

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

Dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định và cổ tức hấp dẫn

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Đình Thuận
thuannnd@kbsec.com.vn

27/02/2023

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của NT2 đều cho thấy tăng trưởng

Doanh thu thuần 2022 của NT2 đạt 8,786 tỷ VND (+42.9% Yoy) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận 729 tỷ VND, tương đương 156% kế hoạch năm. Luỹ kế 12 tháng 2022, sản lượng điện thương phẩm đạt 4,065 triệu kWh (+27.2% yoy). Sản lượng Qc cả năm đạt 3473.23 triệu kWh, chiếm khoảng 85% sản lượng điện thương phẩm của NT2. Kết quả tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu điện phục hồi tại khu vực miền Nam.

Tình hình thủy văn không thuận lợi mở ra dư địa cho nhiệt điện

Trong năm 2023 với dự báo tình hình thời tiết sẽ không còn thuận lợi cho thủy điện sẽ mở ra dư địa huy động cho nhiệt điện, đặc biệt là các nhà máy nhiệt điện khí có phát thải thấp hơn so với điện than. Với lợi thế vị trí, chúng tôi cho rằng NT2 sẽ được ưu tiên huy động trong thời gian tới. Tuy nhiên, NT2 có kế hoạch đại tu tại mức 100,000 giờ và phải tạm ngưng nhà máy trong khoảng hơn 40 ngày nhưng với nhu cầu cao, sản lượng năm 2023 của NT2 vẫn sẽ đạt 3,859 triệu kWh (-5.1% YoY).

Cổ phiếu với tỷ suất cổ tức cao và không bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá

Với dòng tiền hoạt động kinh doanh dồi dào và việc hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn trong năm 2021, NT2 đang sở hữu một vị thế KQKD không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi biến động tỷ chênh lệch tỷ giá cũng như lãi suất như các doanh nghiệp điện khác. Chúng tôi kỳ vọng NT2 tiếp tục duy trì chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao cho năm 2023. Công ty mẹ của NT2 là PV Power đang thực hiện cụm dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 với tổng mức đầu tư trên 30,000 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2022-2024 là một điểm tựa vững chắc cho việc NT2 sẽ gia tăng tỷ lệ trả cổ tức của mình.

Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 31,200 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu NT2. Giá mục tiêu là 31,200 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn so với giá tại ngày 27/02/2023.

NẮM GIỮ

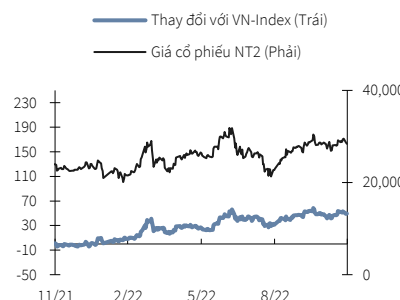
Giá mục tiêu	VNĐ 31,200
Tăng/giảm (%)	10%
Giá hiện tại (27/02/2023)	VNĐ28,400
Giá mục tiêu thị trường	VNĐ30,780
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8,175.7

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	30%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	18,15
Sở hữu nước ngoài (%)	16.27%
Cổ đông lớn	PV Power (59.4%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
NT2	1	33	8	19
VNINDEX	2	18	25	49

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	6,150	8,786	7,998	8,258
EBIT	593	771	780	807
LN sau CĐTS	534	729	731	737
EPS (VNĐ)	1,778	2,457	2,539	2,560
Thay đổi EPS (%)	-15.1	38.2	3.0	1.0
P/E (x)	14.2	11.8	12.3	12.2
EV/EBITDA (x)	5.8	5.9	5.7	5.2
P/B (x)	1.7	1.9	2.7	2.9
ROE (%)	12.6	16.4	17.2	18.3
Tỷ suất cổ tức (%)	7.9	8.7	9.6	11.2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Quý 4/2022, doanh thu tăng 17.7% YoY trong khi LNST giảm 95% YoY

Trong Quý 4/2022, Doanh thu của NT2 tăng trưởng tích cực, đạt 1,923.13 tỷ VNĐ (+17.7% YoY), tuy nhiên LNST của NT2 có diễn biến trái ngược với doanh thu khi chỉ ghi nhận 5.76 tỷ VNĐ (-95% YoY). Sản lượng điện thương phẩm tăng trưởng trong Quý 4/2022, đạt 992.1 triệu kWh (+20% YoY) nhờ vào nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục so với Quý 4/2021.

