

Vài nét về doanh nghiệp

TV2 là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực tư vấn, thiết kế, tổng thầu EPC, quản lý vận hành nhà máy điện (O&M). Bên cạnh đó, TV2 cũng tích cực đầu tư những dự án trong lĩnh vực năng lượng.

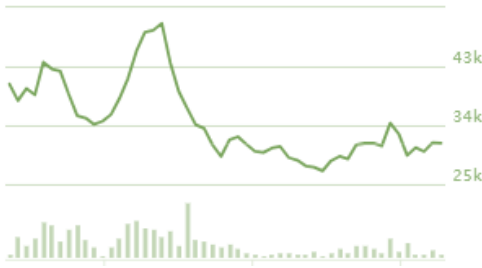
Khuyến nghị

| | |
|---------------------------|---------------|
| Giá mục tiêu (12/02/2025) | 33.600 |
| Tiềm năng tăng giá | 8% |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|----------------------------|-------------|
| Phân ngành | Điện |
| Thị giá (12/02/2025) | 31.25 |
| Biến động 1 năm | 26.45-51.44 |
| KLGD bình quân 52T (tr.cp) | 0.55 |
| Vốn hóa (Tỷ đồng) | 2.110 |
| P/E | 37,2 |
| P/B | 1,6 |

Diễn biến giá



| | 1T | 3T | 12T |
|---------|----|----|------|
| TV2 | 6% | 7% | -24% |
| VNindex | 2% | 0% | 6% |

Tỷ lệ sở hữu

| | |
|------|-----|
| EVN | 51% |
| Khác | 49% |

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Nhựt

nqnhut@vcbs.com.vn

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DOANH NGHIỆP TƯ VẤN ĐIỆN HÀNG ĐẦU

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu TV2 ở mức **33.600 đồng/cp** (upside +8%) như trong “Báo cáo ngành điện 1H2025” mà chúng tôi công bố tháng 12/2024. Chúng tôi đánh giá triển vọng TV2 trong năm 2025 như sau (1) Mạng tư vấn, thiết kế, EPC chưa phục hồi mạnh trong ngắn hạn do vắng bóng các dự án lớn; (2) Mạng O&M nhà máy điện có doanh thu tương đối đều đặn và có nhiều dự địa phát triển; (3) Các khoản đầu tư vào công ty LDLK của TV2 có hiệu quả cao.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng TV2 tiếp tục hoạt động ổn định và có sự tăng trưởng nhẹ. Triển vọng của các mảng kinh doanh như sau:

- **Mạng tư vấn, thiết kế, EPC chưa phục hồi mạnh trong ngắn hạn do vắng bóng các dự án lớn.** Mặc dù vậy, TV2 vẫn tích cực tìm kiếm các hợp đồng khác trong lĩnh vực thế mạnh. Về dài hạn, VCBS đánh giá TV2 vẫn là doanh nghiệp được hưởng lợi trong xu hướng đầu tư mạnh mẽ vào nguồn điện và lưới điện.
- **Mạng O&M nhà máy điện có dòng doanh thu ổn định và còn dư địa tăng trưởng.** Công suất quản lý lũy kế của TV2 ước đạt 6,3 GW, đóng góp hằng năm từ 400-500 tỷ đồng doanh thu. TV2 đặt kế hoạch sẽ đạt doanh thu khoảng 1.000 tỷ đồng sau năm 2026. VCBS kỳ vọng TV2 sẽ ký thêm khoảng 700 MW công suất quản lý trong năm 2025.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh và các khoản đầu tư có hiệu suất cao là ưu điểm của TV2.** TV2 vay nợ thấp giúp lợi nhuận của doanh nghiệp không bị bào mòn quá nhiều bởi chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, TV2 cũng đa dạng hóa đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo. Các dự án của TV2 đầu tư vào thường có hiệu quả cao, VCBS ước tính IRR của các dự án đều trên 12%.

| Chỉ tiêu tài chính | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 1.061 | 1.336 | 1.345 |
| +/-% | -20% | 26% | 1% |
| LNST (tỷ đồng) | 53 | 65 | 66 |
| +/-% | 0% | 23% | 2% |
| Nợ/TTS (%) | 8% | 6% | 6% |
| TS LN gộp (%) | 20% | 14% | 15% |
| EPS - TTM (đồng) | 785 | 963 | 978 |

