

CTCP Điện lực dầu khí (POW)

Triển vọng tích cực từ mảng nhiệt điện

14/03/2023

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannd@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 ghi nhận tăng trưởng tích cực

Doanh thu năm 2022 của POW đạt 28.2 nghìn tỷ VND (+15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,323 tỷ VND (+14% YoY). Doanh thu tăng trưởng tích cực do (1) Sản lượng tích cực của các nhà máy điện khí và thủy điện (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng kéo theo giá bán điện cao.

Nhiệt điện than: Nhà máy điện Vũng Áng 1 kỳ vọng trở lại trong bối cảnh điện than có triển vọng sáng hơn trong năm 2023

El Nino có xác suất cao xuất hiện trong năm 2023 ảnh hưởng đến các nhà máy thủy điện. Điều này mở ra dư địa huy động cho các nhà máy nhiệt điện như Vũng Áng 1. Theo thông tin từ POW, tổ máy số 1 của nhà máy Vũng Áng 1 sẽ nghiệm thu từ giữa tháng 3/2023 và đi vào vận hành ổn định từ cuối tháng 3/2023. Dựa trên giả định tổ máy số 1 sẽ bắt đầu vận hành ổn định từ cuối Quý 1/2023, chúng tôi dự phóng sản lượng của Vũng Áng 1 vào khoảng 5,112 triệu kWh (+54.1% YoY). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng nhà máy sẽ được nhận khoảng 300 tỷ tiền bồi thường bảo hiểm trong năm tới.

Dự án nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 là động lực tăng trưởng dài hạn

Dự án nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&4 dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ giai đoạn 2024-2025 và đóng góp tích cực vào triển vọng mảng điện khí của POW. Với tổng mức đầu tư 1.4 tỷ USD, dự án có tổng công suất 1,600MW có thể phát trung bình 9 tỷ kWh/năm. Đầu vào của 2 nhà máy là khí LNG nhập khẩu với mức tiêu thụ là 1.2 triệu tấn/năm. Dự kiến Nhơn Trạch 3&4 khi vận hành sẽ giúp nâng tổng công suất phát điện của POW lên 36%, tương đương 5,705 MW.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 17,300 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 17,300 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 31.6% so với giá tại ngày 13/03/2023.

MUA

Giá mục tiêu VND 17,300

Tăng/giảm (%)	31.6%
Giá hiện tại (13/03/2023)	VND 13,150
Giá mục tiêu thị trường	VND 15,700
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	29,507

Dữ liệu giao dịch

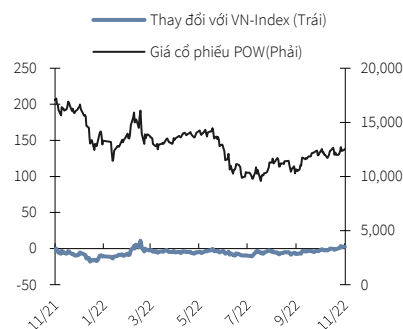
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	204.94
Sở hữu nước ngoài (%)	6.49%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (79.94%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	11	-10	-27
Tương đối	7	8	8	3

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	24,565	28,235	32,020	37,637
EBIT	2,405	2,643	3,196	3,565
LN sau CĐTS	1,779	1,894	2,838	2,844
EPS (VNĐ)	760	809	1,212	1,214
Thay đổi EPS (%)	-23.9	6.4	50.0	0.0
P/E (x)	95.4	89.6	59.8	59.7
EV/EBITDA (x)	33.0	35.9	30.0	28.2
P/B (x)	5.3	5.1	4.2	3.6
ROE (%)	6.3	7.0	8.0	6.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.4	0.1	0.0	0.4



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Hoạt động kinh doanh

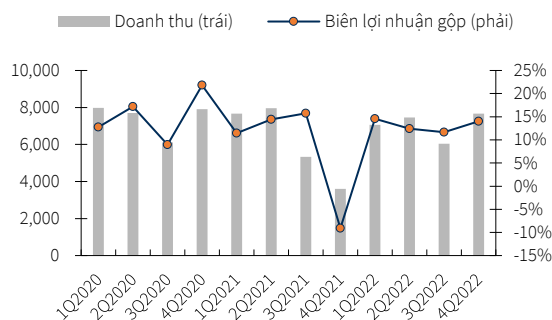
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 ghi nhận tăng trưởng tích cực