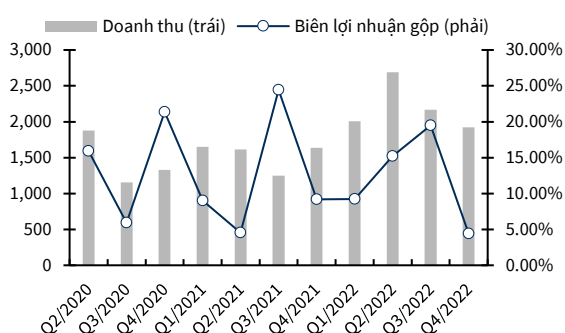
Sự sụt giảm của LNST Quý 4/2022 đến từ sản lượng hợp đồng (Qc) trong Quý 4 phân bổ ở mức thấp. Biên lợi nhuận gộp suy giảm do giá khí đầu vào duy trì cao. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng chủ yếu liên quan đến khoản trích lập dự phòng phải thu khó đòi 240 tỷ đồng liên quan đến doanh thu bán điện với EPTC.

Tuy nhiên, doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2022 của NT2 đều tăng trưởng so với cùng kỳ

Doanh thu thuần 2022 của NT2 đạt 8,786 tỷ VND (+42.9% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 729 tỷ VND, tương đương 156% kế hoạch năm. Doanh thu 2022 tăng trưởng nhờ (1) Giá khí đầu vào neo cao khiến doanh thu và giá vốn bán điện đội lên (2) Giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) ước tính trung bình năm 2022 cao, đạt khoảng 1,530 VND/kWh (+52% YoY). Đây là yếu tố tích cực giúp đẩy biên lợi nhuận gộp của NT2 lên 12.53%. Ngoài ra, NT2 đã ghi nhận khoản bồi thường lỗ tỷ giá trị giá 340 tỷ đồng trên tổng số khoảng 420 tỷ chênh lệch tỷ giá trong giai đoạn 2016-2021 tại Quý 3/2022.

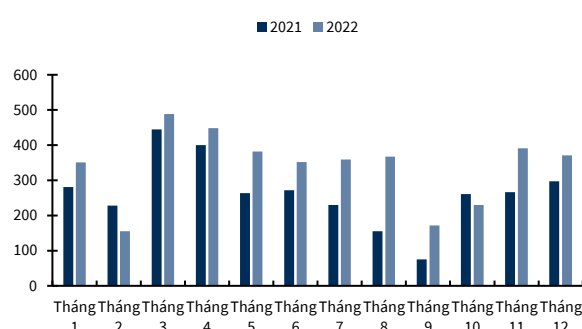
Luỹ kế 12 tháng 2022, sản lượng điện thương phẩm đạt 4,065 triệu kWh (+27.2% YoY). Sản lượng Qc cả năm đạt 3,473.23 triệu kWh, chiếm khoảng 85% sản lượng điện thương phẩm của NT2. Sản lượng điện tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu điện phục hồi tại khu vực miền Nam.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của NT2, 2020 – 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: NT2, KBSV

Biểu đồ 2. Sản lượng điện thương phẩm của NT2, 2021-2022 (triệu kWh)



