

## Vài nét về doanh nghiệp

PVS là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là cung cấp các loại hình dịch vụ kỹ thuật cho các ngành dầu khí, năng lượng, công nghiệp. Một số dịch vụ tiêu biểu của PVS là: EPCI công trình biển, EPC công trình công nghiệp; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/ FPSO; tàu dịch vụ dầu khí; khảo sát địa chấn, địa chất, công trình ngầm; cảng dịch vụ; dịch vụ cung ứng nhân lực kỹ thuật và dịch vụ cho các dự án năng lượng tái tạo. PVS là doanh nghiệp nổi bật về cung cấp các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến dầu khí tại Việt Nam.

### Khuyến nghị

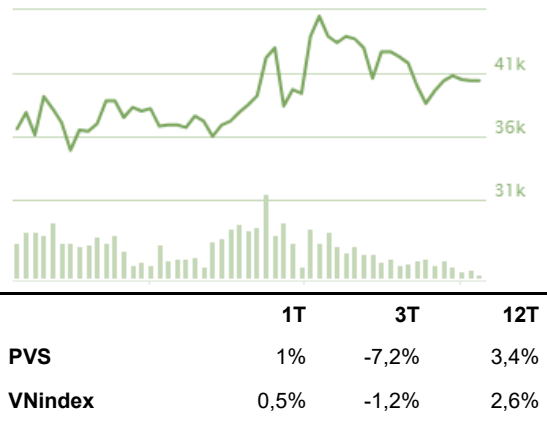
### MUA

Giá mục tiêu	<b>47.931</b>
Tiềm năng tăng giá	15%

### Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Dầu khí
Thị giá (25/09/2024)	41.600
Biến động 1 năm	33 - 45,8
KLGD bình quân 52T	5.312.156
Vốn hóa (Tỷ đồng)	19.309
P/E	20,7x
P/B	1,3x
%NN sở hữu	22,7%

### Diễn biến giá



## Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Mộng Thy

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn) +84-2838208117 ext 640

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

## DỰ ÁN NỘI ĐỊA CÓ NHIỀU BƯỚC TIẾN ĐÁNG KỂ

### ĐÁNH GIÁ:

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **47.931 đồng/cp**, dựa trên triển vọng tích cực của thị trường dầu khí thượng nguồn và năng lượng tái tạo trong năm tới, chúng tôi cho rằng thông tin lô B chính thức triển khai sẽ giúp doanh nghiệp có sự cải thiện về doanh thu và lợi nhuận kể từ năm 2025 khi lô B dần triển khai các công việc chính.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Theo PVN, việc khởi công Chân đế các giàn của hợp đồng EPCI#1 và EPCI#2 đã được diễn ra ngày 18/9 vừa qua, xác nhận dự án Lô B chính thức được triển khai nhằm đón dòng khí đầu tiên vào năm 2027.
- Phần lớn doanh thu và lợi nhuận của PVS phụ thuộc vào kế hoạch thực hiện các hoạt động thăm dò phát triển mỏ trong nước. Với giá dầu duy trì mức trên 70 USD/thùng sẽ thúc đẩy nhu cầu các chủ mỏ, giá cung cấp dịch vụ dầu khí và khối lượng công việc của PVS. Bên cạnh mảng dịch vụ dầu khí truyền thống, mảng năng lượng tái tạo đã có sự cải thiện rõ rệt khi doanh nghiệp đã được Bộ Tài Nguyên Môi Trường trao quyết định về việc chấp thuận điều tra, khảo sát, đánh giá tài nguyên biển phục vụ điện gió ngoài khơi tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu để xuất khẩu điện sang Singapore.
- Giai đoạn cuối năm 2024, KQKD của PVS được dự báo sẽ tiếp tục khả quan. Mặc dù lợi nhuận của PVS chỉ tăng nhẹ do các gói thầu thực hiện dự án ngoài khơi biển thấp 2-4%, nhưng doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh nhờ việc đẩy mạnh mảng công trình dầu khí và điện tái tạo. Năm 2024, chúng tôi dự báo DTT 24.323 tỷ đồng (+26% yoy, đạt 157% KH năm) và LNST đạt 1.086 tỷ đồng (+2% yoy, đạt 165% KH năm), theo đó EPS 2024 đạt 2.089 đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	16.373	19.374	24.323	37.974
LNST	944	1.060	1.086	1.541
Tăng trưởng DT	15%	18%	26%	56%
Tăng trưởng LNST	39%	12%	2%	42%
Nợ/TTS (%)	5%	7%	8%	10%
TS LN gộp (%)	6%	5%	6%	6%
ROE – TTM (%)	133%	151%	184%	274%
EPS - TTM (đồng)	1.849	2.148	2.089	2.985
P/E	20,1	24,1	22,3	16,1
P/B	1,46	1,49	1,7	1,7

## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tiềm năng tăng trưởng tích cực, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVS trong dài hạn khi công ty đẩy mạnh hoạt động ở cả 2 phân khúc dầu khí truyền thống và năng lượng tái tạo

Tiềm năng tăng trưởng tích cực, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVS khi công ty đẩy mạnh hoạt động ở cả 2 phân khúc: (1) dầu khí truyền thống khi tiến độ các dự án lớn trong nước đang được đẩy nhanh như Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng vừa được chính phủ thông qua và (2) năng lượng tái tạo như các công trình điện gió ngoài khơi và trên bờ khi Chính Phủ triển mạnh mẽ nguồn điện tái tạo để đáp ứng chuyển dịch năng lượng xanh.

### Thứ 1, Giá dầu tiếp tục giữ mức cao sẽ thúc đẩy việc triển khai các hoạt động dầu khí thương mại

Mảng dịch vụ cơ khí chế tạo và xây lắp công trình biển là một trong số những loại hình dịch vụ quan trọng có đóng góp lớn nhất vào doanh thu, lợi nhuận của công ty. Tín hiệu tích cực từ việc khởi động lại các dự án dầu khí nội địa, kỳ vọng sẽ góp phần tăng trưởng KQKD cho các doanh nghiệp thương mại. Các dự án như Lô B, Lạc Đà Vàng đều có những bước tiến đáng kể. Đối với dự án Lạc Đà Vàng thì PVS dành được hợp đồng M&C 262 triệu USD và FSO 250 triệu USD.

### Thứ 2, Lô B Ô Môn đạt nhiều bước tiến đáng kể, hứa hẹn ngày đón dòng khí về bờ (First gas) vào năm 2027

Chuỗi dự án Lô B đã có nhiều tín hiệu tích cực và ngày 18/9/2024 chính thức khởi công chế tạo. Vào ngày 3/9 vừa qua, Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc đã chính thức trao hợp đồng EPCI 1 cho các nhà thầu McDermott của Mỹ và Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS có trị giá khoảng 1,1 tỷ USD với giá trị phần việc thuộc về PVS là 500 triệu USD. Bên cạnh đó, các hợp đồng trung nguồn của Lô B dự kiến sẽ bắt đầu được triển khai trong quý 3. Các gói thầu trung nguồn của lô B dự kiến sẽ được thực hiện bao gồm: (1) hợp đồng đường ống dẫn khí trên bờ mà liên danh PVS-Lilama 18 đã bắt đầu thực hiện với giá trị hợp đồng thuộc về PVS đạt 257 triệu USD và (2) đường ống dẫn khí ngoài khơi hiện đang trong quá trình tập trung lựa chọn nhà thầu.

### Thứ 3, Chuyển dịch năng lượng xanh để đáp ứng cam kết phát thải ròng bằng 0 sẽ thúc đẩy phát triển các dự án năng lượng tái tạo

Việt Nam vị trí địa lý thuận lợi để phát triển các dự án điện gió ngoài khơi. PVS đang từng bước khẳng định thương hiệu với quốc tế khi tăng cường tiếp cận và hợp tác với đối tác nước ngoài có uy tín trong ngành để thực hiện các dự án điện gió ngoài khơi trong khu vực và Việt Nam.

