

**Ngành : Dầu khí** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

**Khuyến nghị**

**MUA**

**Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HSX: PVS) 2021 – Sau cơn mưa, trời lại sáng**

Giá hiện tại:	15,600	Ngày viết báo cáo:	17/11/2020	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	N/A	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	477	PVN	51.4%
Giá mục tiêu mới:	18,300	Vốn hóa (tỷ VND)	7,073	Norges Bank	1.3%
Tỷ suất cổ tức	11.3%	KLGD trung bình 10 phiên (cp):	7,049,230	Tokio Marine Holding	1.0%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>17.3%</b>	Sở hữu nước ngoài	9.91%		

**Chuyên viên phân tích ngành:**

Lê Hữu Ngọc  
(Dầu Khí)

[ngoclh@bsc.com.vn](mailto:ngoclh@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

Nguyễn Tiến Đức

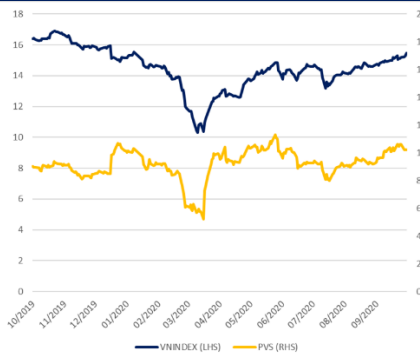
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: 21,000 VND  
Giá cắt lỗ: 13,300 VND

**Bảng so sánh giá PVS và VN-Index**



**Bảng so sánh P/E PVS và VN-Index**



**Định giá**

- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 18,300 VND, +17.3% so với mức giá ngày 17/11/2020 là 15,600 VND dựa trên phương pháp P/E 2021= 10.5.

**Dự báo kết quả kinh doanh**

- 2020, BSC dự báo DTT và LNST PVS lần lượt đạt **17,881 tỷ VND (+5.4% YoY)** và **778 tỷ VND (-3.7% YoY)**, EPS FW 2020 = **1,498 VND/CP (-15.7% YoY)**. Giả định (1) Giá dầu trung bình 2020 = 41 USD/ thùng (-36% YoY) và (2) Mạng Xây lắp & Cơ khí cải thiện biên lợi nhuận gộp = 5%.
- 2021, BSC dự báo DTT và LNST PVS lần lượt đạt **18,619 tỷ VND (+4.1% YoY)** và **903 tỷ VND (+16% YoY)**, EPS FW 2021 = **1,738 VND/CP (+16,0% YoY)**. Giả định (1) Giá dầu trung bình 2021 = 45 USD/ thùng (+9.8% YoY) và (2) PVS thi công các dự án lớn.

**Luận điểm đầu tư**

- Các dự án dầu khí lớn được tập trung đầu tư, kỳ vọng đem lại sự tăng trưởng cho PVS.

**Catalyst**

- Thị trường sẽ đón nhận dòng tiền mới từ các quỹ đầu tư theo bộ chỉ số MSCI FM Index và MSCI FM 100 Index từ tháng 11/2020 khi Kuwait nâng hạng. Theo đó, tỉ trọng cổ phiếu PVS trong quỹ iShare dự kiến tăng từ 0.09% lên 0.22% (tương đương giá trị mua 0.49 triệu USD). (Chi tiết tham khảo [Link](#))

**Rủi ro**

- Giá dầu giảm làm ảnh hưởng tiến độ các dự án
- Các dự án chậm tiến độ vì không đồng bộ thương – hạ nguồn

**Cập nhật doanh nghiệp**

- Trong 9M2020, PVS ghi nhận DTT = **14,725 tỷ VND (+8.5% YoY)** LNST = **635 tỷ VND (-0.5% YoY)**, hoàn thành 98% kế hoạch DT và 99% kế hoạch LN năm 2020, chủ yếu nhờ vào hạch toán các khoản hoãn nhập.
- Các dự án mỏ khí lớn như Cá Voi Xanh và Lô B – Ô Môn tiếp tục bị chậm tiến độ vì các vướng mắc trong đàm phán, tài chính.

