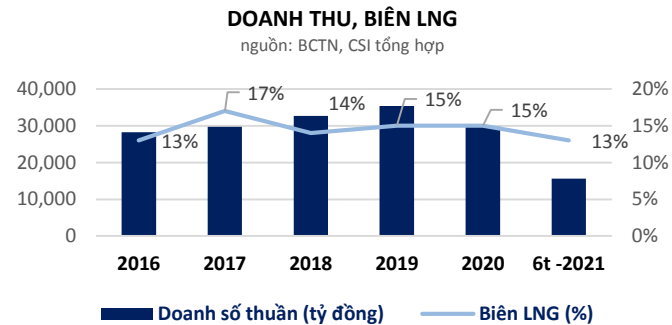


LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH:

- Sản xuất, truyền tải và phân phối điện năng
- Lắp đặt hệ thống điện
- ❖ Vốn hoá: **26,580 tỷ VNĐ**
- ❖ Tổng tài sản: **56,475 tỷ VNĐ (30/06/2021)**
- ❖ 14/01/2019: chính thức chào sàn HOSE



Đơn vị duy nhất tại Việt Nam đã hoàn thành lập dự án để chuẩn bị đầu tư xây dựng 04 nhà máy điện khí

TOP 5 doanh nghiệp sản xuất điện lớn tại Việt Nam:

PV Power là đơn vị đứng thứ 2 về công suất lắp đặt với tổng công suất đạt 4200MW, chiếm 10% công suất cả nước. Thế mạnh của POW là các nhà máy điện khí (nhà máy Cà Mau - 1.500MW, Nhơn Trạch 1- 450MW & NT2 - 750MW) chiếm 64% tổng công suất cả nước. Nhà máy điện than (nhà máy Vũng Áng – 1.200 MW) và thủy điện (Hòa Na- 180MW và Đăkrinh - 125 MW) đóng góp lượng công suất còn lại.

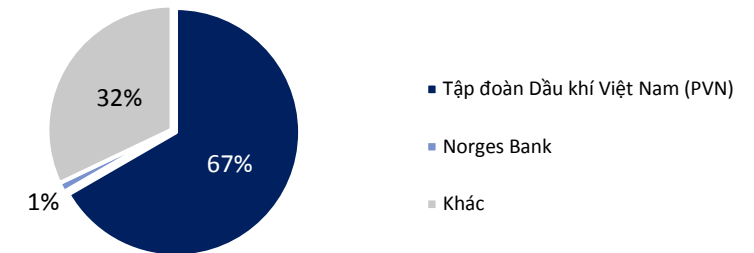
CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN GIAI ĐOẠN 2020-2025

- **ĐỊNH HƯỚNG:** Giữ vững vị thế số một trong lĩnh vực Điện khí ; phát triển các dự án năng lượng tái tạo và các dịch vụ liên quan
- **MỤC TIÊU:** Tổng công suất đặt là 6.910 MW, chiếm 7% công suất lắp đặt toàn hệ thống, sản lượng điện bình quân năm là 25 tỷ kWh, tốc độ tăng trưởng sản lượng điện bình quân đạt 9%/năm

RỦI RO:

- (1) Biến động giá và thiếu hụt nguyên liệu đầu vào chính là than và khí
- (2) Nhu cầu lớn về vốn dài hạn khi đầu tư các dự án điện mới gây áp lực lên tình hình tài chính – gia tăng áp lực lãi vay

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG
Nguồn: POW, CSI tổng hợp



CỔ ĐÔNG:

PVN ĐANG NẪM 80% CỔ PHẦN CỦA POW

PVN hỗ trợ POW trong việc xây dựng các nhà máy nhiệt điện khí, nhiệt điện than, sát sao trong việc quản lý và vận hành, tuy nhiên việc trì trệ những kế hoạch thoái vốn của BLĐ đã đề ra làm giảm sự hấp dẫn của cp POW

Chỉ tiêu	Đạt	Kế hoạch cả năm	% Kế hoạch
Sản lượng điện	9.488 tr.kWh	18.700 tr.kWh	51%
Doanh thu của toàn Tổng công ty	15.624 tỷ đồng	28.404 tỷ đồng	55%
LNTT toàn Tổng công ty	1.629 tỷ đồng	1.549 tỷ đồng	95%
LNST toàn Tổng công ty	1.430 tỷ đồng	1.348 tỷ đồng	106%

MÔ HÌNH KINH DOANH

Cơ cấu nguồn điện đa dạng: nhiệt điện khí (70% DT), nhiệt điện than (21% DT), thủy điện (5% DT) giúp tạo sự ổn định và giảm ảnh hưởng của thời tiết đến kết quả kinh doanh. Trong đó, chủ lực và thế mạnh là điện khí (chiếm 53.04% công suất hiện tại)

Hoạt động kinh doanh của POW duy trì ổn định với đóng góp khoảng 30k tỷ doanh thu cùng biên gộp đều đặn khoảng 13% – 15% mỗi năm chủ yếu đến từ mảng sx & kd điện năng. Tính đến thời điểm cuối Q2 – 2021 doanh thu đạt 16.5 tỷ đồng đạt 55% mục tiêu doanh thu năm, vượt 6% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Đặc biệt, trong quý II - 2021 thương vụ thoái vốn ở Công ty con PVMachino, mang lại hơn 300 tỷ lợi nhuận tăng thêm cho toàn doanh nghiệp.