Doanh thu năm 2022 của POW đạt 28.2 nghìn tỷ VND (+15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,323 tỷ VND (+14% YoY). Doanh thu tăng trưởng tích cực do (1) Sản lượng điện tích cực tại nhà máy điện Nhơn Trạch 1 và các nhà máy thủy điện (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng kéo theo giá bán điện cao. Cụ thể, giá khí tại nhà máy điện khí bình quân năm 2022 đều tăng hơn 20% so với kế hoạch. Giá than tại nhà máy Vũng Áng 1 cũng tăng 40% so với kế hoạch. Giá phát điện trên thị trường phát điện cạnh tranh tích cực so với cùng kỳ.

Sản lượng điện được đóng góp tích cực từ thủy điện và nhiệt điện khí

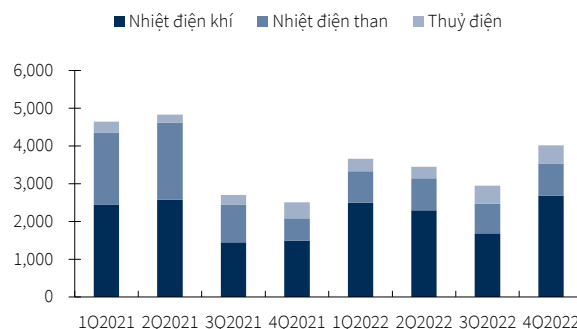
Sản lượng điện thương phẩm toàn Tổng công ty 2022 đạt 14,197 triệu kWh (-4.1% YoY), trong đó sản thủy điện đạt 1,605 triệu kWh (+35% YoY), lượng điện khí đạt 9,155 triệu kWh (+15% YoY) và điện than đạt triệu kWh (-40% YoY). Sản lượng thủy điện 2022 tăng trưởng mạnh nhờ hưởng lợi từ tình hình thủy văn. Sản lượng điện than giảm mạnh do sự cố tại tổ máy số 1 của nhà máy nhiệt điện Vũng Áng bắt đầu từ Tháng 9/2021 đã khiến nhiệt điện Vũng Áng cần đại tu và sửa chữa kéo dài, ảnh hưởng nghiêm trọng tới tổng sản lượng của POW. Doanh nghiệp phấn đấu đến tháng 3/2023 sẽ đưa tổ máy số 1 vào vận hành trở lại.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của POW, 2020 – 2022 (tỷ VND)



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 2. Sản lượng điện của POW, 2021 - 2022 (triệu kWh)



Nguồn: POW, KBSV

Bảng 1. Kết quả kinh doanh POW 2021-2022

Tỷ VNĐ	2021	2022	YoY %	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	14,684.37	14,078.00	-4%	Sản lượng suy giảm nhẹ do ảnh hưởng từ sự cố tại nhiệt điện Vũng Áng và thiếu khí tại nhiệt điện Cà Mau 1&2
Nhiệt điện khí	7,946.17	9,155.00	15%	Sản lượng điện khí tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi so với giai đoạn thấp điểm năm 2021, đặc biệt là nhu cầu tại khu vực miền Nam
Nhiệt điện than	5,553.30	3,318.00	-40%	Ảnh hưởng từ sự cố tổ máy 1 nhiệt điện Vũng Áng
Thủy điện	1,184.90	1,605.00	35%	Tình hình thủy văn thuận lợi giúp thủy điện được huy động nhiều hơn
Giá bán trung bình (VNĐ/kWh)	1,657	1,889	14%	Dẫn dắt chủ yếu nhờ giá NVL đầu vào (khí, than) tăng dẫn tới giá bán trung bình cao hơn
Nhiệt điện khí	1,874	2,015	8%	Giá bán khí tăng cao do ảnh hưởng từ đà tăng giá của dầu Brent dẫn tới giá bán trung bình cao hơn của các nhà máy điện khí
Nhiệt điện than	1,464	1,888	29%	Giá bán điện than cao hơn do chi phí NVL đầu vào cao hơn do khan hiếm nguồn cung than
Thủy điện	1,105	1,174	6%	Giá bán trung bình cao hơn nhờ mặt bằng giá CGM cao hơn
Doanh thu (tỷ VNĐ)	24,565	28,235	14.9%	Doanh thu tích cực nhờ giá bán điện cao hơn so với cùng kỳ và sản lượng huy động tốt từ các nhà máy điện khí và thủy điện
Nhiệt điện khí	14,894	18,449		
Nhiệt điện than	8,131	6,265		
Thủy điện	1,309	1,884		
Lợi nhuận gộp	2,542	3,766	48%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.35%	13.34%		Biên lợi nhuận gộp cao hơn nhờ diễn biến giá tích cực trên thị trường điện cạnh tranh (CGM)
Chi phí SG&A	138	1,124		Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng mạnh do NT2 phải ghi nhận dự phòng phải thu từ EVN
% SG&A / doanh thu	0.6%	4%		
LN từ HĐKD	2,405	2,643		
Thu nhập tài chính	697	435		
Chi phí tài chính	671	636		Chi phí tài chính tăng so với cùng kỳ do ghi nhận khoản lỗ tỷ giá
Thu nhập khác (ròng)	19.86	67.32		
LN trước thuế	2,319	2,564	11%	
LN sau thuế	2,302	2,323	14%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.3%	8.2%		

