

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 - NT2

Trung lập

Khó khăn trong ngắn hạn do nhu cầu điện giảm sút

Giá mục tiêu (12T)

Điện | CẬP NHẬT

VND31.300

Consensus*: Mua:4 Giữ:6 Bán:1

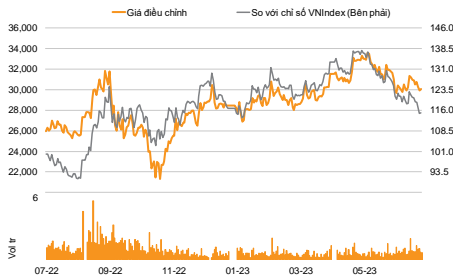
Giá mục tiêu / Consensus: -2,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Điều chỉnh giảm EPS 2023-24 đi 14,1%/10,8% sv báo cáo trước

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND33.000
Giá thị trường	VND30.050
Cao nhất 52 tuần (VND)	33.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21.300
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	22.051
Thị giá vốn (tỷ VND)	8.607
Free float	9%
Tỷ suất cổ tức	5,5%
P/E trượt (x)	12,1
P/B hiện tại (x)	1,8

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

PVPower	59,4%
CFTD Technologies	8,3%
Khác	32,3%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

- Doanh thu Q2/23 giảm 19% svck do sản lượng huy động điện thấp, kéo LN ròng giảm 60% svck chỉ đạt 144 tỷ đồng.
- LN ròng 2023 dự kiến giảm 31% svck do doanh nghiệp có lịch đại tu nhà máy, sau đó hồi phục 31% svck trong 2024 do nhu cầu điện tăng trở lại.
- Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 31.300đ/cp

KQKD Q2/23: Huy động sản lượng thấp thu hẹp biên lợi nhuận

Trong Q2/23, doanh thu NT2 giảm 19% svck đạt 2.183 tỷ đồng do mức giảm 9,1% svck ở giá bán điện và 11% svck ở sản lượng điện trong bối cảnh nhu cầu điện tại miền Nam thấp. LN gộp giảm sâu 60% svck với biên LN gộp giảm 8 điểm% từ mức nền cao Q2/22, chủ yếu do sản lượng kém và giá khí tăng cao. Doanh thu tài chính tăng 1.047% svck đạt 17 tỷ do khoản lãi tiền gửi tăng trong khi chi phí tài chính đi ngang, chỉ tăng nhẹ 0,5% svck. Tổng quát lại, LN ròng Q2/23 của NT2 giảm 60% svck chỉ đạt 144 tỷ đồng, kéo LN ròng 6T23 giảm 27% svck đạt 378 tỷ đồng, hoàn thành 53% dự phóng của chúng tôi.

Lợi nhuận thấp trong 2023 sẽ thúc đẩy sự phục hồi mạnh mẽ hơn từ 2024

Trong 2023, chúng tôi dự kiến doanh thu và LN ròng sẽ giảm lần lượt 14,7% svck và 30,8% svck từ mức nền cao 2022 do 1) Chúng tôi dự báo tăng trưởng nhu cầu điện thấp trong năm nay, chỉ đạt 6% svck do bối cảnh hoạt động công nghiệp chậm lại; 2) NT2 dự kiến trả qua đợt đại tu thường diễn ra trong 45 ngày, kéo sản lượng huy động giảm. Bên cạnh đó, chúng tôi dự phóng giá bán bình quân sẽ giảm 7,7% svck đạt 1.995đ/cp với giá định giá dầu Brent thấp hơn, hỗ trợ khả năng cạnh tranh giá của nhà máy.