Hiệu quả hoạt động ổn định cải thiện tình hình tài chính

Do đặc thù ngành điện khá ổn định nên các chỉ tiêu sinh lời không có quá nhiều biến động qua từng năm, biên lợi nhuận ròng của POW duy trì đều đặn khoảng 8% - 9%, ROE ổn định trong khoảng 7% - 9%, tuy nhiên đầu năm 2021 doanh nghiệp phải bỏ ra hơn 1000 tỷ chi phí bảo dưỡng máy móc cho các nhà máy điện, cùng hơn 2000 tỷ khoản phải thu của EVN làm giảm vòng quay TTS gây nên sự sụt giảm của ROE trong 6 tháng đầu năm 2021. Trong những năm gần đây, POW cũng đang cố gắng chi trả các khoản nợ vay từ đầu tư các dự án điện nên sức khỏe tài chính được cải thiện & khả quan hơn.

SINH LỜI	2017	2018	2019	2020	6t -2021
ROE	8%	7%	9%	8%	4%
ROS	8%	6%	7%	8%	9%
Vòng quay TTS	0.46	0.55	0.62	0.54	0.28
Leverage Financial	2.39	2.18	2.02	1.81	1.74
ROA	3%	3%	4%	4%	3%
biên lợi nhuận gộp	17%	14%	15%	15%	13%
biên lợi nhuận ròng	8%	6%	7%	8%	9%
Đòn bẩy	2017	2018	2019	2020	6t -2021
NỢ VAY DH /VCSH	0.68	0.5	0.28	0.17	0.15
Nợ vay / VCSH	0.9	0.74	0.59	0.4	0.37
Thanh khoản	2017	2018	2019	2020	6t -2021
Thanh toán hiện hành	0.99	0.87	0.94	1.03	1.13
thanh toán nhanh	0.74	0.63	0.86	0.92	1.02
Thanh toán tiền mặt	0.24	0.19	0.34	0.48	0.47
ebit/ lãi vay	3	4.5	3.7	4.5	7.5
CFO/Nợ ngắn hạn	0.23	0.39	0.29	0.32	0.46
thanh toán NỢ VAY NH	0.54	0.51	0.63	1.12	1.2

POW là 1 trong những doanh nghiệp đứng đầu ngành điện với thế mạnh là phát triển các nhà máy điện khí, tuy nhiên do thuộc 1 ngành phòng thủ và ảnh hưởng rủi ro về biến động giá khí trong thời gian gần đây, chúng tôi không đánh giá cao về mức tăng trưởng của cổ phiếu trong tương lai gần, triển vọng của cổ phiếu trong thời gian dài sẽ phụ thuộc vào sự phát triển của các dự án điện tái tạo. Ở thời điểm hiện tại, mức giá hợp lý của cổ phiếu POW là 13.300đ/cp, chúng tôi khuyến nghị trung lập đối với cổ phiếu POW.

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH:

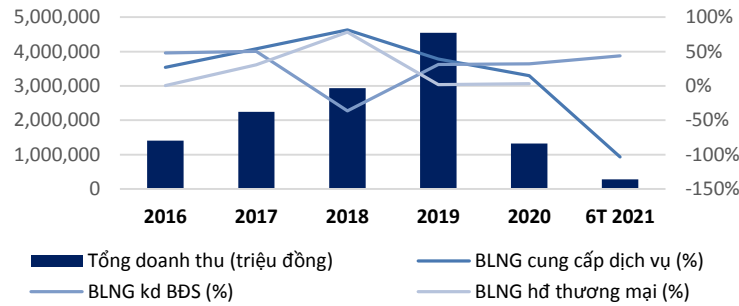
- Bất động sản nghỉ dưỡng
- Thương mại - dịch vụ (khách sạn, đào tạo nhân lực..)
- ❖ **Vốn hoá: 2,780 tỷ VNĐ**
- ❖ **Tổng tài sản: 56,475 tỷ VNĐ (30/06/2021)**
- ❖ 26/10/2019: niêm yết trên sàn HNX

Tọa lạc tại những khu vực trọng điểm, có tiềm năng phát triển du lịch, CEO đang sở hữu và khai thác quỹ đất quy mô lớn lên đến gần 1000 ha tập trung chủ yếu vào quỹ đất bất động sản nghỉ dưỡng

Với tiềm năng thị trường bất động sản Việt Nam còn rất lớn do nền kinh tế đang phát triển, tốc độ đô thị hóa cao, thu nhập khả dụng ngày càng tăng, nhu cầu nghỉ dưỡng cũng tăng theo, đặc biệt là hạ tầng ngày càng phát triển: Điều này càng thể hiện rõ khi tuyến cao tốc Hải Phòng Quảng Ninh và Sân bay Vân Đồn đi vào hoạt động giúp các doanh nghiệp năng động như CEO tận dụng được chu kỳ biến động của thị trường bất động sản (2013 đến nay) để phát triển dự án mới và mở rộng kinh doanh.