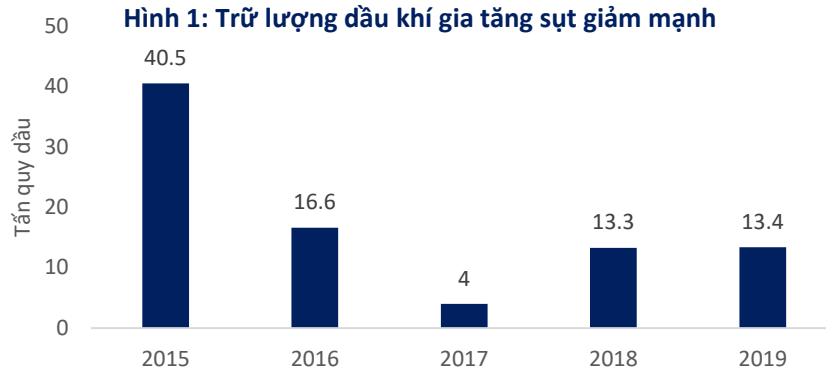
	2019	2020F	Peer	VN-Index
PE (x)	6.9	8.2	15.4	14.7
PB (x)	1.3	1.1	0.5	2.0
PS (x)	2.1	2.3	0.4	1.5
ROE (%)	19.0	14.5	1.5	13.3
ROA (%)	8.9	7.5	0.6	2.4
EV/ EBITDA (x)	3.0	4.6	8.4	14

	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	14,638	16,968	17,881	18,619
Lợi nhuận gộp	1,119	898	1,182	1,332
Lợi nhuận sau thuế	573	808	778	831
EPS	2,191	1,777	1,498	1,738
Tăng trưởng EPS	30.9%	-18.9%	-15.7%	16.0%
Nợ ròng/ VCSH	7.2%	10.6%	9.7%	8.1%

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các dự án dầu khí lớn được tập trung đầu tư, kỳ vọng đem lại sự tăng trưởng cho PVS.

(1) Vì gặp nhiều khó khăn, vướng mắc về chính trị, nguồn vốn, đàm phán...nên công tác tìm kiếm, thăm dò dầu khí Việt Nam diễn biến không mấy khả quan, **trữ lượng gia tăng dầu khí (trữ lượng dầu khí được thăm dò thành công mới mỗi năm) liên tục giảm qua các năm:**



Nguồn: PVN

(2) Các dự án dầu khí tiềm năng được kỳ vọng tập trung đầu tư (Mỏ khí, Cảng LNG...) nhằm đáp ứng nhu cầu gia tăng, cụ thể:

- Với mục tiêu đáp ứng 175-190 triệu TOE (Tấn dầu quy đổi) đến năm 2030 và 320-350 triệu TOE đến năm 2045, các dự án mỏ khí lớn đang được tập trung đầu tư gồm:

**Bảng 1: Các dự án mỏ khí lớn**

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ USD)	Thời gian thực hiện	Tiến độ
Sur tử trắng GĐ2	2.0	2021-2023	Dòng khí đầu tiên giai đoạn 2B dự kiến được khai thác vào quý 4 năm 2023.
Đường ống Lô B – Ô Môn	1.2	2021-2023	Công tác đấu thầu Hợp đồng Thiết kế, cung cấp & Thi công (EPC) và công tác đền bù giải phóng mặt bằng đang được triển khai. Mục tiêu trao thầu EPC cuối năm 2020.
Mỏ Lô B – Ô Môn	6.8	2020-2040	Đã hoàn thành Hợp đồng Tư lắp lập thiết kế tổng thể (FEED), đang trong quá trình hoàn thành Quyết định đầu tư cuối cùng (FID)
Mỏ Cá Voi Xanh	10	N/A	Các bên liên quan đang trong quá trình đàm phán hợp đồng mua bán khí và mua bán điện.

- Đồng thời các dự án LNG cũng được đẩy mạnh đầu tư:

(1) Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, Việt Nam cần xây mới các nhà máy điện sử dụng LNG với tổng công suất 15,000 – 19,000 MW để đáp ứng nhu cầu điện ngày càng tăng.

(2) Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí, dự báo giai đoạn 2021-2025, Việt Nam sẽ phải nhập khẩu 1 – 4 tỷ m3 LNG mỗi năm và tăng lên 6 – 10 tỷ m3 mỗi năm sau đó. Kỳ vọng nhập khẩu 8 tỷ m3 vào năm 2030 và khoảng 15 tỷ m3 vào năm 2045.