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4.2024

| Đơn vị: tỷ đồng | Q4/2024 | YoY | 2024 | YoY | KH 2024 TV2 | %Đạt KH | %Dự phóng VCBS | Thuyết minh |
|-----------------------------|------------|-------------|--------------|------------|--------------|---------|----------------|---|
| Doanh thu | 444 | -24% | 1.336 | 26% | 1.271 | | 104% | Doanh thu chủ yếu giảm từ mảng EPC, tư vấn và O&M |
| <i>EPC, tư vấn, O&M</i> | 375 | -27% | 1.216 | 25% | | | 104% | <i>Doanh thu Q4/2024 chủ yếu đến từ dự án NMD Sinh khối Hậu Giang (khoảng 115 tỷ đồng) và các dự án điện khác.</i> |
| <i>Gia công cơ khí</i> | 62 | 1% | 99 | 38% | | | 105% | |
| <i>Khác</i> | 6 | 55% | 21 | 7% | | | 91% | |
| Lợi nhuận gộp | 64 | -41% | 193 | -8% | | | 100% | |
| <i>EPC, tư vấn, O&M</i> | 55 | -44% | 177 | -10% | | | 98% | <i>Do doanh thu của việc thầu EPC chiếm tỷ trọng lớn kéo biên lợi nhuận gộp giảm 500 bpts về mức 14% làm giảm LNG mảng EPC, tư vấn và O&M mặc dù doanh thu tăng</i> |
| <i>Gia công cơ khí</i> | 7 | -3% | 9 | 32% | | | 100% | |
| <i>Khác</i> | 2 | -54% | 7 | 25% | | | 175% | |
| LNST | 20 | 43% | 65 | 22% | 66 | | 94% | LNST ghi nhận tăng trưởng mạnh nhờ giảm chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 34% YoY do ghi nhận chi phí dự phòng -14 tỷ đồng. |
| Biên lợi nhuận | | | | | | | | |
| <i>Biên LNG</i> | 14% | -500 bpts | 14% | -600 bpts | | | | |
| <i>Biên LNR</i> | 5% | -500 bpts | 5% | 0 | 5% | | | |

Nguồn: TV2, VCBS ước tính

KQKD TV2 năm 2024 có sự cải thiện về doanh thu và LNST

Doanh thu năm 2024 ghi nhận 1.336 tỷ đồng (+26% YoY) chủ yếu đến từ doanh thu từ hợp đồng EPC của NMD Biomass Hậu Giang (ước tính khoảng 538 tỷ đồng), mảng O&M nhà máy điện ước tính đóng góp khoảng 400-500 tỷ đồng, các dự án truyền tải điện đóng góp khoảng 177 tỷ đồng. LNST đạt 65 tỷ (+22% YoY) tăng cùng chiều với doanh thu.

Các dự án nổi bật của TV2 trong năm 2024

Trong năm 2024, mảng tư vấn, EPC của TV2 tập trung vào dự án Biomass Hậu Giang và đường dây 500kV mạch 3.

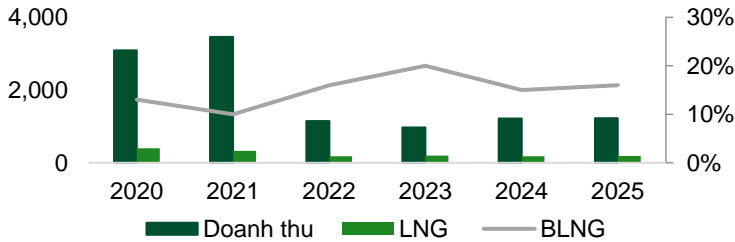
- Biomass Hậu Giang: Doanh thu lũy kế ghi nhận 785 tỷ đồng, dự án đã hòa đồng bộ tổ máy số 1 vào lưới điện quốc gia ngày 26/1/2025.
- Đường dây 500 kV mạch 3 đã khánh thành vào ngày 29/8/2024.

