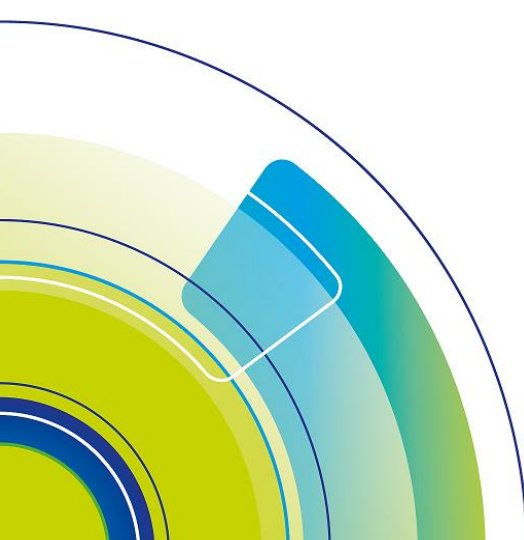




Báo Cáo Lần Đầu **GEG – MUA**

Friday, July 07, 2023



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 1051

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: GEG

Tiền Ích - Năng lượng

Giá hiện tại (VND) **16.150**

Giá mục tiêu (VND) **21.594**

Kỳ vọng tăng giá **33,7%**

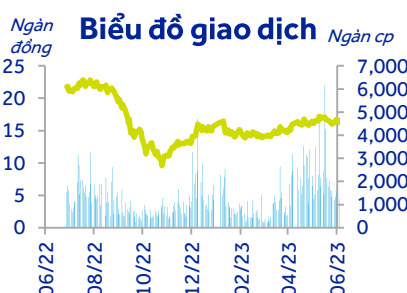
Kỳ vọng cổ tức **0,0%**

Tổng tỷ suất lợi nhuận **33,7%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0,6	-4,2	10,6	-23,5
Tương đối	20,8	1,1	5,4	16,7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

JERA Asia	35,09%
DEG	16,63%
CTCP Đầu tư TTC	14,00%
CTCP Global Mind VN	7,24%

Thông kê

Bloomberg	06-07-23	GEG VN
Cao/Thấp 52 tuần: VND	23.500 – 8.800	
SL cp niêm yết (tr)	321,9	
Vốn hóa: tỷ VND	5.199	
Vốn hóa: tỷ USD	0,2	
Room ngoại còn lại (tr)	12,8	
Cp lưu hành tự do (tr)	6,0	
Tr/bình 30 phiên: tr cp	7,7	
USD/VND	23.650	
Index: VNIIndex / HNX	1.126,2 / 225,1	

Công Ty Cổ Phần Điện Gia Lai (HOSE: GEG)

GEG là doanh nghiệp hoạt động thuận trong lĩnh vực sản xuất và cung cấp điện từ các nguồn năng lượng tái tạo (NLTT) được chính thức niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Tp. HCM từ tháng 09/2019. Năm 2022, GEG cung cấp đến 1.055 triệu kWh lên lưới điện quốc gia, với danh mục đa dạng từ loại hình năng lượng cho đến vị trí địa lý bao gồm 12 nhà máy thủy điện nhỏ, 5 trang trại điện mặt trời (ĐMT), 3 nhà máy điện gió và hệ thống ĐMT áp mái ở nhiều tỉnh thành cùng nhiều dự án NLTT đang dần được triển khai. Với sự hấp dẫn từ mảng NLTT là xu hướng dài hạn trong tương lai, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho GEG, với định giá mục tiêu 21.594 đồng, tương ứng với tổng tỷ suất kỳ vọng 33,7%.

