

## TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD) – CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND22.650	VND22.900	0%	TRUNG LẬP	Dầu khí

Ngày 17/02/2021

<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Trung bình</b>

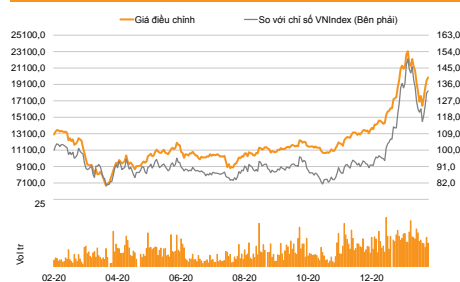
Consensus\*: Mua:5 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 38,6%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng dự phóng EPS 2021-23 2,6%-7,7%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

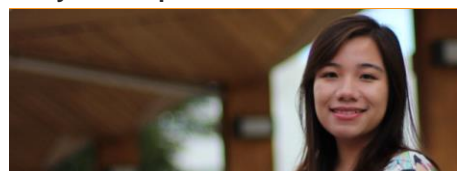
Cao nhất 52 tuần (VND)	23.150
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6.750
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	160.209
Thị giá vốn (tỷ VND)	9.539
Free float (%)	49,5
P/E trượt (x)	79,8
P/B hiện tại (x)	0,7

### Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



**Phạm Lê Mai**

mai.phamle@vndirect.com.vn

### KQKD 2020 vượt kỳ vọng

- Lợi nhuận ròng năm 2020 của PVD đạt 184 tỷ đồng, tương đương năm 2019, chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng nợ xấu và lợi nhuận khả quan từ các công ty liên doanh.
- Duy trì đánh giá Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 22.900 đồng/cp.

### KQKD Q4/20 bị ảnh hưởng bởi thị trường khoan âm ảm

PVD ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng Q4/20 giảm lần lượt 40,7% và 57,6% svck do tác động kéo dài của việc hoãn/hủy các dự án dầu khí trong năm 2020 do giá dầu giảm. Mặc dù hiệu suất hoạt động TB các giàn tự nâng đã cải thiện từ mức 55% vào Q3/20 lên 71% trong Q4/20, mức này vẫn thấp hơn nhiều so với con số 95% ghi nhận trong Q4/19. Bên cạnh đó, giá thuê ngày TB các giàn khoan giảm 4,3% svck và khối lượng công việc mảng dịch vụ giếng khoan cũng giảm sút (doanh thu -31,2% svck).

### Lợi nhuận LDLK và hoàn nhập dự phòng hỗ trợ cho LN ròng cả năm 2020

Biên LN gộp cả năm giảm 4 điểm % svck mặc dù doanh thu tăng 19,9% svck do đóng góp doanh thu của 3 giàn thuê trong năm 2020 (vốn có biên LN gộp thấp, chỉ khoảng 2-3%) và các chi phí phát sinh do dịch Covid-19. Tuy vậy, LN ròng cả năm vẫn tương đương năm 2019, đạt 184 tỷ đồng nhờ (1) ghi nhận 105 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng nợ xấu (cùng kỳ 2019 chỉ hoàn nhập 0,6 tỷ đồng), (2) LN từ các liên doanh tăng gần gấp đôi lên 216 tỷ đồng, đặc biệt là từ liên doanh Baker Hughes. LN ròng 2020 vượt dự phóng của chúng tôi 12,6% do chúng tôi kỳ vọng mức thuế hiệu dụng và lỗ từ cổ đông thiểu số cao hơn.

### Tiếp tục công bố hợp đồng khoan mới

Vào ngày 22/01, PVD thông báo đã ký hợp đồng khoan cho giàn PVD III với JVPC. Theo đó PVD III sẽ thực hiện chương trình khoan 3 giếng chắc chắn và 1 giếng tùy chọn tại Lô 15-2 sau khi kết thúc hợp đồng khoan cho Kris Energy tại Campuchia. Như vậy PVD đã có hợp đồng chắc chắn cho 2 giàn trong tổng số 4 giàn tự nâng sở hữu trong nửa đầu năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng thị trường khoan sẽ cải thiện hơn kể từ nửa đầu năm 2021 trong bối cảnh giá dầu đã duy trì trên mức 50 USD/thùng từ tháng 12/2020 đến nay.