⇒ Bộ Công Thương dự kiến Việt Nam sẽ xây 3-4 kho nhập khẩu LNG với tổng công suất mỗi kho 3 triệu tấn/năm trong giai đoạn 2021 – 2025, và xây khoảng 5 – 6 kho nhập LNG cùng công suất vào giai đoạn 2026- 2035. Ước tính **tổng mức đầu tư hơn 3 tỷ USD**.

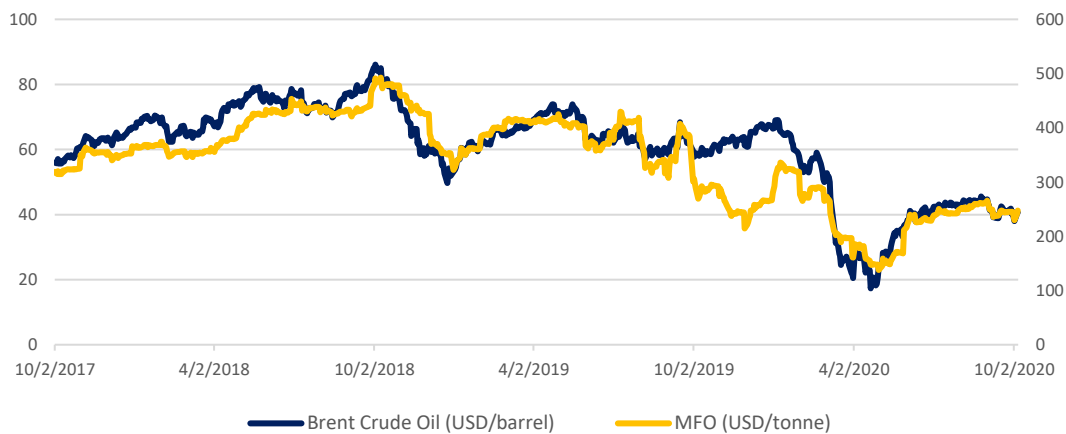
Với lợi thế, kinh nghiệm đã được khẳng định ở nhiều dự án lớn như: Sao Vàng Đại Nguyệt, Kho LNG Thị Vải...BSC kỳ vọng PVS sẽ trúng thầu các dự án – Đem lại sự tăng trưởng với hầu hết các mảng kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là **mảng Xây lắp & Cơ khí**.

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

### 9M2020 – Hoạt động kinh doanh diễn biến tiêu cực vì COVID – 19.

Trong 9M2020, PVS ghi nhận DTT = **14,725 tỷ VND (+8.5% YoY)** LNST = **635 tỷ VND (-0.5% YoY)**, hoàn thành 98% kế hoạch DT và 99% kế hoạch LN năm 2020. Tuy KQKD có vẻ khả quan, thực chất **các mảng hoạt động kinh doanh PVS đều chịu ảnh hưởng tiêu cực** khi giá dầu sụt giảm vì ảnh hưởng của COVID – 19:

**Hình 2: Giá dầu sụt giảm và giữ ở mức thấp 41 USD/thùng**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Bảng 2: Các mảng HĐKD diễn biến tiêu cực**

Mảng kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận gộp			Biên lợi nhuận gộp	
	9M2019	9M2020	Thay đổi	9M2019	9M2020	Thay đổi	9M2019	9M2020
Xây lắp & Cơ khí	7,747	7,997	3.20%	422	403	-4.50%	5.45%	5.04%
Cho thuê tàu dịch vụ	1,410	1,493	5.90%	131	99	-24.40%	9.29%	6.63%
Cung ứng tàu chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO)	1,227	2,467	101.10%	125	86	-31.20%	10.19%	3.49%
Căn cứ cảng	1,157	1,181	2.10%	202	190	-5.90%	17.46%	16.09%
Vận hành & Bảo dưỡng	1,044	870	-16.70%	70	61	-12.90%	6.70%	7.01%
Khảo sát địa chấn, địa chất và sửa chữa công trình ngầm bằng ROV	549	306	-44.30%	52	11	-78.80%	9.47%	3.59%
Khác	435	411	-5.50%	21	20	-4.80%	4.83%	4.87%
<b>Tổng</b>	<b>13,569</b>	<b>14,725</b>	<b>8.5%</b>	<b>1,023</b>	<b>870</b>	<b>-15.0%</b>	<b>7.54%</b>	<b>5.91%</b>

