

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Nhơn Trạch 3&4 hưởng lợi từ chính sách rõ ràng

10/06/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và LNST Quý 1/2025 hồi phục tích cực

Trong Quý 1/2025, POW ghi nhận Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 8,150 tỷ VNĐ (+ 31% YoY/-4% QoQ) và 445 tỷ VNĐ (+ 60% YoY/+ 139% QoQ), chủ yếu nhờ nhà máy điện Nhơn Trạch 2 được huy động trở lại. Tính riêng cho mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi, điện than Vũng Áng tiếp tục duy trì công suất hoạt động lớn, đạt doanh thu và sản lượng lần lượt là 3,144 tỷ VNĐ (7.2% YoY) và 1,760 triệu kWh (+3% YoY).

Mảng điện khí hồi phục, dự kiến đóng góp 25,227 tỷ VNĐ doanh thu trong 2025

Trong Q1/2025, sản lượng mảng điện khí của POW đạt 2,175 triệu kWh, tăng trưởng tích cực 39% YoY so với mức nền thấp của Q1/24. Dự kiến trong năm 2025, công suất thủy điện sụt giảm do điều kiện thời tiết không còn thuận lợi sẽ giúp điện khí được tăng huy động. Doanh thu và sản lượng điện khí (không bao gồm NT3&4) trong năm 2025 ước đạt 20,770 tỷ VNĐ (+15% YoY) và 10,097 triệu kWh (+12% YoY).

Phê duyệt khung giá điện khí LNG tăng 28% sẽ tạo cơ sở vận hành ổn định cho dự án Nhơn Trạch 3&4

Các quy định cụ thể hướng dẫn về khung giá và sản lượng bao tiêu tối thiểu được công bố sẽ giúp dự án Nhơn Trạch 3&4 kịp thời đưa vào vận hành và bảo đảm lợi nhuận dài hạn. Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu và sản lượng điện khí nhà máy cả năm 2025 đạt 4,666 tỷ VNĐ và 1,576 triệu kWh, với giá định cơ sở cho giá bán điện là 3,000 VNĐ/kWh.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 14,800 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 14,800 VNĐ/cổ phiếu.

Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 14,800
Tăng/giảm (%)	13%
Giá hiện tại (09/06/2025)	VND 13,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 14,000
Vốn hóa thị trường	31.5/1.2
(nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	20.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	132.9/5.1
Sở hữu nước ngoài (%)	3.5%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

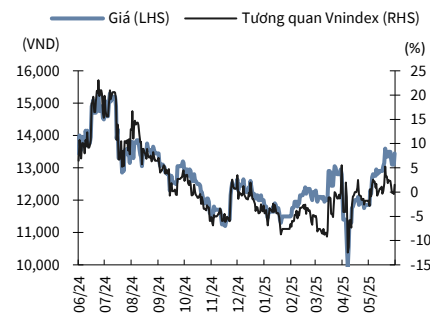
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	13.5	9.3	6.3	0.0
Tương đối	4.5	7.3	-0.6	-4.4

Dự phóng KQKD & định giá

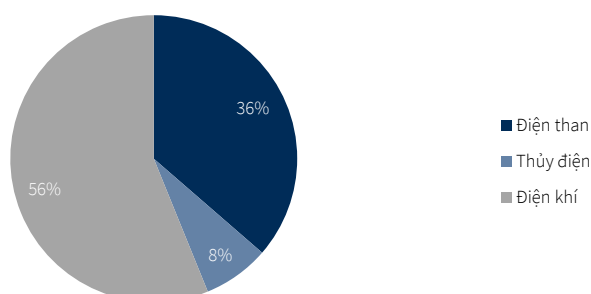
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	28,329	30,180	37,196	51,604
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,436	1,074	1,149	1,804
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,038	1,252	315	588
EPS (VNĐ)	443	535	135	251
Tăng trưởng EPS (%)	-49.0	0.0	-67.0	86.0
P/E (x)	33.4	27.7	109.6	59.0
P/B (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	3.8	3.9	1.1	1.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

POW là nhà sản xuất điện lớn thứ 4 Việt Nam, tạo ra tổng công suất 4.2GW, tương đương 10% công suất cả nước. Các nhà máy điện khí (nhà máy Cà Mau 1,500MW, Nhơn Trạch 1 450MW và NT2 750MW) chiếm 64% công suất của quốc gia do POW cung cấp. Lượng công suất còn lại được tạo ra bởi các nhà máy điện than như Nhà máy Vũng Áng 1,200 MW và các nhà máy thủy điện như Hòa Na 180MW và Đắkrinh 125MW.