### Duy trì đánh giá Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 22.900 đồng/cp

Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021-23 thêm 2,6-7,7% do điều chỉnh dự phóng hoạt động cốt lõi và mức thuế thu nhập doanh nghiệp theo kết quả năm 2020. Theo đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1,8% lên 22.900 đồng/cp, dựa trên P/B mục tiêu giai đoạn 2021-23 không đổi ở mức 0,7x. Rủi ro tăng giá là giá dầu cao hơn dự phóng và thanh khoản thị trường cải thiện hơn nữa khiến giá cổ phiếu tăng mạnh. Rủi ro giảm giá là tốc độ thu hồi nợ xấu chậm hơn kỳ vọng và hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng kém hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	4.368	5.228	4.708	5.670
Tăng trưởng DT thuần	(20,6%)	19,7%	(9,9%)	20,4%
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	11,0%	16,6%
Biên EBITDA	21,5%	15,4%	17,6%	22,1%
LN ròng (tỷ)	184	184	257	522
Tăng trưởng LN ròng	(6,7%)	(0,1%)	39,4%	103,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	70,9%	(51,6%)	(100,0%)	
EPS cơ bản	458	437	610	1.239
EPS điều chỉnh	319	277	386	785
BVPS	32.551	32.718	32.661	32.645
ROAE	1,4%	1,3%	1,9%	3,8%

Nguồn: VND RESEARCH

**KQKD 2020 VƯỢT KỶ VỌNG**

**Lợi nhuận ròng Quý 4 bị ảnh hưởng bởi thị trường khoan âm ảm**

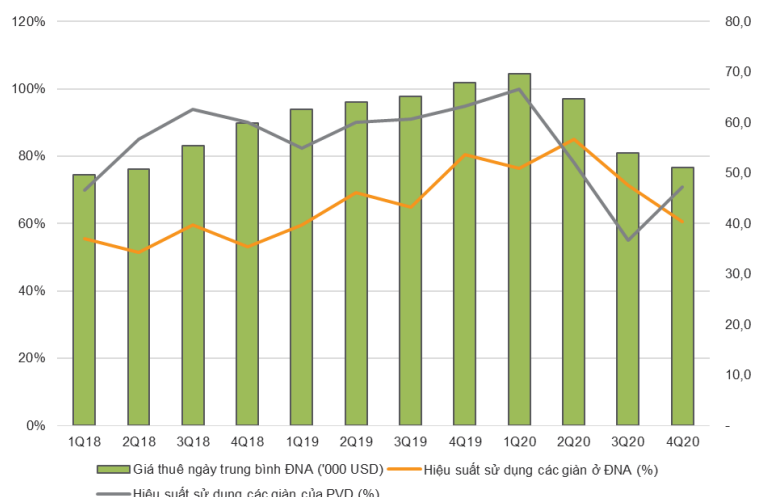
Hình 1: Tổng quan KQKD Quý 4 và năm 2020