Theo quan điểm được nêu trong Quy Hoạch Điện Quốc Gia lần thứ VIII (QHĐ8) cho giai đoạn 2021 – 2030, tầm nhìn đến năm 2050, vừa được Thủ Tướng Chính Phủ chính thức phê duyệt vào giữa tháng 5/2023, ngành năng lượng nói chung và ngành điện nói riêng sẽ phải đi trước, làm nền cho phát triển kinh tế, nhu cầu đời sống nhân dân và an ninh quốc phòng, bao gồm cả cơ sở hạ tầng và khả năng cung cấp điện. Không chỉ vậy, Chính Phủ còn đặt ra mục tiêu tìm kiếm, thay thế và sử dụng các nguồn năng lượng xanh, giảm phát thải các loại khí ô nhiễm môi trường và đẩy nhanh quá trình nóng lên toàn cầu theo cam kết đã đề ra tại hội nghị COP 26 và 27. Theo đó, trong giai đoạn sắp tới Chính Phủ sẽ ưu tiên chú trọng phát triển các nguồn điện từ NLTT và xây dựng hạ tầng điện đồng bộ, đặc biệt là điện gió bao gồm điện gió gần bờ và ngoài khơi.

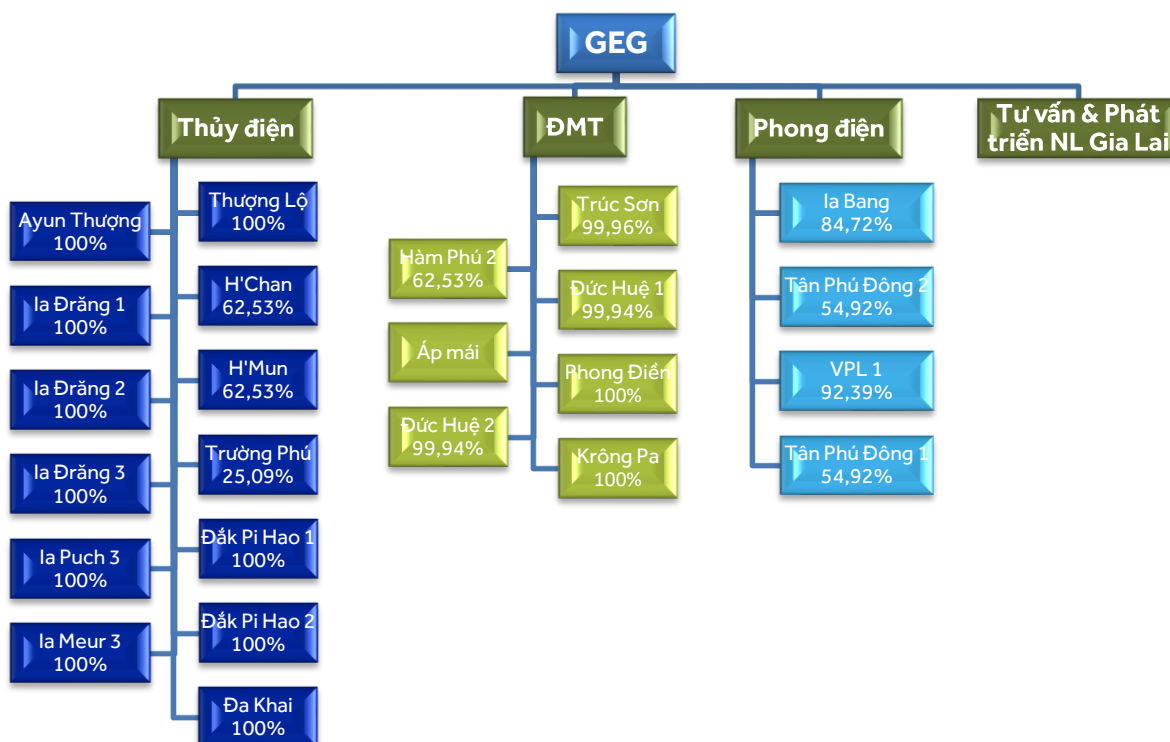
GEG là doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi chính nhờ định hướng chú trọng phát triển NLTT trong thời gian tới theo chủ trương trong QHĐ8. Bên cạnh đó, GEG vẫn còn nhiều dự án gói đầu làm động lực thúc đẩy sự tăng trưởng kết quả hoạt động kinh doanh, cùng với nhiều sự hỗ trợ nguồn vốn cho vay ưu đãi từ các tổ chức tài chính thế giới lớn như Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB), và Ngân hàng thế giới (WB), nhằm thúc đẩy quá trình chuyển đổi năng lượng cho những nước như Việt Nam.