Điểm nhấn đầu tư

Giảm cạnh tranh nguồn khí trong nước nhờ các nhà máy BOT hết hợp đồng mua khí sẽ bảo đảm tăng trưởng cho NT2. Nhà máy sẽ được ưu tiên phát điện với giá thấp hơn nhờ sử dụng nguồn khí trong nước, giúp doanh thu 2025 đạt 7,018 tỷ VND (+19% YoY), chiếm 19% tổng doanh thu.

Động lực tăng trưởng đóng góp bởi Nhơn Trạch 3&4. Dự án tiên phong cho việc ký kết hợp đồng mua bán điện và khí dài hạn nên được ưu tiên huy động. Doanh thu 2025/2026 đạt 4,702/19,457 tỷ VND, chiếm 13%/38% doanh thu.

Điện than Vũng Áng duy trì công suất phát điện. Nhờ tăng trưởng nhu cầu phát điện, nhà máy sẽ tiếp tục được huy động và sẽ duy trì công suất ở mức cao. Doanh thu 2025 đạt 10,408 tỷ VND (-4% YoY), chiếm 28% tổng doanh thu

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

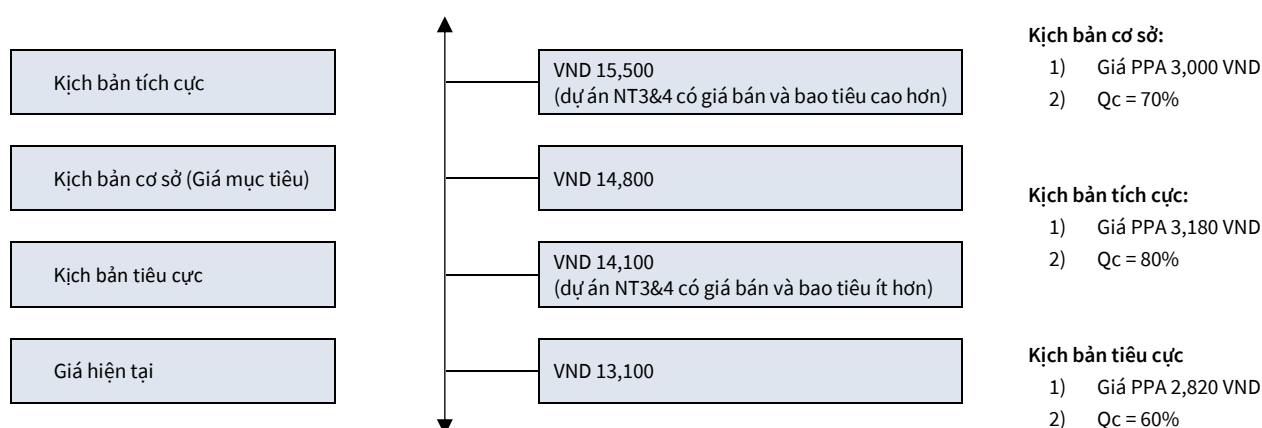
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	37,232	51,689	1%	3%	40,973	48,143	-9%	7%
EBIT	1,703	2,193	28%	29%	3,880	4,327	-56%	-41%
LNST công ty mẹ	704	853	60%	78%	1,334	1,970	-47%	-57%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận Quý 1/2025 hồi phục mạnh so với cùng kỳ +31% YoY và +60% YoY