Đv: tỷ đồng	Q4/19	Q4/20	% svck	2019	2020	% svck	sv dự phóng 2020	Nhận định
Doanh thu thuần	1.389,9	824,0	-40,7%	4.368,1	5.239,4	19,9%	99,0%	
Khoan	790,9	434,5	-45,1%	2.175,8	3.083,2	41,7%	112,1%	Hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng cải thiện từ 55% trong Q3/20 lên 71% trong Q4/20, nhưng vẫn thấp hơn mức 95% ghi nhận trong Q4/19. Không có doanh thu từ giàn thuê, trong khi Q4/19 có trung bình 1,1 giàn thuê. Doanh thu 2020 vượt dự phóng do hiệu suất sử dụng các giàn sở hữu trung bình cả năm cao hơn kỳ vọng 3 điểm % (76% sv. 73%).
DV giếng khoan	513,6	353,5	-31,2%	1.767,7	1.827,9	3,4%	89,4%	Khối lượng công việc thấp hơn kỳ vọng.
Thương mại	85,4	36,0	-57,8%	424,6	328,3	-22,7%	66,2%	
LN gộp	144,6	36,0	-75,1%	450,2	329,0	-26,9%	82,7%	
Khoan	76,0	(18,4)	NA	108,4	(66,3)	NA	109,7%	
DV giếng khoan	60,2	52,1	-13,4%	311,8	375,3	20,4%	88,3%	
Thương mại	8,4	2,3	-73,1%	30,0	20,1	-32,9%	60,3%	
Biên LN gộp	10,4%	4,4%	-6,0% pts	10,3%	6,3%	-4,0% pts		
Khoan	9,6%	-4,2%	-13,8% pts	NA	-2,2%	NA		
DV giếng khoan	11,7%	14,8%	3,0% pts	17,6%	20,5%	2,9% pts		
Thương mại	9,8%	6,3%	-3,6% pts	7,1%	6,1%	-0,9% pts		
Chi phí bán hàng	(10,3)	(10,4)	0,7%	(16,9)	(16,4)	-3,3%	135,8%	
Chi phí QLDN	(110,0)	(93,2)	-15,3%	(396,6)	(315,0)	-20,6%	106,1%	PVD ghi nhận 32 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng nợ xấu trong Quý 4/20, đưa tổng giá trị dự phòng hoàn nhập cả năm lên mức 105 tỷ đồng, tương đương với dự phóng của chúng tôi ở mức 100 tỷ đồng.
EBIT	24,3	(2,9)	-112,0%	(1,9)	(0,9)	-52,1%	-1,0%	
Doanh thu tài chính	45,6	49,9	9,4%	165,1	158,9	-3,8%	98,8%	
Chi phí tài chính	(57,0)	(47,6)	-16,5%	(241,4)	(201,9)	-16,3%	84,3%	
Lợi nhuận từ LDLK	66,9	86,5	29,3%	110,6	216,4	95,6%	136,3%	LN từ LDLK cao hơn dự phóng
Thu nhập khác	59,2	31,0	-47,7%	118,0	29,7	-74,8%	133,6%	
LNTT	138,9	52,1	-62,5%	189,0	199,9	5,8%	104,5%	
LN ròng	140,4	59,6	-57,6%	184,5	184,3	-0,1%	112,6%	LN ròng vượt kỳ vọng do chúng tôi dự phóng mức thuế thu nhập DN và lỗ từ cổ đông thiểu số cao hơn.

Nguồn: VND Research, Báo cáo công ty

Hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng của PVD giảm trong Quý 2 và Quý 3 năm 2020 trong bối cảnh thị trường khoan khu vực thiếu các dự án mới. Tuy vậy, PVD vẫn ký được một vài hợp đồng mới như dự án khoan của Vietsovpetro và Kris Energy tại Campuchia. Nhờ vậy PVD có thể duy trì hiệu suất sử dụng giàn tương đối cao ở mức 71% trong Q4/20, cao hơn trung bình khu vực ở mức 61%.

