COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

TCT Điện lực Dầu khí (POW)

Nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao

26/05/2023

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

Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 có diễn biến trái chiều

Doanh thu 1Q2023 của POW đạt 7,424 tỷ VND (+5% YoY) nhờ vào sản lượng tích cực của các nhà máy điện than và điện khí do nhu cầu tăng lên, cạnh tranh từ các nhà máy thuỷ điện suy giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp của POW thấp hơn so với cùng kỳ do (1) 1Q2022 POW được ghi nhận 276 tỷ tiền đền bù tỷ giá (2) Giá nhiên liệu đầu vào cao hơn so với giá nhiên liệu chấp nhận trong hợp đồng mua bán điện PPA, suất hao nhiệt cao hơn cùng kỳ.

Vũng Áng 1 dự kiến quay trờ lại từ Quý 3/2023

Trong Đại hội cổ đông thường niên diễn ra vào tháng 4/2023, POW có đề cập đến việc phát hiện sự cố tại tuabin cao, trung áp của tổ máy số 1 nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1. Do đó, thời gian chạy thử và nghiệm thu dự kiến sẽ kéo dài khoảng 5 tháng, tức là đến cuối tháng 8/2023 (trước đó kỳ vọng là tháng 4/2023). Đây sẽ là yếu tố ảnh hưởng đến tổng sản lượng điện trong năm 2023 của POW. Vì vậy, chúng tôi hạ dự phóng sản lượng nhiệt điện từ nhà máy Vũng Áng 1 xuống còn 4,234 kWh (+25% YoY).

Nhu cầu tiêu thụ điện dự báo sẽ tăng, đặc biệt vào mùa nắng nóng

Nhu cầu phụ tải điện đăng có xu hướng tăng cao, đặc biệt là vào mùa nắng nóng sắp tới. Mức nước tại các nhà máy thuỷ điện không còn dồi dào như 2022, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong các báo cáo cập nhật trước đó. Vì vây, nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động với mức cao hơn nhằm đảm bảo đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ điện.

Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 14,800 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 14,800 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 10% so với giá tại ngày 26/05/2023.

NẮM GIỮ THAY ĐỔI

Giá mục tiêu	VND 14,800
Tăng/giảm (%)	10%
Giá hiện tại (26/05/2023)	13,600
Giá mục tiêu thị trường	15,400
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	31,615

Dữ liệu giao dịch

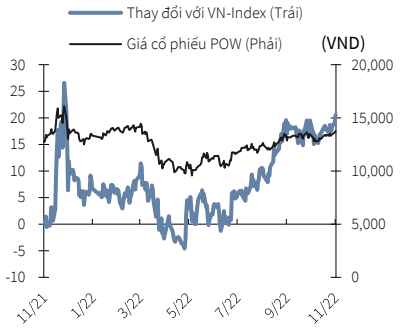
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	105
Sở hữu nước ngoài (%)	6.49%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (79.94%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2	11	30	7
Tương đối	1	11	18	21

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	24,561	28,224	31,719	38,962
EBIT	2,400	2,858	2,315	3,142
LN sau CĐTS	1,799	2,061	1,818	2,298
EPS (VND)	757	871	776	981
Thay đổi EPS (%)	-24.2	15.1	-11.0	26.0
P/E (x)	23.1	13.4	22.8	18.0
EV/EBITDA (x)	8.4	9.4	9.8	9.6
P/B (x)	1.3	0.8	1.1	1.0
ROE (%)	6.6	7.7	5.7	6.5
Tỷ suất cổ tức (%)	1.7	0.7	0.0	0.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 1Q2023