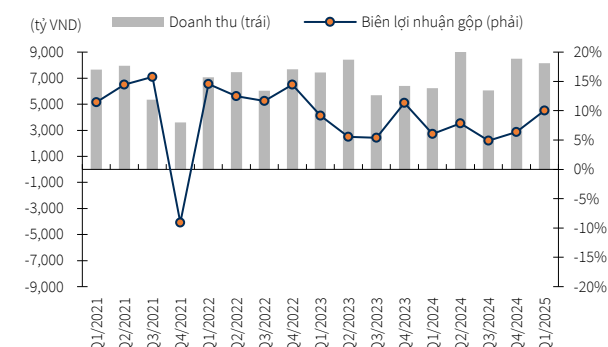
Trong Quý 1/2025, POW ghi nhận Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 8,150 tỷ VNĐ (+ 31% YoY/-4% QoQ) và 445 tỷ VNĐ (+ 60% YoY/+ 139% QoQ). Thủy điện chưa đóng góp lớn trong tỷ trọng phát điện do mùa mưa chấm dứt từ Q4/2024 khiến cho điện khí được huy động bổ sung. Nhờ lợi thế sở hữu nguồn cung nhiên liệu dồi dào so với các nhà máy ở khu vực Đông Nam Bộ, điện khí Cà Mau đóng vai trò phát điện trụ cột, với tổng sản lượng đạt 1,465 triệu kWh (+ 4% YoY). Tổ máy điện than Vũng Áng được huy động tối đa công suất nhằm bù đắp sản lượng thủy điện thấp, đạt 1,760 triệu kWh (3% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2025

(tỷ VNĐ)	Q1/2024	Q1/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,243	8,150	30.5%	
Nhiệt điện khí	2,951	4,450	50.8%	
Nhiệt điện than	2,932	3,144	7.2%	
Thủy điện	256	323	26.2%	
Sản lượng điện	3,481	4,245	21.9%	
Nhiệt điện khí	1,563	2,175	39.2%	Nguồn cung khí Đông Nam Bộ cải thiện, bảo đảm công suất của nhà máy Nhơn Trạch 2, giúp sản lượng Q1/25 đạt 593 triệu kWh (+292% YoY).
Nhiệt điện than	1,708	1,760	3.0%	
Thủy điện	210	310	47.6%	Lưu lượng về hồ cải thiện so với cùng kỳ nhờ thời tiết thuận lợi, chủ yếu đến từ đóng góp của thủy điện Hòa Na và nhà máy mới bổ sung công suất.
Giá bán điện trung bình	1,793	1,920	7.1%	
Nhiệt điện khí	1,953	1,944	-0.5%	
Nhiệt điện than	2,218	2,135	-3.7%	
Thủy điện	1,223	1,184	-3.2%	Giá bán điện trên thị trường cạnh tranh thấp hơn 13% so với cùng kỳ
Lợi nhuận gộp	377	816	116.4%	
Biên lợi nhuận gộp	6.0%	10.0%	4.0 ppts	Biên lợi nhuận tăng nhờ cải thiện sản lượng phát điện
Thu nhập tài chính	101	208	105.9%	Chủ yếu nhờ tăng 63 tỷ VNĐ tiền lãi gửi ngân hàng và 40 tỷ cổ tức lợi nhuận được chia
Chi phí tài chính	-154	-176	14.3%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	1		
SG&A	-116	-338	191.4%	Chi phí tăng mạnh do công ty trích lập dự phòng khoản phải thu 411 tỷ VNĐ từ PVI liên quan đến khoản bảo hiểm nhà máy Vũng Áng.
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	207	511	146.9%	
Thu nhập khác	71	-3	-104.2%	
Lợi nhuận trước thuế	278	510	83.5%	
Lợi nhuận sau thuế	216	472	118.5%	
LNST công ty mẹ	278	445	60.1%	
Biên LNST	3.5%	5.8%	2.3 ppts	

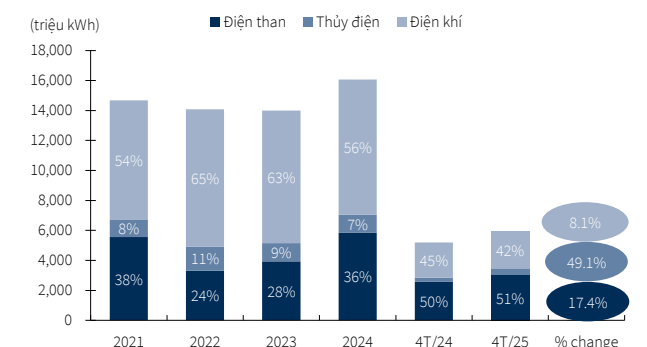
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh POW, 2021-2024