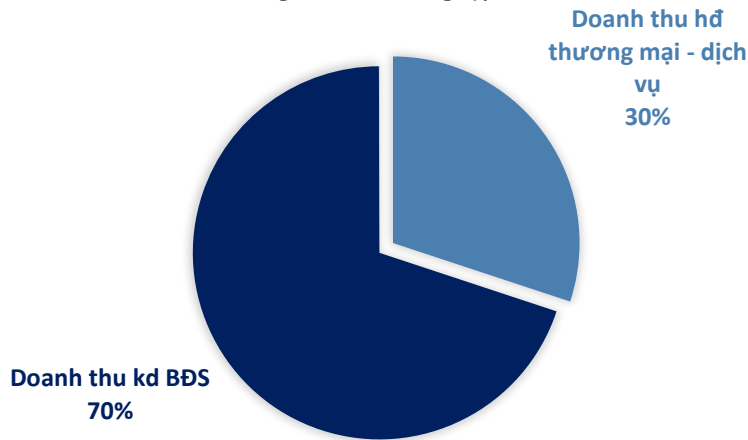
DT - BIÊN LNG CÁC MẢNG - CEO

Nguồn: BCTN, CSI tổng hợp



CƠ CẤU DOANH THU CEO

Nguồn: CEO, CSI tổng hợp



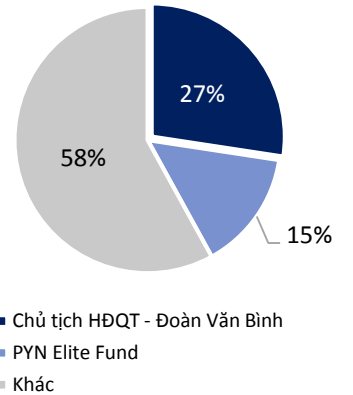
CỔ ĐÔNG:

Hai cổ đông lớn nhất là chủ tịch hội đồng quản trị Đoàn Văn Bình (sở hữu 26%) và quỹ PYN (sở hữu 14%). PYN chỉ dành cho đầu tư tài chính, không có đại diện trong HĐQT

-> **Chủ tịch Bình sẽ đưa ra hầu hết các quyết định quan trọng.** Ngoài ra, mọi năm, doanh nghiệp chia cổ tức 10% và tăng vốn lên 10000 một cổ phiếu “ không thực sự ưu đãi ” với sự biến động giá của CEO qua các năm. Như vậy hơn 50% cổ phiếu trôi nổi trên sẽ làm giảm sự tăng giá lành mạnh của CEO trên thị trường.

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: CEO, CSI tổng hợp



MÔ HÌNH KINH DOANH

CEO hoạt động trong 2 lĩnh vực chính bao gồm: **Bất động sản** và **Hoạt động thương mại - dịch vụ**

(1) Mảng bất động sản:

Đây là mảng kinh doanh chủ lực của doanh nghiệp, chiếm 70% -- 80% doanh thu mỗi năm. CEO sở hữu quỹ đất có quy mô lớn lên đến 962ha, tập trung chủ yếu vào BĐS nghỉ dưỡng tại các khu vực du lịch tiềm năng như Phú Quốc (304ha), Quảng Ninh (383ha), Hà Nội (44ha)... Biên LNG của mảng bất động sản cải thiện dần trong 5 năm qua lên mức bình quân 31%-35% nhờ vào giá vốn tốt & sức hút của thị trường BĐS nghỉ dưỡng, đặc biệt tại thị trường Phú Quốc.

(2) Mảng hoạt động thương mại – dịch vụ

Chủ yếu đến từ việc vận hành quản lý chuỗi resort, nhà hàng khách sạn & đào tạo lao động xuất khẩu . Giai đoạn 2017-2019, quy mô doanh thu tăng trưởng đều đặn nhờ lượng khách du lịch tăng trưởng ổn định tại thị trường Phú Quốc. Tuy nhiên, trong năm 2020 & 6T -2021, doanh thu mảng cung cấp dịch vụ giảm mạnh so với cùng kỳ do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến sản lượng khách du lịch quốc tế sụt giảm mạnh, qua đó ảnh hưởng đến công suất phòng và hiệu quả hoạt động kinh doanh.. Đối với triển vọng dài hạn, các biện pháp phòng vệ dịch bệnh có hiệu quả sẽ giúp ngành du lịch quay trở lại đường đua tăng trưởng là nhân tố chính thúc đẩy mảng kinh doanh của doanh nghiệp.

TRIỂN VỌNG & RỦI RO

Đòn bẩy	2017	2018	2019	2020	6t -2021
NỢ VAY DH /VCSH	0.40	0.29	0.35	0.41	0.38
Nợ vay / VCSH	0.64	0.69	0.64	0.56	0.59

CEO sở hữu quỹ đất lớn tại những khu vực có nhiều tiềm năng phát triển và khai thác, đặc biệt là các dự án tại Phú Quốc, Vân Đồn. Rủi ro nằm trong nằm ở (1) dịch bệnh ảnh hưởng tiêu cực đến ngành nghề kinh doanh, (2) một số khoản thu “không rõ ràng” chiếm tỷ trọng khá lớn trong TSNH của doanh nghiệp, phải thu cho vay cá nhân khá nhiều trong tình trạng khát vốn xây dựng dự án, (3) việc liên tục tăng vốn và sử dụng đòn bẩy tài chính tạo ra áp lực pha loãng và gánh nặng nợ vay lớn, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh.

Tuy nhiên chúng tôi cũng đánh giá cao thành công của các dự án đã hoàn thành tại Phú Quốc và 350ha Sonasea Vân Đồn đang khai thác, nếu ngành nghề phục hồi sau đại dịch, các dự án này sẽ mang lại lợi nhuận cao trong những năm tới. Ở thời điểm hiện tại chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu CEO.



LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH:

- Kinh doanh bất động sản
- Kinh doanh xe đầu kéo Mỹ
- ❖ Vốn hoá: **10,549 tỷ VNĐ**
- ❖ Tổng tài sản: **10,483 tỷ VNĐ (31/03/2021)**
- ❖ 05/10/2016: chính thức chào sàn HOSE

Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân phối xe đầu kéo Mỹ.