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	1.381	2.093	2.303	2.556	2.720
Tăng trưởng	-8%	52%	10%	11%	6%
EBITDA	1.067	1.503	1.767	1.984	2.116
Biên EBITDA	77%	72%	77%	78%	78%
LNST	283	316	232	308	543
Tăng trưởng	10%	12%	-27%	33%	76%
LN trên mỗi cp: VND	863	882	637	809	1.365
Tăng trưởng	-1%	2%	-28%	27%	69%
ROE	8%	6%	4%	5%	8%
ROA	2%	2%	1%	2%	4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	6,4	6,1	5,1	3,9	3,1
EV / EBITDA (x)	11,3	9,5	8,0	6,5	5,6
EV / Doanh thu (x)	8,7	6,8	6,1	5,1	4,3
P/E (x)	18,1	20,7	22,4	16,9	9,6
P/B (x)	1,5	1,5	0,9	0,9	0,8
Cổ tức trên mỗi cp: VND	-	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GEG được thành lập đầu tiên vào tháng 6/1989, với tên ban đầu là Công ty Thủy Điện Gia Lai, sau đổi tên thành Công ty Điện Gia Lai vào năm 1995. Năm 2010, công ty hoàn tất việc cổ phần hóa với tên gọi chính thức Công Ty Cổ Phần Điện Gia Lai, hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh, sản xuất điện. Năm 2013, GEG trở thành thành viên của tập đoàn TTC và được chính thức niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM (HOSE) 6 năm sau đó vào tháng 9/2019. Cuối năm 2022, tập đoàn năng lượng JERA (Nhật Bản) thông qua công ty con JERA Asia đã thương lượng thành công mua lại toàn bộ cổ phần từ công ty tài chính quốc tế (IFC) thuộc ngân hàng thế giới (WB) và Quỹ đầu tư NLTT Armstrong Asset Management (AVH) – Singapore, để sở hữu 35.09% cổ phần GEG.

Sơ đồ tổ chức của GEG (loại hình năng lượng, các nhà máy và tỷ lệ sở hữu)

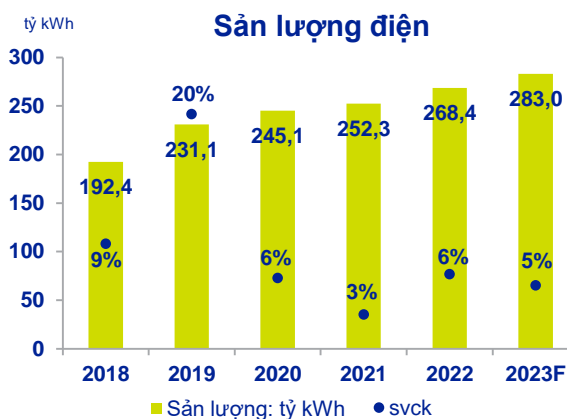


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VĨ MÔ

Nhu Cầu Năng Lượng

Việt Nam vẫn còn là một nước đang phát triển trong quá trình công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước. Vì vậy, nhu cầu về năng lượng ở phía trước còn rất lớn. Trung bình hàng năm, sản lượng điện tiêu thụ đạt mức tăng trưởng 8 - 9%, gần gấp rưỡi mức tăng trưởng GDP.