Nguồn: POW, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

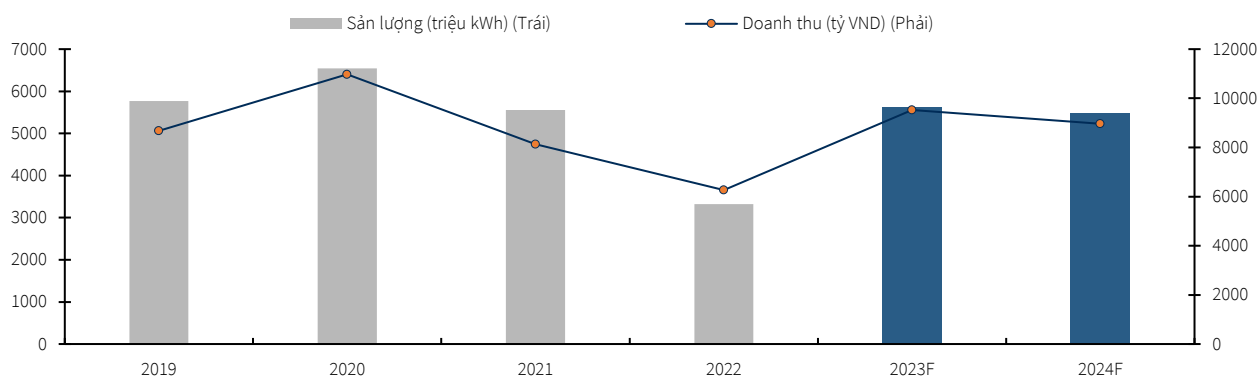
Nhiệt điện than: Nhà máy điện Vũng Áng 1 kỳ vọng trở lại trong bối cảnh điện than có triển vọng sáng hơn trong năm 2023

KBSV kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tăng lên trong giai đoạn 2022-2030 để phục vụ cho việc phát triển kinh tế. Theo dự thảo Quy hoạch điện 8, dự báo tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm toàn quốc dự báo sẽ đạt bình quân 9.09% cho giai đoạn 2021-2025 và 7.95% cho giai đoạn 2026-2030 với kịch bản cơ sở. Nhu cầu dự báo tăng sẽ là yếu tố củng cố triển vọng ngành điện bởi các nhà máy sẽ được huy động với mức công suất cao hơn.

Trong cơ cấu huy động các năm gần đây, điện than vẫn sẽ chiếm tỷ trọng chính để đảm bảo đáp ứng nhu cầu năng lượng cho phát triển kinh tế. Thủy điện và năng lượng tái tạo vốn phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết. Đặc biệt, El Nino có xác suất cao xuất hiện trong năm 2023 ảnh hưởng đến các nhà máy thủy điện. Điều này mở ra dư địa huy động cho các nhà máy nhiệt điện như Vũng Áng 1.