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của POW, 2021-2024



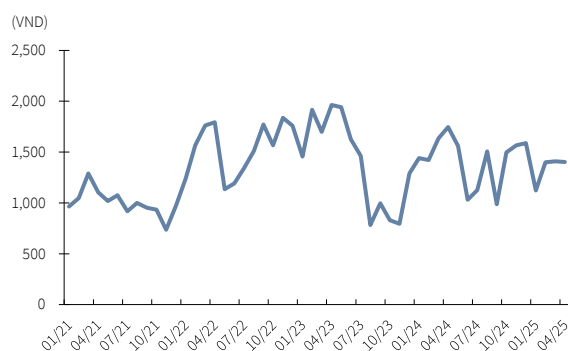
Nguồn: POW, KBSV

Thủy điện: Sản lượng phát điện khả quan nhờ thời tiết ủng hộ

Sản lượng điện các nhà máy thủy điện được cải thiện nhờ tác động của pha thời tiết La Nina diễn ra trong quý 1. Tại Nghệ An, lượng mưa bước vào giai đoạn suy giảm từ tháng 10/2024 – 02/2025, sau đó hồi phục lên mức 234 mm trong tháng 5, tương đương so với lượng mưa ghi nhận cùng kỳ. Tại Quảng Ngãi, lượng mưa đạt đỉnh vào tháng 11 ở mức 356 mm, sau đó tiếp diễn giai đoạn suy giảm kéo dài đến tháng 5/2025. Bước vào mùa mưa từ Q3, các nhà máy dự kiến sẽ được huy động thấp hơn cùng kỳ do hình thái thời tiết Lanina chấm dứt. KBSV dự báo doanh thu và sản lượng mảng thủy điện của POW trong năm 2025 đạt 1,350 tỷ VND và 1,325 triệu kWh.

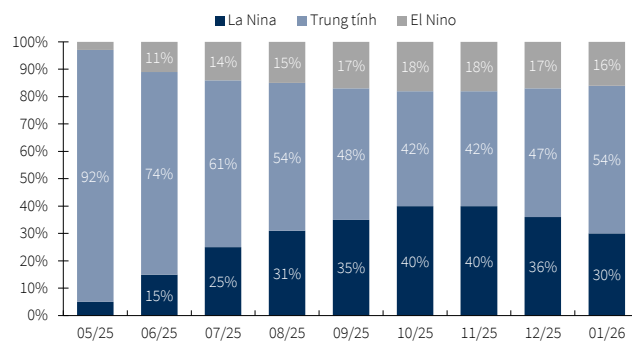
Sang 2026, xác suất xảy ra El Nino tăng lên tạo bất lợi cho công suất vận hành các nhà máy thủy điện. Trong bối cảnh đó, các hồ thủy điện sẽ hạn chế phát điện để tích nước sớm từ đầu năm và vận hành chủ yếu trong các tháng cao điểm tiêu thụ điện vào mùa hè. Giá bán trung bình dự kiến sẽ cải thiện trên thị trường cạnh tranh, qua đó KBSV dự báo doanh thu và sản lượng mảng thủy điện trong năm 2026 ước đạt 1,253 tỷ VND (-2% YoY) và 1,217 (-10% YoY).

Biểu đồ 6. Giá bán điện thị trường điện cạnh tranh (FMP)