Trong 2024, chúng tôi kỳ vọng hoạt động công nghiệp sẽ sôi động hơn khi nền kinh tế quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng. Dự kiến nhu cầu điện sẽ tăng tương ứng với kịch bản cơ sở trong QHĐ8, trung bình khoảng 8,4% trong giai đoạn 2024-30, và dần hấp thụ được tình trạng thừa nguồn tại miền Nam, hỗ trợ huy động sản lượng cho NT2. Chúng tôi dự kiến sản lượng sẽ tăng 15% svck đạt 4.304 triệu kWh. Giá bán bình quân chỉ giảm nhẹ 4% svck với giá định giá dầu duy trì mức thấp. Theo đó, doanh thu dự kiến tăng 10% svck nhờ sản lượng huy động cao và LN ròng tăng 31% svck đạt 801 tỷ đồng.

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 31.300đ/cp

Chúng tôi đánh giá NT2 là cổ phiếu phòng thủ với rủi ro về lãi suất thấp và dòng cổ tức ổn định. Tuy nhiên, với triển vọng ngắn hạn dự kiến khó khăn tới hết năm 2023, chúng tôi cho rằng dư địa tăng giá của NT2 không còn nhiều và hiện tại giá cổ phiếu đã đạt mức định giá hợp lý. Chúng tôi hạ khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 31.300đ/cp (giảm 5% sv dự báo trước) do hạ dự phóng EPS 2023-24 14,1%/10,8%. Giá mục tiêu 1 năm dựa trên tỉ trọng tương đương hai phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) Giá bán lẻ tăng hỗ trợ khả năng thanh toán của EVN cho các nhà máy điện và tạo dư địa huy động các nguồn điện giá cao; 2) Nhu cầu điện hồi phục nhanh hơn dự kiến trong cuối 2023. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) Nhu cầu điện hồi phục chậm; 2) giá khí tăng cao và tình trạng thiếu khí kéo dài.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	6.150	8.788	7.498	8.259
Tăng trưởng DT thuần	1,1%	42,9%	(14,7%)	10,1%
Biên lợi nhuận gộp	11,0%	12,3%	9,7%	11,1%
Biên EBITDA	20,4%	18,6%	18,0%	18,8%
LN ròng (tỷ)	534	883	612	801
Tăng trưởng LN ròng	(14,6%)	65,5%	(30,8%)	31,0%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	1.854	3.069	2.124	2.782
EPS điều chỉnh	1.854	3.069	2.124	2.782
BVPS	14.706	16.027	16.598	17.961
ROAE	12,5%	20,0%	13,0%	16,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Khó khăn trong ngắn hạn do nhu cầu điện giảm sút

KQKD Q2/23: Huy động sản lượng thấp thu hẹp biên lợi nhuận

Hình 1: Tổng hợp KQKD 6T23

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/22	%svck	6T23	6T22	%svck	Sv dự phỏng	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	1.055	1.181	-10,7%	2.129	2.176	-2,2%	53,7%	Sản lượng điện Q2/23 giảm 11% svck do nhu cầu điện tăng trưởng thấp tại khu vực miền Nam cũng như tình trạng thiếu khí. NT2 liên tục không đạt kế hoạch sản lượng tháng 4, tháng 5/2023.
Giá bán bình quân (đ/kWh)	2.069	2.276	-9,1%	2.051	2.157	-5,0%		Giá bán bình quân Q2/23 giảm 9,1% svck do giá khí giảm từ mức đỉnh 2022. Tuy nhiên, đây vẫn là mức nền khá cao so với trước dịch Covid.
Doanh thu	2.183	2.688	-18,8%	4.366	4.695	-7,0%	58,1%	Doanh thu giảm 19% svck từ nền cao 2022 do mức giảm ở cả giá bán và sản lượng huy động.
Giá vốn hàng bán	2.021	2.279	-11,3%	3.952	4.100	-3,6%	59,6%	
LN gộp	162	409	-60,3%	414	594	-30,3%	46,9%	LN gộp giảm 60,3% svck trong bối cảnh sản lượng giảm và giá khí neo cao, ảnh hưởng đến biên LN gộp giảm 8 điểm% trong Q2/23.
Biên LN gộp (%)	7,4%	15,2%	-7,8 điểm%	9,5%	12,7%	-3,2 điểm%		
Chi phí bán hàng & QLDN	17,71	21,49	-17,6%	37,80	38,18	-1,0%	38%	
EBIT	145	388	-62,7%	376	556	-32,4%	48,3%	
Doanh thu tài chính	17	2	1047,2%	40	3	1125,6%	52,0%	Doanh thu tài chính tăng 10,4 lần nhờ doanh thu tiền gửi tăng.
Chi phí tài chính	5	5	0,5%	12	7	71,5%	20,0%	
LN trước thuế	157	384	-59,1%	403	552	-27,0%	50,9%	
LN ròng	144	365	-60,5%	378	525	-27,9%	53,1%	Do đó, LN ròng Q2/23 giảm 60% svck đạt 144 tỷ đồng, kéo theo LN ròng 6T23 giảm 27% svck đạt 378 tỷ đồng, hoàn thành 53% dự phỏng của chúng tôi.
EPS (đ/cp)	477	1.233	-61,3%	1.264	1.768	-28,5%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2023-24: Kết quả lợi nhuận kém khả quan trong 2023 là đòn bẩy cho sự phục hồi tốt hơn trong 2024