Doanh thu và lợi nhuận 1Q2023 có diễn biến trái chiều

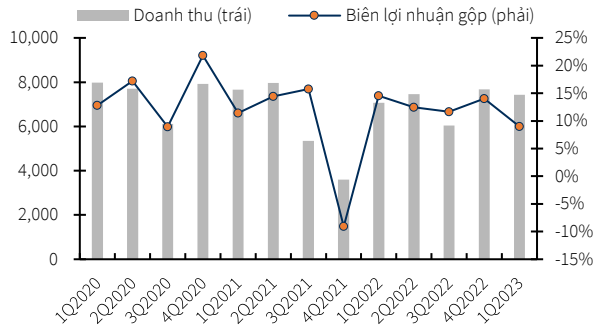
Doanh thu 1Q2023 của POW đạt 7,424 tỷ VND (+5% YoY) nhờ vào sản lượng tích cực của các nhà máy điện than và điện khí. Sản lượng điện than và điện khí lần lượt đạt 2,739.3 triệu kWh (+10% YoY) và 933.5 triệu kWh (+13% YoY) do nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao, cạnh tranh từ thuỷ điện suy giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp của POW thấp hơn so với cùng kỳ do (1) 1Q2022 POW được ghi nhận 276 tỷ tiền đền bù tỷ giá (2) Giá nhiên liệu đầu vào cao hơn so với giá nhiên liệu chấp nhận trong hợp đồng mua bán điện PPA, suất hao nhiệt cao hơn so với cùng kỳ. Trong kỳ, POW cũng đã ghi nhận tiền bồi thường bảo hiểm của PVI cho sự cố tại nhà máy điện Vũng Áng 1.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Sản lượng (triệu kWh)				
Nhiệt điện khí	2,497	2,739	10%	Sản lượng tích cực tại các nhà máy điện Cà Mau 1&2 và ĐrakĐrinh. Tuy nhiên, sản lượng kém tích cực tại nhà máy Vũng Áng 1 và Hủa Na.
Nhiệt điện than	828	933	13%	
Thuỷ điện	333	328	-2%	Thuỷ điện suy giảm do thời tiết bước vào El Nino.
Giá bán trung bình				
Nhiệt điện khí	1,945	1,953	0%	
Nhiệt điện than	1,705	2,218	30%	Giá điện than tăng do đầu vào tăng và nhu cầu tiêu thụ điện cao hơn
Thuỷ điện	1,232	1,223	-1%	
Doanh thu	7,061	7,424	21%	
Nhiệt điện khí	4,857.81	5,348.50	10%	
Nhiệt điện than	1,413.42	2,070.30	46%	
Thuỷ điện	410.48	401.60	-2%	
Giá vốn hàng bán	6,034	6,745	12%	Doanh thu và giá vốn đều tăng do tăng sản lượng huy động
Lợi nhuận gộp	**1027**	**679**	-34%	Lợi nhuận gộp suy giảm so với cùng kỳ do (1) 1Q2022 POW được ghi nhận 276 tỷ tiền đền bù tỷ giá (2) Giá nhiên liệu đầu vào cao hơn so với giá nhiên liệu chấp nhận trong hợp đồng mua bán điện PPA, suất hao nhiệt cao hơn so với cùng kỳ
Biên lợi nhuận gộp (%)	**14.5%**	**9.1%**		
Chi phí SG&A	115	126	10%	
% SG&A/doanh thu	1.6%	1.7%		
LN từ HĐKD	912	552	-39%	
Thu nhập tài chính	66	125		Tăng thu nhập từ lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá thực hiện
Chi phí tài chính	107	149		Chi phí lãi vay tăng
Thu nhập khác (ròng)	10.3	154.3		Công ty ghi nhận tiền bồi thường bảo hiểm của PVI cho sự cố của tổ máy số 1 nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1
LN trước thuế	**881**	**690**	**-22%**	
Lợi nhuận sau thuế	**803.5**	**650**	**-19%**	

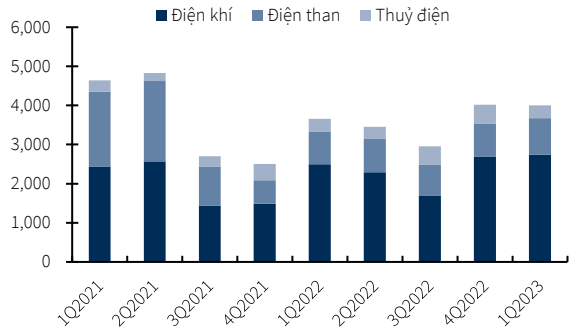
Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh của POW, 2020 – 2022 (tỷ VND)