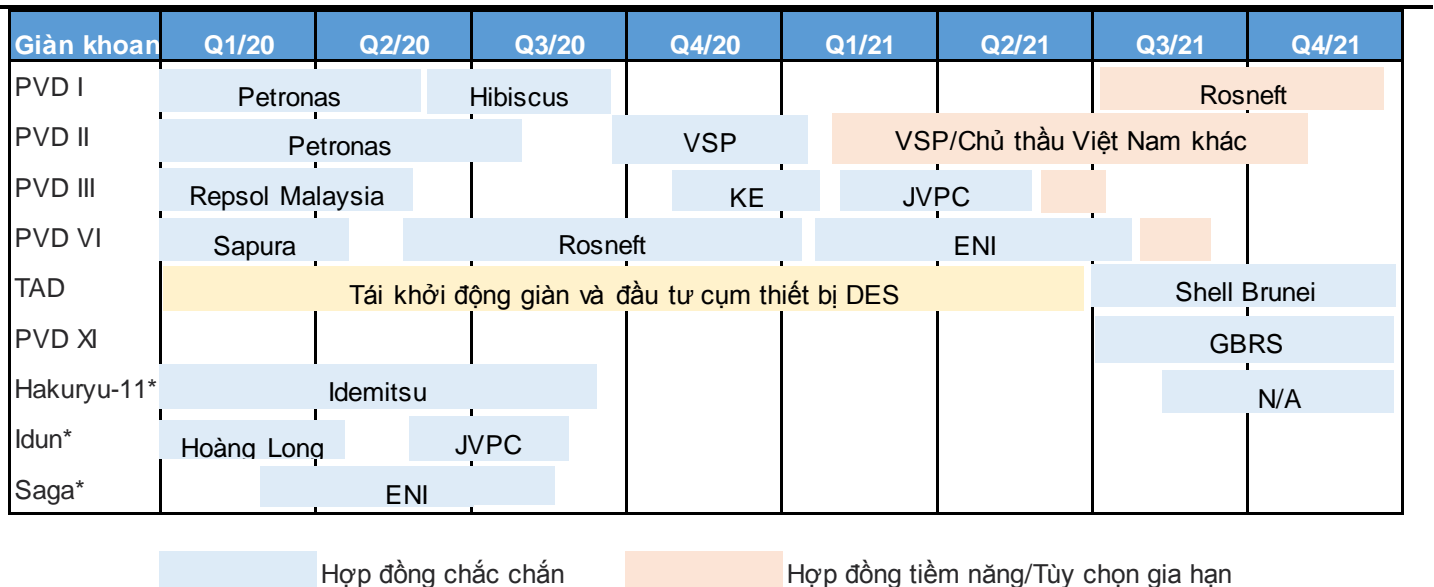
Hình 2: Giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng trung bình của các giàn tự nâng tại khu vực Đông Nam Á



Nguồn: IHS Markit 01/2021

**Triển vọng 2021: Tái khởi động giàn nước sâu là động lực tăng trưởng lợi nhuận**

Hình 3: Lịch trình khoan dự kiến của PVD



\*Các giàn thuê

Nguồn: VND Research, Báo cáo công ty

Chúng tôi kỳ vọng các giàn tự nâng của PVD sẽ đạt hiệu suất sử dụng 80% trong năm 2021 (cải thiện nhẹ so với mức 76% năm 2020), chủ yếu nhờ các dự án trong nước do thị trường Malaysia vẫn chịu tác động từ dịch Covid-19 trong nửa đầu 2021. Theo báo cáo triển vọng giai đoạn 2021-23 của Petronas, tập đoàn dầu khí quốc gia Malaysia, nhu cầu các giàn tự nâng năm 2021 của Malaysia dự báo ở mức 10 giàn, tăng nhẹ so với mức 9 giàn trong nửa sau 2020; do vậy chúng tôi dự phóng PVD chỉ đưa 1 giàn tự nâng sang hoạt động tại Malaysia trong năm 2021. Bên cạnh đó, chúng tôi dự báo mảng khoan sẽ không còn chịu lỗ trong năm 2021 và ghi nhận lợi nhuận gộp 124 tỷ đồng (sv lỗ 66 tỷ đồng năm 2020) nhờ giàn V và giàn XI hoạt động trở lại kể từ giữa năm.

**Thay đổi trong dự phóng**

Chúng tôi đưa ra những thay đổi như sau trong dự phóng EPS 2021-23:

- Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu 2 mảng dịch vụ giếng khoan và thương mại do kết quả năm 2020 kém hơn kỳ vọng. Chúng tôi kỳ vọng 2 mảng này sẽ ghi nhận tăng trưởng doanh thu lần lượt là 10% và 15% trong năm 2021 từ mức thấp trong 2020 do thị trường khoan dần hồi phục. Kể từ năm 2022 trở đi, chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu hàng năm ở mức 5%/năm. Sự điều chỉnh này dẫn đến dự phóng biên LN gộp giai đoạn 2021-23 giảm 3,6%-6,3%.
- Chúng tôi giảm mức thuế doanh nghiệp hiệu dụng cho giai đoạn 2021-23 từ 25% (tương đương 2018) về 9,7% (tương đương năm 2020). Theo tìm hiểu của chúng tôi, mức thuế trong 2018 cao do phần lợi nhuận từ việc hoàn nhập dự phòng quỹ phát triển khoa học công nghệ chịu thuế cao. Đến cuối năm 2020 số dư quỹ khoa học công nghệ chỉ còn là 154 tỷ đồng và chúng tôi dự phóng PVD sẽ không thực hiện hoàn nhập quỹ trong giai đoạn 2021-23, do vậy chúng tôi giảm dự phóng mức thuế áp dụng cho giai đoạn này.