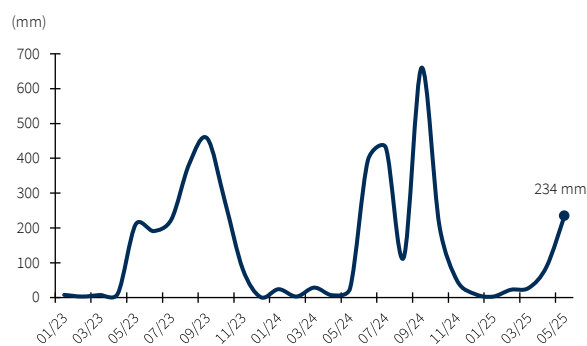
Nguồn: Genco 3, KBSV

Biểu đồ 7. Xác suất các pha thời tiết trong 2025



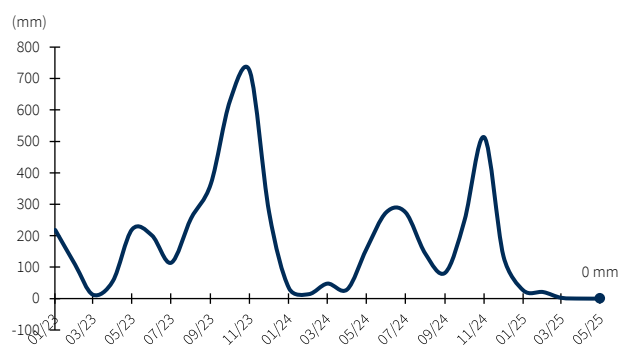
Nguồn: IRI, KBSV

Biểu đồ 8. Quan trắc lượng mưa tại Nghệ An



Nguồn: Vrain, KBSV

Biểu đồ 9. Quan trắc lượng mưa tại Quảng Ngãi



Nguồn: Vrain, KBSV

Điện khí: Nguồn khí nội địa đáp ứng đủ nhu cầu trong ngắn hạn

4 tháng đầu năm 2025, sản lượng điện của nhà máy Nhơn Trạch 2 đạt 851 triệu kWh (+56% YoY). Trong cuộc họp ĐHCĐ, Ban lãnh đạo cũng dự báo nguồn cung khí Đông Nam Bộ sẽ đáp ứng đủ nhu cầu sử dụng của nhà máy đến hết năm 2026 nhờ hợp đồng cung cấp khí cho Phú Mỹ 2.2 và 3 hết hiệu

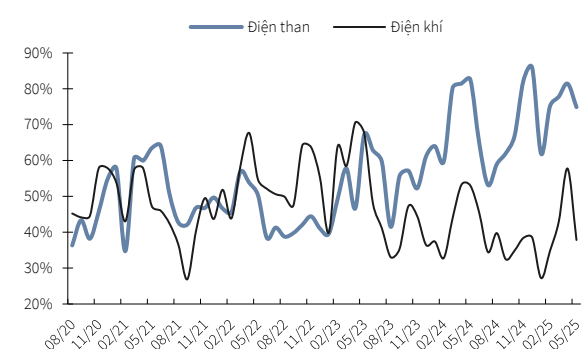
lực, qua đó củng cố lợi thế cạnh tranh về giá thành sản xuất và giúp nhà máy được tối ưu công suất. Cho năm 2025/2026, chúng tôi duy trì dự báo sản lượng phát điện đạt lần lượt 3,324/3,474 triệu kWh (+21%/5% YoY), giúp doanh thu nhà máy đạt 7,018/7,577 tỷ VND (+19%/8% YoY).

Đối với nhiệt điện Cà Mau 1&2, chúng tôi đánh giá việc gia hạn thêm 20 năm hợp đồng phân phối khí giữa tập đoàn Petronas của Malaysia và PVN sẽ bảo đảm quá trình vận hành ổn định của nhà máy, trái ngược với lo ngại trước đó về việc chấm dứt hợp đồng chia sản phẩm dầu khí. Lưu lượng khai thác hiện tại đạt khoảng 20,000 thùng dầu và khoảng 200 triệu m³ khối khí mỗi ngày. Chúng tôi dự báo về triển vọng tăng trưởng bền vững của sản lượng và doanh thu năm 2025/2026, đạt 6 tỷ kWh (+7% YoY), 12,484 tỷ VND (+9% YoY) nhờ: i) Vai trò nguồn điện khí duy nhất tại khu vực Tây Nam Bộ sẽ không bị thay thế cho khi mỏ khí Lô B được khai thác vào 2027, ii) Các nhà máy sử dụng nguồn nhiên liệu trong nước được ưu tiên huy động nhằm tăng sự chủ động và an ninh năng lượng quốc gia.