Đối với mảng O&M, doanh thu đóng góp của mảng này ước tính khoảng 480 tỷ đồng, tổng công suất O&M lũy kế ước đạt 6,3 GW (+31% YoY). Trong năm 2024, TV2 đã ký được các hợp đồng O&M nổi bật sau:

- Nhà máy nhiệt điện than Duyên Hải 2 (1320 MW).
- Nhà máy thủy điện Houay Langhe (60MW).
- Ba nhà máy điện mặt trời tổng công suất 110 MWp. Cụ thể là: ĐMT Tân Châu 1, ĐMT Trí Việt 1 (30 MWp), ĐMT Bách Khoa Á châu 1 (30 MWp).

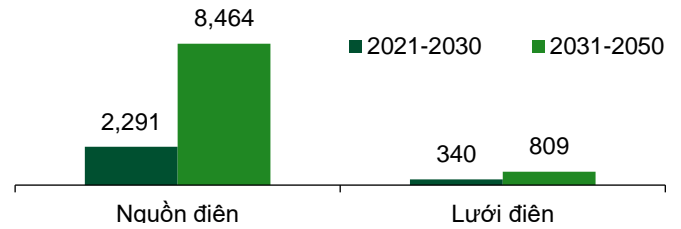
TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng tư vấn, thiết kế, EPC và O&M



Nguồn: TV2, VCBS

Vốn đầu tư phát triển điện lực quốc gia (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: QHĐ8, VCBS

Mảng tư vấn, thiết kế, EPC có triển vọng tích cực trong dài hạn. Tuy nhiên, khối lượng công việc trong ngắn hạn tương đối kém khả quan

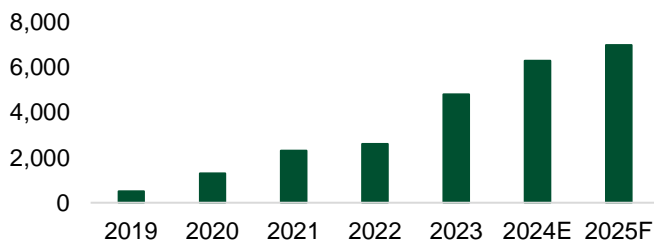
Sau khi Bộ Công thương thông báo chấm dứt hợp đồng BOT dự án Sông Hậu 2 vào ngày 1/7/2024, chúng tôi hiện chưa ghi nhận TV2 ký các hợp đồng lớn. Trong khi đó, TV2 vẫn đang tích cực tìm kiếm các cơ hội khác, các hợp đồng nổi bật vừa qua của TV2 có thể kể đến như:

- Hợp đồng tư vấn thực hiện gói thầu EPC Dự án cấp điện cho huyện Côn Đảo, tổng mức đầu tư của dự án khoảng 4.925 tỷ đồng.
- Hợp đồng tư vấn khảo sát, lập thiết kế kỹ thuật, cho dự án Nhà máy thủy điện Trị An mở rộng, tổng mức đầu tư dự án khoảng 3.925 tỷ đồng.
- Hợp đồng dịch vụ tư vấn khảo sát xây dựng, lập Thiết kế kỹ thuật – Dự toán, Bản vẽ thi công, ... cho dự án Đường dây 500kV Vũng Áng - rẽ Hà Tĩnh - Đà Nẵng (Mạch 3, 4), tổng mức đầu tư dự án khoảng 673 tỷ đồng.

Về triển vọng tư vấn, EPC điện, theo QHĐ8, nhu cầu tăng trưởng tiêu thụ điện trong dài hạn được dự phóng ở mức 9%, tổng mức đầu tư khoảng 2.291 nghìn tỷ đồng cho nguồn điện và 340 nghìn tỷ đồng cho lưới điện trong giai đoạn 2021-2030. **Chúng tôi cho rằng mảng tư vấn, thiết kế và tổng thầu EPC của TV2 sẽ hưởng lợi trong dài hạn.**

