

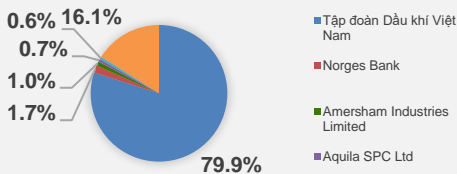
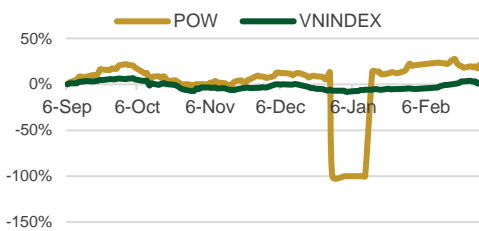
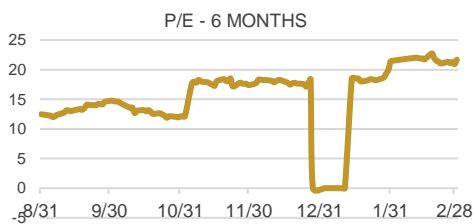
MUA [+16.8%]

Ngày cập nhật: 13/03/2019

Giá mục tiêu	19,100	VND
Giá hiện tại	16,350	VND

Phạm Văn Tuấn
(+84-28) 5413 5472 – tuanpham@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	2,341.9
Free-float (triệu)	467.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	38,640
KLGD TB 3 tháng	435,200
Sở hữu nước ngoài	15.4%
Ngày niêm yết đầu tiên	14/01/2019

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Tăng trưởng trong năm 2019 nhờ vào đóng góp của các nhà máy nhiệt điện

Kết quả kinh doanh 2018: Kết thúc năm 2018, sản lượng điện sản xuất của các nhà máy điện trực thuộc POW đạt 21,005 triệu kWh, qua đó doanh thu của tổng công ty đạt 32,663 tỷ đồng (+9.4% YoY). Tuy vậy biên lợi nhuận gộp hạ từ mức 16.6% trong năm 2017 xuống còn 12.9% trong năm 2018 do giá nguyên liệu đầu vào là than và khí tăng mạnh cùng nhà máy Vũng Áng (đóng góp ~20% tổng công suất toàn tổng công ty) gặp sự cố ngừng hoạt động đã khiến cho lợi nhuận sau thuế của tổng công ty sụt giảm mạnh và chỉ đạt 1,676 tỷ đồng (-21% YoY).

Dự báo 2018: Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2019 POW ước đạt 36,531 tỷ đồng (+11.8% YoY) nhờ vào tăng trưởng ở cả sản lượng và giá bán điện bình quân. Biên lợi nhuận của POW cũng sẽ phục hồi từ mức 12.9% của năm 2018 lên mức 15% trong năm nay nhờ vào việc giá khí và giá than trung bình thấp hơn năm trước và nhà máy Vũng Áng sẽ đi vào hoạt động bình thường và không chịu gặp sự cố kỹ thuật trong năm trước. Qua đó lợi nhuận sau thuế 2019 có thể đạt 2,133 tỷ đồng (+22% YoY), EPS forward 2019 tương ứng 910 VND/CP.

Động lực tăng trưởng: Tăng trưởng cho ngành điện sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức 10%/năm nhờ vào nhu cầu ổn định.

Với kỳ vọng tình hình thủy văn sẽ kém thuận lợi hơn trong năm 2019, qua đó sản lượng huy động từ các nhà máy nhiệt điện sẽ cải thiện trong năm nay.

Giá bán điện bình quân tiếp tục được cải thiện do thiếu hụt nguồn cung công suất lắp đặt.

Câu chuyện thoái vốn tiếp diễn trong năm 2019, theo đó POW sẽ tiếp tục thoái 28% vốn trong năm nay cho đối tác chiến lược. Đồng thời với việc chuyển sàn giúp POW sớm lọt vào rổ Vn30, qua đó sẽ được các quỹ tiếp tục mua vào trong thời gian tới

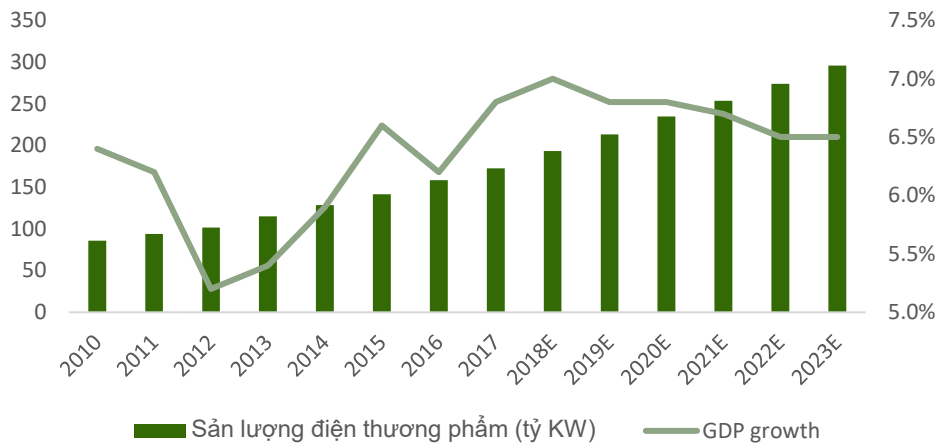
Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu POW là 19,100 VND/CP, khuyến nghị : MUA đối với cổ phiếu POW, mức tăng trưởng là 16.8%