Định Hướng Phát Triển Nguồn Điện Quốc Gia

Theo QHĐ8 cho giai đoạn 2021 – 2030, tầm nhìn đến năm 2050, Chính Phủ sẽ chú trọng phát triển các nguồn NLTT, nhất là điện gió bao gồm điện gió trên bờ và ngoài khơi; kết hợp với việc xây dựng cơ sở hạ tầng ngành điện đồng bộ để dễ dàng huy động tối đa các nguồn NLTT và khắc phục nhược điểm thiếu tính ổn định, phụ thuộc vào thời tiết, hướng đến mục tiêu hạn đạt được trung hòa khí thải cac-bon sau năm 2050.

Cũng theo QHĐ8, có ba (3) kịch bản định hướng chương trình phát triển nguồn điện bao gồm kịch bản cơ sở (**kịch bản 1**), kịch bản phụ tải cao (**kịch bản 2**) và kịch bản rủi ro (**kịch bản 3**). Theo đó, điện gió nói chung sẽ là ứng cử viên tiềm năng nhất cho phân khúc NLTT, vì thủy điện gần như đã hết dư địa để mở rộng thêm dựa trên địa hình của Việt Nam, còn ĐMT chỉ có thể huy động lúc trời nắng tốt, không đồng pha với giờ cao điểm buổi tối và cũng không thể huy động nhiều trong mùa mưa hoặc nắng yếu.

Trong kịch bản tích cực nhất – **kịch bản 3**, công suất điện gió lên đến **27.880 MW** năm 2030, gấp gần bảy (7) lần công suất hiện tại – 2022, ngược lại trong kịch bản kém hấp dẫn nhất thì công suất điện gió cũng được phát triển gấp gần 4 lần so với năm 2022, đạt **14,925 MW**.

Kịch bản		1	2	3
Công suất: MW	2022	2030	2030	2030
Pmax	45.434	90.512	90.512	90.512
Điện than	25.820	36.327	30.127	30.127
Điện khí trong nước	8.977	14.930	14.930	14.930
Điện khí LNG	-	14.850	17.100	22.400
Thủy điện	22.349	27.946	29.346	29.346
Điện gió trên bờ	4.126	13.925	18.580	21.880
Điện gió xa bờ	-	1.000	3.000	6.000
ĐMT	16.544	19.691	20.591	20.591
Điện sinh khối	-	1.430	2.270	2.270
Thủy điện tích năng	-	2.700	2.700	2.700
Nhập khẩu	-	5.000	5.000	5.000
Khác	1.835	3.000	3.000	3.000
Tổng	79.651	140.799	146.644	158.244

Nguồn: BCT, ACBS.

Cơ Chế Giá Mới Cho NLTT Kém Hấp Dẫn

Ngày 07/01/2023, Bộ Công Thương (BCT) đã công bố Quyết định 21/QĐ-BCT chính thức phê duyệt giá trần cho các dự án năng lượng tái tạo ĐMT và điện gió chuyển tiếp trễ hện chính sách ưu đãi FIT trước đó kết thúc tháng 10/2021.

	Giá: VND / kWh	Giá: cent / kWh ¹	Giá FITs cũ: cent / kWh	Thay đổi: %
ĐMT mặt đất	1.184,9	5,05	7,09	-29%
ĐMT nổi	1.508,3	6,43	8,38	-23%
Điện gió gần bờ	1.587,1	6,77	8,50	-20%
Điện gió xa bờ	1.815,9	7,74	9,80	-21%

Nguồn: BCT, ACBS

Theo cơ chế giá mới, triển vọng đầu tư vào mảng NLTT trở nên kém khả quan hơn, chỉ số IRR (tỷ suất hoàn vốn nội bộ) giảm từ mức quanh 12% theo khung giá FIT trước đó, xuống lần lượt gần 5% cho ĐMT và 8% cho điện gió.