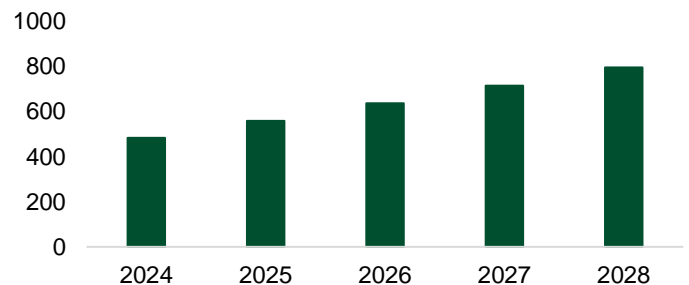
Chúng tôi nhận thấy hiện QHĐ 8 đang được lấy ý kiến, soạn dự thảo điều chỉnh. Trong trường hợp điều chỉnh QHĐ 8 theo hướng gia tăng công suất điện mặt trời và lưu trữ năng lượng, chúng tôi đánh giá TV2 là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi vì TV2 đã có kinh nghiệm tư vấn, phát triển các dự án điện mặt trời và lưu trữ năng lượng.

Công suất lũy kế vận hành nhà máy điện (MW)



Nguồn: TV2, VCBS

Dự phóng doanh thu mảng O&M (tỷ đồng)



Nguồn: TV2, VCBS

TV2 kỳ vọng tăng trưởng mạnh với mảng O&M với vai trò doanh nghiệp đầu ngành

Dịch vụ vận hành của TV2 hiện tại quản lý khoảng 6,3GW công suất điện từ khoảng 40 dự án, chúng tôi ước tính mảng này đóng góp doanh thu khoảng 480 tỷ. Chúng tôi nhận thấy rằng đây là mảng kinh doanh có mức biên lợi nhuận tương đối tốt và dòng tiền đều đặn. Theo chúng tôi tìm hiểu, TV2 là doanh nghiệp hàng đầu

trong phân khúc O&M các nhà máy điện tại Việt Nam. Với lợi thế khi xuất phát là doanh nghiệp tư vấn, TV2 đã đẩy mạnh áp dụng công nghệ như triển khai Trung tâm điều khiển PECC2 vận hành từ xa đối với các dự án NLTT (điện mặt trời, điện gió), ứng dụng robot vệ sinh tấm pin năng lượng mặt trời... giúp củng cố vị thế, tiết kiệm chi phí, mở rộng biên lợi nhuận.

Gần đây, TV2 đã ký hợp đồng O&M với nhà máy nhiệt điện Duyên Hải 2 (1.320 MW). Đây là hợp đồng có giá trị lớn và dự kiến đóng góp doanh thu dài hạn cho TV2. Trong thời gian tới, TV2 dự kiến sẽ đẩy mạnh phát triển mảng O&M khi đặt mục tiêu doanh thu mảng kinh doanh này vượt 1.000 tỷ sau năm 2026. **Chúng tôi đánh giá rằng việc TV2 đẩy mạnh mảng O&M là một bước đi mang tính chiến lược cao.** Bởi vì:

- (1) TV2 có năng lực cao đã được kiểm chứng với vị thế hàng đầu trong ngành.
- (2) Mảng kinh doanh có nhiều tiềm năng tăng trưởng khi nhu cầu phát triển nguồn điện ngày càng lớn.
- (3) Doanh thu ổn định, đều đặn giúp tăng trưởng bền vững cùng biên lợi nhuận tốt giúp dòng tiền TV2 vững chắc hơn.

Chúng tôi dự phóng công suất danh mục quản lý của TV2 tăng thêm khoảng 700 MW trong năm 2025. Về giá trị hợp đồng, chúng tôi kỳ vọng giá trị O&M cho mỗi dự án trong khoảng 1-2% tổng mức đầu tư của dự án. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng giá trị hợp đồng của mỗi dự án phụ thuộc vào nhiều yếu tố như khối lượng, phạm vi công việc, mức độ phức tạp, vòng đời dự án....

Các dự án đầu tư của TV2 có nhiều tiềm năng

Tất cả các khoản đầu tư vào các dự án của TV2 đều thuộc trong lĩnh vực năng lượng tái tạo. Trong đó nổi bật là hai nhà máy thủy điện Thác Bà 2 và Biomass Hậu Giang. Tuy nhiên, do sở hữu dưới 50% nên TV2 sẽ không hợp nhất doanh thu từ hai nhà máy điện này. Lưu ý, đối với Biomass Trà Vinh, chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình định giá vì dự án hiện tại vẫn đang ở bước hoàn thiện pháp lý.