Với 30 đại lý phân phối trên toàn quốc, TCH đang chiếm 85% thị phần ô tô đầu kéo Mỹ tại Việt Nam. Hiện TCH đang là nhà phân phối độc quyền chính thức của hãng xe đầu kéo Navistar. Sau khi tích lũy được nguồn vốn dồi dào cùng với các mối quan hệ quý báu, vào năm 2016 doanh nghiệp quyết định lấn sân sang thị trường bất động sản và thành công với nhiều dự án ở Hải Phòng và Hà Nội.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN GIAI ĐOẠN 2021-2023

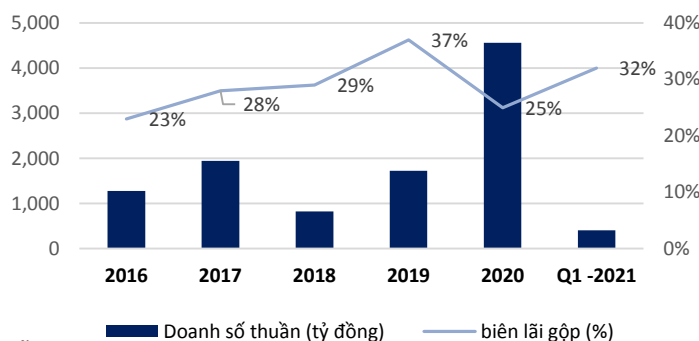
- **ĐỊNH HƯỚNG:** Mảng kinh doanh xe ô tô duy trì ổn định, tập trung nguồn lực phát triển lĩnh vực bất động sản, bước vào giai đoạn tăng trưởng đột phá với hàng loạt dự án BĐS quy mô rất lớn tại Hải Phòng
- **MỤC TIÊU:** Lĩnh vực bất động sản sẽ chiếm tỷ trọng tới 80% và sẽ được phát triển chuyên biệt, đồng loạt triển khai các dự án quy mô lớn và rất lớn như Hoang Huy Commerce diện tích gần 3ha tổng mức đầu tư gần 5.000 tỷ đồng, Dự án Hoang Huy New City diện tích 65ha, tổng mức đầu tư gần 20.000 tỷ đồng, Hoang Huy Green River diện tích trên 70ha tổng mức đầu tư khoảng 14.000 tỷ đồng.

RỦI RO:

- (1) Lĩnh vực bất động sản bị trì trệ do hậu quả từ đại dịch Covid 19
- (2) Thị trường ô tô khá cạnh tranh với sự có mặt của các hãng xe giá rẻ của Trung Quốc

DT - Biên lãi gộp TCH

Nguồn: BCTN, CSI tổng hợp



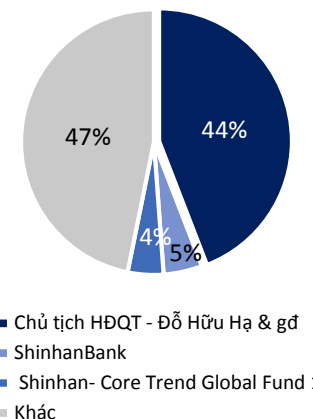
CỔ ĐÔNG:

Gia đình ông Đỗ Hữu Hạ- Chủ tịch HĐQT của công ty nắm trên 40% cổ phần của công ty

Chỉ tính sở hữu của BLĐ công ty đã chiếm hơn 40% là một tín hiệu tích cực khi giá trị công ty tạo ra gắn liền với lợi ích của BLĐ từ đó sẽ thúc đẩy sức hiệu quả làm việc của BLĐ để mang lại lợi ích cho doanh nghiệp. Tuy nhiên việc huy động vốn từ bên ngoài gần bằng vốn góp của cổ đông hiện hữu đem lại những đem lại những rủi ro nhất định về việc phân chia lợi ích cộng thêm việc chia tách cổ phiếu quá nhiều trong thời gian gần đây làm giảm tính hấp dẫn của cổ phiếu TCH.

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: TCH, CSI tổng hợp



MÔ HÌNH KINH DOANH

TCH tập trung chủ yếu vào 2 ngành chính: phát triển bất động sản và phân phối xe đầu kéo

(1) Phân phối xe tải, xe đầu kéo (60% DT)

Công ty đang phân phối các sản phẩm xe đầu kéo Mỹ (các dòng xe của hãng Navistar) thông qua hơn 35 đại lý tại các tỉnh, tp lớn. Hiện tại, TCH đã phát triển mô hình chuẩn 3S cho các đại lý và hướng đạt chuẩn 100% cho các đại lý. Đây là một lợi thế lớn với DN sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp như TCH.

(2) Đầu tư và kinh doanh bất động sản (36% DT)

Kể từ khi tham gia thị trường BĐS, TCH đã tích lũy được quỹ đất thông qua các dự án tại Hà Nội, dự án nhà ở xã hội và dự án BT, cải tạo các chung cư xuống cấp cho thành phố Hải Phòng. TCH đang sở hữu nhiều dự án lớn ở Hà Nội và Hải Phòng với tổng quỹ đất hàng chục hecta và đang tiếp tục mở rộng hơn trong tương lai gần.

Hoạt động kinh doanh của TCH bị chậm lại: Tính đến thời điểm cuối quý 1 – 2021 doanh thu đạt 406 tỷ đồng đạt 10,18% mục tiêu DT năm, LNST đạt 130 tỷ đồng, giảm 40.5% yoy do (1) hết hàng tồn kho xe đầu kéo (2) chậm trễ trong công tác bàn giao dự án mới. Các dự án BĐS lớn đang triển khai tại Hải Phòng kỳ vọng sẽ theo kịp tiến độ và giúp công ty hoàn thành mục tiêu kinh doanh trong giai đoạn 2021-2023.