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện của POW, 2021 - 2022 (triệu kWh)



Nguồn: POW, KBSV

Vũng Áng 1 dự kiến quay trở lại bắt đầu từ Quý 3/2023

Trong Đại hội cổ đông thường niên diễn ra vào tháng 4/2023, POW có đề cập đến việc phát hiện sự cố tại tuabin cao, trung áp của tổ máy số 1 nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1. Do đó, thời gian chạy thử và nghiệm thu dự kiến sẽ kéo dài khoảng 5 tháng, tức là đến cuối tháng 8/2023 (trước đó kỳ vọng là tháng 4/2023). Đây sẽ là yếu tố ảnh hưởng đến tổng sản lượng điện trong năm 2023 của POW. Vì vậy, chúng tôi hạ dự phóng sản lượng nhiệt điện từ nhà máy Vũng Áng 1 xuống còn 4,234 triệu kWh (+25% YoY). Chúng tôi kỳ vọng giá trung bình của nhà máy Nhiệt điện 2023 sẽ tương đương 2,127 VND/kWh (+12.7% YoY).

Nhu cầu tiêu thụ điện dự báo sẽ tăng, đặc biệt vào mùa nắng nóng

Theo EVN, nhu cầu điện của hệ thống điện quốc gia đã tăng lên mức kỷ lục mới vào ngày 06/05/2023, tương đương 895 triệu kWh (+12.34% YoY). Công suất tiêu thụ cực đại đạt 43.300 MW (+9.12% YoY), cao nhất kể từ đầu năm. Nhu cầu phụ tải điện đăng có xu hướng tăng cao, đặc biệt là vào mùa nắng nóng sắp tới. Mức nước tại các nhà máy thuỷ điện không còn dồi dào như 2022, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi trong các báo cáo cập nhật trước đó. Vì vậy, nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động với mức cao hơn nhằm đảm bảo đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ điện.

Giá điện neo cao trên thị trường phát điện cạnh tranh

Trong Quý 1/2023, giá điện toàn phần bình quân đạt 1,689.3 VND/kWh (+11% YoY) do nguyên liệu đầu vào (khí, than) của các nhà máy nhiệt điện neo cao kéo theo giá bán điện. Giá điện toàn phần tháng 4/2023 đã đạt mức 1,964 tỷ VND/kWh (+10% YoY), đạt đỉnh 10 năm do tiêu thụ tăng cao khi thời tiết bước vào mùa nắng nóng. Các nhà máy sẽ tiếp tục được hưởng lợi khi tham gia thị trường phát điện cạnh tranh nhờ giá bán điện toàn phần neo ở mức hiện tại. Sản lượng Qm 1Q2023 đạt 671.8 triệu kWh, tương khoảng 16.5% tổng sản lượng trong kỳ của POW. Chúng tôi vẫn giữ dự phóng giá phát điện trên thị trường phát điện cạnh tranh sẽ đạt trung bình 1,569.8 kWh (+2% YoY).

Tiến độ của dự án Nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4

Nhà thầu EPC đang xử lý nền, hoàn tất thiết kế để triển khai các bước tiếp theo tại dự án đầu tư nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. POW và EPTC đã ký Biên bản họp đàm phán giá và Hợp đồng Mua bán điện Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4, theo đó các Bên thống nhất nội dung và ký tắt Dự thảo Hợp đồng Mua bán điện Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4. POW sẽ tiếp tục thực hiện công tác thu xếp vốn, đàm phán hợp đồng mua bán khí và hợp đồng mua bán điện cho dự án theo đúng tiến độ.

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%.