Đối với các khoản đầu tư của TV2, chúng tôi đánh giá rằng đây những khoản đầu tư có hiệu suất cao với IRR ước tính trên 12%. Bên cạnh đó, việc góp vốn trong các dự án nhà máy điện đã tạo điều kiện cho TV2 có thể triển khai EPC cho nhà máy, điển hình là dự án Biomass Hậu Giang, giúp TV2 tích lũy kinh nghiệm để có thể triển khai các dự án khác trong thời gian tới.

| Stt | Các dự án nổi bật | Công suất (MW) | Năm hoạt động | Giá điện (Uscent/kWh) | Sản lượng (triệu kWh) | Tỷ lệ sở hữu |
|-----|---------------------|----------------|---------------|-----------------------|-----------------------|--------------|
| 1 | ĐMT Vĩnh Tân | 5MWp | 2019 | 9.35 | 10 | 100% |
| 2 | ĐMT Sơn Mỹ 3.1 | 50MWp | 2019 | 9.35 | 72 | 25% |
| 3 | Điện gió Tân Thuận | 75 MW | 2021 | 9.8 | 184 | 25% |
| 4 | Biomass Hậu Giang | 20MW | 2025 | 8.47 | 105 | 10% |
| 5 | Thủy điện Thác Bà 2 | 19MW | 2025 | N/A | 70 | 45% |
| 6 | Biomass Trà Vinh | 25MW | N/A | 8.47 | 131 | 10% |

Nguồn: TV2, VCBS ước tính và dự phóng

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định chính trong dự báo KQKD

| Tiêu chí | 2024 | YoY | 2025 | YoY | Thuyết minh |
|-----------------------------|--------------|------------|--------------|-----------|---|
| Doanh thu | 1.336 | 26% | 1.345 | 1% | |
| <i>EPC, tư vấn, O&M</i> | 1.216 | 25% | 1.224 | 1% | Doanh thu năm 2025 của mảng EPC, thiết kế, tư vấn, O&M kỳ vọng đi ngang với giả định chính sau đây: <ul style="list-style-type: none"> Mảng EPC, tư vấn, thiết kế: Kỳ vọng hợp đồng ký mới khoảng 500 tỷ đồng trong năm 2025. Mảng O&M: Công suất quản lý vận hành hằng năm tăng thêm khoảng 700 MW. |
| <i>Gia công cơ khí</i> | 99 | 38% | 98 | -1% | |
| <i>Khác</i> | 21 | 11% | 23 | 10% | |
| Lợi nhuận gộp | 193 | -8% | 206 | 7% | Lợi nhuận gộp năm 2025 kỳ vọng cải thiện nhờ gia tăng doanh thu và biên LNG. |
| <i>EPC, tư vấn, O&M</i> | 177 | -10% | 192 | 8% | LNG cải thiện nhờ biên LNG cải thiện |
| <i>Gia công cơ khí</i> | 9 | 29% | 10 | 11% | |
| <i>Khác</i> | 7 | 40% | 4 | -43% | |
| Lợi nhuận ròng | 65 | 23% | 69 | 6% | Lợi nhuận ròng có sự tăng trưởng pha lợi nhuận gộp |
| Biên lợi nhuận | | | | | |
| <i>Biên LNG</i> | 14% | | 15% | | |
| <i>Biên LNR</i> | 5% | | 5% | | |

Định giá

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu đạt **33.600 đồng/cp** như trong Báo cáo ngành điện 1H2025, dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và SOTP với tỷ trọng 50/50.

Giá định tính toán hệ số chiết khấu:

Định giá bằng FCFF:

| FCFF: tỷ đồng | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F |
|--|------------|------------|------------|------------|---------------|
| NOPAT | 72 | 73 | 92 | 109 | 117 |
| Khấu hao | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Thay đổi WC | 124 | 227 | 34 | -20 | 69 |
| CAPEX | -15 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| FCFF | 226 | 335 | 161 | 124 | 221 |
| NPV giai đoạn 2024-2034F | | | | | 1.067 |
| NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 0%) | | | | | 1.253 |
| Tổng giá trị doanh nghiệp | | | | | 2.320 |
| Trừ: Vay nợ ròng | | | | | 80 |
| Giá trị VCSH | | | | | 2.336 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | | | | | 68 |
| Định giá | | | | | 34.353 |