Hiệu quả hoạt động không ổn định, chính sách sử dụng nợ vay thay đổi liên tục, rủi ro phân chia lợi ích cho cổ đông hiện hữu :

SINH LỜI	2017	2018	2019	2020	6t -2021
ROE	11%	6%	12%	14%	3%
ROS	25%	32%	31%	20%	25%
Vòng quay TTS	0.03	0.01	0.03	0.08	0.02
Leverage Financial	15.12	13.7	12.94	8.59	6.27
ROA	1%	1%	1%	2%	1%
biên lợi nhuận gộp	28%	29%	37%	25%	35%
biên lợi nhuận ròng	25%	32%	31%	20%	25%
Đòn bẩy	2017	2018	2019	2020	6t -2021
NỢ VAY DH /VCSH	0.01	0	0.09	0	0.01
Nợ vay / VCSH	0.03	0.03	0.09	0.12	0.01
Thanh khoản	2017	2018	2019	2020	6t -2021
Thanh toán hiện hành	4	4.13	1.9	4.89	9.72
thanh toán nhanh	1.68	2.01	0.78	3.88	6.91
Thanh toán tiền mặt	1.28	1.2	0.5	2.97	5.64
ebit/ lãi vay	586	160.5	85.1	11.8	30.8
CFO/nnh	0.91	0.41	0.46	0.7	-0.81
Thanh toán nợ vay nh bằng tiền	3.74	3.58		6.05	

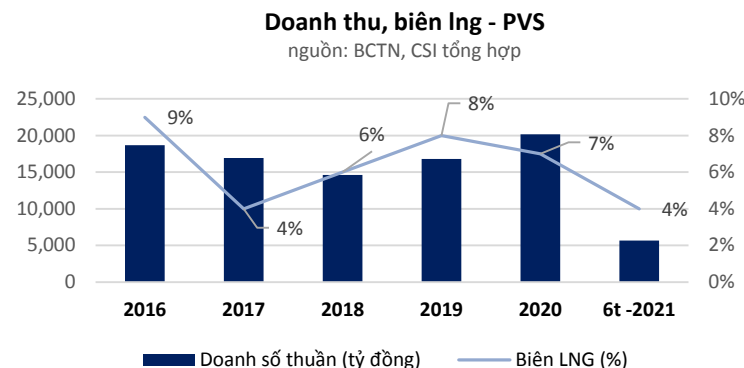
Các chỉ tiêu sinh lời của TCH liên tục thay đổi trong những năm gần đây, tuy rằng biên lợi nhuận ròng của DN vẫn giữ ở mức trên 20% trong những năm qua, nhưng chỉ số ROE lại chịu sự ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính khá nhiều, hơn nữa, chúng tôi cũng không hài lòng với chính sách sử dụng nợ vay “không thống nhất” của doanh nghiệp đặc biệt trong 4 năm qua có những thời điểm nợ vay ngắn hạn bằng không nhưng đến năm sau lại tăng lên đột biến và giảm hẳn nợ vay dài hạn. Lượng tiền và đầu tư tài chính tăng lên rất mạnh mẽ hơn 5000 tỷ trong 2 năm gần đây chủ yếu đến từ việc huy động vốn từ bên ngoài (cổ đông không kiểm soát) bổ sung vốn cho mảng BĐS chứ không phải đến từ hoạt động kinh doanh chính khi mà lợi nhuận chỉ tạo được tối đa khoảng 1000 tỷ. Điều này gây nhiều rủi ro về phân chia lợi ích cho cổ đông hiện hữu và làm giảm sự hấp dẫn đáng kể cho cổ phiếu TCH.

Theo chúng tôi, đây cũng chính là nguyên nhân cho việc giá cổ phiếu không tăng mạnh mẽ trong những năm qua, hiện tại chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu TCH

Năm	2017	2018	2019	2020	6t -2021
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	483	268	540	1004	337
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	1	0	95	78
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	483	268	539	909	258

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH:

- Cung cấp các dịch vụ dầu khí
- Thầu thi công các dự án dầu khí
- ❖ **Vốn hoá: 13,574 tỷ VNĐ**
- ❖ **Tổng tài sản: 24,588 tỷ VNĐ (30/06/2021)**
- ❖ 2006: chính thức chào sàn HOSE



PVS là công ty hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam với 6 dịch vụ chính: (1) Khảo sát địa chấn, địa chất công trình và sửa chữa công trình ngầm bằng ROV5, (2) Tàu kỹ thuật dầu khí, (3) Căn cứ cảng, (4) Cơ khí và xây lắp, (5) Cung ứng tàu FSO/FPSO, (6) Lắp đặt và vận hành bảo dưỡng các công trình biển. Theo đó, PVS xuất hiện hầu hết các giai đoạn trong vòng đời khai thác một mỏ dầu