Nguồn: PVS, BSC Research

Cụ thể từng mảng HĐKD:

- Cho thuê tàu dịch vụ: Số ngày hoạt động đạt **1,890 ngày (-8.78% YoY)**.
- Cung ứng tàu chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO): Ghi nhận doanh thu lớn từ FSO Cá Rồng Đỏ và hoàn nhập FPSO Lam Sơn.
- Xây lắp & Cơ khí: Các dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt, GALLAF... bước vào giai đoạn cuối.
- Căn cứ cảng: Số nhà thầu thực hiện kế hoạch khoan trung bình = **3 nhà thầu/ tháng. (+25% YoY)**.
- Vận hành & Bảo dưỡng: Các dự án nhìn chung vẫn theo tiến độ ngoại trừ Dự án đường ống biển Nam Côn Sơn 2 – GD 2.
- Khảo sát địa chấn, địa chất và sửa chữa công trình ngầm bằng ROV:
  - Tàu PTSC Researcher thực hiện **104 ngày làm việc (-42% YoY)**.
  - Tàu PTSC Surveyor thực hiện **4 ngày làm việc (-97% YoY)**.
  - Thiết bị ROV thực hiện **311 ngày làm việc (-19% YoY)**.

Tuy chịu ảnh hưởng tiêu cực, LNST 9M2020 PVS chỉ sụt giảm nhẹ **0.5% YoY** vì:

- Hoàn nhập dự phòng nợ xấu **57 tỷ VND** giúp giảm chi phí doanh nghiệp, ghi nhận **385 tỷ VND (-31.7% YoY)**.
- Hoàn nhập bảo hành các dự án **177 tỷ VND** giúp tăng lợi nhuận khác, đạt **178 tỷ VND** (cùng kỳ lỗ 126 tỷ VND).

**Các dự án lớn Cá Voi Xanh và Lô B – Ô Môn tiếp tục chậm tiến độ vì nhiều vướng mắc, ảnh hưởng HĐKD ngắn hạn PVS**

Lô B – Ô Môn: Nhiều đàm phán vẫn chưa hoàn tất ở cả thượng và hạ nguồn (đặc biệt là phê duyệt đầu tư nhà máy điện Ô Môn III) làm chậm tiến độ toàn dự án. Dự kiến thời điểm đi vào khai thác thương mại sớm nhất là tháng 09/2024, với điều kiện quyết định đầu tư cuối cùng không muộn hơn tháng 03/2021.

Cá Voi Xanh: PVN, EVN và ExxonMobil vẫn đang trong quá trình đàm phán các hợp đồng mua bán khí và mua bán điện. Dự kiến khai thác dòng khí đầu tiên vào Q4/2023.

⇒ Các dự án chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng đến HĐKD ngắn hạn của PVS, tuy nhiên như đã trình bày ở phần Luận điểm đầu tư, **BSC kỳ vọng các dự án này sẽ được tập trung đầu tư sớm** để giải quyết tình trạng nhu cầu nhiên liệu gia tăng trong khi trữ lượng gia tăng dầu khí suy giảm.

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá dầu thô năm 2020, 2021 trung bình ở mức 41 USD/ thùng và 45 USD/ thùng

Các tổ chức, định chế lớn trên toàn cầu đều dự báo giá dầu Brent trung bình năm 2020 ở khoảng 42 USD/thùng và giá trung bình năm 2021 ở khoảng 48 USD/thùng. BSC đánh giá mức giá dầu 41 USD/thùng là hợp lý để làm kích bản cơ sở cho dự phóng năm 2020. Tuy nhiên, do nhiều yếu tố bất ổn ảnh hưởng lên quá trình hồi phục giá dầu trong năm tới, chúng tôi thận trọng sử dụng mức giá 45 USD/thùng làm kích bản cơ sở cho dự phóng năm 2021.