Định giá bằng phương pháp so sánh SOTP

| Tài sản | Phương pháp | Giá trị (tỷ VNĐ) |
|-----------------------|-------------|------------------|
| EPC, tư vấn, thiết kế | P/E | 801 |
| O&M | P/E | 279 |
| Điện mặt trời | DCF | 343 |
| Điện gió | DCF | 509 |
| Thủy điện | DCF | 136 |
| Điện sinh khối | DCF | 144 |
| Tổng | | 2.212 |
| Số lượng CPLH (tr.cp) | | 68 |
| Giá mục tiêu | | 32.864 |

BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

| Kết quả kinh doanh | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 3.629 | 1.322 | 1.061 | 1.336 | 1.345 |
| - Giá vốn hàng bán | -3.298 | -1.136 | -852 | -1.143 | -1.139 |
| Lợi nhuận gộp | 331 | 186 | 209 | 193 | 206 |
| - Chi phí bán hàng | 85 | 20 | -2 | -6 | -6 |
| - Chi phí quản lí DN | -135 | -149 | -137 | -113 | -134 |
| Lợi nhuận HDKD | 281 | 57 | 70 | 74 | 66 |
| - (Lỗ) / lãi tỷ giá | -2 | 9 | 6 | -4 | -3 |
| - Lợi nhuận khác | 65 | 3 | -3 | 18 | 25 |
| EBIT | 344 | 69 | 73 | 88 | 88 |
| - Chi phí lãi vay | -6 | -6 | -7 | -8 | -5 |
| LNTT | 338 | 63 | 66 | 80 | 83 |
| - Thuế TNDN | -66 | -10 | -12 | -15 | -14 |
| LNST | 272 | 53 | 53 | 65 | 69 |
| - Lợi ích CĐTS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LNST CĐ CT Mẹ | 272 | 53 | 53 | 65 | 69 |
| EPS (đ) | 3.613 | 783 | 785 | 963 | 1.022 |
| EBITDA | 386 | 114 | 120 | 133 | 133 |
| Tăng trưởng | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
| Doanh thu | 8% | -64% | -20% | 26% | 1% |
| LN HDKD | 4% | -80% | 23% | 6% | -11% |
| LN Hợp nhất | 4% | -81% | 0% | 23% | 6% |
| LNST | 4% | -81% | 0% | 23% | 6% |
| EBIT | 4% | -80% | 6% | 21% | 0% |
| EPS | -50% | -78% | 0% | 23% | 6% |
| Tổng tài sản | 34% | -33% | -18% | -10% | 10% |
| Nợ vay | 113% | -19% | 67% | -32% | -26% |
| VCSH | 18% | -1% | -2% | -2% | 7% |
| Khả năng sinh lời | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
| Tỷ suất LNG | 9% | 14% | 20% | 14% | 15% |
| Tỷ suất LNST | 7% | 4% | 5% | 5% | 5% |
| ROE DuPont | 20% | 4% | 4% | 5% | 5% |
| ROA DuPont | 6% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| Tỷ suất EBIT | 9% | 5% | 7% | 7% | 7% |
| LNTT / LNST | 124% | 119% | 125% | 123% | 120% |
| LNTT / EBIT | 98% | 91% | 90% | 91% | 94% |
| Vòng quay TTS | 0.8 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| Đòn bẩy tài chính | 3.2 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| ROIC | 18% | 4% | 4% | 5% | 5% |
| Hiệu quả hoạt động | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
| Số ngày tồn kho | 26 | 61 | 33 | 37 | 46 |
| Số ngày phải thu | 216 | 602 | 493 | 289 | 233 |
| Số ngày phải trả | 169 | 479 | 272 | 115 | 115 |
| Luân chuyển tiền | 73 | 184 | 254 | 211 | 164 |
| COGS/Hàng tồn kho | 14 | 6 | 11 | 10 | 8 |
| An toàn tài chính | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
| TT hiện hành | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,6 |
| TT nhanh | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,5 |
| TT tiền mặt | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 |
| Nợ / Tài sản | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Nợ / Vốn sử dụng | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Nợ / Vốn CSH | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| Khả năng TT lãi vay | 57,3 | 11,5 | 10,4 | 11,0 | 17,6 |