Theo thông tin từ POW, tổ máy số 1 của nhà máy Vũng Áng 1 sẽ nghiệm thu từ giữa tháng 3/2023 và đi vào vận hành ổn định từ cuối tháng 3/2023. Tổ máy số 1 vận hành trở lại sẽ giúp cải thiện sản lượng điện của nhà máy trong năm 2023. Dựa trên giả định tổ máy số 1 sẽ bắt đầu chạy ổn định từ cuối Quý 1/2023, chúng tôi dự phóng sản lượng của Vũng Áng 1 vào khoảng 5,112 triệu kWh (+54.1% YoY). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng nhà máy sẽ được nhận khoảng 300 tỷ tiền bồi thường bảo hiểm trong năm tới.

Biểu đồ 3. Doanh thu và sản lượng nhiệt điện Vũng Áng 1, 2020-2024F



Nguồn: POW, KBSV

Nhiệt điện khí: dư địa tăng trưởng vẫn còn trong năm 2023

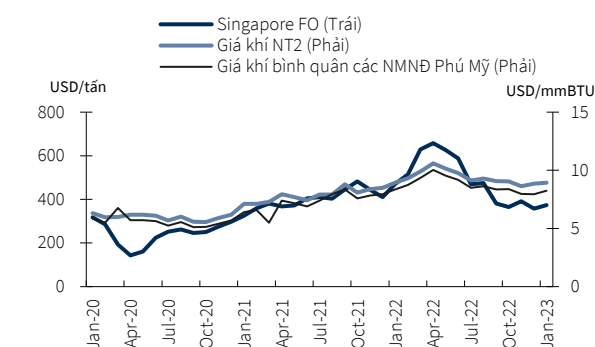
Sản lượng điện khí năm 2022 đã tăng trưởng tích cực từ mức nền thấp trong năm 2021. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng cho các nhà máy điện khí vẫn còn trong năm 2023. Đầu tiên, chúng tôi kỳ vọng giá khí đầu vào sẽ giảm cùng chiều phù hợp với dự báo giá dầu Brent đạt khoảng 85 USD/thùng trong năm nay. Đầu vào giảm sẽ tạo cạnh tranh cho các nhà máy điện khí của POW với các nguồn điện khác, đặc biệt là những nhà máy sử dụng than nhập khẩu. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu thụ điện dự báo tiếp tục tăng trưởng trong tương lai. Điện khí sẽ được hưởng tối trong bối cảnh công suất bổ sung từ năng lượng tái tạo và điện than chậm lại vì gặp nhiều vướng mắc trong chính sách.

Dự án nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4 là động lực tăng trưởng dài hạn

Dự án nhà máy Nhơn Trạch 3&4 dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ giai đoạn 2024-2025 và đóng góp tích cực vào triển vọng mảng điện khí của POW. Với tổng mức đầu tư 1.4 tỷ USD, dự án có tổng công suất 1,600MW có thể phát trung bình 9 tỷ kWh/năm. Đầu vào của 2 nhà máy là khí LNG nhập khẩu với mức tiêu thụ là 1.2 triệu tấn/năm. Nhơn Trạch 3&4 khi vận hành sẽ giúp nâng tổng công suất phát điện của POW lên 5,705 MW, tăng 36%.