Trong 2023, chúng tôi dự kiến nhu cầu tiêu thụ điện sẽ đạt mức tăng trưởng thấp, khoảng 6% svck trong bối cảnh nhu cầu điện nhóm Công nghiệp – Xây dựng thấp, đặc biệt tại các khu kinh tế trong điểm tại miền Nam. Hơn nữa, dự kiến NT2 có kế hoạch đại tu nhà máy trong năm nay, thường diễn ra 45 ngày, kéo sản lượng huy động giảm do số giờ hoạt động ít đi. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm giá khí hỗ trợ bởi giá dầu Brent và giá dầu Singapore FO giảm sẽ kéo giá bán bình quân NT2 xuống 7,7% svck đạt 1.995đ/kWh, củng cố khả năng cạnh tranh giá của nhà máy. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy xu hướng giảm sẽ không đáng kể trong bối cảnh chi phí khai thác các mỏ nội địa ngày càng tăng cao, trong khi giá dầu thế giới vẫn đang biến động. Sẽ rất khó để giá khí quay trở lại mức trước dịch và chúng ta phải chấp nhận mức giá cao hiện tại sẽ là mức nền mới trong một vài năm tới.

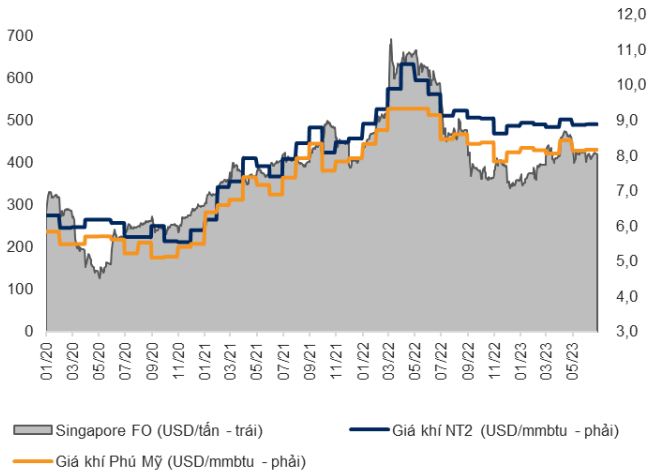
Theo đó, dự kiến doanh thu NT2 trong 2023 sẽ giảm 14,7% svck đạt 7.498 tỷ đồng. Biên LN gộp giảm 2,6 điểm% do sản lượng huy động thấp, LN ròng 2023 dự kiến giảm 30,8% svck đạt 612 tỷ đồng theo phân tích của chúng tôi.