CÁC DỰ ÁN PVS ĐÃ VẬN HÀNH & ĐANG TRIỂN KHAI

Dự án	Vốn đầu tư (tr.USD)	Vốn PVS (Tr USD)	Thời gian	Chi tiết
Sự Tử trắng giai đoạn 2	500	300	2018-2022	
Đường ống Nam Côn Sơn 2 GĐ2			2018-2020	
Sao vàng Đại nguyệt	750	750	2018-2020	PTSC-MC, công ty con của PVS làm tổng thầu EPCI
FSO - 700K nghìn thùng dầu		130	10.2018 - 7.2020	Giá trị hợp đồng cho thuê 176 triệu usd/7 năm, có thể gia hạn thêm 8 năm
Galaf - Qatar	320	320	2019-2020	
Lọc hóa dầu Long Sơn	4000	100	2018-2024	
Vopak II		500 tỷ VNĐ	2019-2020	
LNG Thị Vải	280	200	Q3.2019 - Q3.2022	SSCT đảm nhận 69% và PTSC đảm nhận 39% Klg công việc, thực hiện trong 40 tháng
Nam Du - U Minh	200	200	Q3.2019 - Q3.2022	Đây là mỏ khí & condensate. Mỏ được đánh giá thương mại khá tốt với trữ lượng khí đốt là 171 tỷ cubic feet và 7 triệu thùng condensate.
Lô B- Ô môn- đường ống	1270	Đang tham gia chào thầu	2018-2025	
Lô B- Ô môn- phát triển mỏ	6800	Đang tham gia chào thầu	2018-2026	Chuỗi dự án khí Lô B bao gồm 2 thành phần là Dự án Phát triển mỏ Lô B, 48/95 & 52/97 và Dự án Đường Lô B- Ô môn- phát triển mỏ 6,800 ống dẫn khí Lô B - Ô Môn.
Cá Voi xanh	10000	850	2018-2027	
Dự án NCMR nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn	1800		2019-2022	
Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch	1500		2019-2023	
Báo Vàng				
Lạc đà Vàng				

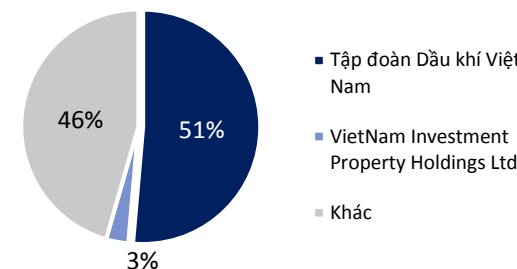
CỔ ĐỒNG:

PVN nắm giữ hơn 51% cổ phần của PVS,

PVN hỗ trợ PVS trong việc quản lý trong công tác sản xuất kinh doanh, đặc biệt tạo cơ hội tham gia đấu thầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: PVS, CSI tổng hợp

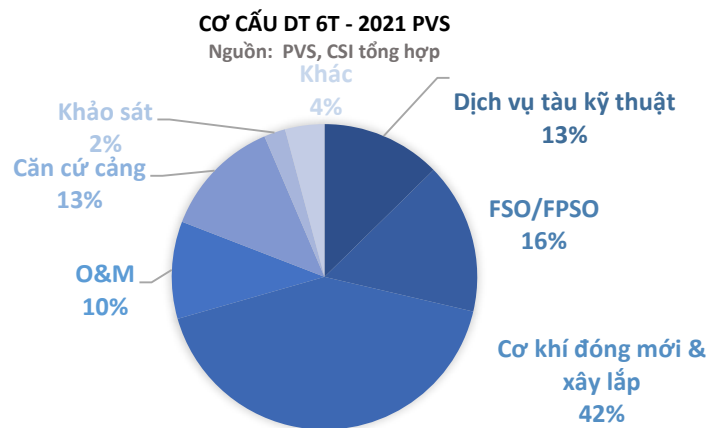

MÔ HÌNH KINH DOANH

SINH LỜI	2017	2018	2019	2020	6t -2021
ROA	2%	1%	2%	1%	1%
ROE	8%	4%	8%	5%	3%
ROS/BIẾN LNR	06%	4%	6%	4%	6%
Vòng quay TTS	0.26	0.25	0.3	0.37	0.1
Leverage Financial	5.24	4.6	4.43	4.24	4.28

PVS chiếm thị phần áp đảo ở các ngành liên quan, như thị phần dịch vụ Tàu kỹ thuật dầu khí (97%), cơ khí dầu khí, dịch vụ căn cứ cảng (mảng cảng, 100%), và dịch vụ kho nổi (FSO/FPSO, 60%). PVS sở hữu và vận hành đội tàu gồm 18 tàu dịch vụ, 3 kho nổi FSO và 2 kho nổi FPSO

Hiệu quả hoạt động không cao do chịu tác động mạnh từ biến động giá dầu ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án chủ chốt:

Tuy có nhiều lợi thế cạnh tranh trong việc xây lắp thi công nhiều dự án dầu khí lớn với thị phần cao ở mảng dịch vụ liên quan nhưng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp lại không quá hấp dẫn & vô cùng biến động trong những năm gần đây, điều này được lý giải bởi sự biến động giá dầu. Như trong giai đoạn 2019 – 2020, sự suy giảm của giá dầu cùng sự gián đoạn sản xuất kinh tế do ảnh hưởng dịch bệnh làm giảm các hoạt động khai thác và thăm dò dẫn đến việc trì hoãn tiến độ thực hiện dự án phát triển nhà máy, mỏ dầu trong khi PVS vẫn phải bỏ ra một lượng chi phí lớn cho việc bỏ vốn đầu tư dự án hay nhập khẩu, bảo dưỡng máy móc thiết bị. Điều này đem lại những biến động khá lớn trong việc đánh giá hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Những tín hiệu tích cực từ việc tăng giá dầu khí trong nửa cuối năm 2021 có thể mở ra cơ hội mới cho PVS trong việc chào thầu các dự án dầu khí và thực thi các dịch vụ đi kèm.