| Cân đối kế toán | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tài sản | | | | | |
| + Tiền | 320 | 198 | 127 | 200 | 352 |
| + ĐTTT ngắn hạn | 194 | 146 | 145 | 103 | 269 |
| + Phải thu | 2.734 | 1.628 | 1.241 | 872 | 847 |
| + Hàng tồn kho | 300 | 84 | 72 | 157 | 121 |
| + Khác | 67 | 41 | 24 | 33 | 40 |
| Tài sản ngắn hạn | 3.614 | 2.098 | 1.610 | 1.365 | 1.629 |
| + Tài sản dài hạn | 444 | 466 | 445 | 428 | 394 |
| + Khấu hao lũy kế | -194 | -237 | -283 | -328 | -373 |
| + Tài sản dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + ĐTTT dài hạn | 356 | 402 | 382 | 399 | 399 |
| + Khác | 51 | 23 | 24 | 14 | 14 |
| Tài sản dài hạn | 851 | 891 | 851 | 841 | 807 |
| Tổng Tài sản | 4.465 | 2.989 | 2.461 | 2.206 | 2.436 |
| Nợ & VCSH | | | | | |
| + Phải trả (ngắn) | 2.367 | 1.105 | 476 | 363 | 484 |
| + Vay ngắn hạn | 136 | 124 | 207 | 141 | 105 |
| + Khác | 536 | 367 | 404 | 365 | 417 |
| Nợ ngắn hạn | 3.039 | 1.596 | 1.087 | 869 | 1.006 |
| + Vay dài hạn | 17 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Phải trả dài hạn | 33 | 37 | 41 | 28 | 29 |
| Nợ dài hạn | 50 | 37 | 41 | 28 | 29 |
| Tổng nợ | 3.089 | 1.633 | 1.128 | 897 | 1.035 |
| + Vốn điều lệ | 450 | 675 | 675 | 675 | 675 |
| + Cổ phiếu ưu đãi | 0 | 0 | 0 | 675 | 0 |
| + Thặng dư | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| + LN giữ lại | 921 | 676 | 654 | -46 | 721 |
| + Lợi ích CĐTS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vốn chủ sở hữu | 1.376 | 1.356 | 1.334 | 1.309 | 1.401 |
| Tổng nguồn vốn | 4.466 | 2.989 | 2.461 | 2.206 | 2.436 |
| Lưu chuyển tiền | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Tiền đầu năm | 302 | 320 | 198 | 127 | 200 |
| LNST | 272 | 53 | 53 | 65 | 69 |
| + Khấu hao lũy kế | 42 | 45 | 47 | 45 | 45 |
| + Điều chỉnh | -688 | -90 | -250 | 104 | -26 |
| + Thay đổi VLD | 101 | 0 | 0 | 0 | 227 |
| Tiền từ HĐKD | -273 | 8 | -150 | 214 | 315 |
| + Thanh lý TSCĐ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Mua sắm TSCĐ | 0 | 0 | 0 | -15 | -10 |
| + Đầu tư ròng | 452 | 36 | -19 | 41 | -153 |
| + Khác | -207 | -93 | 9 | 3 | 26 |
| Tiền từ HĐĐT | 245 | -57 | -10 | 29 | -137 |
| + Cổ tức đã trả | 0 | 0 | 0 | -68 | 0 |
| + Tăng (giảm) vốn | -3 | -2 | -1 | 0 | 0 |
| + Nợ ngắn hạn | 81 | -12 | 83 | -66 | -36 |
| + Nợ dài hạn | 0 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| + Khác | -32 | -43 | 5 | -36 | 10 |
| Tiền từ HĐTC | 46 | -74 | 87 | -170 | -26 |
| Lưu chuyển tiền | 18 | -122 | -71 | 73 | 152 |
| Tiền cuối năm | 320 | 198 | 127 | 200 | 352 |

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

| Khuyến nghị | Chi tiết |
|------------------|--|
| MUA | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới |
| BÁN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới. |

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh) và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Giám đốc phân tích

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Quang Nhựt

Chuyên viên Phân tích

nqnhut@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>