Trong 2024, chúng tôi nhận thấy hoạt động công nghiệp phục hồi sẽ là bàn đạp cho nhu cầu điện tăng trưởng cao trở lại. Theo đó, dự kiến nhu cầu điện toàn quốc sẽ tăng trưởng kép theo kịch bản cơ sở trong QHĐ8, trung bình khoảng 8,4% trong giai đoạn 2024-30. Chúng tôi nhận thấy nhu cầu điện cải thiện sẽ dần hấp thụ tình trạng thừa nguồn tại miền Nam, hỗ trợ tỉ lệ huy động cao hơn cho nhóm điện khí. Bên cạnh đó, chính phủ cũng đang tối ưu việc truyền tải xu

hướng từ Nam ra Bắc để hỗ trợ tình trạng thiếu điện tại khu vực này sẽ là yếu tố hỗ trợ cho sản lượng của NT2.

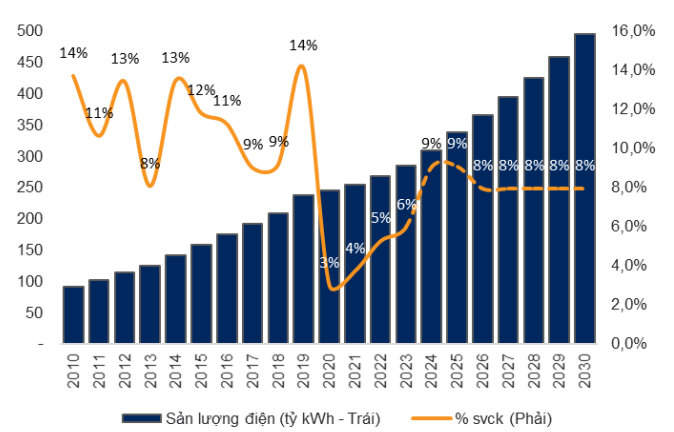
Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng NT2 sẽ tăng 15% svck đạt 4.304 triệu kWh. Giá bán bình quân giảm nhẹ 4% svck đạt 1,918 với giả định giá dầu neo thấp và giá CGM giảm. Doanh thu dự kiến tăng 10% svck đạt 8,259 tỷ đồng và LN ròng sẽ tăng 31% svck đạt 801 tỷ đồng.

Hình 2: Giá khí đã giảm từ mức đỉnh 2022 nhưng xu hướng giảm chậm lại trong 6T23 do giá dầu FO neo cao trong khi chi phí khai thác các mỏ nội địa ngày càng đắt đỏ



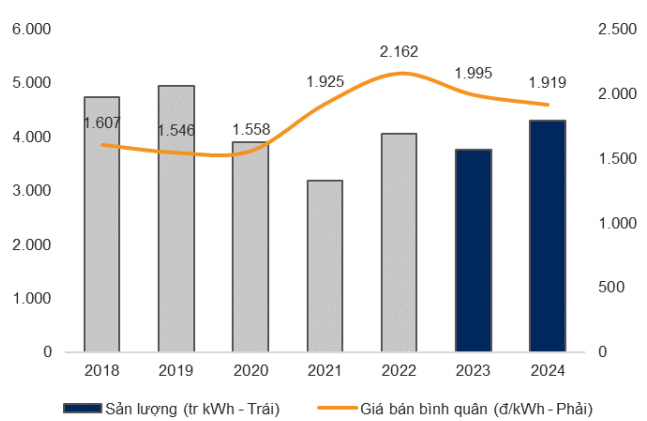
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Hình 3: Chúng tôi dự báo sản lượng điện tăng 6% svck trong 2023, thấp hơn dự báo QHĐ8. Trong 2024-30, chúng tôi cho rằng mức tiêu thụ điện sẽ tăng tương ứng với kịch bản cơ sở của QHĐ8