Rủi ro: Rủi ro biến động giá và thiếu hụt nguyên liệu đầu vào chính là than và khí. Rủi ro về vận hành như trong năm trước ảnh hưởng tới KQKD của POW. Nhu cầu lớn về vốn trong dài hạn khi đầu tư các dự án điện mới gây áp lực lên tình hình tài chính.

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	24,357	23,230	28,212	29,710	32,663	36,532
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	2,190	2,169	1,075	2,233	1,676	2,133
EPS (VND)	1,671	996	494	1,026	716	911
Tăng trưởng EPS (%)	0%	-40%	-50%	108%	-30%	27%
Giá trị sổ sách (VND)	11,579	10,852	11,048	11,437	10,474	10,685
P/E						21.0
P/B						1.8
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	-	-	-	7%

Tốc độ tăng trưởng ngành sẽ tiếp tục duy trì ổn định

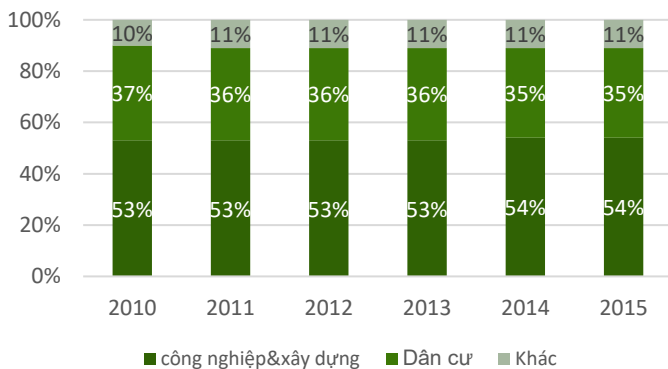
Sản lượng điện thương phẩm



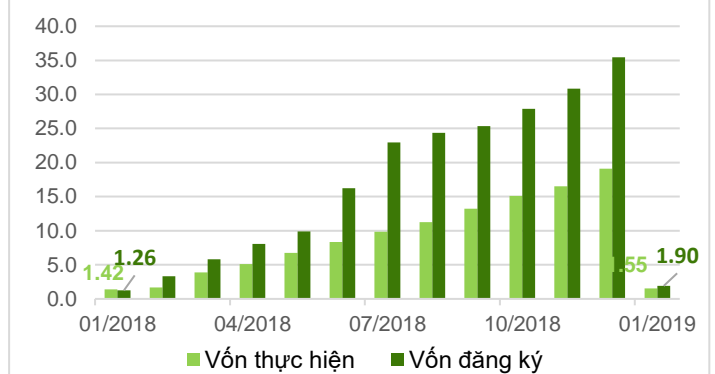
(Nguồn: EVN, PHS dự phóng)

Nhu cầu tăng trưởng ổn định nhờ vào tốc độ tăng trưởng GDP bình quân trong các năm tới được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định ở mức 6.5-6.7%. Trong giai đoạn 2006-2018, tốc độ tăng trưởng GDP và tốc độ tăng trưởng ngành nhìn chung có mối tương quan khá cao (CARG ngành điện duy trì ở mức 11.6% trong giai đoạn này so với mức tăng GDP bình quân 6.5%).

Cơ cấu nguồn điện sử dụng theo lĩnh vực



Đầu tư trực tiếp nước ngoài (Tỷ USD)



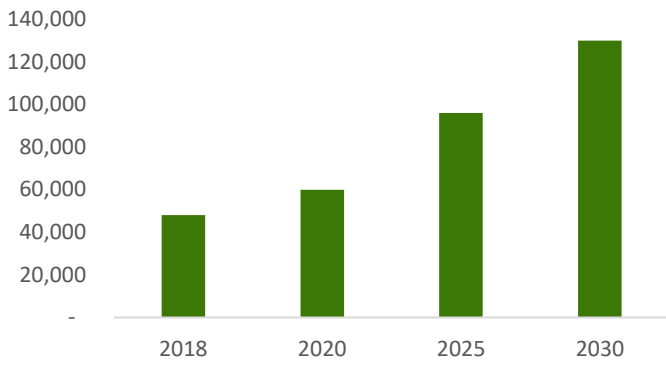
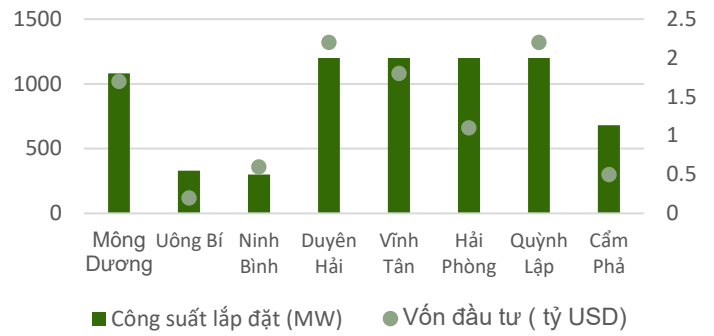
(Nguồn: EVN, trung tâm điều độ quốc gia, bộ kế hoạch, PHS tổng hợp)