Bên cạnh đó PVS còn tham gia M&C các hoạt động xây lắp công nghiệp trên bờ, các công trình hạ tầng phụ trợ các dự án LNG như các kho cảng LNG trong nước.

### Thứ 4, Triển khai công tác khảo sát cho Dự án Xuất khẩu điện

PVS đang tiến hành khảo sát cho dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam để xuất khẩu điện sang Singapore thông qua cáp điện ngầm cao thế dưới biển. Dự án này được hợp tác cùng Sembcorp với công suất lắp đặt là 2,4 GW, công suất phát điện thương mại theo ước tính khoảng 1,2 (tỷ suất hiệu dụng 45-50%). Kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng KQKD của PVS từ năm 2032 trở đi.

Hợp đồng M&C	Tổng giá trị hợp đồng (triệu USD)	Dự báo doanh thu M&C năm 2024	Dự báo doanh thu M&C năm 2025
<b>Dự án dầu khí</b>	<b>2.042</b>	<b>177</b>	<b>716</b>
Gallaf - GDD3 (Qatar)	380	52	52
Lô B (EPCI#1,2,3)	1.150	100	420
Lạc Đà Vàng	512	25	244
<b>Dự án điện gió ngoài khơi</b>	<b>1.090</b>	<b>394</b>	<b>223</b>
Hải Long 2 &3 (Đài Loan)	90	86	5
Greater Changhua 2b &4 (Đài Loan)	320	224	96
Baltica 2 (Ba Lan)	180	54	72
Fengmiao (Đài Loan)	100	30	50
Dự án chân đế điện gió khác	400	-	380
<b>Tổng cộng</b>	<b>3.132</b>	<b>571</b>	<b>938</b>

Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp và ước tính

Nhu cầu năng lượng cho các năm tới dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng, tình hình thị trường dịch vụ dầu khí 2024 khả quan với nhiều công việc và dự án trong ngành đẩy mạnh giúp các đơn vị trong ngành và PTSC tăng thêm phần công việc các nhóm dịch vụ

Dịch vụ quản lý, vận hành và khai thác kho nổi (FSO/FPSO) chứa, xử lý và xuất các sản phẩm dầu khí là một trong những dịch vụ đóng góp ổn định, lâu dài vào KQKD của công ty do gắn liền với hoạt động khai thác các mỏ dầu. Hiện tại, công ty đang sở hữu/đồng sở hữu 06 FSO/FPSO phục vụ các hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước.

TÊN KHO NỔI	TỶ LỆ SỞ HỮU	SỨC CHỨA (THÙNG)	KHU VỰC HOẠT ĐỘNG	LOẠI THUÊ	GIÁ THUÊ	THỜI HẠN HỢP
FSO Orkid	49%	745.000	Mỏ PM3 CAA	Tài chính	36.000	Từ 3/2024 đến 12/2027 giá thuê 33.000
FPSO Ruby II	60%	645.000	Mỏ Hồng Ngọc	Vận Hành	92.500	2024, đang đàm phán HĐ dài hạn 3-5 năm
FSO PTSC Bien Dong 01	51%	350.000	Mỏ Hải Thạch và Mộc Tinh	Vận Hành	43.000	2028
FPSO PTSC Lam Son	51%	350.000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô	Vận Hành	50.000	2024, dự kiến tiếp tục cho thuê dài hạn
FSO Sao Vàng Đại Nguyệt	49%	777.695	Cụm Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt	Vận Hành	60.500	Tháng 7/2027

Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp

Tiềm năng tăng trưởng đến từ việc công ty đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B Ô Môn, chi phí đầu tư xây dựng cơ bản ước tính là 10 nghìn tỷ đồng. PVS đã đặt kế hoạch đầu tư trị giá 400 triệu USD cho các dự án này.