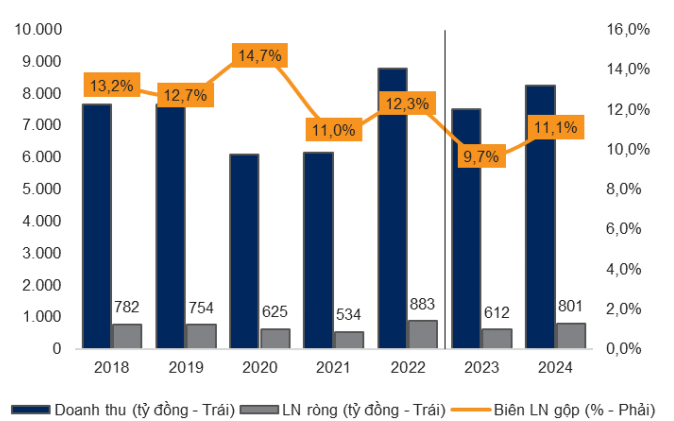
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, QHĐ8

Hình 4: Sản lượng điện 2023 dự kiến giảm do nhu cầu yếu cùng với kế hoạch đại tu nhà máy, sau đó hồi phục mạnh mẽ hơn trong 2024. Giá bán điện giảm nhẹ do giá khí giảm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 5: Doanh thu và LN ròng 2023 giảm do sản lượng giảm sút và biên LN thu hẹp sau đó phục hồi trở lại trong 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng NT2 2023-24

	2022	2023			2024			Nhận xét
		DP cũ	DP mới	%Δ	DP cũ	DP mới	%Δ	
Tỷ đồng								
Sản lượng (tr kWh)	4.064	3.963	3.758	-5,2%	4.304	4.305	0,0%	Điều chỉnh giảm sản lượng 2023 5,2%, phản ánh nhu cầu tiêu thị điện yếu đến hết 2023.
Giá bán bình quân (đ/kWh)	2.162	1.896	1.995	5,2%	1.820	1.919	5,4%	Điều chỉnh tăng giá bán điện bình quân 2023/24 5,2%/5,4% do giá định giá khí và giá bán trên CGM cao hơn.
Doanh thu	8.788	7.516	7.498	-0,2%	7.836	8.259	5,4%	Điều chỉnh doanh thu tương ứng theo sản lượng và giá bán
Giá vốn hàng bán	(7.706)	(6.634)	(6.772)	2,1%	(6.747)	(7.341)	8,8%	Điều chỉnh tăng giá vốn 2,1%/8,8% trong 2023/24 phản ánh giá khí tăng
LN gộp	1.082	882	726	-17,7%	1.089	918	-15,7%	Điều chỉnh giảm LN gộp 2023/24 đi 17,7% và 15,7%, phản ánh biên LN gộp thu hẹp và sản lượng huy động thấp.
Chi phí bán hàng & QLDN	(131)	(103)	(106)	2,9%	(108)	(117)	8,5%	
EBIT	950	778	620	-20,3%	981	801	-18,3%	
Chi phí tài chính	(18)	(63)	(50)	-19,9%	(50)	(50)	0,9%	Điều chỉnh giảm chi phí tài chính 2023 đi 19,9% phản ánh dự nợ thấp hơn và chi phí lãi vay giảm trong 2023.
Doanh thu tài chính	24	76	88	15,5%	66	106	60,5%	Điều chỉnh tăng doanh thu tài chính 2023-24 lên 15,5%/60,5% do tăng khoản đầu tư ngắn hạn.
LN ròng	883	712	612	-14,1%	898	801	-10,8%	Theo đó, LN ròng 2023-24 điều chỉnh giảm 14,1% và 10,8% đạt 612 tỷ và 801 tỷ so với dự phóng trước của chúng tôi
Biên LN ròng (%)	10,1%	10,5%	8,2%	-2 điểm%	12,5%	9,7%	-3 điểm%	
EPS (đ/cp)	3.069	2.475	2.124	-14,1%	3.120	2.782	-10,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hạ khuyến nghị xuống Trung lập với giá mục tiêu 31.300đ/cp