Tốc độ tăng trưởng ngành đảm bảo nhờ nhu cầu tiêu thụ ở khu vực công nghiệp & xây dựng và dân cư tiếp tục tăng trưởng qua các năm. Theo đó dòng vốn FDI sẽ tiếp tục đẩy mạnh vào khu vực công nghiệp & xây dựng qua đó thúc đẩy nhu cầu điện cho sản xuất, trong khi đó nhu cầu điện dân dụng cũng tăng trưởng khi mức độ đô thị hóa ngày một gia tăng.

Khả năng thiếu hụt nguồn cung điện hiện hữu

Nhu cầu tăng trưởng ổn định tuy nhiên nguồn cung lại có phần hụt hơi trong bối cảnh các nhà máy điện mới đi vào hoạt động còn khá hạn chế. Theo quy hoạch của bộ công thương, nguồn cung lắp đặt cần thiết sẽ tăng từ mức 48,000 MW của năm 2018 lên mức 60,000 MW trong năm 2020 và 130,000MW trong năm 2030.

Tuy vậy các dự án điện sắp tới đi vào hoạt động mới chỉ có thể bổ sung khoảng 7,000 MW, đồng thời các dự án mới vẫn còn khá chậm trong vấn đề triển khai do các nguyên nhân chủ quan lẫn khách quan, đó đó áp lực thiếu điện đang dần hiện diện trước mắt.

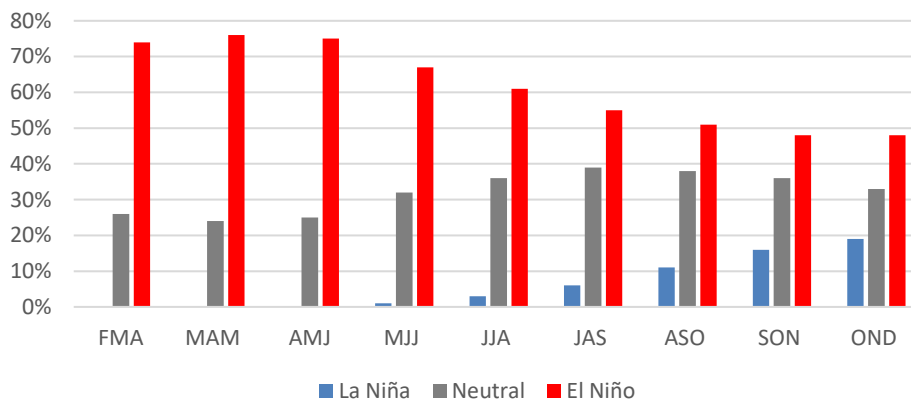
Nguồn cung cần thiết (MW)

Các nhà máy điện mới dự kiến đưa vào hoạt động


(Nguồn: EVN, PHS tổng hợp)

Tình hình thời tiết ủng hộ.

Theo dự báo của trung tâm dự báo Khí hậu Hoa Kỳ/Viện nghiên cứu quốc tế về Xã hội và Khí hậu (IRI/CPC), El-nino sẽ xuất hiện trong nửa đầu 2019 và dần sẽ chuyển sang pha trung tính trong nửa cuối 2019 và 2020. Do đó sản lượng huy động của các nhà máy nhiệt điện sẽ được cải thiện trong năm nay khi lượng điện huy động từ các nhà máy thủy điện sụt giảm trong năm nay.

Đồng thời với việc sản lượng huy động từ các nhà máy thủy điện với chi phí thấp sụt giảm, giá bán điện thị trường trung bình sẽ tiếp tục được cải thiện trong năm nay.

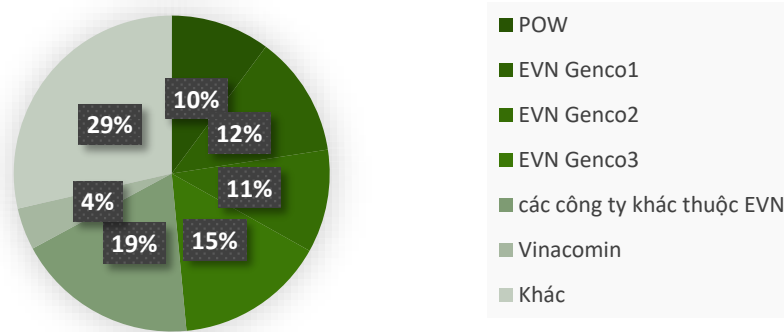
Xác suất thời tiết 2019


(Nguồn : IRI/CPC)

Giới thiệu về doanh nghiệp

PvPower là nhà sản xuất điện lớn thứ 2 tại Việt Nam sau EVN với tổng công suất lắp đặt khoảng 4.2 tỷ GW, tương đương với khoảng 10% tổng công suất phát điện toàn hệ thống (tổng công suất toàn hệ thống ước đạt khoảng 41.4 tỷ GW)

Cơ cấu nguồn điện theo doanh nghiệp



(Nguồn : EVN)

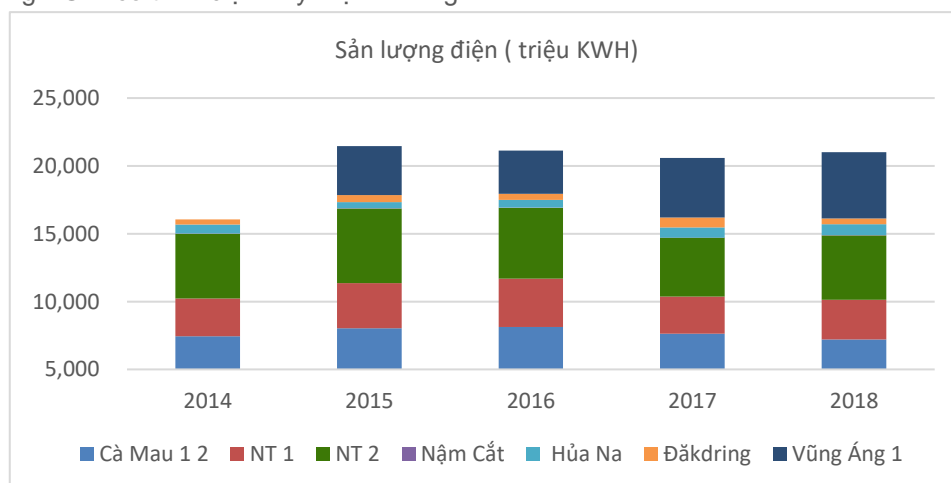
Hiện tại POW đang quản lý tổng cộng 4 nhà máy nhiệt điện khí (65% tổng công suất) bao gồm Cà Mau 1 & 2, Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2. Một nhà máy nhiệt điện than là Vũng Áng 1 (30% công suất), và 3 nhà máy thủy điện còn lại là Nậm Cắt, Hòa Na, Đăkdring (chiếm khoảng 5% tổng công suất còn lại).

Trong đó POW dự kiến sẽ thoái vốn tại 3 nhà máy thủy điện nhằm tập trung chủ yếu danh mục đầu tư vào các nhà máy nhiệt điện. Giai đoạn 2020, PVPower dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng danh mục đầu tư bằng việc triển khai thêm hai dự án nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3 (750MW) và Nhơn Trạch 4 (750MW) với tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 1.4 tỷ USD.

	Loại hình	Công Suất thiết kế (MW)	mức đầu tư (tỷ đồng)
Cà Mau 1&2		1,500	12,725
Nhơn Trạch 1	Điện khí	450	7,053
Nhơn Trạch 2		750	8,538
Thủy điện Nậm Cắt		3	131
Thủy điện Hòa Na	Thủy điện	180	5,964
Thủy điện Đăkdring		125	5,911
Vũng Áng 1	Điện than	1,200	28,739
Tổng		4,208	69,061

(Nguồn : POW)

Sản lượng điện của POW sản xuất từ năm 2015 trở lại đây duy trì ổn định ở mức khoảng 21 triệu KWH. Tuy vậy, sản lượng điện thực tế POW có thể sản xuất cao hơn mức hiện tại do nhà máy Vũng Áng liên tục gặp vấn đề trong các năm gần đây khiến sản lượng bị gián đoạn. Do đó nếu nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động một cách ổn định và không chịu các sự cố bất ngờ, sản lượng POW có thể được đẩy mạnh trong năm tới.



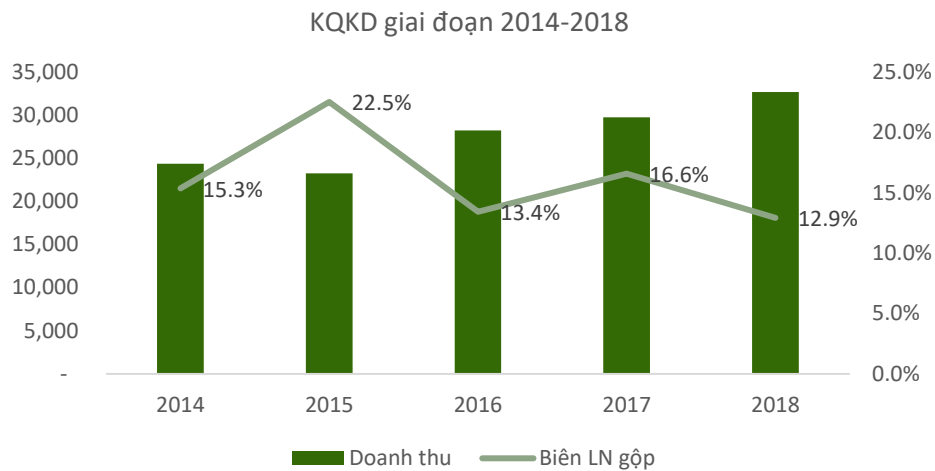
(Nguồn : PVPower)

KQKD giai đoạn 2014-2018 có sự biến động khá lớn. Mặc dù doanh thu nhìn chung có sự tăng trưởng qua các năm, tuy nhiên biên lợi nhuận lại có sự biến động khá thất thường.

Theo đó năm biên LN gộp năm 2016 của POW sụt giảm mạnh từ mức 22.5% của năm 2015 xuống còn 13.4% do đây là thời điểm nhà máy Vũng Áng 1 gặp sự cố và phải ngừng hoạt động kéo dài cho tới tháng 9/2016.

Biên lợi nhuận của POW hồi phục trở lại trong năm 2017 nhờ vào việc nhà máy Vũng Áng 1 khắc phục sự cố và thị trường phát điện cạnh tranh tạm dừng 3 tháng cuối năm hỗ trợ nhóm nhiệt điện.

Tuy vậy năm 2018, biên Lợi nhuận của POW lại sụt giảm về mức 12.9% do giá khí và giá than trong năm 2018 tăng mạnh, ngoài ra nhà máy Vũng Áng 1 tiếp tục ngừng hoạt động trong Q3 do thiếu hụt nguồn than.



(Nguồn :BCTC Pvpower)

Như đã đề cập ở trên, với đặc thù là tổng công ty điện với nguồn cung chủ yếu là nhiệt điện than và khí, giá khí và giá than có ảnh hưởng trực tiếp ảnh hưởng tới KQKD của POW khi đây là nhân tố chính trong cơ cấu giá vốn của POW. Trong năm 2018, việc giá than và giá khí tăng mạnh (giá khí tăng do giá dầu tăng) khiến cho biên lợi nhuận năm 2018 sụt giảm khá mạnh (cùng với một số yếu tố bất lợi như nhà máy Vũng Áng 1 ngừng hoạt động do thiếu than).

Diễn biến giá than



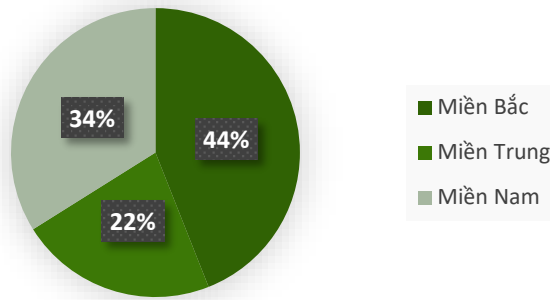
Diễn biến giá dầu



(Nguồn : Trading economics)

Về Dự án nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4. Trong thời gian sắp tới, PVPower sẽ sớm triển khai dự án nhiệt điện Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng mức đầu tư 1.408 tỷ USD. Công suất dự kiến của 2 nhà máy khoảng 1,300 MW – 1,760 MW. Đây là dự án trọng điểm tại khu vực phía nam khi khu vực này được dự báo sẽ chịu áp lực thiếu hụt nguồn cung điện bắt đầu kể từ năm 2020 do nguồn cung ở các tỉnh miền Nam còn khá hạn chế trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng mạnh mẽ khi dòng vốn FDI đổ mạnh vào khu vực này.

Cơ cấu nguồn cung điện theo khu vực



(Nguồn : EVN)

Tuy vậy trong báo cáo này chúng tôi chưa đưa các giả định về 2 nhà máy mới này vào phần định giá do chưa có thông tin một cách chính xác về quy mô cũng như nhu cầu vốn, do vậy chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo sau khi thông tin về các dự án mới được đưa ra một cách cụ thể và chính xác hơn

Chi tiết định giá và khuyến nghị.

Trong năm 2019, chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện toàn hệ thống của POW sẽ tăng trưởng 12.17% và đạt 23,562 triệu Kwh, trong đó giá bán điện sẽ cải thiện nhẹ khoảng 3% trong năm nay khi nguồn cung điện giá rẻ là thủy điện sẽ thiếu hụt và giá tăng huy động sản lượng tại các nhà máy nhiệt điện.

Trong đó :

- Sản lượng nhà máy điện khí này sẽ tăng trưởng khoảng 11.8% - cao hơn tăng trưởng ngành nhờ vào việc thiếu hụt nguồn cung.
- Ngoài ra đóng góp vào tăng trưởng sản lượng điện toàn hệ thống đến từ sự hồi phục của nhà máy Vũng Áng, chúng tôi dự phóng sản lượng tại nhà máy này có thể tăng mạnh 20% và đạt mức 5,8 triệu Kwh khi nguồn cung than sẽ được đảm bảo bởi EVN trong năm nay.

Ngược lại sản lượng điện tại các nhà máy thủy điện sẽ suy giảm khoảng 15% do thiếu hụt nguồn nước.

Sản lượng điện(triệu kwh)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Cà Mau 1 2	7,210	8,067	7,664	6,897	7,932	8,328
YoY	-6%	12%	-5%	-10%	15%	5%
NT 1	2,934	3,283	3,119	2,807	3,228	3,389
YoY	7%	12%	-5%	-10%	15%	5%
NT 2	4,737	5,300	5,035	4,532	5,211	5,211
YoY	9%	12%	-5%	-10%	15%	5%
Nậm Cắt	18	15	17	19	17	15
YoY	13%	-15%	10%	10%	-10%	-10%
Hòa Na	806	685	754	829	746	672
YoY	10%	-15%	10%	10%	-10%	-10%
Đăkdring	423	360	396	435	392	352
YoY	-43%	-15%	10%	10%	-10%	-10%
Vũng Áng 1	4,877	5,852	5,559	5,281	5,809	6,390
YoY	11%	20%	-5%	-5%	10%	10%
Tổng	21,005	23,562	22,543	20,800	23,335	24,359
YoY	2%	12%	-4%	-8%	12%	4%

Ngoài ra chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện mạnh từ mức 12.9% của năm 2018 lên mức 15% trong năm 2019 dựa vào 2 yếu tố :

- Giá than và giá khí đầu vào hạ nhiệt từ nền giá cao của năm 2018, giá than và giá dầu trung bình năm 2018 lần lượt là 105\$/mt và 73\$/bbl, trong năm 2019 chúng tôi cho rằng giá than và giá dầu trung bình trong năm sẽ hạ về mức 95\$/mt 65\$/bbl , tương ứng mức giảm khoảng 10%.

- Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 sẽ không phải tạm ngừng hoạt động do thiếu than như trong Q3/2019.

Qua đó LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2019 ước đạt 2,133 tỷ đồng (+27.3% YoY) tương ứng với mức EPS forward 2019 đạt 910 VNĐ/CP.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu POW là 19,100 VNĐ/CP, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị: Mua đối với cổ phiếu POW, tương ứng với mức upside là 16.8%.

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
LNST	2,133,156	2,210,811	2,198,366	2,653,940	3,510,999
Lãi Vay Sau thuế	927,527	925,688	811,274	656,011	579,904
Khấu hao	4,070,046	4,228,550	4,387,054	4,545,557	4,545,557
Thay đổi VLD	-637,991	211,863	555,260	-407,370	-73,696
Chi TSCĐ	-3,124,573	-3,124,573	-3,124,573	-3,124,573	-2,948,815
FCFF	3,368,165	4,452,339	4,827,381	4,323,566	5,613,948
WACC	9.39%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.91	0.84	0.76	0.70	0.64
PV CF	3,078,937	3,720,515	3,687,515	3,019,061	3,583,485
PV Giá trị cuối cùng	43,119,142				
Giá trị DN	60,208,655				
Nợ	-19,779,653				
Tiền mặt	4,383,800				
Giá trị vốn hóa	44,812,801				
CP lưu hành	2,341,871,600				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	19,135				

Câu chuyện thoái vốn tiếp diễn trong năm 2019.

Trong năm 2019, POW có kế hoạch sẽ thoái 28.94% vốn nhà nước do PVN đang nắm giữ, phương án khả thi nhất hiện nay theo chia sẻ từ lãnh đạo POW cho biết sẽ thoái vốn qua sàn thay vì tìm kiếm đối tác chiến lược.

Ngoài ra với mức vốn hóa đứng thứ 19 trên sàn HOSE, nhiều khả năng trong đợt cơ cấu tới POW nhiều khả năng sẽ lọt vào rổ VN30 và sẽ được các quỹ ETF mua vào mạnh.

Hai thông tin trên có thể được coi là tin tức khá hấp dẫn hỗ trợ tới diễn biến của cổ phiếu POW trong thời gian sắp tới khi làn sóng vốn ngoại được coi là sẽ tiếp tục chảy vào Việt Nam khi TTCK đang hướng tới việc được nâng hạng vào thị trường mới nổi theo tiêu chí của MSCI.

Rủi ro.

Áp lực về nguồn cung than và khí trong thời gian tới đang dần lộ ra, mặc dù EVN và PVN đã đảm bảo rằng sẽ cung cấp đủ nguồn than và khí cho các nhà máy điện.

Giá than và giá khí biến động mạnh ảnh hưởng không nhỏ tới KQKD của các doanh nghiệp trong ngành, diễn hình như trong năm 2018 khi giá than và khí đều tăng khá mạnh đã ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của tổng công ty.

Riêng đối với POW, nhu cầu lớn về vốn trong các năm tới khi tổng công ty đang gấp rút thực hiện 2 nhà máy điện mới là Nhơn Trạch 3 & 4. Mặc dù POW đang tìm kiếm đối tác chiến lược để giải quyết nhu cầu về vốn, tuy nhiên đây cũng có thể coi là một rủi ro trong trường hợp POW không thể tìm được đối tác chiến lược hoặc việc xây dựng các nhà máy gặp vấn đề.

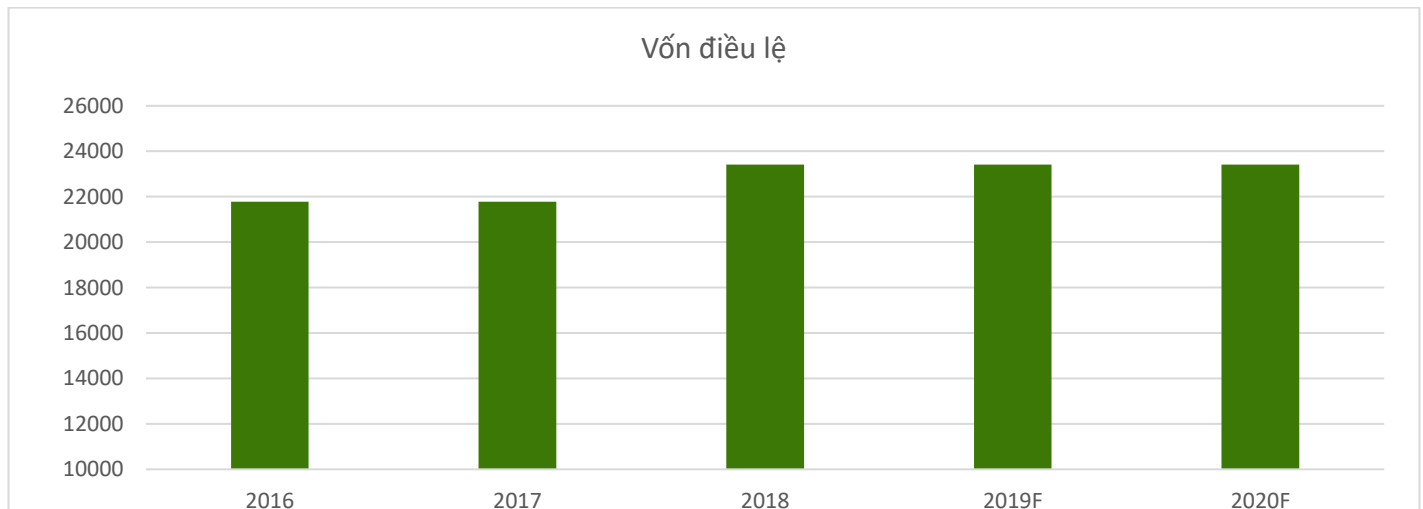
Sơ lược công ty

Tổng công ty Điện lực Dầu Khí Việt Nam (Pv Power) được thành lập dưới hình thức Công ty TNHH Một thành viên năm 2007, sở hữu bởi tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN), nhằm đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và đáp ứng nhu cầu năng lượng gia tăng trong nước. Hiện tại PV Power là nhà sản xuất điện lớn thứ hai trong nước với tổng công suất 4.2 GW, tương đương 10% tổng công suất điện của Việt Nam. Phần lớn các nhà máy điện của PV Power là nhà máy nhiệt điện, bao gồm 2.7GW điện khí và 1.2GW điện than.



Theo kế hoạch tái cơ cấu ngành điện của chính phủ trong giai đoạn 2016 -2020, PVN dự kiến sẽ nắm ít nhất 51% cổ phần của PV Power trong khi phần còn lại sẽ được cổ phần hóa. PV Power đã bán 20% cổ phần cho công chúng và dự kiến sẽ chào bán khoảng 28.9% vốn cho nhà đầu tư chiến lược trong thời gian sắp tới