**Mảng căn cứ cảng dịch vụ:** Hiện nay, PTSC đang quản lý, vận hành và tiếp tục triển khai đầu tư mở rộng hệ thống 08 căn cứ Cảng dịch vụ dầu khí trên cả ba miền Bắc - Trung - Nam Việt Nam với tổng diện tích trên 310ha và trên 3.100 m cầu cảng, phục vụ các khách hàng đang hoạt động thăm dò khai thác dầu khí Việt Nam cũng như các thành phần kinh tế khác tại

địa phương. Mở rộng căn cứ cảng để đáp ứng nhu cầu công việc đang tăng. Căn cứ cảng Hạ lưu Vũng Tàu của PVS có diện tích khoảng 170 ha. PVS sẽ đầu tư để mở rộng cơ sở cung cấp thêm khoảng 30 ha. Sau khi mở rộng có thể tăng công suất sản xuất của phân khúc M&C lên 1 tỷ USD vào năm 2025 và 1,5 tỷ USD-2,0 tỷ USD trong dài hạn. Căn cứ cảng có công suất lớn là lợi thế cạnh tranh của PVS so với các đối thủ trong khu vực.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **47.931 đồng/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt 22,x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và FCFE với tỷ trọng 50/50.

### Giá định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 11% theo CAPM (Rf = 2,5%, Risk premium = 9%, beta = 1,3)

Chi phí vay = 6%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10%

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
FCFF	45.845	50%
FCFE	50.016	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>47.931 đồng/cp</b>	

### Định giá bằng FCFE:

FCFE: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	999	1.426	1.975	1.745	1.805
Chi phí phi tiền mặt	589	588	418	329	342
Đầu tư TSCĐ	-124	-308	-354	-367	-350
Đầu tư Vốn lưu động	2.150	944	-948	-129	85
Vay nợ ròng	703	1.079	902	408	437
<b>FCFE</b>	<b>4.317</b>	<b>3.729</b>	<b>1.993</b>	<b>1.986</b>	<b>2.319</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>10.140</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)</b>					<b>8.342</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>5.424</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>23.906</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>478</b>
<b>Định giá</b>					<b>50.016</b>

### Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	999	1.426	1.975	1.745	1.805

Chi phí phi tiền mặt	589	588	418	329	342
Lãi vay sau thuế	50	66	89	89	108
Đầu tư TSCĐ	-124	-308	-354	-367	-350
Đầu tư Vốn lưu động	2.150	944	-948	-129	85
<b>FCFF</b>	<b>3.664</b>	<b>2.717</b>	<b>1.180</b>	<b>1.667</b>	<b>1.990</b>
<b>NPV giai đoạn 2024-2028F</b>					<b>8.345</b>
<b>NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 2%)</b>					<b>10.587</b>
<b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>					<b>18.932</b>
<b>Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng</b>					<b>5.424</b>
<b>Vay nợ ròng</b>					<b>2.443</b>
<b>Giá trị VCSH</b>					<b>21.912</b>
<b>Số lượng CPLH (tr.cp)</b>					<b>478</b>
<b>Định giá</b>					<b>45.845</b>

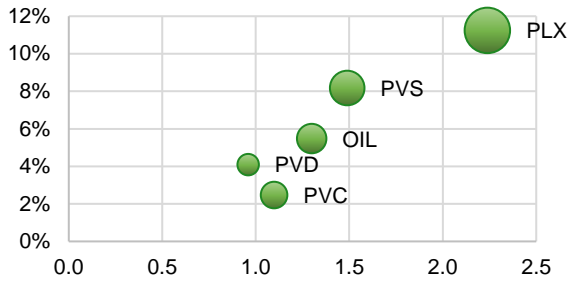
## RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro giá dầu giảm mạnh, dẫn đến chậm trễ trong việc triển khai các dự án lớn.