Chúng tôi đánh giá NT2 là cổ phiếu phòng thủ với rủi ro về lãi suất thấp và dòng cổ tức ổn định. Tuy nhiên, với triển vọng ngắn hạn khó khăn tới hết năm 2023, chúng tôi cho rằng dự địa tăng giá của NT2 không còn nhiều và hiện tại giá cổ phiếu đã đạt mức định giá hợp lý. Chúng tôi hạ khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu 31.300đ/cp (giảm 5% sv dự báo trước) do hạ dự phóng EPS 2023-24 đi 14,1%/10,8%. Giá mục tiêu một năm dựa trên tỉ trọng tương đương hai phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA:

- Định giá DCF 5 năm (WACC: 13,5%; COE: 14%; Tăng trưởng dài hạn: 0%) phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng của NT2. Chúng tôi cho rằng định giá DCF là phương pháp phù hợp do dòng tiền của doanh nghiệp duy trì ổn định qua các năm.
- Phương pháp định giá EV/EBITDA với hệ số 6,5x để phản ánh quan điểm không đổi của chúng tôi cho NT2. Chúng tôi đưa ra mức định giá theo EV/EBITDA cho năm 2023 là 30.321đ/cp.

Tiềm năng tăng giá

- Giá điện bán lẻ nếu chính thức được tăng lần nữa sẽ giải tỏa áp lực tài chính cho EVN, hỗ trợ dòng tiền thanh toán cho các nhà máy điện cũng như tạo dư địa để huy động các nguồn điện giá cao.
- Nhu cầu điện phục hồi mạnh và sớm dự kiến trong nửa cuối 2023.

Rủi ro giảm giá

- Nhu cầu điện phục hồi chậm hơn dự kiến ảnh hưởng huy động sản lượng của NT2.
- Giá khí cao hơn dự kiến và tình trạng thiếu khí kéo dài.

Hình 7: Định giá DCF – Tổng hợp dự phóng dòng tiền (FCF – Đơn vị: Tỷ đồng)

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026	2027
EBITDA	1.329	1.507	1.594	1.314	1.284
(-) Chi phí khấu hao	(709)	(706)	(526)	(155)	(156)
EBIT	620	801	1.068	1.159	1.128
(-) Thuế	(31)	(120)	(160)	(174)	(169)
Thuế (%)	5%	15%	15%	15%	15%
EBIAT	589	681	908	985	958
(+) Chi phí khấu hao	709	706	526	155	156
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	141	110	(198)	65	(31)
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
FCFF	1.438	1.496	1.235	1.204	1.082
Giá trị dòng tiền năm cuối					8.045

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: DCF – Các giả định

Giả định	
Lãi suất phi rủi ro, bloomberg, 10 năm	3%
Beta bloomberg	1,1
Phần bù rủi ro (ERP)	10%
Chi phí vốn - ke	14%
Chi phí nợ - kd (sau thuế)	8,6%
Tỷ lệ nợ trên vốn	10%
WACC	13,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Phương pháp định giá EV/EBITDA

Phương pháp định giá EV/EBITDA	Tỷ đồng
EV/EBITDA mục tiêu, 1 năm	6,5x
Giá trị doanh nghiệp	8.342
(-) Nợ (631)	(631)
(+) Tiền mặt	1.017
Giá trị doanh nghiệp + lợi ích cổ thiểu số	8.729
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-
(-) Cổ phiếu ưu đãi	-
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	8.729
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	288
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)	30.321

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: DCF – Mô hình định giá DCF

Định giá DCF	Tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	8.858
(-) Nợ	(631)
(+) Tiền mặt	1.017
Giá trị doanh nghiệp + Lợi ích thiểu số	9.245
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-
(-) Cổ phiếu ưu đãi	-
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	9.245
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	288
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)	32.115