DOANH NGHIỆP

GEG hiện đang sở hữu danh mục NLTT đa dạng bao gồm thủy điện, phong điện và ĐMT trải dài, phân bố trên nhiều tỉnh thành của cả nước. Đây cũng là một trong những định hướng của doanh nghiệp khi tập trung phát triển mảng NLTT: không tập trung một chỗ nhất định để hạn chế tối đa nhược điểm phụ thuộc vào thời tiết, dẫn đến thiếu tính ổn định và có thể phải xả bỏ, không được huy động do lệch pha với nhu cầu sử dụng năng lượng. Đây cũng là mảng kinh doanh chính của doanh nghiệp khi doanh thu từ mảng bán điện đóng góp trung bình hơn 90% trong cơ cấu trong giai đoạn 2018 – 2022, còn lại gần 10% từ mảng dịch vụ kỹ thuật và bán hàng hóa, chủ yếu trong mảng NLTT.

¹ Tỷ giá USD / VND ngày 10/1/2023: 23.450 – chỉ mang tính chất tham khảo.

Doanh thu: tỷ đồng	2018		2019		2020		2021		2022	
GEG	559	100%	1.159	100%	1.493	100%	1.381	100%	2.093	100%
Thủy Điện	446	80%	380	33%	396	27%	429	31%	440	21%
ĐMT	37	7%	677	58%	854	57%	814	59%	811	39%
Phong Điện	-		-		-		124	9%	691	33%
Dịch vụ	76	14%	102	9%	244	16%	14	1%	134	6%

Nguồn: GEG, ACBS

Thủy Điện

Doanh nghiệp hiện đang sở hữu 12 nhà máy điện nhỏ (công suất dưới 30 MW), đa số nằm rải rác khắp tỉnh Gia Lai, có tổng công suất đạt 81 MW. Trong năm 2021 và 2022, các nhà máy thủy điện của GEG cung cấp lần lượt 343 và 358 triệu kWh, đạt doanh thu lần lượt 429 và 440 tỷ về cho tập đoàn.

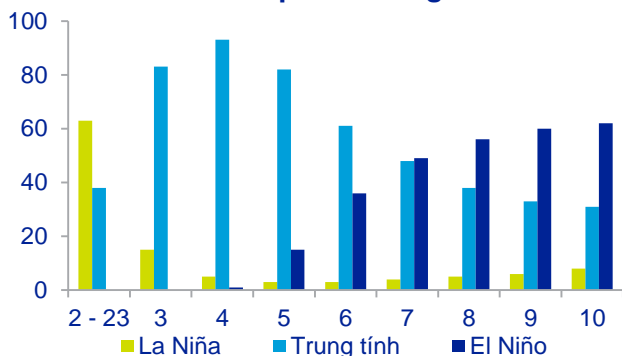
	Nhà máy	Vị trí	Sở hữu	Công suất: MW	COD	Sản lượng trung bình năm: tr kWh
1	la Đrăng 1	Gia Lai	100%	0,6	2002	4
2	la Đrăng 2	Gia Lai	100%	1,2	1989	7
3	la Đrăng 3	Gia Lai	100%	1,6	2005	9
4	la Meur 3	Gia Lai	100%	1,8	2005	8
5	H'Chan	Gia Lai	62.53%	12,0	2006	57
6	Đắk Pi Hao 1	Gia Lai	100%	5,0	2014	21
7	Đắk Pi Hao 2	Gia Lai	100%	10,0	2008	37
8	la Puch 3	Gia Lai	100%	6,6	2009	31
9	H'Mun	Gia Lai	62.53%	16,2	2010	67
10	Đa Khai	Lâm Đồng	100%	8,1	2010	37
11	Ayun Thượng	Gia Lai	100%	12,0	2011	51
12	Thượng Lộ	Huế	100%	6,0	2015	18
	Tổng			81,1		347