Nguồn: NT2, KBSV

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 2021-2022 của NT2

Tỷ VNĐ	2021	2022	YoY %	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	3,195	4,065	27.2%	
Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc)	3,195	3,473	8.7%	Trong năm 2021, NT2 chỉ vận hành đúng theo sản lượng Qc được giao, không thực hiện phát điện trên thị trường cạnh tranh (CGM)
Sản lượng điện bán trên thị trường CGM (Qm)	0	592	N/A	
Giá khí trung bình (USD/MMBTU)	7.89	9.34	18.38%	Giá khí tăng do mặt hàng tham chiếu là giá Brent tăng mạnh trong năm 2022
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,924.75	2,161.38	12.3%	Giá bán trung bình tăng do đầu vào tăng cao và nhờ diễn biến giá thuận lợi trên thị trường điện cạnh tranh (CGM)
Doanh thu	6,149.6	8,786	42.9%	Doanh thu tăng chủ yếu do giá khí đầu vào cao, kéo theo giá bán điện trung bình cho hợp đồng PPA tăng cao và giá CGM duy trì ở mức cao do chiến lược đấu thầu hiệu quả của NT2. Ngoài ra NT2 cho biết đã ghi nhận khoản đền bù tỷ giá khoảng 340 trong Q3/2022 từ EVN.
Lợi nhuận gộp	675.82	1,101	63%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	11%	12.53%		Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ tỷ lệ Qc trong tổng sản lượng cao và giá bán điện CGM cao hơn so với cùng kỳ
Chi phí SG&A	83	330		NT2 thực hiện trích lập dự phòng nợ xấu 240 tỷ VNĐ
% SG&A / doanh thu	1.3%	3.8%		
LN từ HĐKD	593	771		
Thu nhập tài chính	18	24		
Chi phí tài chính	52	18		Chi phí tài chính được giảm rõ rệt nhờ vào việc NT2 hoàn thành trả nợ dài hạn vào Q2/2021
Thu nhập khác (ròng)	8.27	1.15		
LN trước thuế	565.8	779		
LN sau thuế	533.79	729.32		
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.7%	8.3%		

Nguồn: NT2, KBSV

Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ điện tăng song hành cùng sự phát triển của nền kinh tế

KBSV kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tăng lên trong những năm tới để phục vụ cho việc phát triển kinh tế. Theo dự thảo Quy hoạch điện 8, tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm toàn quốc dự báo sẽ đạt bình quân 9.09% cho giai đoạn 2021-2025 và 7.95% cho giai đoạn 2026-2030 với kịch bản cơ sở. Nhu cầu tăng sẽ là yếu tố thúc đẩy ngành điện bởi các nhà máy sẽ được huy động với mức công suất cao hơn. Thủy điện và các dự án năng lượng tái tạo sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết. Vì vậy, nhiệt điện vẫn sẽ là nguồn huy động chủ đạo trong thời gian tới để đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ, đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.

Khu vực miền Nam vẫn là khu vực có nhu cầu tiêu thụ điện lớn nhất cả nước, chiếm 47% sản lượng điện tiêu thụ năm 2022. Nhà máy NT2 có vị trí thuận lợi nằm trong tam giác kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh - Đồng Nai - Bà Rịa Vũng Tàu và nhà máy gần các khu vực tiêu thụ điện lớn, giúp giảm thiểu tổn thất trong quá trình truyền tải điện. Chính vì vậy, NT2 kỳ vọng sẽ được ưu tiên huy

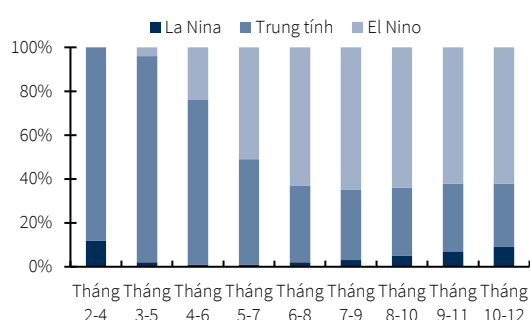
Tình hình thủy văn không thuận lợi mở ra dư địa cho nhiệt điện

động khi nhu cầu phụ tải tăng cao trong thời gian tới.

Theo dự báo của Viện Nghiên cứu Quốc tế về Xã hội và Khí hậu (IRI) và Trung tâm Dự báo khí tượng thủy văn quốc gia chỉ ra rằng trong năm 2023, xác suất xuất hiện El Nino sẽ tăng cao, đặc biệt lên trên ngưỡng trên 50% từ tháng 5/2023. Điều này đồng nghĩa với việc lượng nước về hồ cho các nhà máy thủy điện sẽ giảm bớt so với giai đoạn 2021 – 2022. Điều này mở ra dư địa huy động nhiều hơn đối với các nhà máy nhiệt điện. Trong quá khứ, sản lượng điện thương phẩm của NT2 đều cho thấy dấu hiệu tích cực khi thời tiết xuất hiện El Nino. Cùng với việc giá dầu Brent được dự báo sẽ hạ nhiệt trong 2023, đạt trung bình 85 USD/thùng sẽ là yếu tố cộng hưởng giúp NT2 tăng khả năng cạnh tranh và được huy động ở mức sản lượng cao hơn.