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá			
Phương pháp	Giá (đ/cp)	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đ/cp)
DCF	32.115	50%	16.057
EV/EBITDA 1 năm	30.321	50%	15.160
Trung bình giá (đ/cp)			31.218
Giảm giá			
Giá cổ phiếu (đ/cp)			31.218
Làm tròn			31.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

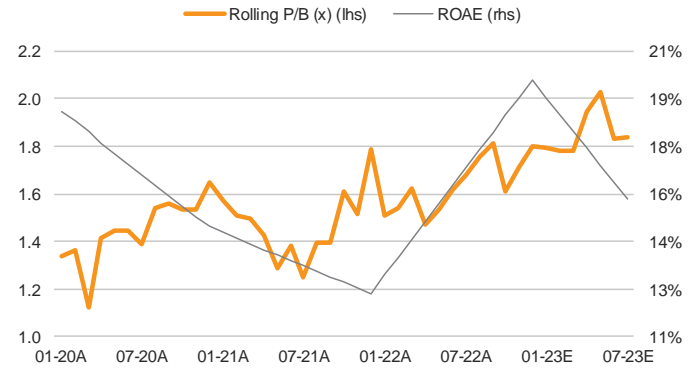
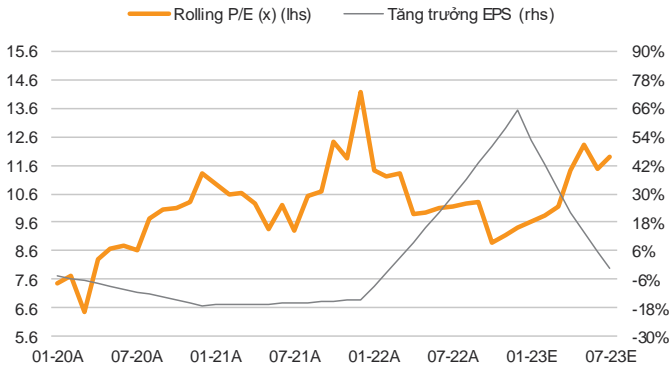
Hình 12: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa		P/E (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
		Bloomberg	Nội tệ		Nội tệ	Triệu USD	Trượt 12T	2023	Hiện tại	2023	Trượt 12T	2023	Trượt 12T	2023
Doanh nghiệp nước ngoài														
JSW Energy Ltd	JSW IN Equity	288,6	NA	KKN	5.789,3	32,0	30,0	2,5	2,4	20,8	12,0	8,2	8,9	
First Gen Corp	FGEN PM Equity	20,7	NA	KKN	1.360,7	3,9	4,3	0,6	0,4	3,2	3,6	11,8	12,7	
An Hui Wenergy Co Ltd	000543 CH Equity	6,6	NA	KKN	2.110,7	35,6	14,4	1,2	1,1	NA	NA	3,3	8,6	
Malakoff Corp Bhd	MLK MK Equity	0,6	NA	KKN	685,3	24,1	16,7	0,5	0,5	NA	4,0	2,8	3,0	
Doanh nghiệp trong nước														
PVPower	POW VN Equity	13.450	17.800	Khả quan	1.330,9	16,8	14,8	1,0	0,9	6,6	5,3	6,2	7,3	
GENCO3	PGV VN Equity	28.450	NA	KKN	1.350,5	13,9	14,3	1,8	1,8	7,3	7,1	12,8	15,2	
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	15.500	NA	KKN	327,5	14,2	NA	1,2	1,5	5,1	5,9	8,7	8,7	
CTCP Điện Gia Lai	QTP VN Equity	16.500	NA	KKN	313,7	9,7	8,7	1,2	1,2	4,0	NA	12,4	13,6	
CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	BTP VN Equity	15.500	NA	KKN	39,6	8,7	NA	0,7	NA	8,7	NA	8,4	NA	
Trung bình						17,7	14,7	1,2	1,2	8,0	6,3	8,3	9,7	
Trung vị						14,2	14,4	1,2	1,1	6,6	5,6	8,4	8,8	
Nhon Trạch 2	NT2 VN Equity	29.850	31.300	Trung lập	363,7	12,1	11,8	1,8	1,9	5,4	NA	16,8	13,0	