Nguồn: GEG, ACBS

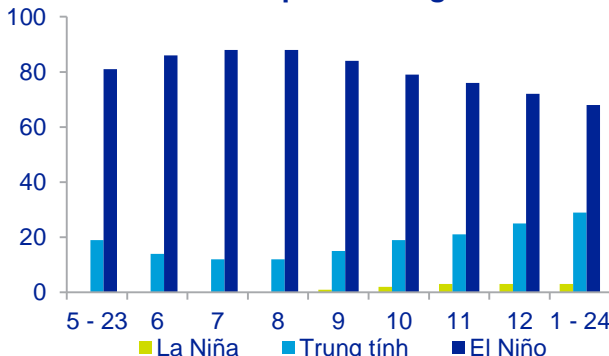
EI Nino

Mô hình dự báo ENSO mới nhất của NOAA (tháng 5 so với tháng 2-2023) cho thấy sự tăng lên đáng kể xác suất chu kỳ EI Nino bắt đầu hoạt động mạnh từ giữa 2023, với tỷ lệ tăng từ 15% lên 81% trong tháng 5, và từ 36% lên 86% trong tháng 6.

Xác suất % **Mô hình dự báo tháng 2 - 2023**



Xác suất % **Mô hình dự báo tháng 5 - 2023**



Nguồn: NOAA, ACBS.

Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện huy động sẽ sụt giảm mạnh trong chu kỳ hai (2) năm 2023 - 2024 của EI Nino, chỉ đạt lần lượt 266 và 228 triệu kWh, mang lại doanh thu tương ứng lần lượt 352 và 316 tỷ đồng cho tập đoàn. Trong năm 2025, với kỳ vọng dựa trên sự trở lại của chu kỳ La Nina, sản lượng có thể tăng lên 342 triệu kWh và đem về 498 tỷ đồng doanh thu.

Thủy Điện	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sản lượng: tr kWh	343	358	266	228	342
Doanh thu: tỷ đồng	429	440	352	316	498
Giá bán điện trung bình: đồng / kWh	1.251	1.229	1.323	1.389	1.459

Điện Mặt Trời (ĐMT)

GEG hiện đang sở hữu năm (5) trang trại ĐMT mặt đất cùng danh mục ĐMT mái nhà nằm trải rộng ở nhiều tỉnh thành, với tổng công suất hơn 290 MWp và tổng mức đầu tư hơn 5.500 tỷ đồng, cung ứng gần 400 triệu kWh, đóng góp trên 800 tỷ đồng doanh thu trung bình mỗi năm về cho tập đoàn trong giai đoạn 2020 – 2022.

Nhà máy	Vị trí	Sở hữu	Công suất: MWp	COD	Sản lượng trung bình năm: tr kWh	Vốn đầu tư: tỷ đồng	Suất đầu tư: tỷ đồng / MW	Giá bán điện: cent / kWh	
1	Phong Điền	Huế	100%	48	2018	60	902	19	9,35
2	Krông Pa	Gia Lai	100%	69	2018	103	1.301	19	9,35
3	Đức Huệ 1	Long An	99,94%	49	2019	73	936	19	9,35
4	Hàm Phú 2	Bình Thuận	62,53%	49	2019	77	979	20	9,35
5	Trúc Sơn	Đắk Nông	99,96%	44	2019	68	825	19	9,35
6	Áp mái	Nhiều tỉnh thành	-	32	2019	47	612	19	8,38
Tổng				291		428	5.555		

Nguồn: GEG, ACBS

Ngoài ra, GEG hiện đang phát triển dự án ĐMT Đức Huệ 2 – công suất 49 MWp ở Long An, dự kiến được vận hành thương mại cuối 2023 đầu 2024, nâng tổng công suất ĐMT lên 340 MWp. Với khung giá mới cho các dự án ĐMT chuyển tiếp được công bố hồi đầu năm nay, 1.184,90 đồng/kWh, chúng tôi dự phóng dự án mới sẽ đóng góp thêm trung bình 72 triệu kWh mỗi năm, đem về 85 tỷ đồng doanh thu cho tập đoàn.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Đức Huệ 2					
Sản lượng: tr kWh	-	-	-	72	70
Doanh thu: tỷ đồng	-	-	-	85	83
ĐMT					
Sản lượng: tr kWh	382	377	395	470	454
Doanh thu: tỷ đồng	814	811	855	949	915

Phong Điện

Tương tự, GEG hiện đang sở hữu năm (3) nhà máy điện gió, với tổng mức đầu tư hơn 5.500 tỷ đồng tương ứng 130 MW công suất, cung ứng gần 300 triệu kWh và đóng góp gần 700 tỷ đồng doanh thu cho tập đoàn trong năm 2022.

