.711**	**2.901**
% YOY	*10,4%*	*12,0%*	*11,0%*	*10,0%*	*8,0%*	*7,0%*
% Tổng doanh thu	*33,8%*	*33,8%*	*33,9%*	*34,1%*	*34,3%*	*34,3%*
Giá vốn hàng bán	(1.413)	(1.707)	(1.883)	(2.071)	(2.237)	(2.394)
Lợi nhuận gộp	**423**	**350**	**399**	**439**	**475**	**508**
% YOY	*25,6%*	*-17,4%*	*14,3%*	*10,0%*	*8,0%*	*7,0%*
3. Thương mại						
Doanh thu	**114**	**120**	**125**	**132**	**138**	**145**
% YOY	*-77,0%*	*5,0%*	*5,0%*	*5,0%*	*5,0%*	*5,0%*
% Tổng doanh thu	*2,1%*	*2,0%*	*1,9%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,7%*
Giá vốn hàng bán	(86)	(105)	(107)	109)	(118)	(123)
Lợi nhuận gộp	**28**	**15**	**18**	**22**	**20**	**22**
Tổng doanh thu	**5.432**	**6.075**	**6.736**	**7.361**	**7.898**	**8.448**
% YOY	*35,9%*	*11,9%*	*10,9%*	*9,3%*	*7,3%*	*7,0%*
Tổng giá vốn hàng bán	**(4.853)**	**(5.048)**	**(5.583)**	**(6.097)**	**(6.545)**	**(7.000)**
Tổng lợi nhuận gộp	578	1.027	1.153	1.264	1.353	1.448

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PVD dựa theo 2 phương pháp:

- ✓ Phương pháp so sánh P/B
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Một số giả định:

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 18%/năm.
- ✓ Tỷ lệ lãi vay: hiện tại các khoản vay của PVD chủ yếu là bằng đồng USD, giả định thời gian tới lãi suất Libor 3 tháng duy trì trên 4% & biến động tỷ giá USD/VND ở mức ổn định 1%.

Phương pháp so sánh P/B:

- ✓ P/B được lấy dựa trên trung bình của các Công ty cùng ngành trên thế giới là 0,93 lần.
- ✓ BVPS 2023F là 25.731 đ/cp. Theo đó, giá cổ phiếu PVD được xác định theo phương pháp P/B là 23.930 đ/cp.

Công ty	P/B 2023F (lần)
Velesto Energy Bhd	0,9
Borr Drilling Ltd	1,4
Transocean Partners LLC	0,5
Trung bình	**0,93**

Nguồn: Bloomberg, ABS Research

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- ✓ Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 4,0%. Phần bù rủi ro thị trường là 11,13% (theo Damodaran tháng 01/2023). Beta điều chỉnh là 1,4 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 14,67%.
- ✓ Giá theo phương pháp FCFF là 20.531 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11,1%
Beta	1,4
Chi phí VCSH	19,4%
WACC	14,7%
Tăng trưởng dài hạn	3,0%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	20.531	50%
- P/B	23.930	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		**22.231**

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị:

- ✓ Chúng tôi cho rằng khó khăn của PVD đã đi qua và Công ty đang bước vào giai đoạn chuyển mình mới & vươn xa hơn. Dựa trên những yếu tố cơ bản như đã phân tích trong báo cáo, chúng tôi lạc quan về triển vọng lợi nhuận của PVD thời gian tới.
- ✓ Tuy nhiên, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** do giá hiện tại đang gần tiệm cận giá mục tiêu của chúng tôi.
- ✓ Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng hợp lý do triển vọng lợi nhuận của PVD giai đoạn tới vẫn khá lạc quan.

Rủi ro:

- ✓ Giá dầu bất ổn định và đang trên đà giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu làm yếu nhu cầu dầu khí. Các dự án lớn chậm tiến độ. Điều này dẫn đến (i) giảm giá thuê giàn khoan và (ii) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoản.
- ✓ Bên cạnh đó, PVD sẽ chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và rủi ro trích lập dự phòng tỷ giá do có khoản vay bằng USD.