Dữ liệu tại ngày 27/07/2023

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	8.788	7.498	8.259
Giá vốn hàng bán	(7.706)	(6.772)	(7.341)
Chi phí quản lý DN	(131)	(106)	(117)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	950	620	801
EBITDA thuần	1.639	1.329	1.507
Chi phí khấu hao	(689)	(709)	(706)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	950	620	801
Thu nhập lãi	24	88	106
Chi phí tài chính	(18)	(50)	(50)
Thu nhập ròng khác	(14)	(14)	(14)
TN từ các Cty LK & LD			
LN trước thuế	943	644	843
Thuế	(60)	(32)	(42)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	883	612	801
Thu nhập trên vốn	883	612	801
Cổ tức phổ thông	(474)	(432)	(432)
LN giữ lại	409	180	369

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	384	1.017	1.706
Đầu tư ngắn hạn	949	1.254	1.766
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.911	2.306	2.519
Hàng tồn kho	307	329	326
Các tài sản ngắn hạn khác	5	25	16
Tổng tài sản ngắn hạn	4.557	4.932	6.333
Tài sản cố định	2.809	2.101	1.396
Tổng đầu tư	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	79	366	239
Tổng tài sản	7.445	7.400	7.968
Vay & nợ ngắn hạn	631	631	631
Phải trả người bán	770	635	735
Nợ ngắn hạn khác	1.431	1.338	1.407
Tổng nợ ngắn hạn	2.831	2.603	2.773
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	0	18	25
Vốn điều lệ và	2.879	2.879	2.879
LN giữ lại	1.554	1.733	2.102
Vốn chủ sở hữu	4.614	4.778	5.170
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	7.445	7.400	7.968

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	943	644	843
Khấu hao	689	709	706
Thuế đã nộp	(46)	(32)	(42)
Các khoản điều chỉnh khác	21	(162)	(113)
Thay đổi VLD	(223)	141	110
LC tiền thuần HKKD	1.383	1.299	1.504
Đầu tư TSCĐ	(1)	(1)	(1)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	(1)	(1)
Các khoản khác	(949)	(305)	(512)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	4	88	106
LC tiền từ HĐĐT	(946)	(219)	(407)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	421	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(15)	23
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(474)	(432)	(432)
LC tiền thuần HĐTC	(54)	(447)	(409)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1	384	1.017
LC tiền thuần trong năm	383	633	688
Tiền & tương đương tiền cuối kì	384	1.017	1.706

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	10,1%	8,2%	9,7%
Vòng quay TS	1,25	1,01	1,07
ROAA	12,6%	8,2%	10,4%
Đòn bẩy tài chính	1,59	1,58	1,54
ROAE	20,0%	13,0%	16,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	120,9	108,6	108,0
Số ngày nắm giữ HTK	14,6	17,8	16,2
Số ngày phải trả tiền bán	36,4	34,2	36,7
Vòng quay TSCĐ	2,79	3,05	4,72
ROIC	16,8%	11,3%	13,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,6	1,9	2,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,8	2,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,9	1,3
Vòng quay tiền	99,0	92,1	87,6
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	42,9%	(14,7%)	10,1%
Tăng trưởng LN từ HKKD	60,2%	(34,7%)	29,2%
Tăng trưởng LN ròng	65,5%	(30,8%)	31,0%
Tăng trưởng EPS	65,5%	(30,8%)	31,0%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – Chuyên viên Phân tích

Email: tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>