Một số văn bản mới có hiệu lực đem lại triển vọng tích cực cho nhà máy điện khí LNG

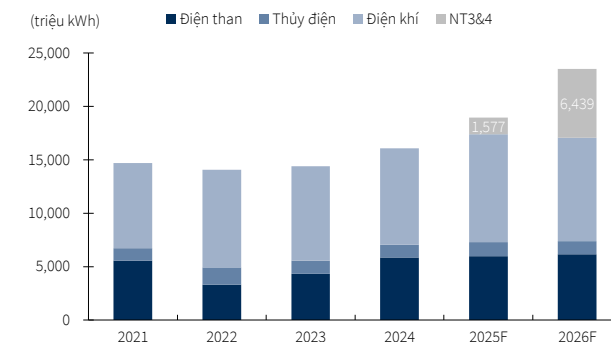
Nghị định 100, thay thế nghị định 58 đã quy định sản lượng Qc tối thiểu giữa nhà máy điện và EVN là 65% sản lượng trung bình hàng năm (~ 68% công suất thiết kế nhà máy) và kéo dài không quá 10 năm trong thời gian trả nợ. Về giá bán, Bộ Công thương đã phê duyệt khung giá bán điện LNG trong năm 2025 là 3,327 VND/kWh (cao hơn 28% so với khung giá cho điện khí LNG năm 2024). Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi dự báo sản lượng điện hợp đồng Qc năm 2025/2026 của NT3&4 sẽ đạt 65%/70% của sản lượng trung bình năm với giá bán 3,000 VND/kWh (thấp hơn 9% so với mức giá trần), qua đó đem về doanh thu và lợi nhuận 2025/2026 là 4,702 tỷ VND/19,058 tỷ VND và -407 tỷ VND/-348 tỷ VND.

Biểu đồ 10. Pmax/P lắp đặt 08/2020 – 05/2025 (%)



Nguồn: NSMO, KBSV

Biểu đồ 11. Sản lượng điện của POW khi NT3&4 vận hành



Nguồn: POW, KBSV

Nhiệt điện Nhơn Trạch 2: Dự kiến ghi nhận bồi thường từ phí môi trường rừng và chênh lệch tỷ giá

Trong năm 2025, ban lãnh đạo nhiệt điện Nhơn Trạch 2 dự kiến thu về khoản lợi nhuận đánh giá lại chênh lệch tỷ giá và thu tiền từ thu hồi dịch vụ môi trường rừng 2019 – 2024 với tổng giá trị hơn 268 tỷ VND. Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi kỳ vọng khoản lãi thu nhập bất thường được hạch toán 2 lần trong năm 2025/2026 với giá trị lần lượt 120/148 tỷ VND.

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	30,180	37,232	23%	51,689	39%	
Nhiệt điện khí	17,983	25,474	42%	39,632	56%	
Nhiệt điện than	10,794	10,409	-4%	10,804	4%	
Thủy điện	1,185	1,350	14%	1,253	-7%	
Sản lượng điện	16,072	18,961	18%	23,500	24%	
Nhiệt điện khí	9,024	11,674	29%	16,123	38%	Sản lượng tăng mạnh nhờ tổ máy NT3&4 dự kiến hoạt động với 65%/70% công suất trong 2025/2026.
Nhiệt điện than	5,846	5,962	2%	6,160	3%	
Thủy điện	1,202	1,325	10%	1,217	-8%	
Giá bán điện trung bình	1,878	1,964	5%	2,200	12%	
Nhiệt điện khí	1,993	2,182	9%	2,458	13%	
Nhiệt điện than	1,846	1,746	-5%	1,754	0%	
Thủy điện	986	1,019	3%	1,030	1%	
Lợi nhuận gộp	1,948	2,623	35%	3,504	34%	Điều chỉnh tăng biên lợi nhuận gộp so với dự phóng trước chủ yếu nhờ giá bán điện NT3&4 tăng lên 3,000 VND.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	6.5%	7.0%	0.5 ppts	6.8%	-0.2 ppts	
Thu nhập tài chính	616	711	15%	722	2%	
Chi phí tài chính	667	1,497	124%	1,804	21%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	40	40	0%	40	0%	
SG&A	874	1,080	24%	1,499	39%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,074	1,543	44%	2,005	30%	
Thu nhập khác	493	120	-76%	148	23%	Ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ công ty con NT2, lần lượt 120/148 tỷ VND trong 2025/2026.
Lợi nhuận trước thuế	1,517	917	-40%	1,111	21%	
Lợi nhuận sau thuế	1,346	816	-39%	989	21%	
LNST công ty mẹ	1,252	704	-44%	853	21%	
<i>Biên LNST</i>	4.1%	1.9%	-2.2 ppts	1.7%	-0.2 ppts	2025 & 2026: Cải thiện biên lợi nhuận lần lượt 0.6/0.6 ppts so với dự phóng trước nhờ giá bán cao hơn của NT3&4.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu **14,800 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền đối với từng nhà máy của POW và phương pháp EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 để định giá cổ phiếu POW và đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** với mức giá mục tiêu 14,800 VND/cổ phiếu, tương ứng upside 13% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2025. Với phương pháp sử dụng bội số, chúng tôi sử dụng mức EBITDA trung bình 2025F-2027F để phản ánh chính xác mức sinh lợi của dự án sau khi vận hành ổn định và áp dụng hệ số mục tiêu EV/EBITDA ở mức 8 lần, cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm giai đoạn 2019-2024 để phản ánh lợi thế của doanh nghiệp trong việc tiên phong đưa nhà máy điện khí LNG vào hoạt động.