**Bảng 3: Dự đoán giá dầu Brent (USD/thùng) của các tổ chức, định chế lớn trên thế giới**

Tổ chức	Ngày dự báo	2020	2021	2022	2023	2024
Citigroup Inc	02/11/2020	44.0	57.0			
Rabobank International	22/10/2020	42.0	46.5	49.0	50.0	51.0
Intesa Sanpaolo SpA	20/10/2020	42.7	50.0	55.0	58.5	60.8
Westpac Banking Corp	16/10/2020	39.2	32.0	37.4	44.5	
Commerzbank AG	15/10/2020	42.0	45.0			
Bank of Nova Scotia/The	13/10/2020	42.7	50.0	55.0	60.0	65.0
Fitch Solutions	12/10/2020	44.0	51.0	53.0	55.0	
Capital Economics Ltd	09/10/2020	42.1	50.0	58.0		
Market Risk Advisory Co Ltd	05/10/2020	42.3	44.9	52.0	54.0	60.0
BNP Paribas SA	29/09/2020	43.0	56.0			
Banco Santander SA	24/09/2020	41.2	44.0	48.0	50.0	52.0
Emirates NBD PJSC	23/09/2020	42.6	50.0			
Deutsche Bank AG	14/09/2020	42.4	47.5	55.0	60.0	63.0
MUFG Bank	02/09/2020	46.2	56.6	65.0		
ABN AMRO Bank NV	26/08/2020	41.0	47.0	55.0		
Landesbank Baden-Wuerttemberg	20/08/2020	43.5	48.0	50.0		
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	15/07/2020	43.0				
Natixis SA	06/07/2020	41.2	45.0			
<b>Giá trị trung vị</b>	02/11/2020	<b>42.3</b>	<b>48.9</b>	<b>53.0</b>	<b>55.0</b>	<b>60.8</b>
<b>Giá trị trung bình</b>	02/11/2020	<b>42.2</b>	<b>48.3</b>	<b>52.1</b>	<b>54.8</b>	<b>59.2</b>
Giá trị cao nhất	02/11/2020	46.2	57.0	60.0	61.2	65.0
Giá trị thấp nhất	02/11/2020	39.0	32.0	37.4	44.5	51.0

Nguồn: BSC Research

### Năm 2020 – KQKD sụt giảm nhẹ vì giá dầu lao dốc

BSC dự báo năm 2020 PVS đạt DTT = 17,881 tỷ VND (+5.4% YoY) và LNST = 778 tỷ VND (-3.7% YoY), tương đương EPS = 1,498 VND/CP (-15.7% YoY) dựa trên các giả định:

- Giá dầu thô trung bình ở mức 41 USD/ thùng.
- Các dự án Xây lắp & Cơ khí cải thiện biên lợi nhuận (5%) vì ghi nhận cuối tiến độ.
- Các mảng còn lại diễn biến tích cực khi các dự án tái khởi động.

### Năm 2021 – KQKD cải thiện với kỳ vọng giá dầu phục hồi

BSC dự báo năm 2021 PVS đạt DTT = 18,619 tỷ VND (+4.1% YoY) và LNST = 903 tỷ VND (+16% YoY), tương đương EPS = 1,738 VND/CP (+16.0% YoY) dựa trên các giả định:

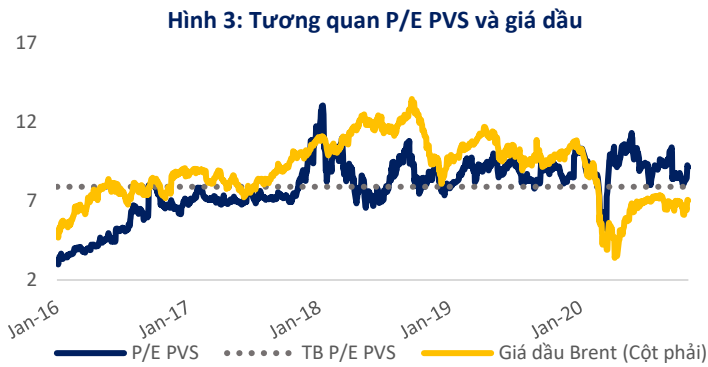
- Giá dầu thô hồi phục chậm, đạt ngưỡng 45 USD/ thùng.
- PVS thi công các dự án Sư Tử Trắng GĐ2, Đường ống Lô B – Ô Môn, Nam Du - U Minh.
- FPSO Sao Vàng Đại Nguyệt đi vào hoạt động từ cuối 2020, đem lại doanh thu khoảng 500 tỷ VND mỗi năm.