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: POW và PHS dự phóng

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017 ^A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	24,357	23,230	28,212	29,710	32,663	36,532	35,590	33,419	38,383
Giá vốn hàng bán	20,619	18,002	24,429	24,787	28,445	31,052	30,074	28,239	32,242
Lợi nhuận gộp	3,738	5,228	3,783	4,923	4,218	5,480	5,516	5,180	6,141
Chi phí bán hàng	-3	-17	(17)	(16)	(20)	37	36	33	38
Chi phí QLDN	-399	-991	(739)	(799)	(778)	(1,024)	(1,064)	-877	-1043
Lợi nhuận từ HĐKD	3336	4220	3,027	4,107	3,420	4,419	4,417	4270	5060
Lợi nhuận tài chính	1064	523	459	414	516	342	252	242	251
Chi phí lãi vay	-1198.9	-863.8	(1,330)	(1,351)	(1,307)	1,031	1,029	901.4	728.9
Lợi nhuận trước thuế	2913	3003	1,696	2,733	2,221	2,788	2,890	2874	3469
Lợi nhuận sau thuế	2761	2560	1,517	2,602	2,052	2,510	2,601	2586	3122
LNST của cổ đông Công ty	2190	2169	1,075	2,233	1,676	2,133	2,211	2198	2654
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tài Sản Ngắn Hạn	15,039	16,016	18,519	13,778	15,248	18,294	17,531	15,978	18,705
Tiền và tương đương tiền	5,518	6,073	4,671	2,266	3,185	3,653	3,559	3,342	3,838
Đầu tư tài chính ngắn hạn	55	150	60	1,039	176	731	712	668	768
Phải thu ngắn hạn	5,634	5,955	10,408	6,965	7,778	9,699	9,190	8,306	9,873
Hàng tồn kho	3,635	3,701	3,347	3,533	4,188	4,332	4,195	3,939	4,498
Tài sản ngắn hạn khác	270	244	211	196	170	190	185	33	38
Tài Sản Dài Hạn	34,141	55,267	51,214	46,805	42,855	42,062	40,883	39,533	38,312
Phải thu dài hạn	4,535	370	204	39	41	37	-	-	-
Tài sản cố định	25,646	51,115	48,068	43,991	40,178	38,920	37,504	35,929	34,195
Bất động sản đầu tư	29	18	18	18	18	18	18	18	18
Chi phí xây dựng dở dang	314	565	281	290	366	679	991	1,303	1,616
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	992	987	987	987	987	987
Tài sản dài hạn khác	2,776	2,431	1,727	1,526	1,318	1,474	1,436	1,348	1,549
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	49,180	71,283	69,732	60,583	58,103	60,355	58,414	55,511	57,017
Nợ phải trả	31,625	44,956	42,935	32,859	31,255	32,637	29,733	26,118	26,375
Nợ ngắn hạn	11,417	17,043	18,078	13,868	17,492	21,141	18,906	15,804	16,846
Nợ dài hạn	20,209	27,913	24,858	18,991	13,763	11,496	10,827	10,315	9,529
Vốn chủ sở hữu	15,177	23,629	24,055	24,902	24,530	25,023	25,595	25,920	26,700
Vốn điều lệ	13,107	21,774	21,774	21,774	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,377	2,697	2,741	2,822	2,319	2,695	3,085	3,473	3,942
Tổng nguồn vốn	49,180	71,283	69,732	60,583	58,103	60,355	58,414	55,511	57,017

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,703	5,042	3,750	6,113	5,973	4,703	5,042	3,750	6,113
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	1,464	4,405	(1,376)	(1,059)	(3,831)	1,464	4,405	(1,376)	(1,059)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(6,733)	(8,892)	(3,776)	(7,458)	(1,674)	(6,733)	(8,892)	(3,776)	(7,458)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(565)	555	(1,402)	(2,404)	468	(565)	555	(1,402)	(2,404)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	6,083	5,518	6,073	4,671	3,185	6,083	5,518	6,073	4,671
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5,518	6,073	4,671	2,266	3,653	5,518	6,073	4,671	2,266
Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Tăng trưởng									
Doanh thu	-5%	21%	5%	10%	12%	-3%	-6%	15%	7%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	-50%	108%	-25%	27%	4%	-1%	21%	32%
Tổng tài sản	45%	-2%	-13%	-4%	4%	-3%	-5%	3%	0%
Tổng vốn chủ sở hữu	56%	2%	4%	-1%	2%	2%	1%	3%	5%
Khả năng sinh lời									
Tỷ suất lãi gộp	23%	13%	17%	13%	15%	16%	16%	16%	16%
Tỷ suất EBIT	18%	11%	14%	10%	12%	12%	13%	13%	13%
Tỷ suất EBITDA	39%	31%	34%	27%	29%	30%	31%	30%	30%
Tỷ suất lãi ròng	9%	4%	8%	5%	6%	6%	7%	7%	9%
ROA	4%	2%	3%	3%	4%	4%	2%	3%	3%
ROE	11%	5%	9%	7%	9%	11%	5%	9%	7%
Hiệu quả hoạt động									
Vòng quay khoản phải thu	4.0	3.4	3.4	4.4	3.8	3.9	4.0	3.9	3.9
Vòng quay hàng tồn kho	4.9	6.9	7.2	7.4	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
Vòng quay khoản phải trả	3.6	4.5	4.4	5.1	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Khả năng thanh toán									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.94	1.02	0.99	0.87	0.87	0.94	1.02	0.99	0.87
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.72	0.84	0.74	0.63	0.66	0.72	0.84	0.74	0.63
Cấu trúc tài chính									
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.9	1.8	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9
Vay ngắn hạn/VCSH	0.7	0.8	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
Vay dài hạn/VCSH	1.2	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801