Bảng 13. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
Trung bình EBITDA 2025F-2027F	5,638
EV/EBITDA mục tiêu	8
Tổng giá trị	45,104
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	16,442
(-) Vay nợ ròng	-22,659
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-2,696
Giá trị VCSH	36,191
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2,342
Giá trị cổ phiếu (VND)	15,453

Nguồn: KBSV

Bảng 14. Định giá SOTP

(tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	4,976
Nhơn Trạch 1	DCF	973
Nhơn Trạch 2	DCF	2,846
Hỏa Na	DCF	3,594
Đakdrinh	DCF	3,372
Vũng Áng 1	DCF	10,934
Nhơn Trạch 3	DCF	7,613
Nhơn Trạch 4	DCF	7,748
Tổng giá trị		42,056
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		16,442
(-) Vay nợ ròng		-22,659
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-2,696
Giá trị VCSH		33,143
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		2,341.90
Giá trị cổ phiếu (VND)		14,152

Nguồn: KBSV

Bảng 15. Tổng hợp định giá POW

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	14,152	50%	7,076
EV/EBITDA (8x)	15,453	50%	7,727
Giá mục tiêu (làm tròn)			14,800
Giá hiện tại (09/06/2025)			13,100
Upside			13.0%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 16. Diễn biến EV/EBITDA của POW



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 17. Phân tích độ nhạy theo giá bán điện và tỷ lệ bao tiêu

		Tỷ lệ bao tiêu				
		60%	65%	70%	75%	80%
% thay đổi giá bán điện (Giá cơ sở: 3,000 VND)	-20%	-25.2%	-25.2%	-24.4%	-24.4%	-23.7%
	-15%	-8.4%	-6.9%	-5.3%	-4.6%	-3.8%
	-10%	8.4%	10.7%	13.0%	15.3%	16.8%
	-5%	26.0%	28.2%	32.1%	35.1%	37.4%
	0%	42.8%	45.8%	51.2%	54.2%	58.0%