Bảng 2. Dự phóng kết quả kinh doanh

	2022	2023	+/-%YoY	Chú thích
Sản lượng (triệu kWh)	**14,078**	**15,601**	**10.8%**	
Nhiệt điện khí	9,155	10,103	10.4%	Nhu cầu điện tăng và hưởng lợi khi thuỷ điện không được thuận lợi
Nhiệt điện than	3,318	4,234	27.6%	Tổ máy số 1 nhiệt điện Vũng Áng kỳ vọng sẽ hoạt động từ cuối Quý 1/2023
Thuỷ điện	1,605	1,264	-21.2%	Tình hình thuỷ không văn thuận lợi với tỷ lệ xuất hiện El Nino cao từ tháng 5 trở đi khiến lượng nước về các thuỷ điện không được dồi dào như trong năm 2022, ảnh hưởng đến sản lượng
Giá bán trung bình				
Nhiệt điện khí	2,015	1,969	-2%	Giá đầu vào giả định đi xuống kéo theo giá bán điện đầu ra giảm nhẹ
Nhiệt điện than	1,888	2,127	12.7%	Giá điện than trung bình tăng do đầu vào cao và các nhà máy được huy động nhiều hơn
Thuỷ điện	1,174	1,193	2%	Giá thuỷ điện trung bình điều chỉnh tăng do trượt giá
Doanh thu	**28,224**	**30,715**	**8.8%**	
Nhiệt điện khí	18,449	19,895	7.8%	
Nhiệt điện than	6,265	9,005	43.7%	Doanh thu điện than tăng trưởng do giá bán cao và sản lượng điện tích cực so với cùng kỳ
Thuỷ điện	1,884	1,507	-20.0%	
Lợi nhuận gộp	**3,726**	**3,370**	**-9.6%**	
Biên lợi nhuận gộp (%)	**13.20%**	**11.00%**		
Chi phí SG&A	868	945	8.9%	
% SG&A/doanh thu	3.10%	3.10%		
LN từ HĐKD	2,858	2,425		
Thu nhập tài chính	445	1,042		Thu nhập tài chính tăng do giả định ghi nhận lợi nhuận bất thường và tỷ lệ tiền mặt tăng
Chi phí tài chính	592	1,087		
Thu nhập khác (ròng)	44	20		
LN trước thuế	**2,809**	**2,447**	**-12.9%**	
Lợi nhuận sau thuế	**2,553**	**2,224**	**-12.9%**	

Nguồn: POW, KBSV

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp Địnhg giá từng phần (SOTP)để đưa ra khuyến nghị NẮM GIỮ cho POW với mức giá mục tiêu là 14,800 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 10% so với giá đóng cửa 13,500 VNĐ/cổ phiếu ngày 25/05/2023. Định giá thay đổi chủ yếu tới từ việc điều chỉnh giá bán điện và sản lượng điện thương phẩm. Sản lượng điện điều chỉnh so với dự phóng trước đó do sự cố tại nhà máy điện Vũng Áng sẽ kéo dài sửa chữa và nghiệm thu sang tháng 8/2023, ảnh hưởng đến sản lượng chung. 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 theo phương pháp SOTP của POW

Định giá	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	5,930
Nhơn Trạch 1	DCF	4,014
Nhơn Trạch 2	DCF	5,827
Hủa Na	DCF	4,116
Đakđrinh	DCF	3,332
Vũng Áng 1	DCF	13,423
Tổng giá trị		**36,642**
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		9,902
(-) Vay nợ ròng		-9,017
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-2,765
Giá trị VCSH		**34,762**
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		2,341.90
Giá trị cổ phiếu		**14,800**
Giá hiện tại (26/5/2023)		13,600
Upside		**10%**

Nguồn: KBSV ước tính

PHỤ LỤC

POW – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A – 2024F

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	24,561	28,224	30,715	38,933
Giá vốn hàng bán	-22,021	-24,498	-27,345	-34,623
Lãi gộp	2,540	3,726	3,370	4,310
Thu nhập tài chính	690	445	1,042	1,042
Chi phí tài chính	-653	-592	-1,087	-1,294
Trong đó: Chi phí lãi vay	-510	-438	-1,087	-1,294
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	44	23	23	23
Chi phí bán hàng	-9	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-131	-868	-945	-1,198
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,481	2,734	2,403	2,883
Thu nhập khác	20	67	67	67
Chi phí khác	140	23	23	23
Thu nhập khác, ròng	-120	44	44	44
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,361	2,778	2,447	2,927
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-287	-256	-223	-266
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,052	2,553	2,224	2,661
Lợi ích của cổ đông thiểu số	254	492	293	350
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,799	2,061	1,931	2,311

Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.3%	13.2%	11.0%	11.1%
Tỷ suất EBITDA	21.3%	20.1%	16.4%	15.3%
Tỷ suất EBIT	9.8%	10.1%	7.9%	8.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.5%	10.0%	8.0%	7.5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	10.1%	9.7%	7.8%	7.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.4%	9.1%	7.2%	6.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	2,319	2,564	2,447	2,927
Khấu hao TSCĐ	2,818	2,809	2,606	2,851
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-286	-286	-286	-286
Chi phí lãi vay	510	437	1,085	1,292
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,482	5,524	5,852	6,784
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	1,848	-4,788	2,692	-1,887
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-390	-146	-12	-463
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	2,194	1,390	564	2,117
(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	-3,433	-2,225
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,389	3,178	7,550	6,213
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-274	-2,562	-9,215	-13,627
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	-10,007	-14,419
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	8,589	2,580
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	8,589	1,877
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,154	53	6,132	-6,329
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	7,070	8,224	8,277	14,409
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,224	8,277	14,409	8,080

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	52,977	56,843	70,149	79,228
TÀI SẢN NGẮN HẠN	18,420	24,925	38,245	40,936
Tiền và tương đương tiền	8,224	8,277	14,409	8,080
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	531	1,650	1,733	1,820
Các khoản phải thu	5,799	12,538	9,846	11,733
Hàng tồn kho, ròng	1,838	2,086	2,098	2,561
TÀI SẢN DÀI HẠN	34,557	31,918	31,904	38,292
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	31,869	29,155	29,141	35,529
Tài sản dở dang dài hạn	405	936	936	936
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	21,852	23,562	32,894	38,154
Nợ ngắn hạn	16,811	18,326	18,754	20,269
Phải trả người bán	7,240	7,346	7,910	10,027
Người mua trả tiền trước	6	4	13	14
Vay ngắn hạn	4,769	5,635	5,320	4,155
Nợ dài hạn	5,040	5,236	14,140	17,885
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiên	0	0	0	0
Vay dài hạn	3,689	3,382	12,286	16,031
VỐN CHỦ SỞ HỮU	31,125	33,281	37,255	41,074
Vốn góp	23,419	23,419	23,419	23,419
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	3,010	3,420	2,224	2,661
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	2,208	3,677	3,869	3,867
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,488	2,765	3,058	3,408

Chỉ số chính (x, %, VND)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	23.1	13.4	21.5	17.9
P/E pha loãng	23.1	13.4	21.5	17.9
P/B	1.3	0.8	1.1	1.0
P/S	1.7	1.0	1.4	1.1
P/Tangible Book	1.3	0.8	1.1	1.0
P/Cash Flow	7.6	8.6	5.5	6.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.4	9.4	9.5	9.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	18.2	18.6	19.7	18.3
Hiệu quả quản lý				
ROE%	6.6%	7.7%	6.0%	6.5%
ROA%	3.9%	4.5%	3.2%	3.4%
ROIC%	7.3%	8.0%	5.7%	5.7%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.5	0.9	0.5
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.9	1.2	1.4	1.1
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.4	2.0	2.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	12%	10%	33%	39%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	7%	6%	18%	20%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	15%	17%	14%	10%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	9%	10%	8%	5%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	54%	55%	50%	49%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	32%	32%	27%	26%
Tổng công nợ/Vốn CSH	70%	71%	88%	93%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	41%	41%	47%	48%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.8	3.1	2.7	3.6
Hệ số quay vòng HTK	12.4	12.5	13.0	13.5
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.1	3.9	4.0	4.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@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
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@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

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@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 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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.