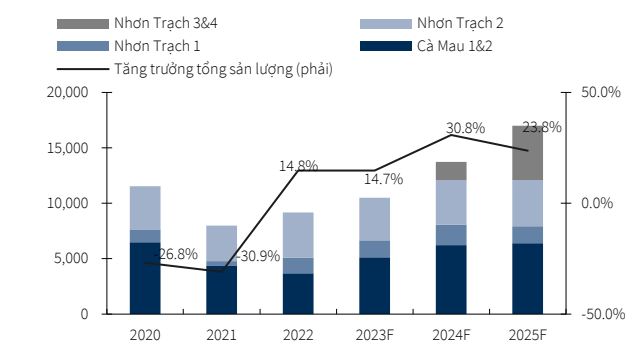
Tới cuối tháng 9/2022, dự án đã hoàn thành nhiều công việc quan trọng và cơ bản đáp ứng được tiến độ đề ra. Chúng tôi vẫn kỳ vọng Nhơn Trạch 3&4 sẽ đi vào hoạt động từ Q4/24 do tiến độ san lấp mặt bằng, giải phóng mặt bằng và huy động vốn đang có những tiến triển tích cực. PV Power cũng đã phối hợp với Tổ hợp tư vấn Ngân hàng Citibank (Mỹ) và ING (Hà Lan) để thu xếp vốn cho Dự án trong bối cảnh không có bảo lãnh của Chính phủ. Cụ thể, khoản vay thương mại 4,000 tỷ trong nước đang chờ phê duyệt cuối cùng của Vietcombank. Phần còn lại là vay tín dụng xuất khẩu (ECA) và vay thương mại nước ngoài. Điều kiện tiên quyết để ký hợp đồng tín dụng và giải ngân vốn là Hợp đồng mua bán điện (PPA) và Hợp đồng mua bán khí (GSA) được ký kết bởi vì các nhà tài trợ nước ngoài sẽ đánh giá thận trọng dòng tiền và hiệu quả của dự án. Tuy nhiên, việc đàm phán cam kết đầu ra cho dự án vẫn còn gặp nhiều vướng mắc. Trong khi điều khoản về giá bao tiêu đã được thông qua thì đề xuất cam kết mua 80-90% sản lượng thiết kế bình quân (Qc) trong 15 năm vẫn chưa được quyết định. Vì vậy, dù đã sẵn sàng cho giai đoạn xây dựng, dự án vẫn đang gặp khó khăn do công ty vẫn chưa hoàn thiện các điều khoản PPA và GSA. Cam kết Qc là một tiền đề quan trọng để doanh nghiệp có thể ký kết các hợp đồng cung cấp LNG dài hạn, tránh khỏi rủi ro biến động giá.

Biểu đồ 4. Giá khí trong nước giảm dần từ đỉnh tháng 4/2022



Nguồn: GENCO3, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5. Sản lượng điện khí của POW tăng trưởng từ 2024-2025 nhờ dự án NT3&4 (triệu kWh)



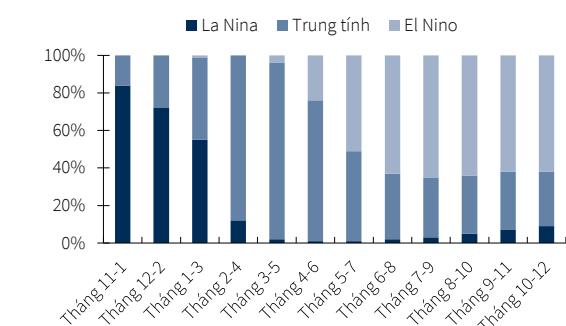
Nguồn: NT2, KBSV

Màng thủy điện: tình hình thủy văn không thuận lợi như trong năm 2022 ảnh hưởng đến sản lượng

Theo dự báo của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Xã hội và Khí hậu (IRI) và Trung tâm Dự báo khí tượng thủy văn quốc gia chỉ ra rằng trong năm 2023, xác suất xuất hiện El Nino sẽ tăng cao, đặc biệt lên trên ngưỡng trên 50% từ tháng 5/2023. Điều này đồng nghĩa với việc lượng nước về hồ cho các nhà máy thủy điện sẽ giảm bớt so với giai đoạn 2021 – 2022. Sản lượng điện của các nhà máy thủy điện theo đó cũng bị ảnh hưởng.

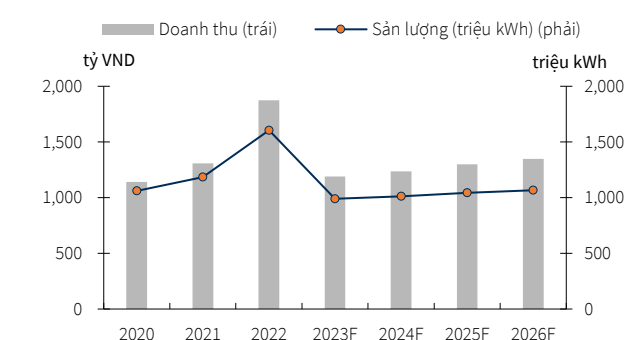
Vì vậy, chúng tôi dự phóng sản lượng thủy điện sẽ giảm xuống 990 triệu kWh (-38% YoY). Sản lượng sẽ duy trì ổn định cho các năm tiếp theo. Theo tính toán của chúng tôi, giá bán điện trung bình ước tính đạt 1,174 nghìn VND/kWh. Giá bán điện kỳ vọng sẽ tăng ổn định mỗi năm 2% do trượt giá.