Tựu chung lại, lợi nhuận ròng năm 2021 điều chỉnh tăng 2,6%, tương đương với mức tăng trưởng 39,4% sv cùng kỳ, chủ yếu nhờ mảng khoan không còn chịu lỗ.

**Hình 4: Thay đổi dự phóng năm 2021-23**

Đơn vị: tỷ đồng	2021			2022			2023			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	53	53	-	55	55	-	58	58	-	
Giá thuê ngày TB giàn tự nâng (USD)	65.000	65.000	-	67.000	67.000	-	70.000	70.000	-	
Giá thuê ngày TB giàn TAD (USD)	95.000	95.000	-	95.000	95.000	-	95.000	95.000	-	
Hiệu suất HĐ giàn tự nâng (%)	80%	80%	-	90%	90%	-	90%	90%	-	
Hiệu suất giàn TAD (%)	50%	50%	-	95%	95%	-	95%	95%	-	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.988,4</b>	<b>4.708,3</b>	<b>-5,6%</b>	<b>5.963,9</b>	<b>5.669,8</b>	<b>-4,9%</b>	<b>6.263,6</b>	<b>5.954,8</b>	<b>-4,9%</b>	Chúng tôi giảm doanh thu dự phóng của mảng thương mại và dịch vụ giếng khoan do kết quả các mảng này trong 2020 thấp hơn kỳ vọng. Tuy vậy, mảng thương mại có biên LNG khá mỏng nên ảnh hưởng của việc điều chỉnh này lên biên LNG chung là không đáng kể.
Thương mại	520,8	377,5	-27,5%	546,8	396,4	-27,5%	574,2	416,2	-27,5%	
Khoan	2.320,0	2.320,0	-	3.162,1	3.162,1	-	3.321,7	3.321,7	-	
DV giếng khoan	2.147,5	2.010,7	-6,4%	2.254,9	2.111,3	-6,4%	2.367,7	2.216,8	-6,4%	
LN gộp	554,3	519,5	-6,3%	980,0	943,5	-3,7%	1.066,3	1.028,0	-3,6%	
<i>Biên LN gộp</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,0%</i>	<i>-0,1 điểm%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,6%</i>	<i>0,2 điểm%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,3%</i>	<i>0,2 điểm%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	(364,7)	(341,4)	-6,4%	(495,8)	(471,3)	-4,9%	(520,7)	(495,0)	-4,9%	
EBIT	189,6	178,1	-6,1%	484,3	472,2	-2,5%	545,6	532,9	-2,3%	
Doanh thu tài chính	154,5	158,5	2,6%	135,2	145,6	7,7%	126,4	144,1	14,1%	
Chi phí tài chính	(179,2)	(178,7)	-0,2%	(169,1)	(168,2)	-0,5%	(152,2)	(151,4)	-0,5%	
Lợi nhuận từ LDLK	99,8	94,2	-5,6%	89,5	85,0	-4,9%	94,0	89,3	-4,9%	
LNTT	292,9	278,8	-4,8%	573,7	566,8	-1,2%	649,3	648,8	-0,1%	Chúng tôi giảm dự phóng thuế thu nhập hiệu dụng về 10% do mức thuế năm 2020 thấp hơn dự báo.
LN ròng	250,5	256,9	2,6%	490,5	522,4	6,5%	555,2	598,0	7,7%	
EPS	594	610	2,6%	1.164	1.239	6,5%	1.317	1.419	7,7%	

Nguồn: VND Research

### Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu tăng lên 22.900 đồng/cp

Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021-23 thêm 2,6-7,7% do điều chỉnh dự phóng hoạt động cốt lõi và mức thuế thu nhập doanh nghiệp theo kết quả năm 2020. Theo đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1,8% lên 22.900 đồng/cp, dựa trên P/B mục tiêu giai đoạn 2021-23 là 0,7x.