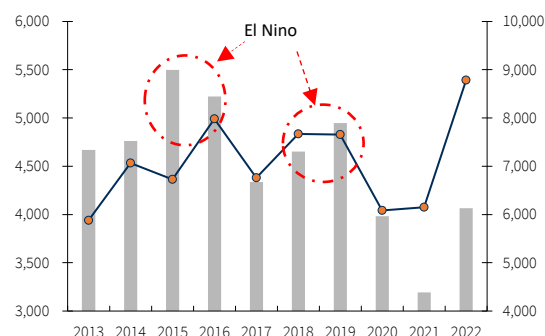
Bên cạnh đó, Chính phủ xác định mục tiêu giảm phát thải khí nhà kính từ hoạt động năng lượng so với kịch bản phát triển bình thường ở mức 15% vào năm 2030, lên mức 20% vào năm 2045 (dự thảo Quy hoạch điện VIII). Các nhà máy nhiệt điện khí có lượng phát thải CO2 thấp hơn nhiều so với nhà máy điện than có cùng công suất. Vì vậy, điện khí sẽ càng được chú trọng trong thời gian tới để vừa đảm bảo an ninh năng lượng và hướng tới môi trường khi bối cảnh phát triển năng lượng tái tạo ở Việt Nam chưa phát triển và thủy điện phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết.

Biểu đồ 3. Hình thái thời tiết khả năng qua chuyển qua pha trung tính và El Nino trong 2023



Nguồn: IRI, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng điện thương phẩm và doanh thu của NT2, 2013-2022



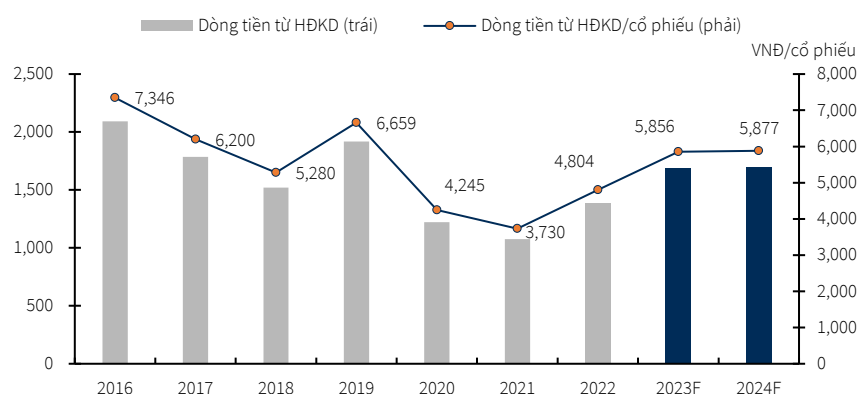
Nguồn: NT2, KBSV

Cổ phiếu với tỷ suất cổ tức cao và không bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá

Với dòng tiền hoạt động kinh doanh mạnh cũng như việc hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn trong năm 2021 và chỉ duy trì nợ ngắn hạn để đảm bảo vốn lưu động, NT2 đang sở hữu một vị thế đảm bảo KQKD không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi biến động từ chênh lệch tỷ giá cũng như lãi suất như các doanh nghiệp điện khác.

Trong quá khứ, NT2 duy trì mức chi trả cổ tức cao bằng tiền mặt cao. Tỷ suất cổ tức 2020, 2021 lần lượt là 9.2% và 6.7%. Trước đó, mức cổ tức đều duy trì trên mức 7%. Chúng tôi kỳ vọng NT2 tiếp tục duy trì chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao cho năm 2023. Mặt khác, công ty mẹ của NT2 là PV Power đang thực hiện cụm dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 với tổng mức đầu tư trên 30,000 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2022-2024, do đó chúng tôi đây là một điểm tựa vững chắc cho việc NT2 sẽ gia tăng tỷ lệ trả cổ tức của mình lên trong giai đoạn này để giúp cho công ty mẹ tài trợ cho dự án khổng lồ này.