Biểu đồ 6. Xác suất cao thời tiết xuất hiện El Nino từ tháng 5 trở đi



Nguồn: IRI, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu và sản lượng cụm thủy điện của POW, 2020-2026F (tỷ VND – triệu kWh)



Nguồn: POW, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2023: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 13.4% YoY và 40.7% YoY

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của POW sẽ lần lượt đạt 32,020 tỷ VNĐ (+13.4% YoY) và 3,269 tỷ VNĐ (+40.7% YoY) dựa trên các giả định sau:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2023 đạt 85 USD/thùng, dẫn tới giá khí đầu vào trung bình đạt 9.16 USD/MMBTU (-2% YoY).
- Giá CGM trung bình năm đạt 1,500 VNĐ/kWh.
- Vũng Áng 1 sẽ đưa tổ máy số 1 đi vào vận hành vào lúc cuối Quý 1/2023.
- POW ghi nhận 300 tỷ tiền bảo hiểm bồi thường sự cố của Vũng Áng 1 trong năm 2023.

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của POW

Tỷ VNĐ	2022	2023F	YoY %	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	14,078	17,118	21.6%	
Nhiệt điện khí	9,155	10,505	14.7%	Nhu cầu điện tăng và hưởng lợi khi thủy điện không được thuận lợi
Nhiệt điện than	3,318	5,623	69.5%	Tổ máy số 1 nhiệt điện Vũng Áng kỳ vọng sẽ hoạt động từ cuối Quý 1/2023
Thủy điện	1,605	990	-38.3%	Tình hình thủy không vẫn thuận lợi với tỷ lệ xuất hiện El Nino cao từ tháng 5 trở đi khiến lượng nước về các thủy điện không được dồi dào như trong năm 2022, ảnh hưởng đến sản lượng
Giá bán trung bình (VNĐ/kWh)				
Nhiệt điện khí	2,015	1,999	-1%	Giá đầu vào giả định đi xuống kéo theo giá bán điện đầu ra giảm nhẹ
Nhiệt điện than	1,888	1,694	-10.3%	
Thủy điện	1,174	1,201	2%	Giá thủy điện điều chỉnh tăng 2% do trượt giá
Doanh thu (tỷ VNĐ)	28,235	32,020	13.4%	
Nhiệt điện khí	18,449	20,996	13.8%	
Nhiệt điện than	6,265	9,528	52.1%	
Thủy điện	1,884	1,189	-36.9%	
Lợi nhuận gộp	3,767	4,471	18.7%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.34%	14.00%		Biên lợi nhuận gộp tăng do giả định đầu vào giảm và giá bán điện tiếp tục được neo cao
Chi phí SG&A	1,124	1,275	13.4%	
% SG&A / doanh thu	4.00%	4.00%		
LN từ HĐKD	2,643	3,196		
Thu nhập tài chính	435	877		Thu nhập tài chính tăng do giả định ghi nhận lợi nhuận bất thường và tỷ lệ tiền mặt tăng
Chi phí tài chính	636	535		
Thu nhập khác (ròng)	61	20		
LN trước thuế	2,564	3,608	40.7%	
LN sau thuế	2,323	3,269	40.7%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.20%	10.21%		

Nguồn: POW, KBSV

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) và phương pháp EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 để định giá cổ phiếu POW và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 17,300 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 31.6% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2023. Định giá của chúng tôi thay đổi chủ yếu từ việc điều chỉnh giá bán điện và sản lượng điện thương phẩm. Sản lượng tăng trở lại nhờ sự phục hồi nhiệt điện Cà Mau 1&2 và Vũng Áng 1. Ngoài ra, hệ số mục tiêu EV/EBITDA cũng được hạ xuống mức 8 lần, phù hợp với mức EV/EBITDA trong quá khứ và trung bình ngành. Định giá của chúng tôi chưa bao gồm đại dự án nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4 do chưa có thông tin chi tiết về hợp đồng PPA của dự án cũng như phương pháp tính giá bán khí LNG tại Việt Nam.