Cơ hội:

- ✓ Dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ được thúc đẩy tiến độ triển khai và sẽ gia tăng cơ hội việc làm cho PVD thời gian tới. Chúng tôi cho rằng PVD nhiều khả năng sẽ sử dụng phương án thuê giàn khoan ngoài cho Dự án Lô B – Ô Môn do khu vực này không đủ độ sâu. Triển vọng lợi nhuận của PVD có thể lạc quan hơn dự phóng của chúng tôi do chúng tôi chưa tính đến hiệu quả hoạt động của các giàn khoan thuê ngoài trong mô hình định giá.
- ✓ Khoản phải thu từ KrisEnergy Cambodia trị giá trên 92 tỷ đồng, hiện Công ty đã trích lập dự phòng gần 76 tỷ đồng. Nếu Công ty thu hồi được khoản phải thu này thì sẽ được hoàn nhập trích lập dự phòng. Đây là điểm cộng chúng tôi vẫn đang "bỏ ngỏ" do chưa đánh giá được khả năng thu hồi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	6.075	6.736
Giá vốn hàng bán	-3.624	-4.853	-5.048	-5.583
Lợi nhuận gộp	**371**	**578**	**1.027**	**1.153**
Doanh thu tài chính	164	118	118	118
Chi phí tài chính	-171	-313	-131	-127
Chi phí bán hàng	-13	-18	-19	-21
Chi phí QLDN	-386	-493	-426	-472
Lợi nhuận từ HĐKD	**-34**	**-127**	**569**	**651**
Lãi/Lỗ khác	-7	-56	-56	-56
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	567	635
Lợi nhuận sau thuế	**37**	**-151**	**460**	**527**
LNST cổ đông Công ty mẹ	**20**	**-99**	**428**	**491**

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	748	-262	1.836	1.540
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	457	1.230	-152	-168
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	151	-238	-324	-180
LCT thuần trong kỳ	1.357	729	1.360	1.192
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	925	1.131	1.965	3.325
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.131	1.965	3.325	4.517

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,79	1,96	2,13	2,40
Khả năng thanh toán nhanh	1,54	1,64	1,85	2,11
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,37	0,69	0,98	1,24
Khả năng thanh toán lãi vay	1,37	0,57	5,28	6,07
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,68	0,68	0.69
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,32	0,32	0,31
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,29	0,27	0,25	0,23
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	176,8	149,5	145,7	145,7
Số ngày phải trả	192,6	127,9	158,7	158,7
Số ngày tồn kho	76,3	68,3	69,6	69,6
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	16,9%	17,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-0,9%	-2,3%	9,4%	9,7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	0,5%	-1,8%	7,0%	7,3%
ROE	0,3%	-1,1%	3,2%	3,5%
ROA	0,2%	-0,7%	2,2%	2,4%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.131	1.965	3.325	4.517
+ Đầu tư ngắn hạn	1.544	421	421	421
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.936	2.224	2.426	2.690
+ Hàng tồn kho	758	908	963	1.065
+ Tài sản ngắn hạn khác	60	72	80	89
Tài sản ngắn hạn	5.429	5.590	7.215	8.782
+ Các khoản phải thu dài hạn	50	57	62	68
+ Tài sản cố định	12.962	13.567	12.609	11.661
+ Bất động sản đầu tư				
+ Tài sản dở dang dài hạn	921	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	602	625	625	625
+ Tài sản dài hạn khác	797	834	829	822
Tài sản dài hạn	15.332	15.091	14.133	13.185
Tổng Tài sản	20.761	20.681	21.348	21.967
+ Vay ngắn hạn	748	835	835	835
+ Phải trả người bán	1.912	1.701	2.194	2.427
+ Nợ ngắn hạn khác	370	318	356	395
Nợ ngắn hạn	3.030	2.855	3.386	3.657
+ Vay dài hạn	3.206	3.000	2.850	2.700
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	693	744	570	540
Nợ dài hạn	3.899	3.743	3.420	3.240
Tổng nợ phải trả	6.930	6.598	6.805	6.897
+ Vốn cổ phần	4.215	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.923	441	901	1.428
+ Quỹ khác	5.259	5.645	5.645	5.645
Vốn chủ sở hữu	13.832	14.083	14.543	15.070
Tổng cộng nguồn vốn	20.761	20.681	21.348	21.967

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	-23,6%	35,9%	11,9%	10,9%
Tăng trưởng LNTT	-69,3%	N/A	N/A	14,6%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-89,5%	N/A	N/A	14,6%
Tăng trưởng EPS	-89,5%	N/A	N/A	14,6%
Tăng trưởng VCSH	-1,5%	1,8%	3,3%	3,6%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-0,5%	-0,4%	3,2%	2,9%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	492,4	N/A	25,4	22,2
P/B	0,9	0,7	0,76	0,73
EPS (vnd/cp)	46	-177	769	882

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn