

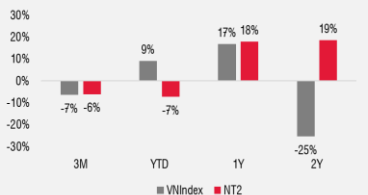
Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE)

Ngày báo cáo: 18/11/2023
Ngành: NĂNG LƯỢNG
CVPT: Bạch Chấn Mãn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3062

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **27.620 Đồng**
Giá CP ngày 17/11/2023: 24.500 Đồng
% Tăng giá: **+12,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 294,2
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 7.182,5
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 287,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 655.984
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 32,3/20
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 17,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 14,47
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 59,37

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

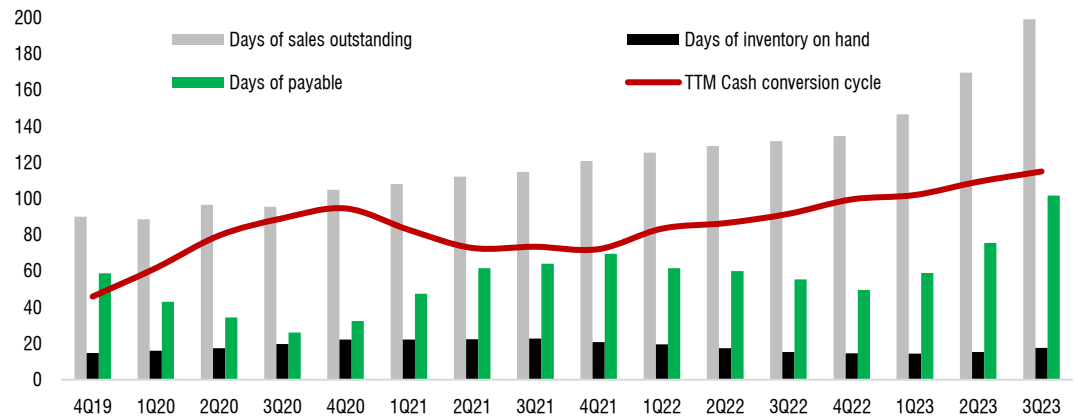
NT2 was founded by PetroVietnam - PVN (then transferred to PV Power) and other institutional investors in 2007. The company is a gas-fired power plant, which is located in Dong Nai Province and began commercial operations in 2011 with the installed capacity of 750 MW.

NT2 được thành lập bởi PetroVietnam - PVN (sau đó chuyển giao cho PV Power) và các tổ chức đầu tư khác vào năm 2007. Công ty là nhà máy điện khí, tọa lạc tại tỉnh Đồng Nai, bắt đầu vận hành thương mại vào năm 2011 với công suất lắp đặt là 750 MW.

Lợi nhuận dự kiến phục hồi trong năm 2024

L luận điểm đầu tư: Việc không có khoản nợ nước ngoài có thể giúp NT2 tránh được tác động rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, do Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đang gặp khó khăn về tài chính nên vòng quay chuyển đổi tiền mặt của NT2 đã vượt quá 100 ngày trong năm 2023 do EVN trì hoãn thanh toán tiền bán điện. Để đảm bảo đủ vốn lưu động cho hoạt động, NT2 đã tăng nợ ngắn hạn lên 926 tỷ đồng (tại thời điểm cuối tháng 9/2023 so với 630 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q3/2022). Do đó, NT2 khó có thể chi trả mức cổ tức hấp dẫn cho năm 2023 và 2024 như năm 2022 (2.500 đồng/cổ phiếu hay tỷ suất cổ tức là 8,7%). Chúng tôi cũng dự báo LNST năm 2023 sẽ giảm 52% svck. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ phục hồi trong năm 2024 (tăng 37% svck theo ước tính của chúng tôi) vì công suất hoạt động của NT2 sẽ cải thiện do không tiến hành bảo dưỡng lớn và tình trạng thiếu khí ít trầm trọng hơn như năm 2023. Kết quả kinh doanh Q4/2023 của NT2 có thể là yếu tố hỗ trợ ngắn hạn đối với giá cổ phiếu NT2 vì NT2 đã hoàn tất bảo dưỡng vào cuối tháng 10, cho thấy lợi nhuận sẽ tăng trưởng so với quý trước. Chúng tôi ước tính LNST Q4/2023 sẽ tăng 6,3% svck. Thông thường, nhu cầu điện hàng năm thường tốt vào tháng 11 và tháng 12. Với giá mục tiêu 1 năm theo pp DCF là **27.620 đồng/cp** (tương đương tiềm năng tăng giá 12,7%), chúng tôi hiện khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NT2.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị: NT2 và Nhơn Trạch 1 phải chia sẻ khí đầu vào trong Q2/2023 do tình trạng thiếu điện trầm trọng và các mỏ khí đang dần cạn kiệt, khiến công suất hoạt động của NT2 thấp hơn thường lệ. Từ năm 2020, PV Power (POW: HOSE) (công ty mẹ của NT2) và PV GAS (GAS: HOSE) đã lên kế hoạch phát triển kho cảng LNG Thị Vải để cung cấp LNG cho Nhơn Trạch 1 nhằm giảm bớt áp lực thiếu khí cho NT2 trong dài hạn. Chúng tôi chưa đưa yếu tố này vào các dự báo cho giai đoạn 2023-2028 do lo ngại về mức độ sẵn sàng của các nhà máy điện khí trong việc sử dụng nguồn LNG giá cao vào sản xuất điện so với khí đốt tự nhiên.

Biểu đồ 1: Vòng quay chuyển đổi tiền mặt của NT2

Nguồn: NT2, SSIRS

Bảng 2: Các chỉ tiêu chính của NT2

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6.082	6.150	8.788	6.692	8.111	8.145
Lợi nhuận gộp	895	676	1.082	464	696	634
EBITDA	1.399	1.284	1.647	1.169	1.386	1.252
LNTT	663	566	943	448	648	657
Lợi nhuận ròng	625	534	883	426	583	591
EPS (VND)	2.095	1.756	2.960	1.419	1.944	1.972
BVPS (VND)	14.928	14.706	16.027	14.946	15.391	15.863
DPS (VND)	2.000	1.650	2.500	1.500	1.500	1.500
ROE	14,8%	12,5%	20,0%	9,5%	13,4%	13,1%
Tỷ suất cổ tức	8,1%	6,3%	10,8%	6,0%	6,0%	6,0%
Nợ ròng/VCSH	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,1	-0,6
P/E	11,7	15	9,7	17,6	12,9	12,7
EV/EBITDA	5,6	6,1	4,6	6,0	5,1	5,6

Nguồn: NT2, Bloomberg, SSIRS

Tóm tắt KQKD 9T2023: Tình trạng thiếu khí và tiến hành đại tu ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của NT2

Bảng 3: Các chỉ tiêu chính trong KQKD 9T2023 của NT2

	9T2023	9T2022	YoY	3Q23	3Q22	YoY
Sản lượng tiêu thụ (triệu kWh)	2.494	3.074	-18,9%	365	897	-59,3%
Qc (triệu kWh)	2.561	2.715	-5,7%	431	806	-46,5%
Giá bán bình quân (VND/kWh)	2.078	2.138	-2,8%	2.236	2.417	-7,5%
Giá khí (USD/MMBTU)	9	9,6	-5,7%	9,3	9,2	1,0%

Nguồn: NT2, SSIRS

Bảng 4: KQKD Q3/2023 của NT2

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ
Doanh thu thuần	816	2.168	-62,3%	2.183	-62,6%
Lợi nhuận gộp	-132	423	N.M	162	N.M
Lợi nhuận từ HĐKD	-180	214	N.M	147	N.M
EBIT	-113	216	N.M	162	N.M
EBITDA	58	388	-85,0%	334	-82,5%
LNTT	-124	215	N.M	157	N.M
LNST	-124	199	N.M	146	N.M
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-124	199	N.M	146	N.M

Nguồn: NT2, SSIRS

Bảng 5: KQKD 9T2023 của NT2

Tỷ đồng	9T2023	9T2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm
Doanh thu thuần	5.182	6.863	-24,5%	62%
Lợi nhuận gộp	282	1.017	-72,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	201	773	-74,1%	
EBIT	302	775	-61,0%	
EBITDA	817	1.292	-36,7%	
LNTT	280	768	-63,6%	56%
LNST	256	724	-64,7%	54%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	256	724	-64,7%	

Nguồn: NT2, SSIRS

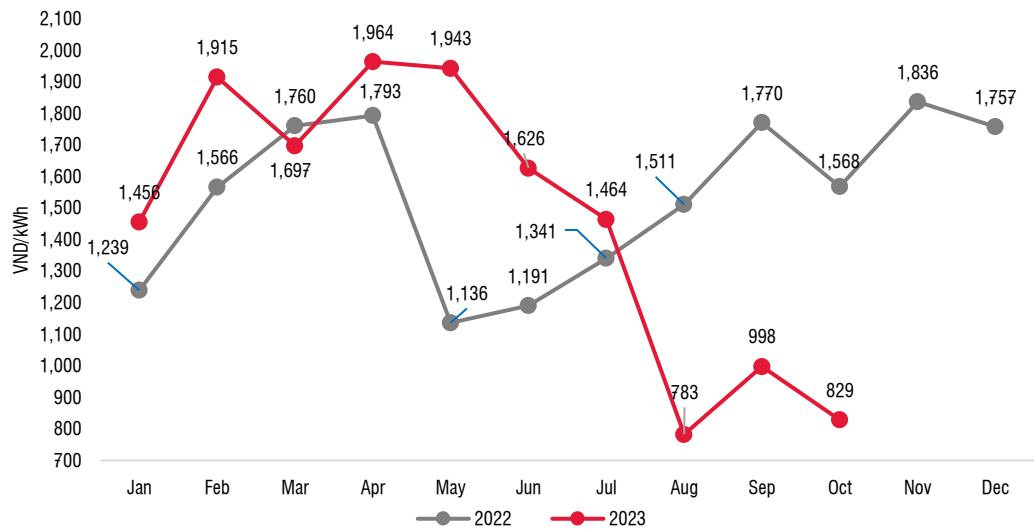
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, LNST của NT2 đạt 256 tỷ đồng (giảm 64,7% svck), tương đương 54% kế hoạch năm 2023 của công ty.

Mặc dù có kết quả kinh doanh tốt Q1/2023 nhưng NT2 không thể hoạt động đạt mức để đáp ứng nhu cầu điện khí tình trạng thiếu điện xảy ra trong Q2/2023. Cụ thể, do các mỏ khí đang dần cạn kiệt với tốc độ nhanh hơn dự kiến, NT2 đã phải chia sẻ nguồn cung khí với nhà máy điện Nhơn Trạch 1, dùng nguồn nhiên liệu diesel đắt tiền làm nguồn nguyên liệu thay thế và vận hành với công suất thấp trong giai đoạn này. Kể từ tháng 4 (trừ tháng 6), sản lượng phát điện của NT2 luôn thấp hơn sản lượng hợp đồng (Qc). Theo Cục Điều tiết Điện lực (ERAV),

NT2 sử dụng dầu diesel trong tháng 4 và tháng 5 để sản xuất 51 triệu kWh (tương đương 7% sản lượng phát điện của NT2).

Q3/2023 là quý đầu tiên NT2 ghi nhận lỗ -124 tỷ đồng trong năm 2023 (so với mức lãi 199 tỷ đồng trong Q3/2022), trong khi Q1/2023 và Q2/2023 lần lượt đạt 234 tỷ đồng và 146 tỷ đồng lợi nhuận. Điều này sát với dự báo của SSI Research như đã đề cập trong [báo cáo ước tính lợi nhuận](#) trước đó (cụ thể chúng tôi ước tính công ty lỗ khoảng -130 tỷ đồng đến -110 tỷ đồng). Các nguyên nhân dẫn đến khoản lỗ này bao gồm 1) Sản lượng phát điện của NT2 thấp hơn svck (-59% svck) và thấp hơn 15% so với Qc; 2) công ty thực hiện đại tu 100.000 giờ vận hành tương đương (EOH) kể từ ngày 7/9/2023 (và đã kết thúc vào ngày 31/10/2023 và 3) mức độ tham gia vào thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) có phần hạn chế do giá CGM giảm trong tháng 8 và tháng 9. Trên thực tế, giá CGM bắt đầu giảm từ tháng 6 do hết mùa khô và tạo áp lực lên khả năng chào giá thường xuyên của NT2 tại thị trường này. Trong tháng 8 và tháng 9, mưa lớn ở cả miền Bắc và miền Nam mang lại lợi ích cho các nhà máy thủy điện và tiếp tục kéo giá CGM xuống quanh mức 780 - 1.000 đồng/kWh. Trong tháng 10/2023, giá CGM đạt mức 829 đồng/kWh.

Biểu đồ 6: Giá thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) năm 2022 và 10T2023



Nguồn: EVN, Trung Tâm Điều Độ Hệ Thống Điện Quốc Gia (NLDC), Cục Điều Tiết Điện Lực (ERAV), SSI Research

So với 3 quý đầu năm 2022, chi phí SG&A của NT2 thu hẹp xuống còn 54 tỷ đồng (giảm 78,1% svck), do NT2 ghi nhận 187 tỷ đồng dự phòng nợ xấu trong Q3/2022 và không phát sinh khoản này trong Q3/2023. Chúng tôi lưu ý rằng mức trích lập này một phần liên quan đến khoản nợ khó đòi của Công ty Mua bán điện trực thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EPTC), liên quan đến giá cước vận chuyển khí của đường ống khí Phú Mỹ – Hồ Chí Minh. Ban đầu, Chính phủ chấp thuận cho PV GAS (GAS: HOSE) xây dựng đường ống này vào năm 2008, phục vụ cung cấp khí tự nhiên cho các nhà máy điện Nhơn Trạch 1, NT2 và Hiệp Phước với giá cước vận chuyển là 0,52 USD/MMBTU. Các nhà máy điện này đã thanh toán chi phí và đưa vào thành phần biến đổi cấu thành của giá PPA. Tuy nhiên, vào năm 2019, Kiểm toán Nhà nước cho rằng NT2 lẽ ra phải được tính mức phí thấp hơn (khoảng 0,4 USD/MMBTU) vì NT2 đã không sử dụng toàn bộ chiều dài vận chuyển đường ống. Do đó, EVN đã từ chối trả khoản chênh lệch (khoảng 0,12 USD/MMBTU) từ đó và tạo nên khoản nợ xấu trên bảng cân đối kế toán của NT2. Thực hiện yêu cầu của Kiểm toán Nhà nước trong trường hợp này, NT2 đã trích lập dự phòng 198 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2022 (tương đương 83% tổng chi phí dự phòng của NT2 trong cùng kỳ). Sau

đó, kiểm toán của NT2-Deloitte đã nhận định chênh lệch phí chưa được EPTC xác nhận và không đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu, các khoản phải thu hay nợ xấu/dự phòng. Do đó, NT2 đã hoàn nhập 198 tỷ đồng này thông qua báo cáo tài chính quý 4 sửa đổi và sau đó cũng xác nhận lại nội dung sửa đổi trong báo cáo tài chính đã kiểm toán năm 2022. Tính đến cuối tháng 10/2023, vấn đề này vẫn chưa được giải quyết.

Ước tính năm 2023 và 2024

Bảng 7: Ước tính cụ thể cho năm 2023

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	Giải thích
Doanh thu thuần	6.150	8.788	6.692	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi ước tính doanh thu sẽ giảm 23,8% svck do giá khí giảm 3,8% svck (do giá FO giảm, chi tiết như bên dưới), sản lượng tiêu thụ giảm 20% svck và giá CGM thực hiện thấp hơn 25% svck (do mức độ tham gia CGM hạn chế và giá CGM chung của ngành giảm svck). Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ giảm 20% svck là do 1) thiếu khí, 2) NT2 tham gia vào thị trường CGM hạn chế và 3) lịch đại tu diễn ra từ tháng 9 đến tháng 10. Sản lượng Qc dự kiến ban đầu cho năm 2023 là 3.460 triệu kWh. Tuy nhiên, do thiếu khí đột, chúng tôi cho rằng Qc thực tế trong năm 2023 có thể thấp hơn.
Sản lượng tiêu thụ (triệu kwh)	3.195	4.065	3.252	
Qc (triệu kwh)	3.292	3.469	3.382	
%Qc	103%	85%	104%	
Giá khí (USD/mbtu)	7,83	9,39	9,03	
Thu nhập tài chính	18	24	82	Thu nhập tài chính cao hơn do tiền gửi bình quân cao hơn so với năm 2022. Chúng tôi ước tính số dư bình quân là 339 tỷ đồng trong năm 2022 và 1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023
Chi phí tài chính	-52	-18	-32	Chi phí tài chính cao hơn do nợ ngắn hạn tăng lên
SG&A	-83	-131	-66	Chúng tôi dự báo NT2 sẽ không còn trích lập chi phí dự phòng đáng kể như mức 41 tỷ đồng trong năm 2022
LNTT	566	943	448	
LN ròng	534	883	426	Lợi nhuận ròng giảm hơn 50% chủ yếu do công suất hoạt động thấp hơn cũng như đại tu được thực hiện từ tháng 9 đến tháng 10
Tăng trưởng LN ròng	-14,6%	65,5%	-51,8%	

Nguồn: NT2, SSIRS

Bảng 8: Ước tính cụ thể cho năm 2024

Tỷ đồng	2022	2023F	2024F	Giải thích
Doanh thu thuần	8.788	6.692	8.111	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi giả định doanh thu phục hồi 21,2% svck chủ yếu được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cũng như Qc do 1) NT2 không tiến hành đại tu như năm 2023 và 2) tình trạng thiếu khí truyền giảm do các công ty liên quan ngành năng lượng trong nước (như EVN, TKV, Tổng công ty Đông Bắc, PVN và PV GAS) sẽ có sự chuẩn bị tốt hơn (sau tình trạng thiếu điện trong Q2/2023) trong các kế hoạch vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2024. Chúng tôi giả định giá khí giảm 0,3% svck nhờ giá FO giảm (chi tiết như bên dưới). Trong ĐHCĐ thường niên năm 2023 do NT2 tổ chức, NT2 dự kiến ghi nhận 155 tỷ đồng bồi thường lỗ tỷ giá (cho năm 2020 và số còn lại của năm 2019) trong Q4/2023. Do khó khăn tài chính của EVN, chúng tôi tạm thời đưa khoản này vào ước tính lợi nhuận năm 2024.
Sản lượng tiêu thụ (triệu kwh)	4.065	3.252	3.942	
Qc (triệu kwh)	3.469	3.382	3.784	
%Qc	85%	104%	96%	
Giá khí (USD/mbtu)	9,39	9,03	9	
Thu nhập tài chính	24	82	81	Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ duy trì lượng tiền mặt gửi tương đương mức năm 2023 để giảm nguy cơ thiếu vốn lưu động.
Chi phí tài chính	-18	-32	-51	Tính đến Q3/2023, nợ ngắn hạn của NT2 đạt 926 tỷ đồng (so với 630 tỷ đồng trong Q3/2022). Chúng tôi cho rằng NT2 sẽ duy trì nợ ngắn hạn trong năm 2024 để đảm bảo đủ nhu cầu vốn lưu động cho hoạt động vì khó khăn tài chính của EVN có thể sẽ chưa được giải quyết trong thời gian ngắn.
SG&A	-131	-66	-79	
LNTT	943	448	648	
LN ròng	883	426	583	37,0% YoY net income growth will be mainly supported by NT2's higher utilization. Tăng trưởng lợi nhuận ròng 37,0% svck sẽ chủ yếu được hỗ trợ nhờ công suất hoạt động của NT2 cao hơn.
Tăng trưởng LN ròng	65,5%	-51,8%	37,0%	

Nguồn: NT2, SSIRS

Giá định về giá khí: Chúng tôi kỳ vọng giá khí sẽ giảm 3,8% svck và gần như đi ngang (giảm 0,3% svck) trong năm 2023 và 2024, do giá FO giảm (giảm 7,7% svck trong 2023 và giảm 2,1% svck trong năm 2024). Mức giảm của giá khí sẽ ít hơn của FO vì chi phí vận chuyển khí sẽ tăng theo tỷ lệ cố định hàng năm.

Bảng 9: Giá định giá khí cho NT2

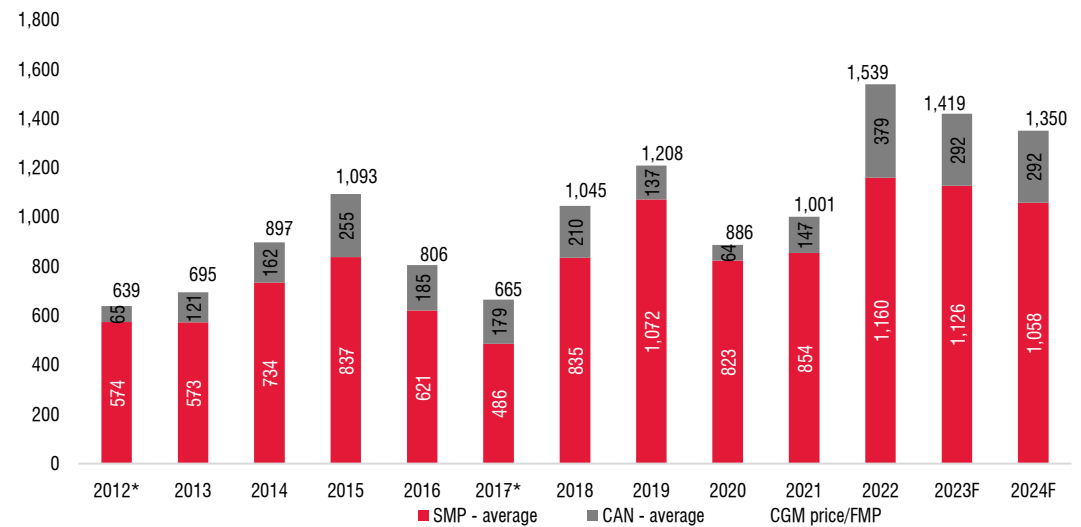
Năm	FO (USD/tấn)	NT2's gas price (46%FO + transportation tariff) Giá khí của NT2 (46%FO + chi phí vận chuyển)
2022	498	9,39
2023F	460	9,15
2024F	450	9,00

Nguồn: Bloomberg, NT2, SSIRS

Giá định giá CGM của ngành điện:

Chúng tôi kỳ vọng giá CGM năm 2023 và 2024 sẽ hạ nhiệt so với mức đỉnh trong năm 2022 (lần lượt giảm 7,8% và giảm 4,9% svck), chủ yếu do giá khí và giá than giảm.

Biểu đồ 10: Dự báo giá CGM (đồng/kWh)

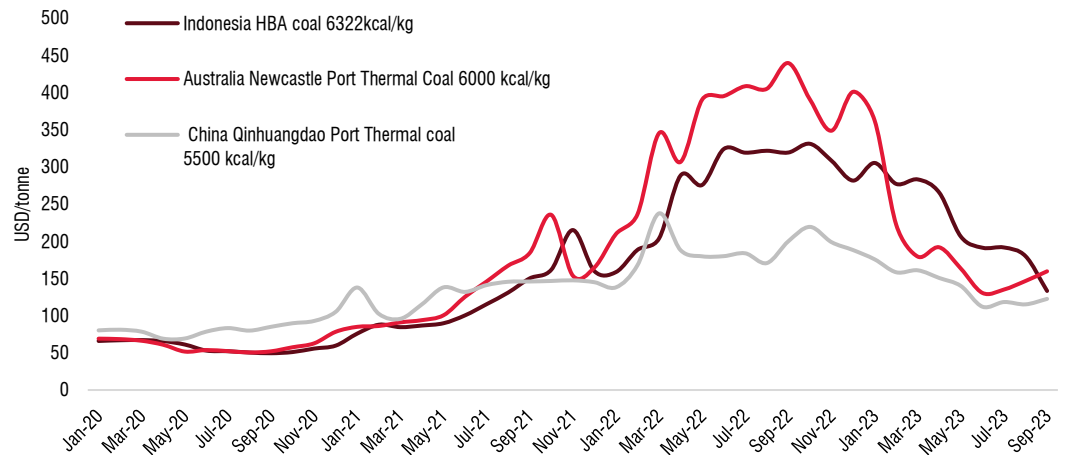


Nguồn: EVN, NLDC, ERAV, SSIRS.

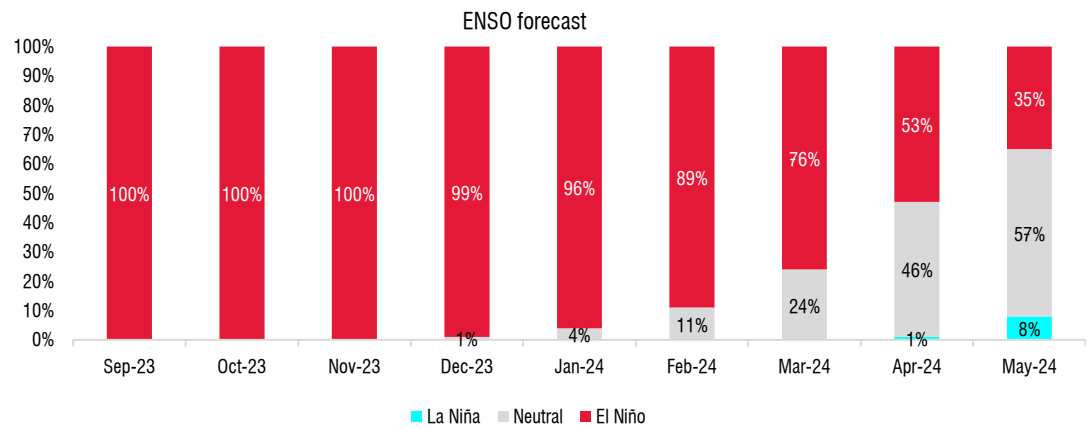
*SMP – Giá biên của hệ thống là giá đầu giá cao nhất được sử dụng để cân bằng tải/ nhu cầu của hệ thống.

*CAN – Giá công suất là giá tăng thêm phải trả để nhà máy điện mới tham gia tốt nhất có thể hòa vốn

*CGM trong nước chính thức hoạt động từ ngày 1/7/2012 và tạm dừng hoạt động vào tháng 10/2017.

Biểu đồ 11: Giá than toàn cầu hạ nhiệt trong 9T2023 từ mức nền cao trong năm 2022

Nguồn: Bloomberg, Investing.com

Biểu đồ 12: Xác suất thấp xảy ra La Nina cho thấy hiện tượng El Nino hay điều kiện thời tiết trung tính sẽ tiếp tục chiếm ưu thế ít nhất cho đến tháng 5/2024

Nguồn: Viện nghiên cứu quốc tế khí hậu và xã hội, SSIR

Tóm tắt định giá

Bảng 13: Bảng tóm tắt định giá của NT2

	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Tỷ trọng	Hệ số mục tiêu	Giá định
Theo phương pháp DCF	28.813	30%		Phương pháp DCF với WACC là 11.6%, lãi suất phi rủi ro 4% và ERP là 9,6%
EV/EBITDA	27.114	70%	5,5x	
Giá mục tiêu	27.620			
EV/EBITDA năm 2024 (x)	5,6			
Tiềm năng tăng giá (%)	12,7%			
Tỷ suất cổ tức năm 2023	6,0%			
ROI bao gồm tỷ suất cổ tức	18,7%			

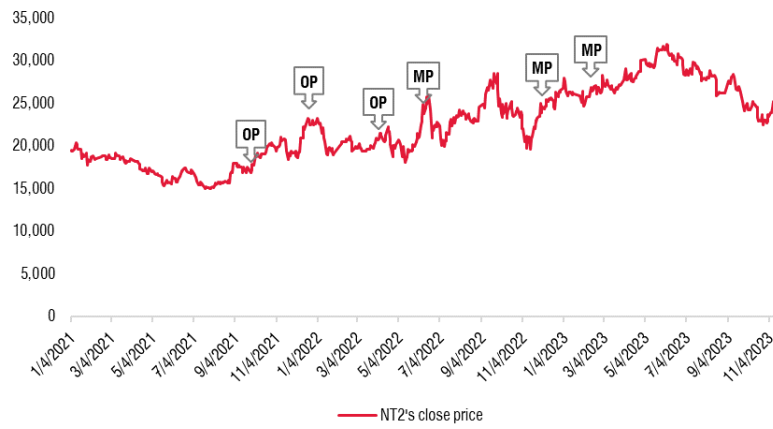
Nguồn: SSIRS

Rủi ro đầu tư:

- Thay đổi bất ngờ về điều kiện thủy văn có thể ảnh hưởng đến giá định sản lượng thương phẩm của NT2
- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể dẫn đến giá CGM giảm.
- Giá khí thay đổi ngoài dự kiến
- Thiếu hụt khí trầm trọng hơn dự kiến.
- Vấn đề tài chính của EVN kéo dài hơn dự kiến.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:

Trong Q2/2023, do tình trạng thiếu điện trầm trọng và các mỏ khí dần cạn kiệt ở khu vực Đông Nam Bộ, NT2 đã phải chia sẻ khí đầu vào với Nhơn Trạch 1, dẫn đến công suất hoạt động thấp hơn thường lệ. Trên thực tế, công ty mẹ của NT2 là PV Power và PV GAS đã lên kế hoạch phát triển kho cảng LNG Thị Vải để cung cấp LNG cho Nhơn Trạch 1 từ năm 2020. Nếu thành công, tình trạng thiếu khí của NT2 có thể sẽ giảm bớt trong thời gian tới. Chúng tôi chưa tính đến điều này trong các dự báo cho giai đoạn 2023-2028 vì lo ngại về việc các nhà máy điện khí sẵn sàng triển khai LNG trong sản xuất điện do giá LNG hiện cao hơn giá khí đốt tự nhiên. Tính đến tháng 9/2023, giá khí của NT2 ở mức 9,2 USD/MMBTU. Trong cuộc họp với chuyên viên phân tích do POW tổ chức vào tháng 10/2023, liên quan đến lô LNG đầu tiên của GAS tại kho cảng LNG Thị Vải vào ngày 10/7/2023, POW cho biết giá LNG trung bình của lô đó là 11-13 USD/MMBTU (bao gồm phí lưu kho, tái hóa khí và vận chuyển nội địa). Chúng tôi lưu ý rằng GAS đã khánh thành Kho cảng LNG Thị Vải (với công suất 1 MMTPA-giai đoạn 1) vào ngày 29/10/2023.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1	384	198	291
+ Đầu tư ngắn hạn	0	949	949	949
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.230	2.911	4.482	4.502
+ Hàng tồn kho	311	307	307	425
+ Tài sản ngắn hạn khác	38	5	38	45
Tổng tài sản ngắn hạn	2.581	4.557	5.972	6.212
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	3.496	2.809	2.121	1.433
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	546	79	353	420
Tổng tài sản dài hạn	4.043	2.888	2.474	1.854
Tổng tài sản	6.624	7.445	8.446	8.066
+ Nợ ngắn hạn	2.390	2.831	4.144	3.635
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>210</i>	<i>631</i>	<i>965</i>	<i>1.578</i>
+ Nợ dài hạn	0	0	0	0
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ phải trả	2.390	2.831	4.144	3.635
+ Vốn góp	2.879	2.879	2.879	2.879
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.196	1.554	1.224	1.327
+ Quỹ khác	160	182	200	226
Vốn chủ sở hữu	4.234	4.614	4.303	4.431
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	6.624	7.445	8.446	8.066
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.074	1.383	199	-87
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	9	-946	-1	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.143	-54	-385	181
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-60	383	-187	94
Tiền đầu kỳ	62	1	384	198
Tiền cuối kỳ	1	384	198	291
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,1	1,6	1,4	1,7
Hệ số thanh toán nhanh	0,9	1,5	1,4	1,6
Hệ số thanh toán tiền mặt	0	0,5	0,3	0,3
Nợ ròng / EBITDA	0,4	0,1	0,4	0,7
Khả năng thanh toán lãi vay	28,8	62,4	15	13,7
Ngày phải thu	106,3	105,5	200	200
Ngày phải trả	47,7	42,7	100	100
Ngày tồn kho	20,9	14,6	18	18
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,6	0,6	0,5	0,5
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,4	0,4	0,5	0,5
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,6	0,6	1	0,8
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0	-0,2	0	0,1
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0	0,1	0,2	0,4

Nguồn: NT2, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	6.150	8.788	6.692	8.111
Giá vốn hàng bán	-5.474	-7.706	-6.228	-7.415
Lợi nhuận gộp	676	1.082	464	696
Doanh thu hoạt động tài chính	18	24	82	81
Chi phí tài chính	-52	-18	-32	-51
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-83	-131	-66	-79
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	559	957	448	648
Thu nhập khác	7	-14	0	0
Lợi nhuận trước thuế	566	943	448	648
Lợi nhuận ròng	534	883	426	583
Lợi nhuận chia cho cổ đông	534	883	426	583
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.756	2.960	1.419	1.944
Giá trị sổ sách (VND)	14.706	16.027	14.946	15.391
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.650	2.500	1.500	1.500
EBIT	586	958	480	699
EBITDA	1.284	1.647	1.169	1.386
Tăng trưởng				
Doanh thu	1,1%	42,9%	-23,8%	21,2%
EBITDA	-8,2%	28,3%	-29,1%	18,6%
EBIT	-16,4%	63,5%	-49,9%	45,6%
Lợi nhuận ròng	-14,6%	65,5%	-51,8%	37,0%
Vốn chủ sở hữu	-1,5%	9,0%	-6,7%	3,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	3,8%	12,4%	13,5%	-4,5%
Định giá				
PE	15	9,7	16,3	11,9
PB	1,8	1,8	1,6	1,6
Giá/Doanh thu	1,2	0,8	1,1	0,9
Tỷ suất cổ tức	6,3	8,7	6,5	6,5
EV/EBITDA	6,1	4,6	5,5	4,7
EV/Doanh thu	1,3	0,7	1	0,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,0%	12,3%	6,9%	8,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,2%	10,8%	6,1%	7,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8,7%	10,1%	6,4%	7,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,3%	1,5%	1,0%	1,0%
ROE	12,5%	20,0%	9,5%	13,4%
ROA	8,2%	12,6%	5,4%	7,1%
ROIC	11,6%	18,5%	8,7%	11,2%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành NĂNG LƯỢNG

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043