

PGV - MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(ngày 03/02/2021)

Sàn giao dịch	UPCOM
Thị giá (đồng)	18.200
KLGD TB 10 ngày	20.255
Vốn hoá (tỷ đồng)	20.222
Số lượng CPLH (triệu CP)	1.070
Giá mục tiêu	24.700
Upside	+37,5%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trịnh Văn Hà
tvha@vcbs.com.vn
+84-2838200796 ext 643

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

**PGV – NHU CẦU ĐIỆN PHỤC HỒI, LỢI NHUẬN TĂNG
NHỜ GIẢM LỖ TỶ GIÁ**

ĐỊNH GIÁ

Năm 2021, chúng tôi dự phóng **DT của PGV đạt 40.621 tỷ đồng (+0,8% yoy) và LNST đạt 2.515 tỷ đồng (+25% yoy)**, theo đó EPS forward đạt 2.351 đồng/CP, tương ứng P/E là 7,4 lần. Với tình hình kinh doanh tốt và triển vọng ngành khả quan, **chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PGV với giá mục tiêu 24.700 đồng/cp (upside 35,7% so với giá đóng cửa ngày 03/02/2021).**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) **Nhu cầu điện tăng trở lại.** Kỳ vọng nền kinh tế phục hồi, do đó tăng trưởng nhu cầu phụ tải trong năm 2021 dự kiến đạt 10 – 13%.

(2) **Gia tăng nguồn cung khí.** Dòng khí đầu tiên của dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt cập bờ vào tháng 11.2020 đã bổ sung 1,5 tỷ m³ khí/năm, sẽ đảm bảo hoạt động cho các nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ vào thời điểm mùa khô.

(3) **La Nina tiếp diễn là cơ sở tốt cho thủy điện cải thiện KQKD.** Khả năng La Nina kéo dài đến tháng 5 với xác suất lên tới 32%.

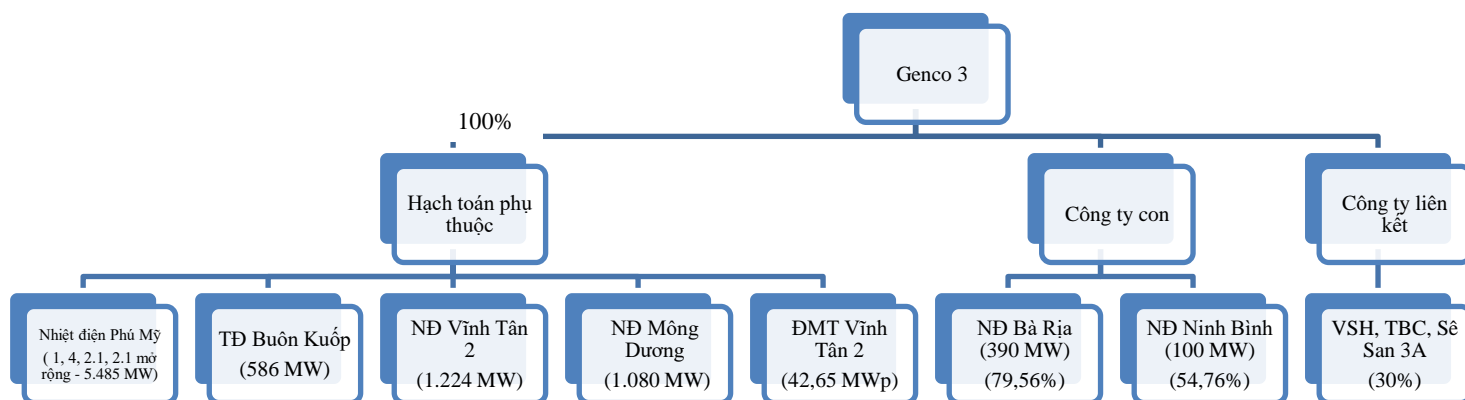
(4) **Lãi tỷ giá trước tác động của VND tăng giá so với USD.** Chúng tôi ước tính sẽ đem lại cho PGV hơn 200 tỷ đồng trong năm 2021.

Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021F	2022F
DTT (tỷ đồng)	44.117	40.315	40.621	41.049
+/- yoy (%)	12,1%	-8,6%	0,8%	1,1%
LNST (tỷ đồng)	858	2.005	2.515	2.373
+/- yoy (%)		134%	25%	-6%
VCSH (tỷ đồng)	12.392	15.119	15.317	17.191
Nợ/TTS (%)	75%	70%	69%	65%
TS LN gộp (%)	11,4%	12,1%	11,7%	11,3%
ROA (%)	1%	3%	4%	4%
ROE (%)	8%	15%	17%	15%
Tỷ suất cổ tức	45%	40%	40%	40%
EPS (đồng)	802	1.874	2.351	2.218
P/E	n/a	8	7,4	7,9
BVPS (đồng)	11.582	14.131	14.316	16.067
P/B	n/a	n/a	1,22	1,09

GIỚI THIỆU SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

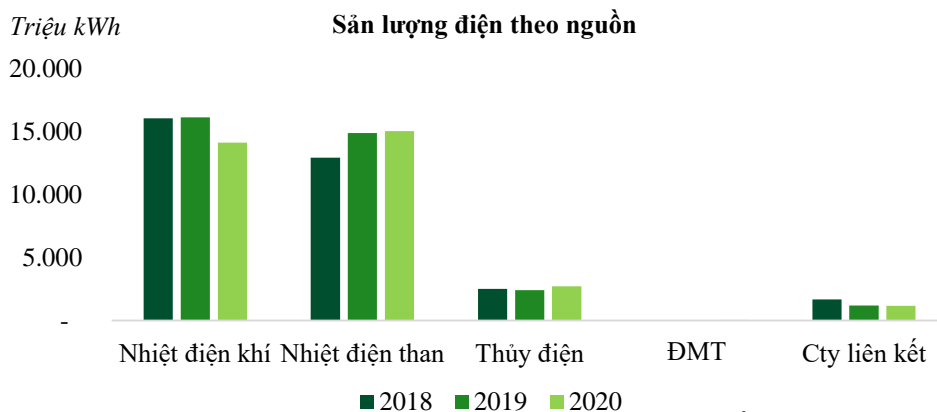
Tổng quan: Tổng Công ty Phát điện 3 (EVNGENCO 3 - PGV) được thành lập theo Quyết định số 3025/QĐ-BCT ngày 01/06/2012 của Bộ Công Thương trên cơ sở tổ chức sắp xếp lại Công ty TNHH một thành viên Nhiệt điện Phú Mỹ, các công ty phát điện hạch toán phụ thuộc, các ban quản lý dự án nguồn điện và tiếp nhận quyền đại diện chủ sở hữu vốn Nhà nước tại một số công ty phát điện thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam đang hoạt động theo luật doanh nghiệp. Cổ phiếu PGV được giao dịch trên UPCOM ngày 21/03/2018.

Cấu trúc tổng công ty:



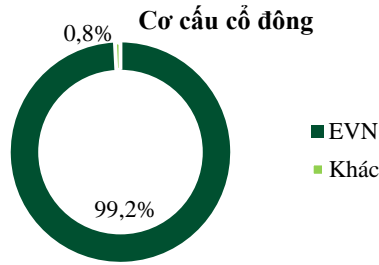
Nguồn: Genco3, VCBS

Hoạt động: Công ty hoạt động chủ yếu trên lĩnh vực phát điện (Nhiệt điện khí, nhiệt điện than, thủy điện, điện mặt trời) với tổng công suất trực tiếp lẫn gián tiếp lên tới gần 10.000 MW. Tổng sản lượng năm 2019 chiếm tới 14,51% sản lượng cả nước. Ngoài ra, năng lực quản lý dự án cũng rất tốt với tổng công suất QLDA lên tới hơn 4.979 MW với các nhà máy như: Nhiệt điện Vĩnh Tân 2, Móng Dương 1, Vĩnh Tân 4 & Vĩnh Tân 4 mở rộng, Thái Bình, Bản Chát, và các trung tâm điện lực Vĩnh Tân, Móng Dương, Thái Bình, Điện mặt trời Vĩnh Tân 2.



Nguồn: PGV, VCBS

Cơ cấu cổ đông: Tuy đã được cổ phần hóa nhưng PGV nắm giữ 99,19% bởi EVN.



Nguồn: Fiiipro

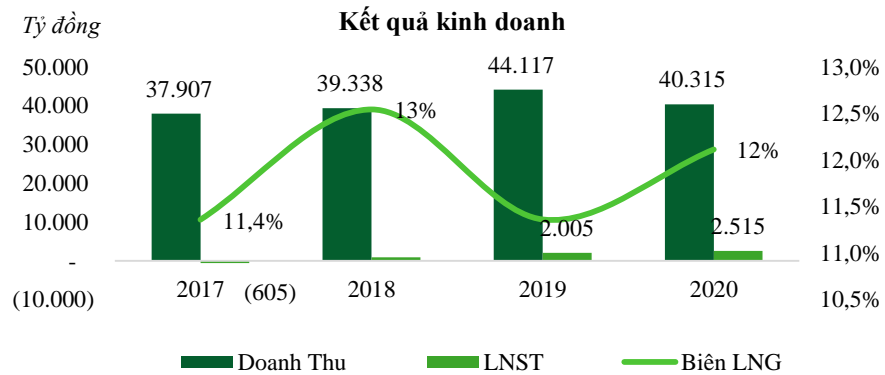
PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 2020: Mặc dù doanh thu giảm nhẹ 8,6% yoy, tuy nhiên lợi nhuận tăng mạnh 134% yoy nhờ giảm lỗ tỷ giá.

DT hợp nhất năm 2020 đạt 40.315 tỷ đồng (-8,6% yoy, đạt 95,6% KH năm) do phụ tải sụt giảm bởi ảnh hưởng trong thời gian cách ly xã hội do Covid – 19, ảnh hưởng bởi La Nina trong Quý 3 và sụt giảm nguồn cung khí đầu vào, dẫn đến sản lượng của các nhà máy nhiệt điện sụt giảm.

LNG đạt 4.883 tỷ đồng (-2,6% yoy) chủ yếu do giá thị trường điện thấp hơn so với cùng kỳ, đặc biệt kể từ nửa sau Quý 2/2020.

Tuy nhiên, năm nay do đã hết hạch toán phần lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng (cùng kỳ hạch toán khoản này lên tới 922 tỷ đồng). Phần lỗ tỷ giá năm nay chỉ còn 394 tỷ đồng (-61% yoy) chủ yếu do ảnh hưởng của tỷ giá đối với các khoản vay bằng ngoại tệ. **Kết quả LNST hợp nhất 2020 đạt 2.005 tỷ đồng (+134% yoy, đạt 147,45% KH năm).**

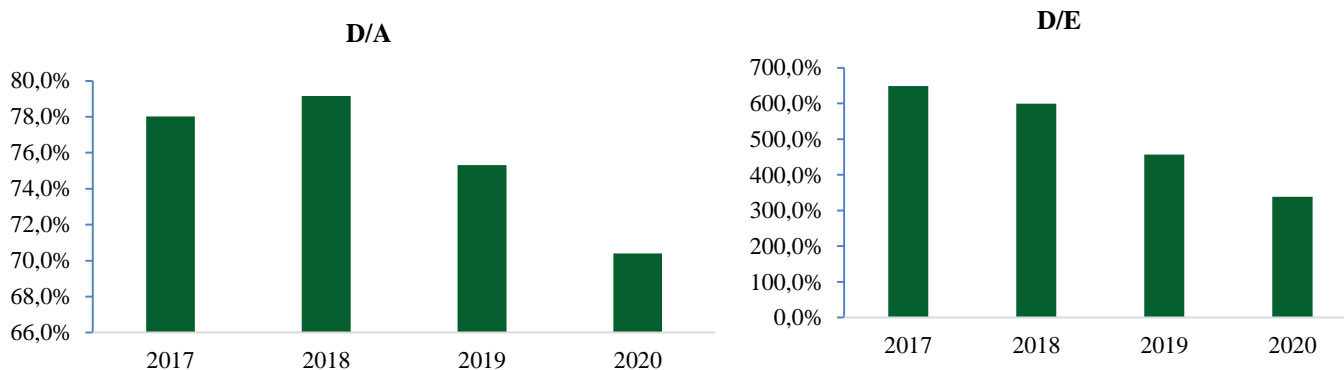


Nguồn: PGV, VCBS

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Cấu trúc tài chính có cải thiện tốt. Nợ vay giảm đều qua các năm được hỗ trợ bởi dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt và đều đặn hàng năm với vị thế là các nhà máy điện quan trọng, luôn được huy động ở mức cao.

Tỷ lệ Nợ vay/tài sản và nợ vay/vốn chủ sở hữu đã có nhiều cải thiện. D/A và D/E tương ứng đạt 70,4% và 338% vào thời điểm cuối năm 2020 do đặc tính của ngành với vốn đầu tư ban đầu rất cao nhưng có thể hoạt động trong thời gian dài và ít phải tái đầu tư. Mỗi năm nợ vay giảm khoảng 5.000 tỷ đồng đến từ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính giúp PGV có thể tăng thêm khoảng 150 tỷ đồng LNST nếu không tính tới việc thay đổi lãi suất và tỷ giá.

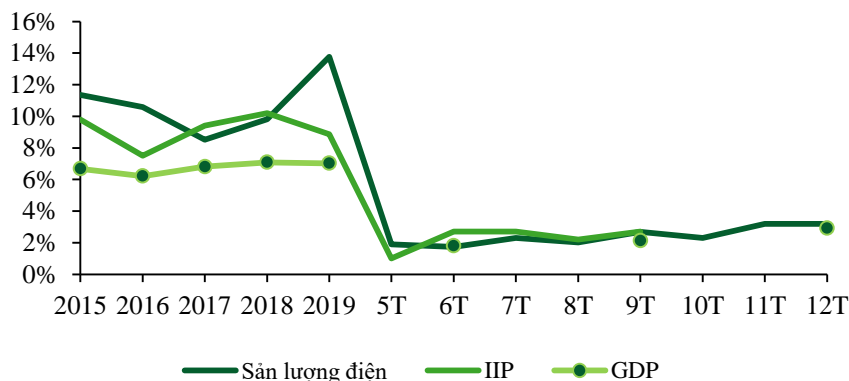


Nguồn: Fiinpro, VCBS

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021

Nhu cầu điện hồi phục: Với việc kiểm soát tốt dịch Covid 19, hoạt động sản xuất của Việt Nam đã hồi phục đáng kể với chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2020 hồi phục rất tốt với mức tăng 4,7% so với 2019 và chỉ tăng 2% so với cùng kỳ tại thời kỳ 5T.2020. Kéo theo đó là nhu cầu sử dụng điện cũng tăng lại (Nhu cầu sử dụng điện cho sản xuất chiếm tới 53% - 55% tổng nhu cầu điện).

Sản lượng điện, GDP và IIP

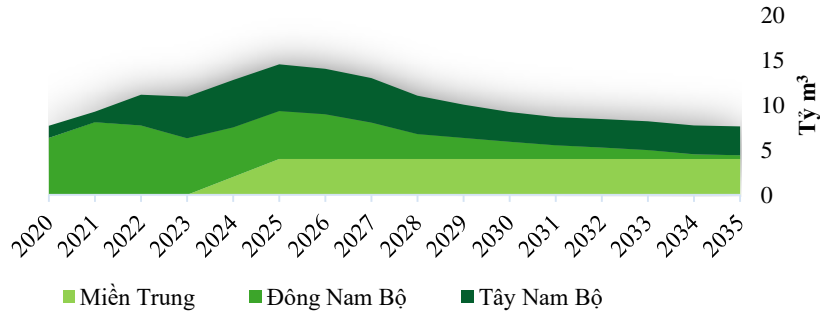


Nguồn: Fiinpro, EVN, VCBS

Năm 2021 dự báo sẽ là năm hồi phục mạnh của nền kinh tế Việt Nam. Chính phủ đặt mục tiêu GDP tăng 6,5%, các tổ chức như S&P Global, World Bank dự báo GDP 2021 của Việt Nam tăng trưởng lần lượt 10,9% và 6,8% nhờ kiểm soát dịch bệnh tốt. Như vậy, nhu cầu sử dụng điện sẽ gia tăng mạnh mẽ giúp các nhà máy nhiệt điện chạy ổn định hơn. Theo dự phóng của chúng tôi, phụ tải điện trong năm 2021 có thể sẽ tăng 10% - 13% yoy.

Gia tăng nguồn cung khí trong ngắn hạn trước bối cảnh suy giảm nguồn cung khí dài hạn. Ngày 16/11/2020, dòng khí đầu tiên từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt với sản lượng mỗi năm đạt khoảng 1,5 tỷ m³ khí/năm (tổng trữ lượng khoảng 170 tỷ m³) đã được tiếp nhận thông qua đường ống Nam Côn Sơn 2 bổ sung một lượng lớn khí phục vụ cho hoạt động sản xuất điện khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu. Các nhà máy nhiệt điện khí như Phú Mỹ, Nhơn Trạch sẽ giảm thiểu hụt khí trong cao điểm mùa khô. Thời điểm mùa khô là thời điểm các nhà máy nhiệt điện được huy động cao nhất và giá bán tốt nhất. Một khi đủ nguồn khí để hoạt động trong thời gian này có thể đem lại lợi nhuận lớn cho năm hoạt động. Hiện các nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ đang được ưu tiên cung cấp khí so với các nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch (1&2).

Nguồn cung khí trong nước cho sản xuất điện (kb cơ sở)

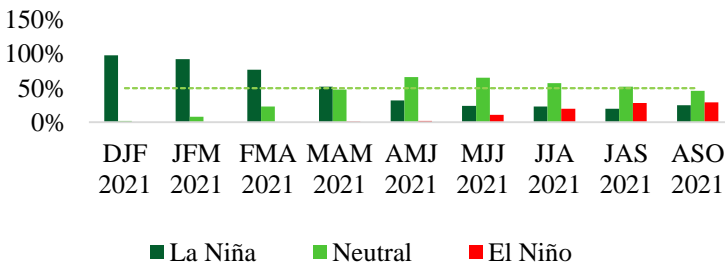


Nguồn: OHPT ngành khí 2016

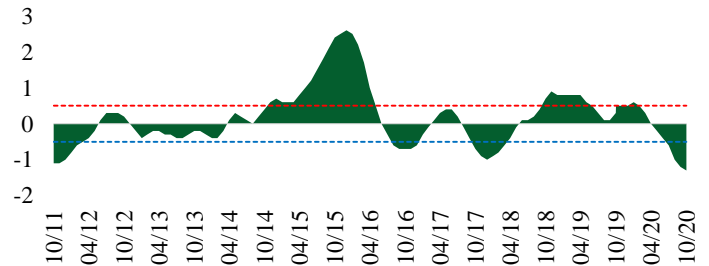
Các nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ được ưu tiên cung cấp khí hơn các nhà máy điện lân cận như Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2 sẽ hỗ trợ cho hoạt động ổn định. Với thỏa thuận của PVN và PGV, các nhà máy nhiệt điện Phú Mỹ của PGV sẽ được sử dụng lượng lớn khí của bể Nam Côn Sơn và ít xảy ra tình trạng thiếu khí như các nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 1, 2.

La Nina vẫn tiếp diễn cho tới giữa năm nay củng cố cho hoạt động của các nhà máy thủy điện.

Xác suất El Nino, La Nina theo dự phóng của CPC/IRI



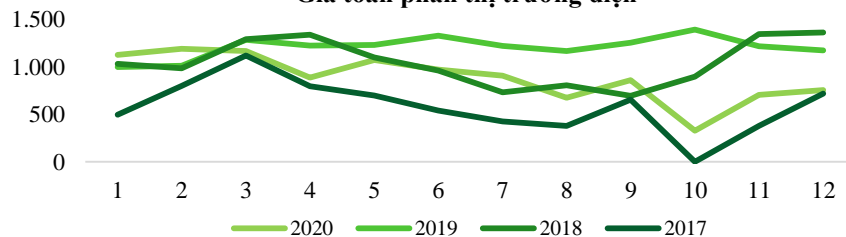
ONI Index (theo NOAA)



Theo IRI, xác suất La Nina cho tới tháng 5/2021 vẫn còn mức cao (32%) và xác suất trung tính lên tới 66%, nhiệt độ bề mặt biển hiện tại vùng trung tâm xích đạo thấp hơn trung bình nhiều năm khoảng 1,3°C đang gây ra mưa lũ nghiêm trọng tại Indonesia. Hiện Việt Nam đang chịu ảnh hưởng bởi gió mùa Đông Bắc khá mạnh, lần áp tác động của La Nina. Miền Bắc vào mùa khô, và khu vực Miền Trung từ Huế trở vào tới khu vực Quảng Ngãi – Phú Yên đang trong mùa mưa nhiều do khu vực này là khu vực giao thoa của khí hậu nóng và khối khí lạnh gây ra nhiều động thời tiết tạo ra mưa.

Theo chúng tôi, năm 2021 có thể xuất hiện các cơn bão sớm và lượng mưa sẽ cao hơn trung bình nhiều năm giúp cho hoạt động của các nhà máy thủy điện của PGV sẽ có kết quả kinh doanh tốt hơn trong năm 2020. Tuy nhiên, giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh trung bình năm 2021 có thể sẽ thấp hơn năm 2020 khoảng 10% sẽ ảnh hưởng tới giá bán điện cạnh tranh của các nhà máy nhiệt điện khí và nhiệt điện than.

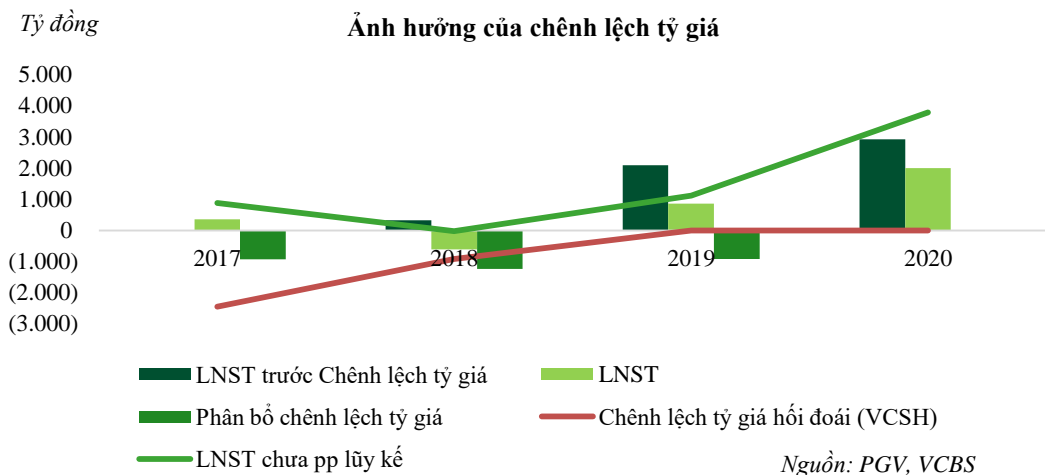
Giá toàn phần thị trường điện



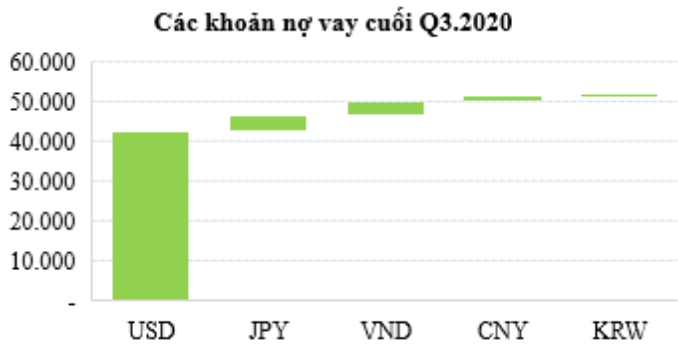
Nguồn: PGV, VCBS

Phân bổ hết lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng giúp gia tăng lợi nhuận trong thời gian tới. Trong năm 2019, công ty đã trích lập toàn bộ khoản mục chênh lệch tỷ giá phát sinh trong thời gian xây dựng nhà máy vào chi phí. Từ sau khi cổ phần hóa, khoản mục này lên tới hơn 3.400 tỷ đồng. Nếu theo thông tư 200, khoản mục này sẽ phải đưa thẳng vào chi phí và dẫn tới lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lũy kế của công ty giảm một khoản tương ứng và sẽ bị âm một khoản đáng kể, ảnh hưởng lớn tới hoạt động, các quyết định trong kinh doanh. Chính vì vậy, thực hiện theo Nghị định số 10/2017/NĐ-CP của chính phủ ngày 9/2/2017 và hướng dẫn của công văn 5334 và công văn 122, khoản mục này sẽ được ghi nhận vào chi tiêu chênh lệch tỷ giá hối đoái thuộc Vốn chủ sở hữu và sẽ trích lập dần vào chi phí trong vòng 05 năm, tới năm 2019 là hết.

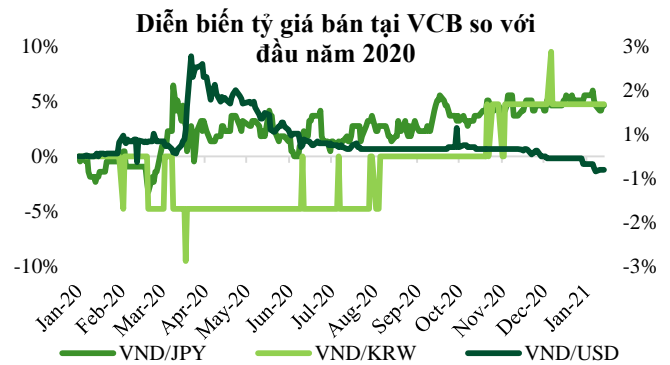
Như vậy, hoạt động từ năm 2020 trở đi sẽ giảm bớt gánh nặng chi phí tài chính này (khoảng gần 1.000 tỷ/năm), giúp công ty gia tăng lợi nhuận tương ứng. Theo đó, công ty sẽ có LNST chưa phân phối càng lớn và có đủ nguồn để trả cổ tức trong tương lai. Đây là một sự thay đổi rất lớn trong hoạt động của công ty và các cổ đông hiện đang nắm giữ cổ phần.



Có lợi trước diễn biến đồng VND mạnh lên so với đồng USD khi có dư nợ lớn bằng đồng USD. Trước diễn biến của đồng USD yếu đi do Fed cung tiền mạnh mẽ cùng ảnh hưởng bởi việc thặng dư thương mại lớn khiến nguồn cung USD dồi dào nhưng NHNN lại bị hạn chế mua USD do đang trong quá trình điều trần về thao túng tiền tệ. Chúng tôi ước tính, VND trong năm 2021 sẽ tăng khoảng 0,5% so với USD thời điểm kết thúc năm 2020.



Nguồn: Fiinpro



Nguồn: Fiinpro, VCBS

PGV đang chủ yếu vay bằng đồng USD với giá trị cuối quý 3/2020 tương đương hơn 42.000 tỷ đồng, chiếm tới 82% tổng dư nợ, tiếp đó là vay JPY (hơn 3.900 tỷ đồng) và VND (hơn 3.300 tỷ đồng). Như vậy, USD hay JPY tăng/giảm giá so với VND sẽ khiến cho lợi nhuận của PGV giảm/tăng tương ứng, nhất là USD. Với dự báo VND tăng 0,5% trong năm 2021 so với USD, chúng tôi cho rằng PGV có thể sẽ ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá khoảng hơn 200 tỷ đồng.

Lãi suất vay giảm mạnh. Với ảnh hưởng của dịch Covid 19, NHTW các nước phải đưa ra các gói kích thích kinh tế thông qua chính sách tiền tệ mở rộng khiến cho lãi suất giảm mạnh. Điều này rất có lợi đối với công ty có tỷ lệ nợ vay/tài sản cao như PGV.



Nguồn: Marketwatch

Các khoản vay bằng USD của PGV trả lãi theo Libor 6 tháng. Lãi suất LIBOR 6 tháng trong năm 2020 đã giảm rất mạnh từ 1,78% còn 0,233% cho tới thời điểm hiện tại. Với các chính sách kích thích kinh tế trên toàn thế giới, chúng tôi ước tính lãi suất LIBOR 6T sẽ duy trì ổn định mức 0,200% – 0,233% trong năm 2021.

Như vậy, Lãi vay đối với các khoản vay bằng đồng USD của PGV dự kiến sẽ giảm thêm 0,5% so với trung bình năm 2020 (khoảng 0,8%).

Các thông tin khác

Dự án Nhiệt điện Long Sơn hiện vẫn đang trong giai đoạn khảo sát, lập FS và dự kiến sẽ khởi công xây dựng trong năm 2022 và đưa vào vận hành năm 2025 – 2026. Dự án này có công suất lên tới 3.600 MW có vốn khoảng 4,39 tỷ USD do tổ hợp Genco3 – PECC2 – GE - TTC làm chủ đầu tư, sử dụng LNG nhập khẩu làm nhiên liệu.

ĐỊNH GIÁ

Các giả định

Chúng tôi giả định do ảnh hưởng của La Nina, sản lượng các nhà máy thủy điện tăng thêm 20% so với năm 2020. Doanh thu mảng thủy điện dự kiến tăng khoảng 15% yoy.

Nhờ sự phục hồi của nhu cầu điện, nguồn cung cấp khí mới giúp không bị thiếu hụt khí trong mùa khô nhưng do La Nina nên sản lượng tiếp tục sẽ được huy động thấp. Sản lượng các nhà máy nhiệt điện ước tính chỉ tăng khoảng 5% yoy.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 40.668 tỷ đồng (+1% yoy), LNST hợp nhất đạt 2.518 tỷ đồng (+26% yoy) (có bao gồm chênh lệch ngoại tệ). Lưu ý, chúng tôi chưa đưa dự án Long Sơn vào định giá của mình do thời gian thực hiện còn khá dài và hiện chưa có đầy đủ các thông tin để định giá.

Phương pháp so sánh tương đối

Chúng tôi sử dụng phương pháp EV/EBITDA để so sánh PGV cùng các công ty trong ngành điện (nhiệt điện, thủy điện) như sau:

STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa thị trường (VND)	EV/EBITDA (TTM)	P/B (TTM)	P/E (TTM)
1	GEG	HOSE	5.355,71	9,74	2,15	18,70
2	HND	UPCOM	10.870,50	3,80	1,57	7,49
3	NBP	HNX	158,25	3,73	0,60	6,10
4	NCP	UPCOM	1.772,83	6,08	2,27	-56,82
5	POW	HOSE	33.605,86	8,19	1,19	21,40
6	PPC	HOSE	8.880,98	9,00	1,37	8,81
7	QTP	UPCOM	6.136,20	4,23	1,11	8,02
8	TMP	HOSE	2.828,00	11,50	1,86	15,92
Trung Bình				7,03	1,43	3,74
Trung vị				7,13	1,37	8,02
	PGV	UPCOM	20.248,10	7,65	1,53	12,21

Giá hợp lý đối với PGV theo phương pháp so sánh tương đối (EV/EBITDA):

Chỉ tiêu	2021
EBITDA (tỷ đồng)	9.023
EV/EBITDA (tỷ đồng)	7,13
EV (tỷ đồng)	64.335
Số cổ phiếu (triệu)	1.070
Giá trị cổ phiếu (đồng)	21.655

Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF

Thông số trong mô hình định giá

- Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn: 1%
- Lãi suất phi rủi ro: 3,0% (lãi trái phiếu TP kỳ hạn 10 năm trung bình 3 năm gần nhất)
- Phân bù rủi ro thị trường: 8,51%
- Beta: 0,837x
- $Re = 11,21\%$, $WACC = 9,25\%$ và thay đổi theo tỷ lệ nợ vay, cơ cấu vốn mục tiêu dài hạn: D/A = 55%.

Chiết khấu theo FCFF:

FCFF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	40.621	41.049	40.139	40.525	40.897	40.621
Trừ: Thuế	9.023	8.945	8.838	8.923	9.007	9.023
Cộng: Khấu hao	4.249	4.134	4.082	4.121	4.159	4.249
Trừ: Đầu tư TSCĐ	(451)	(427)	(428)	(446)	(467)	(451)
Cộng: Thay đổi vốn lưu động	4.774	4.811	4.755	4.802	4.848	4.774
Unlevered free cash flow	569	(131)	34	33	(94)	569
Giá trị hiện thời của giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn						47.114
Điều chỉnh						(41.164)
Giá trị VCSH sau lợi ích cổ đông thiểu số						29.796
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)						1.070
Giá trị hợp lý (đồng)						27,847

Giá trị hợp lý đối với cổ phiếu PGV theo phương pháp DCF: **27.847** (đồng/cp)

Kết hợp các phương pháp định giá: giá mục tiêu 24.700 đồng/cổ phiếu (+35,7% so với giá đóng cửa ngày 03/02/2021)

Chúng tôi sử dụng định giá bằng 2 phương pháp với tỷ trọng 50:50

Định giá	Giá (Đồng)	Tỷ trọng
FCFF	27.847	50%
EV/EBITDA	21.655	50%
Giá hợp lý	24.751	

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PGV với giá mục tiêu đạt **24.700** đồng/cổ phiếu (+37,5% so với giá đóng cửa ngày 03/02/2021).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro thời tiết: Sự hoạt động của El Nino hay La Nina sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới các doanh nghiệp điện, đặc biệt là nhiệt điện và thủy điện. Với chi phí rẻ hơn, thủy điện thường được ưu tiên trong mùa mưa và các năm mưa nhiều, ngược lại với nhiệt điện sẽ được huy động nhiều hơn trong thời kỳ mưa ít để bù đắp sự thiếu hụt sản lượng của thủy điện. Ngoài ra giá điện trên thị trường điện cạnh tranh cũng phụ thuộc nhiều vào đặc điểm thời tiết này sẽ làm cho kết quả kinh doanh của PGV biến động liên tục.

ĐMT trong năm 2020 đi vào vận hành (chiếm tới 25% công suất đặt của toàn hệ thống điện) gây ra giảm phát đối với các nhà máy nhiệt điện trong giờ cao điểm buổi trưa, dẫn đến các nhà máy nhiệt điện chỉ chạy theo công suất tối thiểu, làm giảm hiệu quả hoạt động.

Tỷ lệ freefloat thấp với 0,2% lượng cổ phiếu lưu hành trên thị trường và công ty vẫn chưa có kế hoạch thoái vốn cụ thể của EVN.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền và các khoản tương đương tiền	1606	1606	1606	1606	1606
Các khoản đầu tư ngắn hạn	4261	4261	4261	4261	4261
Các khoản phải thu	9460	9559	9347	9437	9524
Hàng tồn kho	3367	3527	3692	3523	3610
Tài sản ngắn hạn khác	122	123	120	122	123
Tài sản ngắn hạn	18815	19076	19026	18948	19123
Tài sản cố định	46228	44133	42029	39902	37750
Các khoản đầu tư dài hạn	2284	2284	2284	2284	2284
Tài sản dài hạn khác	1158	1158	1158	1158	1158
Tài sản dài hạn	49669	47574	45471	43344	41191
TỔNG TÀI SẢN	68484	66650	64497	62292	60314
Các khoản phải trả	4212	4337	4357	4298	4364
Vay nợ ngắn hạn	4920	4920	4920	4920	4920
Nợ ngắn hạn khác	1567	1570	1535	1550	1564
Nợ ngắn hạn	10850	10979	10964	10919	11000
Vay nợ dài hạn	42317	38480	34470	30342	26207
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn	42317	38480	34470	30342	26207
NỢ PHẢI TRẢ	53167	49459	45434	41261	37208
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	10700	10700	10700	10700	10700
Lợi nhuận chưa phân phối	3777	5449	7121	8880	10741
Cổ phiếu quỹ	6	6	6	6	6
Vốn khác	834	1036	1237	1445	1660
VỐN CHỦ SỞ HỮU	15317	17191	19063	21030	23107
Lợi ích cổ đông thiểu số	412	447	482	517	552
TỔNG NGUỒN VỐN	53167	49459	45434	41261	37208

BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	40.621	41.049	40.139	40.525	40.897
GVHB	(35.869)	(36.410)	(35.563)	(35.905)	(36.234)
Lợi nhuận gộp	4.753	4.639	4.576	4.620	4.662
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	(504)	(505)	(494)	(498)	(503)
EBIT	4.249	4.134	4.082	4.121	4.159
Doanh thu tài chính	475	241	241	241	241
Chi phí tài chính	(1.722)	(1.541)	(1.490)	(1.418)	(1.328)
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	0
LN liên kết liên doanh	(37)	(35)	(35)	(35)	(35)
LNTT	2.966	2.798	2.797	2.908	3.037
Chi phí thuế TNDN	(450)	(425)	(425)	(442)	(461)
LNST	2.515	2.373	2.372	2.467	2.576
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(37)	(35)	(35)	(35)	(35)
LNST cổ đông công ty mẹ	2.552	2.408	2.408	2.502	2.611
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	2.351	2.218	2.217	2.306	2.408

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	7633	6849	6962	7105	7136
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	(2.379)	(2.477)	(2.417)	(2.442)	(2.467)
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	(6255)	(4372)	(4545)	(4663)	(4670)
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	(1001)	0	0	0	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2607	1606	1606	1606	1606
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1606	1606	1606	1606	1606
ROE	17%	15%	13%	12%	12%
ROA	4%	4%	4%	4%	4%

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trịnh Văn Hà

Chuyên viên Phân tích

tvha@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (84-24) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-28)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng
ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: (84-710) -3750888

Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84-28)-54136573

Phòng Giao dịch Giảng Võ

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.
ĐT: (+84-24) 3726 5551

Văn phòng Đại diện An Giang

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang
ĐT: (84-76) -3949841

Văn phòng Đại diện Đồng Nai

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai
ĐT: (84-61)-3918812

Văn phòng đại diện Vũng Tàu

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

Văn phòng đại diện Hải Phòng

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng
Tel: (+84-31) 382 1630