Biểu đồ 5. Dòng tiền từ HĐKD của NT2 dồi dào trong giai đoạn tới đảm bảo cho việc trả cổ tức



Nguồn: NT2, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2023: dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NT2 sẽ lần lượt đạt 7,998 tỷ VNĐ (-9% YoY) và 731 tỷ VNĐ (+0.2% YoY) dựa trên các giả định sau:

- Sản lượng điện thương phẩm cả năm 2023 sẽ đạt 3,859 triệu kWh (-5.1% YoY). Kế hoạch sản lượng hợp đồng Qc gần như đi ngang so với năm 2022. Dù dự báo nhu cầu cao nhưng chúng tôi dự phóng sản lượng suy giảm nhẹ so với năm 2022 vì NT2 sẽ tiến hành đại tu nhà máy định kỳ sau 100,000 giờ EOH (giờ vận hành tương đương) các tổ máy, hệ thống, thiết bị phụ trợ.
- Giá khí đầu vào trung bình đạt 9.25 USD/MMBTU (-1% YoY) do giả định giá dầu Brent giảm nhẹ về mức 85 USD/thùng.
- Giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) đạt trung bình 1,539 VNĐ/kWh nhờ vào nhu cầu huy động cao hơn từ các nguồn điện có chi phí đầu vào cao như điện khí và điện than.

Bảng 2. Dự phóng KQKD 2022 của NT2

Tỷ VNĐ	2022	2023F	YoY %	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	4,065	3,859	-5.1%	Sản lượng sụt giảm nhẹ do NT2 có kế hoạch đại tu kéo dài khoảng 45 ngày vào năm 2023
Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc)	3,473	3,087	-11.1%	
Sản lượng điện bán trên thị trường CGM (Qm)	592	772	30.4%	Giá trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) duy trì cao thuận lợi hơn để NT2 có thể chào bán điện
Giá khí trung bình (USD/MMBTU)	9.34	9.25	-1%	Giá khí giảm nhẹ do giá định giá dầu FO giảm, dầu Brent về mức 85 USD/thùng, thấp hơn so với trung bình 2022
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	2,161.38	2,072.62	-4.1%	Giá bán trung bình giảm do giá khí giảm làm giảm giá bán điện PPA và giá CGM trung bình
Doanh thu	8,786	7,997.86		Doanh thu giảm nhẹ do dự phóng giá bán và sản lượng tiêu thụ giảm so với cùng kỳ
Lợi nhuận gộp	1,101	867		
Biên lợi nhuận gộp (%)	12.53%	10.8%		
Chi phí SG&A	330	83		
% SG&A / doanh thu	3.8%	1.1%		
LN từ HĐKD	771	780		
Thu nhập tài chính	24	77		
Chi phí tài chính	18	76		
Thu nhập khác (ròng)	1.15	1.15		
LN trước thuế	779	781		
LN sau thuế	729.32	731		

Nguồn: KBSV, NT2

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và EV/EBITDA với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** cho NT2 với mức giá mục tiêu là 31,200 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 10% so với giá đóng cửa VNĐ/cổ phiếu ngày 27/02/2023.