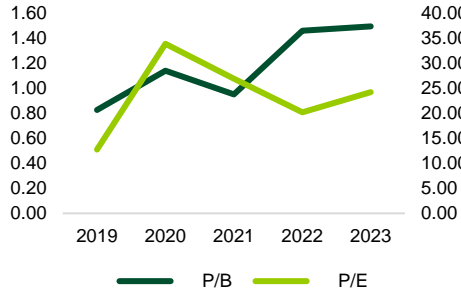
Mặc dù HĐKD cốt lõi của PVS – mảng M&C đã có sự phục hồi về doanh thu (đóng góp từ các dự án quốc tế như Gallaf Batch 3 tại Qatar, Shwe Phase 3 tại Myanmar hay dự án điện gió Hai Long tại Đà Loan), các dự án mảng M&C thường có mức biên LN mỏng do mức độ cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế, đặc biệt là trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào neo cao.

**ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI**

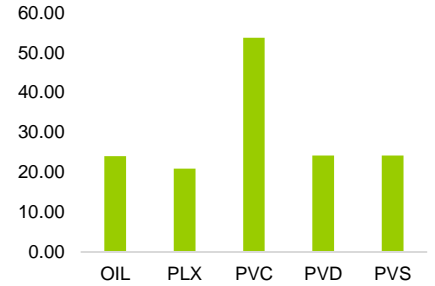
**Tương quan P/B và ROE**



**Lịch sử định giá**

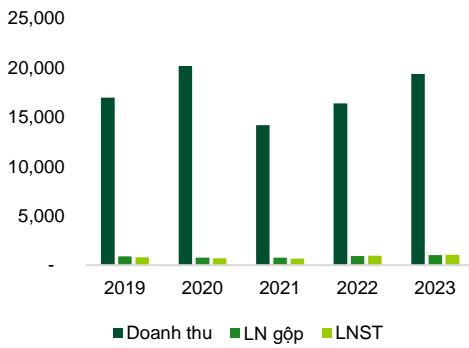


**P/E ngành**

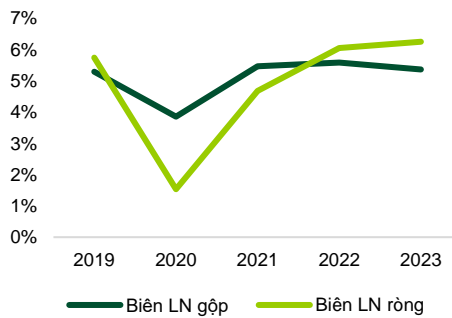


**KẾT QUẢ KINH DOANH**

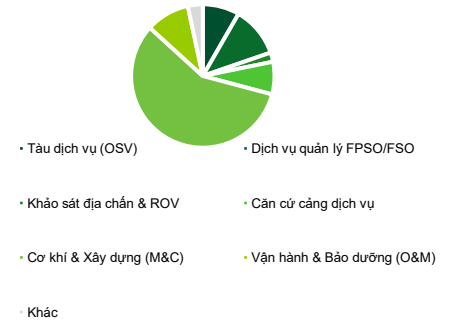
**Doanh thu và Lợi nhuận**



**Biên lợi nhuận**

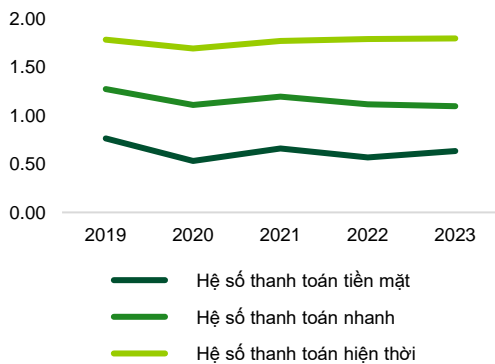


**Cơ cấu doanh thu**

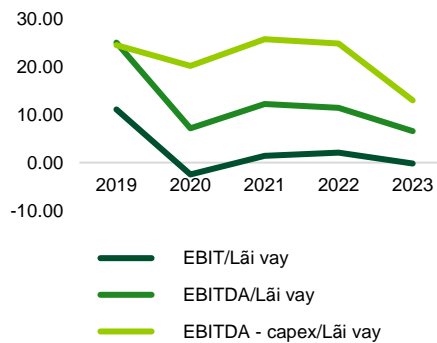


**SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH**

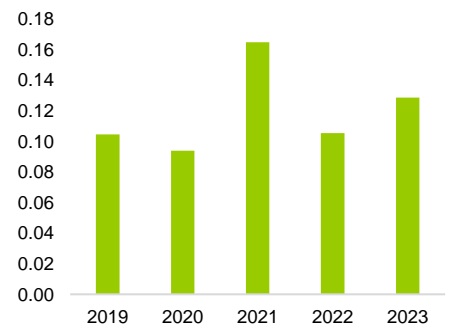
**Khả năng thanh toán**



**Thanh toán lãi vay**



**Nợ/VCSH**



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG – Đơn vị: triệu đồng**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	14.198	16.373	19.374	24.323	37.974
- Giá vốn hàng bán	13.423	15.458	18.335	22.859	35.846
Lợi nhuận gộp	776	915	1.039	1.464	2.128
- Chi phí bán hàng	507	657	651	651	651
- Chi phí quản lí DN	89	79	85	90	94
Lợi nhuận HĐKD	712	828	967	1.006	1.056
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-	1	2	3	4
- Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
EBIT	260	233	139	129	149