Rủi ro tăng giá lớn nhất của chúng tôi là giá dầu cao hơn dự kiến, điều này có thể giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư với cả ngành dầu khí nói chung và giá cổ phiếu PVD nói riêng. Giá dầu hiện tại đã vượt mốc 60 USD/thùng, mức cao nhất kể từ tháng 01/2020, nhờ việc các nước OPEC+ duy trì mức cắt giảm sản lượng hiện tại, mùa đông lạnh bất thường ở Mỹ khiến các giếng dầu và nhà máy lọc dầu ở Texas phải cắt giảm nguồn cung và thông tin tích cực từ gói hỗ trợ kinh tế của tổng thống Joe Biden. Việc tiêm vắc-xin tại các nước cũng đang được triển khai nhanh chóng, hỗ trợ cho đà tăng của giá dầu. Bên cạnh đó thanh khoản thị trường tăng mạnh cũng là một rủi ro tăng giá khi mà PVD là cổ phiếu có tương quan với thị trường lớn (beta 1,7x). Rủi ro giảm giá là tốc độ thu hồi nợ xấu chậm hơn kỳ vọng và hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng kém hơn dự kiến.

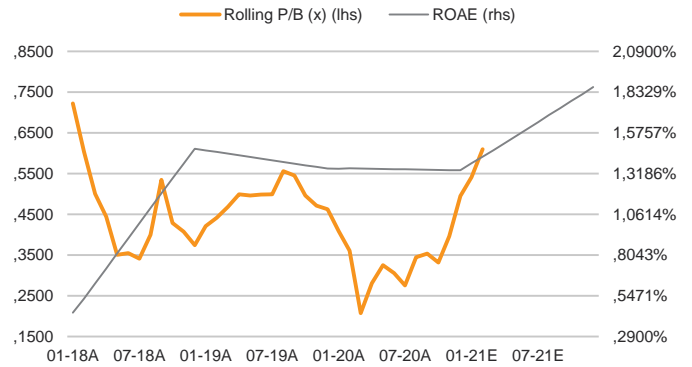
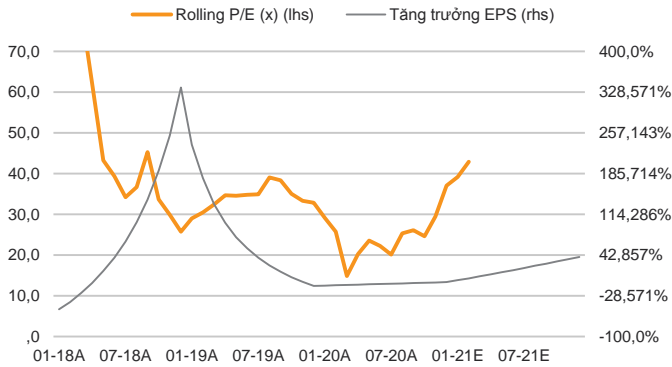
Hình 5: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)			Tăng trưởng	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2021	2022	EPS 3 năm (%)	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022
PV Drilling	PVD VN	TRUNG LẬP	22.650	22.900	415	79,8	58,7	28,9	48,1%	0,7	0,7	0,7	1,3%	1,9%	3,8%	0,9%	1,2%	2,5%
Borr Drilling Ltd	BDRILL NO	KKN	12,53	NA	406	NA	NA	NA	62,9%	0,2	0,4	0,5	-27,1%	-21,5%	-23,4%	-10,2%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,16	NA	315	107,6	NA	NA	NA	0,4	0,5	0,5	0,4%	-1,8%	0,1%	0,3%	-0,8%	0,9%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,15	NA	574	NA	NA	NA	15,2%	0,3	0,3	0,3	-39,7%	-1,7%	-0,4%	-16,6%	-0,1%	0,5%
Transocean	RIG US	KKN	3,68	NA	2.264	NA	NA	NA	71,8%	0,2	0,2	0,2	-5,0%	-5,0%	-5,8%	-2,5%	-2,3%	-2,8%
Trung bình (ngoại trừ PVD)					890	108	NA	NA	50,0%	0,3	0,3	0,4	-17,9%	-7,5%	-7,4%	-7,3%	-1,1%	-1,0%

Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH (Dữ liệu ngày 17/02)



**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	5.228	4.708	5.670
Giá vốn hàng bán	(4.900)	(4.189)	(4.726)
Chi phí quản lý DN	(315)	(327)	(454)
Chi phí bán hàng	(16)	(15)	(18)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>(3)</b>	<b>178</b>	<b>472</b>
EBITDA thuần	485	612	1.045
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(488)</b>	<b>(434)</b>	<b>(573)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>(3)</b>	<b>178</b>	<b>472</b>
Thu nhập lãi	159	159	146
Chi phí tài chính	(202)	(179)	(168)
Thu nhập ròng khác	30	27	32
TN từ các Cty LK & LD	216	94	85
<b>LN trước thuế</b>	<b>200</b>	<b>279</b>	<b>567</b>
Thuế	(19)	(27)	(55)
Lợi ích cổ đông thiểu số	4	5	11
<b>LN ròng</b>	<b>184</b>	<b>257</b>	<b>522</b>
Thu nhập trên vốn	184	257	522
Cổ tức phổ thông	(3)	(4)	(8)
<b>LN giữ lại</b>	<b>181</b>	<b>253</b>	<b>515</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.075	1.371	1.223
Đầu tư ngắn hạn	1.197	1.137	1.080
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.806	1.627	1.959
Hàng tồn kho	959	800	902
Các tài sản ngắn hạn khác	78	70	84
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.114</b>	<b>5.004</b>	<b>5.248</b>
Tài sản cố định	13.496	13.439	13.149
Tổng đầu tư	1.807	1.807	1.807
Tài sản dài hạn khác	435	435	435
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20.853</b>	<b>20.685</b>	<b>20.640</b>
Vay & nợ ngắn hạn	635	793	714
Phải trả người bán	695	594	670
Nợ ngắn hạn khác	1.474	1.328	1.599
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>2.804</b>	<b>2.714</b>	<b>2.982</b>
Vay & nợ dài hạn	3.231	3.171	2.854
Các khoản phải trả khác	779	779	779
Vốn điều lệ và	4.215	4.215	4.215
LN giữ lại	1.936	(73)	(2.065)
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.792</b>	<b>13.768</b>	<b>13.762</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	247	252	263
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.853</b>	<b>20.685</b>	<b>20.640</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
<b>LN trước thuế</b>	<b>200</b>	<b>279</b>	<b>567</b>
Khấu hao	488	434	573
Thuế đã nộp	(38)	(27)	(55)
Các khoản điều chỉnh khác	(383)	(365)	(364)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>45</b>	<b>257</b>	<b>(181)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>313</b>	<b>578</b>	<b>540</b>
Đầu tư TSCĐ	(552)	(377)	(283)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(700)	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(1.252)</b>	<b>(377)</b>	<b>(283)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	130	99	(396)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(3)		
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(4)	(8)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>124</b>	<b>95</b>	<b>(404)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.890	1.075	1.371
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>(815)</b>	<b>296</b>	<b>(148)</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.075	1.371	1.223

**Các chỉ số cơ bản**

	12-20A	12-21E	12-22E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	3,5%	5,5%	9,2%
Vòng quay TS	0,25	0,23	0,27
ROAA	0,9%	1,2%	2,5%
Đòn bẩy tài chính	1,52	1,51	1,50
ROAE	1,3%	1,9%	3,8%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	126,4	126,1	126,1
Số ngày nắm giữ HTK	71,6	69,7	69,7
Số ngày phải trả tiền bán	51,9	51,8	51,8
Vòng quay TSCĐ	0,38	0,35	0,43
ROIC	1,0%	1,4%	3,0%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	1,8	1,8
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,5	1,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,9	0,8
Vòng quay tiền	146,2	144,0	144,0
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	19,7%	(9,9%)	20,4%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(108,6%)		165,2%
Tăng trưởng LN ròng	(0,1%)	39,4%	103,3%
Tăng trưởng EPS	(4,6%)	39,4%	103,3%

Nguồn: VND RESEARCH

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT****Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

**Khuyến nghị ngành**

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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 nghiêm ngặt, 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto:mai.phamle@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>