Kết quả hoạt động 6T-2021 đầu năm:

Cuối quý 2 -2021, PVS ghi nhận DT và LNST công ty mẹ lần lượt đạt 5,682 tỷ đồng (-35% YoY) và 296 tỷ đồng (-21% YoY). Sơ lược hoạt động kinh doanh của PVS trong Q2.2021, DTT giảm mạnh do khối lượng công việc của mảng M&C giảm so với cùng kỳ. Các dự án gói đầu chưa kịp đi vào hạch toán do ảnh hưởng của dịch bệnh kéo dài. Dịch Covid 19 cũng làm tăng chi phí nhân công ảnh hưởng đến chi phí quản lý doanh nghiệp

Đòn bẩy	2017	2018	2019	2020	6t -2021
NỢ VAY DH /VCSH	0.07	0.02	0.05	0.04	0.03
Nợ vay / VCSH	0.09	0.07	0.1	0.09	0.09
Thanh khoản	2017	2018	2019	2020	6t -2021
Thanh toán hiện hành	1.88	2.07	1.79	1.69	1.86
thanh toán nhanh	1.82	2	1.62	1.48	1.52
Thanh toán tiền mặt	1	1.18	1.07	0.87	0.89
ebit/ lãi vay	26.2	57.9	36.5	6.5	16.8
CFO/nnh	-0.05	-0.06	-0.04	-0.08	-0.06
thanh toán nợ vay nh bằng tiền	28.57	11.15	12.57	11.6	9.82

Sức khỏe tài chính:

Tình hình tài hình tài chính của PVS khá khả quan khi doanh nghiệp đang cố gắng giảm các khoản nợ vay dài hạn trong những năm gần đây. Tuy nhiên do tình hình dịch bệnh trong 2 năm gần đây làm giảm lượng công việc mà PVS vẫn phải dùng tiền để chi tiêu cho vốn lưu động duy trì hoạt động thường xuyên nên lượng tiền trong doanh nghiệp không được dồi dào như những năm trước, làm giảm sức chi trả của hệ số thanh toán nợ vay bằng tiền.

Theo chúng tôi những thông tin tích cực của việc giá dầu tăng cao trong thời gian gần đây sẽ làm giảm rủi ro trì hoãn tiến độ thực hiện các dự án khai thác dầu khí và đem lại cho PVS cơ hội gia tăng cung ứng dịch vụ lao động trong thời gian tới, phục hồi lại hiệu quả kinh doanh. Mức giá ở thời điểm hiện tại khá phù hợp với triển vọng và rủi ro của cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị nắm giữ đối với PVS.

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH:

- Kinh doanh khai thác BĐS
- Xây dựng dự án BOT
- ❖ **Vốn điều lệ: 2.686 tỷ VNĐ**
- ❖ **Vốn hoá: 2,848 tỷ VNĐ**
- ❖ **Tổng tài sản: 9,957 tỷ VNĐ**

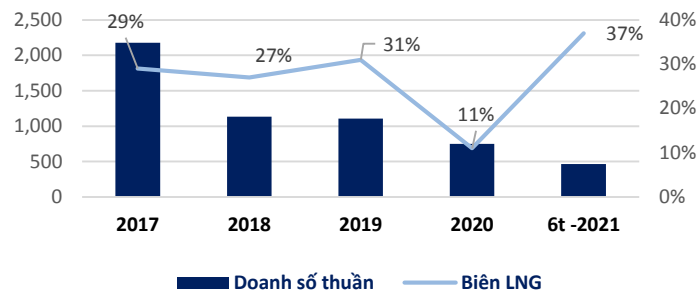
HUT là một doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông, nhưng gần đây, mô hình công ty đang chuyển đổi dần sang hai lĩnh vực là bất động sản và thu phí giao thông với tỷ trọng doanh thu lần lượt khoảng 12% và 78% (2020). Sau thành công của dự án Nhà Máy Điện Mặt Trời Thuận Nam 19, HUT có định hướng phát triển thị trường mảng Năng lượng theo các loại hình sản phẩm điện mặt trời, điện gió được hưởng chế độ ưu đãi tại các địa bàn có lợi thế về điều kiện tự nhiên và các chính sách thu hút đầu tư.

CÁC DỰ ÁN ĐÃ VẬN HÀNH VÀ ĐANG TRIỂN KHAI

STT	BDS	Vốn đầu tư	BOT, BT	Vốn ĐT	Vận Hành
1	Foresa Villa (Khu nhà ở sinh thái Xuân Phương)	2850 tỷ	BOT (Quảng Bình)	1.983 tỷ	t7 - 2015
2	Xuan Phuong Residence	1.100 tỷ	BOT 21	3.800 tỷ	
3	South building (Tòa nhà chung cư Pháp Vân)	211 tỷ	BOT 39 (Thái Bình)	550 tỷ	t1 - 2017
4	Foresa Mỹ Đình (dự án ĐVO 1)	3.500 tỷ	BOT 10	2.815 tỷ	t1 - 2019
5	Dự án căn hộ cao cấp 48 Trần Duy Hưng	700 tỷ	BOT QL 32 Phú Thọ		
6	Dự án xây dựng nhà ở cho cán bộ ngoại giao.	2.366 tỷ	BOT Đông Hưng	434 tỷ	t5 - 2021
7	Dự án văn phòng công ty.	700 tỷ		487 tỷ	t7 - 2018
8	Dự Án BT 39 Thanh Nê		BT39	1.882 tỷ	2015

DOANH THU, BIÊN LÃI

nguồn: BCTN, CSI tổng hợp

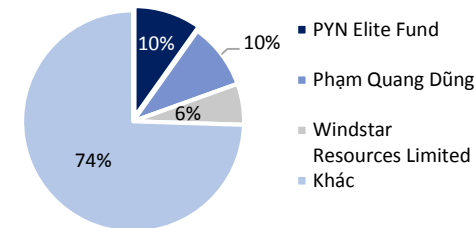


CỔ ĐÔNG:

Quỹ ngoại PYN Elite Fund hiện đang nắm 9,83% cổ phần của HUT, cũng đồng thời là cổ đông lớn nhất của công ty này. Trong khi đó ông Phạm Quang Dũng (Chủ tịch HĐQT) đang nắm 9,68 % cổ phần. Nhờ đó mà tỷ lệ free-float của HUT đạt đến 95% giúp cổ phiếu này có được sự chú ý của các nhà đầu tư trên thị trường.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Nguồn: HUT, CSI tổng hợp



TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2020	2021	TTM
DTT	1,107 tỷ	751 tỷ	871 tỷ
LNST công ty mẹ	53,6 tỷ	-235 tỷ	-301 tỷ
EPS	199	-875	-1,121
ROE	1.41%	-7.87%	-10.29%
ROA	0.08%	-0.44%	-0.54%

LỢI THẾ CẠNH TRANH

- Là 1 thương hiệu lâu đời trong ngành hạ tầng và có mối quan hệ tốt đẹp với bộ GTVT nên trúng thầu nhiều dự án trọng điểm.
- Doanh nghiệp đang vận hành nhiều dự án BOT trong bối cảnh giá cước vận tải đang tăng mạnh.

RỦI RO:

- (1) Nợ vay trên vốn chủ ở mức tương đối cao (1,85 lần) khiến công ty khó huy động nợ khi triển khai các dự án.
- (2) Hệ số khả năng chi trả lãi vay đã giảm về mức rất thấp thậm chí có những quý EBIT không đủ trả chi phí lãi vay
- (3) Khoảng 50% các dự án BOT giao thông bị giảm doanh thu, nhiều dự án đứng trước nguy cơ thua lỗ, thu không đủ trả lãi ngân hàng, lưu lượng thực tế xe thấp hơn dự kiến, cùng với sức ép từ nhiều tài xế ở các trạm thu phí BOT đã ảnh hưởng dây chuyền tới việc giảm thu phí từng xe.

Kết quả hoạt động kinh doanh quý II & 6T-2021

Năm	2017	2018	2019	2020	6t -2021
Doanh số thuần	2,178	1,136	1,107	751	464
Giá vốn hàng bán	-1,545	-824	-765	-665	-291
Lãi gộp	632	312	342	85	173
Thu nhập tài chính	38	99	105	60	5
Chi phí tài chính	-171	-142	-257	-238	-166
Trong đó: Chi phí lãi vay	-168	-140	-256	-197	-166
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	11	2	13	-11	3
Chi phí bán hàng	-31	-34	-15	-28	-38
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-109	-147	-112	-121	-44
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	369	90	76	-252	-67
Thu nhập khác	7	11	5	13	3
Chi phí khác	-9	-8	-8	-8	-3
Thu nhập khác, ròng	-2	4	-3	5	-1
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	368	94	73	-247	-68
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-70	-28	-28	4	-5
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	0	0	0	0	0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-70	-28	-28	4	-5
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	298	66	45	-243	-74
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-7	-12	-9	-8	-3
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	305	77	54	-235	-71

HUT là doanh nghiệp đầu tư hạ tầng lớn tại khu vực phía Bắc, với chuỗi dự án BOT mang lại dòng tiền ổn định hàng năm. Từ năm 2016, HUT chuyển dần hoạt động sang đầu tư và kinh doanh BĐS nhờ quỹ đất đối ứng từ các dự án hạ tầng. Tuy nhiên chúng tôi thực sự không hài lòng với những chính sách phát hành riêng lẻ hay chia tách lượng lớn cổ phiếu hằng năm của doanh nghiệp. Mức giá giao động trong khoảng 10k/cp ở thời điểm hiện tại là khá phù hợp với triển vọng và rủi ro của HUT.

Trong quý II/2021, Tasco ghi nhận doanh thu đạt 226,9 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ; lợi nhuận sau thuế âm 49 tỷ đồng so với cùng kỳ âm 14,7 tỷ đồng. Như vậy, đây là quý thứ 5 lỗ liên tiếp của Tasco.

Trong kỳ, lợi nhuận gộp tăng 13,9% so với cùng kỳ, tương ứng tăng 10,04 tỷ đồng lên 82,1 tỷ đồng; chi phí tài chính tăng 42,8%, tương ứng tăng 24,82 tỷ đồng lên 82,8 tỷ đồng; Chi phí bán hàng cũng tăng mạnh từ chưa đến 3 tỷ đồng quý 2 năm ngoái lên 29,6 tỷ đồng còn chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 2 tỷ đồng, lên 22,7 tỷ đồng. Những nguyên nhân trên khiến Tasco lỗ thuần 46 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh. Trừ thêm các chi phí, thuế, Tasco lỗ 49 tỷ đồng trong quý 2. Đây cũng là quý thứ 5 liên tiếp công ty báo lỗ.

Lý giải nguyên nhân chi phí tăng mạnh Tasco cho biết chủ yếu do tăng tại Công ty TNHH Thu phí tự động VETC vì thực hiện dự án xây dựng hệ thống thu phí tự động không dừng và kiểm soát tải trọng xe trên Quốc lộ 1 và Quốc lộ 14 đoạn qua Tây Nguyên.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, HUT ghi nhận doanh thu tăng 34,9% so với cùng kỳ lên 462,9 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế âm 73,6 tỷ đồng so với cùng kỳ âm 9,2 tỷ đồng. Như vậy, tính tới 30/6/2021, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lũy kế chỉ còn 10,3 tỷ đồng, giảm từ 80,6 tỷ đồng đầu năm.

Được biết, trong năm 2021, HUT đặt kế hoạch kinh doanh với tổng doanh thu là 900 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là âm 100 tỷ đồng.