Nguồn: KBSV ước tính

CTCP TCT Điện lực Dầu khí (POW) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F	(Báo cáo chuẩn)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần	28,329	30,180	37,232	51,689	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	70,362	81,281	100,079	104,900
Giá vốn hàng bán	-25,625	-28,232	-34,609	-48,185	TÀI SẢN NGẮN HẠN	29,042	30,171	37,590	46,943
Lãi gộp	2,704	1,948	2,623	3,504	Tiền và tương đương tiền	8,440	11,720	12,131	13,349
Thu nhập tài chính	544	616	711	722	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,391	3,956	3,800	3,800
Chi phí tài chính	-730	-667	-1,497	-1,804	Các khoản phải thu	14,560	11,941	18,055	25,207
Trong đó: Chi phí lãi vay	-565	-382	-1,137	-1,371	Hàng tồn kho, ròng	2,167	1,795	2,845	3,828
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	53	40	40	40	TÀI SẢN DÀI HẠN	41,320	51,110	62,489	57,957
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1,268	-874	-1,080	-1,499	Tài sản cố định	26,402	24,321	52,366	47,834
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,303	1,063	797	963	Tài sản dở dang dài hạn	9,032	19,743	3,077	3,077
Thu nhập khác	162	1,191	120	148	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	-10	-698	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	152	493	120	148	NỢ PHẢI TRẢ	36,243	46,675	65,048	69,063
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	26,785	35,134	42,263	50,398
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,455	1,556	917	1,111	Phải trả người bán	15,947	17,159	14,669	22,108
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-159	-171	-101	-122	Người mua trả tiền trước	1	3	1	1
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,283	1,346	816	989	Vay ngắn hạn	5,507	13,508	23,131	23,827
Lợi ích của cổ đông thiểu số	245	94	112	136	Nợ dài hạn	9,458	11,540	22,785	18,665
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,038	1,252	704	853	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2023	2024	2025F	2026F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.5%	6.5%	7.1%	6.8%	Vay dài hạn	7,172	9,151	20,616	16,496
Tỷ suất EBITDA	15.0%	12.9%	11.1%	14.6%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,166	34,607	35,031	35,837
Tỷ suất EBIT	5.1%	3.6%	4.1%	3.9%	Vốn góp	23,419	23,419	23,419	23,419
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5.1%	5.0%	2.5%	2.2%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lợi hoạt động KD	4.6%	3.5%	2.1%	1.9%	Lãi chưa phân phối	3,959	4,032	4,405	4,906
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.5%	4.5%	2.2%	1.9%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4,074	4,460	4,708	5,076
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,714	2,696	2,499	2,436
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	1,442	1,517	917	1,111	P/E	33.4	27.7	49.2	40.7
Khấu hao TSCĐ	2,809	2,818	2,596	5,554	P/E pha loãng	33.4	27.7	49.2	40.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-678	-863	-751	-762	P/B	1.0	1.0	1.0	1.0
Chi phí lãi vay	565	382	1,137	1,371	P/S	1.2	1.2	0.9	0.7
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	5,488	4,231	3,939	7,314	P/Tangible Book	1.0	1.0	1.0	1.0
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-3,491	2,328	-6,066	-7,152	P/Cash Flow	10.3	7.9	-5.0	6.8
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-21	392	-1,066	-983	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.8	12.4	16.6	8.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	6,225	-276	-2,461	7,439	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	29.0	45.1	44.6	32.0
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-3,962	-1,401	0	0	Hiệu quả quản lý				
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-888	-877	-1,238	-1,493	ROE%	4	4	2	3
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	3,352	4,398	-6,892	5,125	ROA%	2	2	1	1
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-6,312	-9,819	-14,000	-1,022	ROIC%	4	2	2	3
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	125	3	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,071	-6,334	-6,334	-6,334	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.4	0.5	0.4	0.3
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	2,330	4,738	6,222	6,334	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	0.8	0.8	0.8
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-30	0	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.1	0.9	0.9	0.9
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.3	0.6	0.5
Cổ tức và tiền lãi nhận được	473	547	711	722	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.2	0.2
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,485	-10,867	-13,401	-300	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.4	0.7	0.7
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	82	21	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.2
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.8	1.0	1.2	1.4
Tiền thu được các khoản đi vay	13,107	27,050	38,071	13,761	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.5
Tiền trả các khoản đi vay	-9,503	-17,185	-17,185	-17,185	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.1	1.3	1.9	1.9
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.6	0.6	0.7
Cổ tức đã trả	-365	-137	-183	-183	Chỉ số hoạt động				
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.1	2.3	2.5	2.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	3,321	9,749	20,703	-3,607	Hệ số quay vòng HTK	12.1	14.3	12.2	12.6
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	188	3,281	410	1,218	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.5	1.3	1.7	2.1
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,252	8,440	11,721	12,131					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,440	11,721	12,131	13,349					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Quận Ba Đình, TP Hà Nội

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Quận 1, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

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

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.