- Chi phí lãi vay	46	51	73	63	83
LNTT	214	183	66	66	66
- Thuế TNDN	878	1.174	1.277	1.358	1.926
LNST	677	944	1.060	1.086	1.541
- Lợi ích CĐTS	76	61	34	88	115
LNST CĐ CT Mẹ	601	884	1.026	999	1.426
EPS (đ)	450	1.279	1.513	1.472	2.103
EBITDA	751	705	632	718	737
<b>Tăng trưởng</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Doanh thu	-30%	15%	18%	26%	56%
LN HĐKD	-11%	16%	17%	4%	5%
LN Hợp nhất	-70%	-15%	-64%	0%	0%
LNST	-5%	39%	12%	2%	42%
EBIT	-66%	-10%	-40%	-7%	15%
EPS	-49%	184%	18%	-3%	43%
Tổng tài sản	-5%	4%	2%	14%	22%
Nợ vay	3%	11%	26%	40%	44%
VCSH	-3%	4%	4%	3%	5%
<b>Khả năng sinh lời</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tỷ suất LNG	5%	6%	5%	6%	6%
Tỷ suất LNST	5%	6%	5%	4%	4%
ROE DuPont	6%	8%	8%	8%	11%
ROA DuPont	3%	4%	4%	4%	4%
Tỷ suất EBIT	2%	1%	1%	1%	0%
LNTT / LNST	32%	19%	6%	6%	4%
LNTT / EBIT	82%	78%	47%	51%	44%
Vòng quay TTS	57%	63%	73%	80%	103%
Đòn bẩy tài chính	104%	104%	100%	123%	159%
ROIC	5%	7%	7%	7%	9%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Số ngày tồn kho	57	26	29	25	25
Số ngày phải thu	124	115	81	87	82
Số ngày phải trả	282	255	208	210	177
Luân chuyển tiền	(102)	(114)	(97)	(98)	(70)
COGS/Hàng tồn kho	6	14	12	14	14
<b>An toàn tài chính</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
TT hiện hành	1,8	1,8	1,8	1,6	1,4
TT nhanh	1,5	1,7	1,6	1,4	1,3
TT tiền mặt	1,0	1,1	1,1	1,0	0,8
Nợ / Tài sản	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ / Vốn sử dụng	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Nợ / Vốn CSH	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Khả năng TT lãi vay	5,7	4,6	1,9	2,1	1,8