Biểu đồ 7. Mô hình DCF của NT2

K _E	15%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	8,494
Lãi suất phi rủi ro	5.00%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027 (PV)	0
Phần bù rủi ro	10%	Tổng giá trị hiện tại	8,494
Beta	1	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	1,333
Lãi suất bình quân	7.00%	Trừ: Nợ gộp	-631
Thuế suất	5.0-20.0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	0
Chi phí vốn bình quân	13.6%-14.1%	Giá trị VCSH	9,196
Tăng trưởng dài hạn	0.00%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	287.9
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	31,942

Nguồn: KBSV

Bảng 3. Tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	31,942	50%	15,971
EV/EBITDA (5.7x)	30,552	50%	15,276
Giá mục tiêu (làm tròn)			31,200
Giá hiện tại (22/02/2023)			28,500
Upside			10%

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

NT2 – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2020A – 2023F

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F	(Tỷ VND)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	6,150	8,786	7,998	8,258	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	6,624	7,286	6,745	6,585
Giá vốn hàng bán	-5,474	-7,685	-7,131	-7,365	TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,581	4,357	2,850	2,852
Lãi gộp	676	1,101	867	893	Tiền và tương đương tiền	1	384	1,248	1,880
Thu nhập tài chính	18	24	77	106	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	949	996	1,046
Chi phí tài chính	-52	-18	-76	-76	Các khoản phải thu	2,230	2,711	2,301	2,285
Trong đó: Chi phí lãi vay	-20	-15	-63	-63	Hàng tồn kho, ròng	311	307	313	303
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	TÀI SẢN DÀI HẠN	4,043	2,929	3,895	3,733
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-83	-330	-83	-86	Tài sản cố định	3,496	2,809	3,544	3,377
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	559	777	785	837	Tài sản dở dang dài hạn	1	0	0	0
Thu nhập khác	8	1	1	1	Đầu tư dài hạn	0	0	231	236
Chi phí khác	1	1	1	1	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	7	0	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	2,390	2,825	2,496	2,549
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	1	Nợ ngắn hạn	2,390	2,825	2,496	2,549
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	566	777	785	837	Phải trả người bán	1,034	770	548	566
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-32	-50	-50	-100	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	534	729	731	737	Vay ngắn hạn	210	631	631	631
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Nợ dài hạn	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	534	729	731	737	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,234	4,460	4,249	4,036
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11.0%	12.5%	10.8%	10.8%	Vốn góp	2,879	2,879	2,879	2,879
Tỷ suất EBITDA	20.9%	16.6%	18.4%	18.1%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT	9.6%	8.8%	9.8%	9.8%	Lãi chưa phân phối	1,196	1,400	1,188	976
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.2%	8.9%	9.8%	10.1%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	159	181	182	181
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.1%	8.8%	9.8%	10.1%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.7%	8.3%	9.1%	8.9%					
Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F	Chỉ số chính				
(Tỷ VND)					(x, %, VND)				
Lãi trước thuế	566	779	781	837	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	690	689	689	689	P/E	14.2	11.8	12.3	12.2
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	219	-21	-21	-21	P/E pha loãng	14.2	11.8	12.3	12.2
Chi phí lãi vay	20	15	63	63	P/B	1.7	1.9	2.7	2.9
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,265	1,702	1,512	1,568	P/S	1.2	1.0	1.1	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-775	-670	410	16	P/Tangible Book	1.7	1.9	2.7	2.9
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4	3	-6	10	P/Cash Flow	6.8	6.0	5.2	5.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	871	20	-222	18	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.8	5.9	5.7	5.2
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-209	418	164	164	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	12.6	11.1	10.7	9.6
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-69	-76	-144	-150					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,074	1,383	1,714	1,626	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3	-1	-4	-4	ROE%	12.6%	16.4%	17.2%	18.3%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	ROA%	8.1%	10.0%	10.8%	11.2%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-949	0	0	ROIC%	13.4%	16.4%	21.5%	29.0%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.0	0.5	0.9	1.2
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.9	1.4	1.8	2.0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	11	4	4	4	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	1.5	1.1	1.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	9	-946	14	14	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.0	0.1	0.1	0.2
Tiền thu được các khoản đi vay	1,364	831	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.1	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-1,932	-410	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.6	0.6	0.6	0.6
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Cổ tức đã trả	-575	-474	-864	-1,008	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.6	0.6	0.6	0.6
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,143	-54	-864	-1,008	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-61	383	864	632	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.3	3.6	3.2	3.6
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	62	1	384	1,248	Hệ số quay vòng HTK	17.5	24.9	22.8	24.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1	384	1,248	1,880	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	8.6	9.7	12.1	14.8

Nguồn: NT2, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anh1d@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh1tp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.