Nhà máy	Vị trí	Sở hữu	Công suất: MW	COD	Tua bin: cái	Vốn đầu tư: tỷ đồng	Suất đầu tư: tỷ đồng / MW	Giá bán điện: cent / kWh	Nhà cung cấp	
1	Ia Bang	Gia Lai	84,72%	50	10/2021	12	1.955	39	8,5	Vestas
2	Tân Phú Đông 2	Tiền Giang	54,92%	50	10/2021	12	2.242	45	9,8	Vestas
3	VPL 1	Bến Tre	92,39%	30 ²	10/2021	7	1.320	44	9,8	Vestas
Tổng				130		55	5.517			

Nguồn: GEG, ACBS

Tương tự như mảng ĐMT, GEG cũng có một (1) dự án điện gió Tân Phú Đông 1 đã được chính thức đóng điện trong tháng 6/2023 cùng với phần công suất còn lại của dự án VPL 1 – 4.2 MW. Theo đó, chúng tôi ước tính dự án mới sẽ cung ứng lần lượt 147, 249 và 252 triệu kWh lên lưới điện quốc gia; đóng góp lần lượt 267, 452 và 458 tỷ đồng doanh thu về cho tập đoàn trong năm 2023, 2024 và 2025 với biểu phí giá mới ở mức 1.815,9 đồng cho mỗi kWh.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tân Phú Đông 1					
Sản lượng: tr kWh	-	-	147	249	252
Doanh thu: tỷ đồng	-	-	267	452	458
Điện Gió					
Sản lượng: tr kWh	59	319	475	577	580
Doanh thu: tỷ đồng	124	691	983	1.167	1.173

² Còn 1 phần công suất 4,2 MW được đóng điện trong năm 2023.

Dịch Vụ Kỹ Thuật & Bán Hàng Hóa.

Trong năm 2022, GEG ghi nhận doanh thu từ mảng này đạt 134 tỷ đồng gấp gần 10 lần 2021 do dịch COVID-19 bùng phát trong cùng năm. Chúng tôi dự phóng công ty sẽ ghi nhận lần lượt 114, 123, và 133 tỷ đồng doanh thu từ mảng này trong năm 2023, 2024 và 2025, do triển vọng âm đạm trong mảng NLTT trên nền cơ chế giá mới kém hấp dẫn hơn FIT và sẽ dần phục hồi trong dài hạn.

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu: tỷ đồng	14	134	114	123	133

RỦI RO

Chúng tôi nhận thấy rủi ro của doanh nghiệp chủ yếu đến từ các khoản nợ khổng lồ tăng nhanh trong những năm gần đây để tài trợ phát triển các dự án NLTT. Tính đến cuối Q1/2023, khoản nợ vay của GEG đã lên đến con số 10.010 tỷ đồng, gấp 1,75 lần vốn chủ sở hữu (VCSH) ghi nhận trên báo cáo tài chính.

	2018	2019	2020	2021	2022	Q1/2023
Nợ vay: tỷ đồng	1.526	3.897	3.802	7.103	9.927	10.010
Nợ vay/VCSH	0,63	1,51	1,10	1,90	1,76	1,75

Ngoài ra, GEG cũng đối mặt với nguy cơ cắt giảm công suất do dư thừa nguồn cung tại một vài thời điểm. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro này không lớn do chủ trương từ ban đầu của công ty phân bổ đều các dự án ở nhiều vị trí khác nhau để giảm thiểu tối đa rủi ro này.