<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
<b>Tài sản</b>					
+ Tiền	5.747	5.219	5.757	8.386	11.330
+ ĐTTTC ngắn hạn	2.677	4.837	4.329	4.329	4.329
+ Phải thu	4.642	5.047	4.185	5.681	8.447
+ Hàng tồn kho	2.086	1.090	1.470	1.581	2.479
+ Khác	226	276	548	531	801
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>15.378</b>	<b>16.470</b>	<b>16.290</b>	<b>20.508</b>	<b>27.387</b>
+ Tài sản dài hạn	175	124	123	123	123
+ Khấu hao lũy kế	2.982	3.048	3.391	3.299	3.019
+ Tài sản dài hạn	9.264	9.549	10.009	10.599	11.187
+ ĐTTTC dài hạn	4.841	4.918	4.945	4.945	4.945
+ Khác	1.111	1.023	1.130	1.130	1.130
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>9.467</b>	<b>9.454</b>	<b>10.126</b>	<b>9.731</b>	<b>9.451</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>24.845</b>	<b>25.924</b>	<b>26.416</b>	<b>30.239</b>	<b>36.838</b>
<b>Nợ &amp; VCSH</b>					
+ Phải trả (ngắn)	7.413	7.764	7.215	10.972	15.435
+ Vay ngắn hạn	711	752	1.176	1.893	2.978
+ Khác	611	676	668	340	611
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>8.735</b>	<b>9.192</b>	<b>9.060</b>	<b>13.205</b>	<b>19.025</b>
+ Vay dài hạn	534	624	564	551	544
+ Phải trả dài hạn	3.575	3.678	3.812	3.034	3.027
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3.575</b>	<b>3.678</b>	<b>3.812</b>	<b>3.034</b>	<b>3.027</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>12.311</b>	<b>12.869</b>	<b>12.872</b>	<b>16.238</b>	<b>22.052</b>
+ Vốn điều lệ	4.780	4.780	4.780	4.780	4.780
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	1	2	3	4
+ Thặng dư	40	40	40	40	40
+ LN giữ lại	3.621	3.897	4.048	4.187	4.528
+ Lợi ích CĐTS	728	730	710	798	912
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.806</b>	<b>12.324</b>	<b>12.834</b>	<b>13.203</b>	<b>13.874</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>24.845</b>	<b>25.924</b>	<b>26.416</b>	<b>30.239</b>	<b>36.838</b>
<b>Lưu chuyển tiền</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>5.212</b>	<b>5.747</b>	<b>5.219</b>	<b>5.757</b>	<b>8.386</b>
<b>LNST</b>	<b>969</b>	<b>1.276</b>	<b>1.277</b>	<b>999</b>	<b>1.426</b>
+ Khấu hao lũy kế	491	471	493	589	588
+ Điều chỉnh	-1.281	-1.307	-1.427	-1.354	-450
+ Thay đổi VLD	-317	1.057	-627	2.150	944
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>1.162</b>	<b>-1.727</b>	<b>818</b>	<b>-124</b>	<b>-308</b>
+ Thanh lý TSCĐ	13	63	5	0	0
+ Mua sắm TSCĐ	-253	-498	-899	-124	-308
+ Đầu tư ròng	1.401	-1.292	1.712	0	0
+ Khác	0	0	0	0	0
<b>Tiền từ HĐĐT</b>	<b>1.162</b>	<b>-1.727</b>	<b>818</b>	<b>-124</b>	<b>-308</b>
+ Cổ tức đã trả	-554	-430	-378	-335	-335
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Nợ ngắn hạn	0	0	0	717	1.086
+ Nợ dài hạn	0	0	0	-13	-7
+ Khác	45	108	345	0	0
<b>Tiền từ HĐTC</b>	<b>-509</b>	<b>-321</b>	<b>-32</b>	<b>369</b>	<b>744</b>
Lưu chuyển tiền	515	-551	501	2.629	2.945
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>5.747</b>	<b>5.219</b>	<b>5.757</b>	<b>8.386</b>	<b>11.330</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị Chi tiết

**MUA** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới

**BÁN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

**Phạm Hồng Mộng Thy**

Chuyên viên Phân tích

[phmthy@vcbs.com.vn](mailto:phmthy@vcbs.com.vn)

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>