Bảng 3. Định giá SOTP của POW

Định giá	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	5,669
Nhơn Trạch 1	DCF	7,876
Nhơn Trạch 2	DCF	5,056
Hỏa Na	DCF	3,706
Đakdrinh	DCF	2,804
Vũng Áng 1	DCF	15,520
Tổng giá trị		40,631
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		18,794
(-) Vay nợ ròng		-18,145
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-3,102
Giá trị VCSH		38,178
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		2,341.90
Giá trị cổ phiếu		16,302

Nguồn: KBSV ước tính

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	16,302	50%	8,151
EV/EBITDA (8x)	18,226	50%	9,113
Giá mục tiêu (làm tròn)			17,300
Giá hiện tại (13/03/2023)			13,150
Upside			31.6%

PHU LUC

POW – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2023F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	24,565	28,235	32,020	37,637
Giá vốn hàng bán	-22,023	-24,468	-27,549	-32,574
Lãi gộp	2,543	3,767	4,471	5,063
Thu nhập tài chính	697	435	1,264	1,435
Chi phí tài chính	-671	-636	-1,179	-1,320
Trong đó: Chi phí lãi vay	-510	-437	-1,179	-1,320
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	44	9	9	9
Chi phí bán hàng	-9	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-129	-1,124	-1,275	-1,498
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,475	2,451	3,290	3,689
Thu nhập khác	20	67	67	67
Chi phí khác	140	7	7	7
Thu nhập khác, ròng	-120	60	60	60
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,355	2,511	3,350	3,749
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-287	-241	-315	-352
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,032	2,323	3,036	3,398
Lợi ích của cổ đông thiểu số	254	429	400	448
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,779	1,894	2,636	2,950
Chỉ số hoạt động				
	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.4%	13.3%	14.0%	13.5%
Tỷ suất EBITDA	21.3%	19.3%	18.1%	17.1%
Tỷ suất EBIT	9.8%	9.4%	10.0%	9.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.4%	9.1%	10.5%	10.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	10.1%	8.7%	10.3%	9.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.3%	8.2%	9.5%	9.0%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	2,319	2,564	3,351	3,750
Khấu hao TSCĐ	2,818	2,809	2,606	2,864
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-286	-286	-286	-286
Chi phí lãi vay	510	437	1,179	1,320
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,482	5,524	6,850	7,648
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1,848	-4,788	2,196	-1,255
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-390	-146	-27	-297
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,194	1,390	896	1,447
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-1,693	1,887	1,887	1,887
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-1,041	-681	-1,720	-1,773
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,389	3,178	10,082	7,657
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-274	-2,562	-9,606	-13,173
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	2	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-299	-1,438	-1,438	-1,438
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	250	286	286	286
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-22	-22	-22
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	338	3	3	3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	305	365	365	365
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	320	-3,367	-10,398	-13,965
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	13,617	8,027	9,128	2,165
Tiền trả các khoản đi vay	-17,462	-7,587	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-710	-199	0	-703
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-4,555	241	9,128	1,462
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,154	53	8,812	-4,846
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	7,070	8,224	8,277	17,089
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,224	8,277	17,089	12,243

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN				
TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,897	24,685	42,074	46,313
Tiền và tương đương tiền	8,224	8,277	17,089	12,243
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	531	1,624	1,705	1,790
Các khoản phải thu	5,802	12,284	10,088	11,343
Hàng tồn kho, ròng	1,838	2,086	2,113	2,410
TÀI SẢN DÀI HẠN	36,053	31,956	31,943	38,710
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	31,869	29,155	29,142	35,909
Tài sản dở dang dài hạn	395	937	937	937
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	20,817	23,535	33,828	37,825
Nợ ngắn hạn	16,712	18,307	19,173	20,480
Phải trả người bán	7,228	7,350	8,246	9,693
Người mua trả tiền trước	6	4	13	14
Vay ngắn hạn	5,702	5,635	5,337	4,812
Nợ dài hạn	4,106	5,229	14,655	17,345

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.