ĐỊNH GIÁ

Áp dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF và P/E với tỷ trọng bằng nhau, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **21.594 đồng / cổ phiếu** và đưa ra Khuyến nghị **MUA** với tổng mức sinh lời kỳ vọng là **19.4%**.

GEG	2023F		2024F		2025F	
Doanh thu: tỷ đồng	2.303	100%	2.556	100%	2.720	100%
Thủy Điện	352	15%	316	12%	498	18%
ĐMT	855	37%	949	37%	915	34%
Phong Điện	983	43%	1.167	46%	1.173	43%
Dịch vụ	114	5%	123	5%	133	5%
Lãi gộp: tỷ đồng	1.266		1.373		1.519	
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>55%</i>		<i>54%</i>		<i>56%</i>	

R_f	3,68%
E(R)_m	11,1%
Beta	1,26
K_e	13,1%
K_d	8,3%
WACC	9,5%
Tăng trưởng	5%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GEG	Giá hiện tại: VND	16.150	Giá mục tiêu: VND	21.594	Vốn hóa: tỷ VND	5.199
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	1.381	2.093	2.303	2.556	2.720	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-8%</i>	<i>52%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>	
Giá vốn	614	1.082	1.038	1.183	1.201	
EBITDA	1.067	1.503	1.767	1.984	2.116	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>77%</i>	<i>72%</i>	<i>77%</i>	<i>78%</i>	<i>78%</i>	
Khấu hao	414	652	685	813	813	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	287	421	284	379	674	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>	<i>12%</i>	<i>15%</i>	<i>25%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	358	561	854	847	679	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	1,8	1,5	1,3	1,4	1,9	
Thuế	45	41	25	33	58	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	
LNST	283	316	232	308	543	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>20%</i>	<i>15%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>20%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	697	968	917	1.121	1.356	
Tổng số lượng cổ phiếu	304	322	341	362	383	
EPS: VND	863	882	637	809	1.365	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-1%</i>	<i>2%</i>	<i>-28%</i>	<i>27%</i>	<i>69%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	(1.468)	985	1.347	949	819
Capex	5.807	4.532	648	-	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	(566)	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	288	553	1.328	1.084	788
Dòng tiền tự do	(3.354)	(3.430)	251	1.256	1.325
Phát hành cp	313	1.232	-	-	-
Cổ tức đã trả	140	57	96	93	90
Thay đổi nợ ròng	3.181	2.255	(155)	(1.163)	(1.235)
Nợ ròng cuối năm	6.847	9.102	8.947	7.784	6.549
VCSH	3.737	5.629	5.846	6.139	6.662
<i>Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)</i>	<i>12.305</i>	<i>17.487</i>	<i>17.134</i>	<i>16.973</i>	<i>17.377</i>
<i>Nợ ròng / VCSH</i>	<i>183,2%</i>	<i>161,7%</i>	<i>153,0%</i>	<i>126,8%</i>	<i>98,3%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>6,4</i>	<i>6,1</i>	<i>5,1</i>	<i>3,9</i>	<i>3,1</i>
Tổng tài sản	12.472	17.117	16.896	15.249	14.931

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	8%	6%	4%	5%	8%
ROA	2%	2%	1%	2%	4%
ROIC	6%	5%	7%	8%	9%
WACC	-	10%	10%	10%	10%
EVA	-	-4%	-3%	-1%	0%
P/E (x)	18,1	20,7	22,5	16,9	9,6
EV/EBITDA (x)	11,3	9,5	8,0	6,6	5,6
EV/FCF (x)	(3,6)	(4,2)	56,5	10,4	8,9
P/B (x)	1,5	1,5	0,9	0,8	0,8
P/S (x)	3,8	2,5	2,3	2,0	1,9
EV / Doanh thu (x)	8,7	6,8	6,1	5,1	4,3
Lợi suất cổ tức	-	-	-	-	-

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

117 Nguyễn Đình Chiểu Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
huvvp@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao / thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.