## ĐỊNH GIÁ

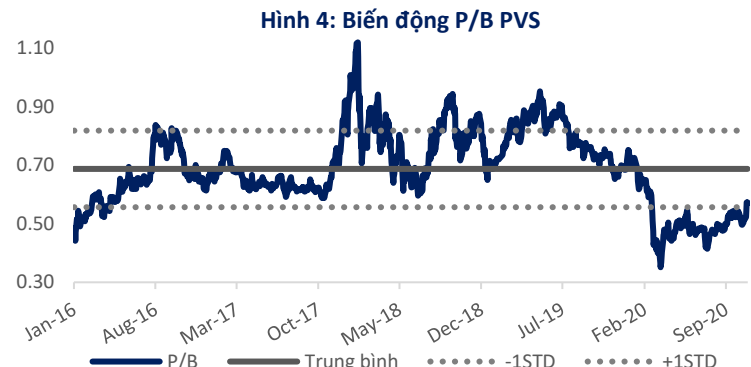
Hiện tại cổ phiếu PVS đang được giao dịch quanh mức P/E trailing 9.84, cao hơn mức trung bình 5 năm là 8. BSC cho rằng, bối cảnh hiện tại khá tương đồng với thời điểm năm 2017:

- Hiện tại: Giá dầu giữ ổn định ở mức 41 USD/ thùng sau khi hồi phục mạnh từ đáy tháng 04/2016.
- 2017: Giá dầu chững lại, trung bình ở mức 55 USD/ thùng sau khi tăng mạnh từ đáy đầu năm 2016. Sau đó, giá dầu tăng mạnh, đạt 65 USD/ thùng (+19% sv TB), P/E PVS khi đó định giá lại ở mức 8 lần.

Với giả định giá dầu năm 2021 phục hồi, đạt ngưỡng 45 USD/ thùng (+10% YoY), tương tự kịch bản năm 2017, BSC kỳ vọng **P/E PVS sẽ được định giá lại ở mức 10.5**. Với **EPS forward 2021 = 1,738 VND**, mức **giá hợp lý cho cổ phiếu PVS năm 2021 là 18,300 VND**, tương ứng với mức upside 17.3% so với mức giá đóng cửa ngày 17/11/2020 là 15,600 VND.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Bảng 4: So sánh PVS và các doanh nghiệp cùng ngành (Tỷ VND TTM)**

Doanh nghiệp	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế	ROA (%)	ROE (%)	Vốn hóa thị trường	P/E	P/B
MALAYSIA MARINE AND HEAVY EN	6,322	(2,106)	(11.9)	(17.4)	3,231	N/A	0.3
YINSON HOLDINGS BHD	18,934	1,579	2.5	7.3	29,396	20.3	1.5
SEMBCORP MARINE LTD	37,762	(5,408)	(3.6)	(15.0)	26,310	N/A	0.2
HYUNDAI ENGINEERING & CONST	336,403	4,766	1.8	5.0	75,101	15.8	0.5
KEPPEL CORP LTD	125,159	(1,420)	(0.6)	(1.7)	151,717	N/A	0.9
<b>Trung bình</b>	<b>104,916</b>	<b>(518)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(4.4)</b>	<b>57,151</b>	<b>18.1</b>	<b>0.7</b>
PVS	18,124	545	2.9	6.3	7,169	9.3	0.6

## PHỤ LỤC

<b>KQKD (Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>LCTT (Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>14,638</b>	<b>16,968</b>	<b>17,881</b>	<b>18,619</b>	(Lỗ)/LNST	<b>573</b>	<b>808</b>	<b>778</b>	<b>903</b>
Giá vốn hàng bán	13,519	16,071	16,935	17,527	Khấu hao và phân bổ	567	478	500	522
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,119</b>	<b>898</b>	<b>1,182</b>	<b>1,332</b>	Thay đổi vốn lưu động	(1,091)	804	694	(1)
Chi phí bán hàng	102	108	105	112	<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>192</b>	<b>1,906</b>	<b>1,910</b>	<b>1,352</b>
Chi phí QLDN	645	649	530	630	Tiền chi mua TSCĐ	(355)	(766)	(789)	(803)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>373</b>	<b>140</b>	<b>547</b>	<b>590</b>	Đầu tư khác	(691)	(1,952)	(585)	-
Doanh thu tài chính	506	320	357	329	<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>1,075</b>	<b>(1,306)</b>	<b>(1,374)</b>	<b>(803)</b>
Chi phí tài chính	66	67	90	70	Tiền chi trả cổ tức	(509)	(397)	(526)	(526)
Chi phí lãi vay	27	34	55	35	Tiền từ vay ròng	(256)	448	419	(171)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	723	581	210	450	<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(765)</b>	<b>52</b>	<b>(107)</b>	<b>(697)</b>
Lãi/lỗ khác	(559)	129	207	105	Dòng tiền đầu kỳ	<b>5,761</b>	<b>6,311</b>	<b>6,949</b>	<b>7,378</b>
Lợi nhuận trước thuế	976	1,103	1,081	1,254	Tiền trong kì	502	651	429	(148)
Thuế thu nhập DN	403	295	303	351	<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>6,311</b>	<b>6,949</b>	<b>7,378</b>	<b>7,230</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>573</b>	<b>808</b>	<b>778</b>	<b>903</b>					
CĐTS	(474)	(41)	62	72					
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>1,047</b>	<b>849</b>	<b>716</b>	<b>831</b>					

<b>CĐKT (Tỷ đồng)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>Chỉ số (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Tiền và tương đương tiền	6,311	6,949	7,378	7,230	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	1,726	2,743	2,743	2,743	Hsố TT ngắn hạn	2.07	1.78	1.76	1.73
Phải thu ngắn hạn	5,006	4,627	3,938	4,203	Hsố TT nhanh	1.26	1.12	1.20	1.16
Tồn kho	494	1,269	929	961	<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn khác	591	396	415	433	Hsố Nợ/TTS	0.45	0.51	0.50	0.49
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>14,129</b>	<b>15,984</b>	<b>15,403</b>	<b>15,570</b>	Hsố Nợ/VCSH	0.82	1.03	1.04	1.03
TS hữu hình	2,606	3,154	3,466	3,747	<b>Năng lực hoạt động</b>				
Khấu hao	(7,959)	(8,329)	(8,829)	(9,351)	Số ngày HTK	12.9	20.0	23.7	19.7
TS dở dang dài hạn	188	200	200	200	Số ngày phải thu	130.4	104.3	86.9	79.3
ĐT dài hạn	4,905	5,208	5,208	5,208	Số ngày phải trả	78.0	77.7	77.5	71.7
TS dài hạn khác	1,014	1,087	1,146	1,193	CCC	65.3	46.6	33.1	27.3
<b>TS dài hạn</b>	<b>8,961</b>	<b>10,020</b>	<b>10,368</b>	<b>10,696</b>	<b>Ti suất lợi nhuận</b>				
<b>Tổng TS</b>	<b>23,089</b>	<b>26,004</b>	<b>25,771</b>	<b>26,266</b>	ROE	4.5%	6.3%	6.3%	7.2%
Nợ phải trả	10,384	13,220	12,796	12,986	ROA	2.5%	3.1%	3.0%	3.4%
Vay ngắn hạn	721	771	793	679	Biên LN từ HĐKD	2.5%	0.8%	3.1%	3.2%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>6,825</b>	<b>8,995</b>	<b>8,759</b>	<b>9,006</b>	Biên LNST	3.9%	4.8%	4.4%	4.8%
Vay dài hạn	193	584	397	340	<b>Định Giá</b>				
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>3,559</b>	<b>4,225</b>	<b>4,037</b>	<b>3,980</b>	PE	7.0	8.7	10.0	8.6
<b>Tổng Nợ</b>	<b>10,384</b>	<b>13,220</b>	<b>12,796</b>	<b>12,986</b>	PB	0.6	0.6	0.6	0.6
Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780	<b>Tăng trưởng</b>				
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40	Tăng trưởng DTT	-12.8%	16.3%	5.4%	4.1%
LN chưa phân phối	3,826	3,857	4,047	4,352	Tăng trưởng LNG	33.3%	-16.8%	15.0%	14.5%
Cổ đông thiểu số	833	714	777	849	Tăng trưởng LNST	-29.7%	47.2%	-3.7%	16.0%
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,705</b>	<b>12,784</b>	<b>12,260</b>	<b>12,565</b>	Tăng trưởng EPS	30.9%	-18.9%	-15.7%	16.0%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,089</b>	<b>26,004</b>	<b>25,771</b>	<b>26,266</b>					
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	478	478	478	478					

Nguồn: BSC Research.

## **Khuyến cáo sử dụng**

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10&11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

