

PVPOWER CORP (POW) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND14.750	VND20.400	0,33%	KHẢ QUAN	Điện

Ngày 09/06/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

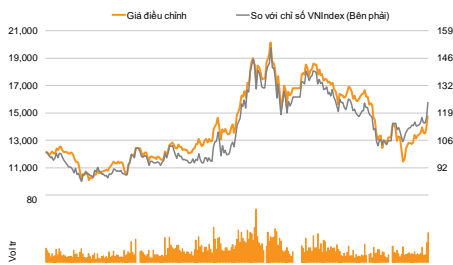
Consensus*: Mua:5 Giữ:1 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 28,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ EPS 2022/23/24 điều chỉnh tăng 32,2%/8,1%/9,9%.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	20,150
Thấp nhất 52 tuần (VND)	10,100
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	178,313
Thị giá vốn (tỷ VND)	32,318
Free float (%)	65
P/E trượt (x)	19,4
P/B hiện tại (x)	1,17

Cơ cấu sở hữu

PVN	79,9%
Khác	20,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Kỳ vọng sự phục hồi mạnh mẽ từ điện khí

- LN ròng Q1/22 tăng 41,9% svck đạt 721 tỷ đồng nhờ mức tăng sản lượng điện khí và thủy điện, đạt 38% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi sản lượng điện khí sẽ bù đắp cho mức giảm điện than, LN ròng dự phóng 2022 đạt 2.333 tỷ đồng (+32,2% svck).
- Nâng khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 20.400đ/cp.

Sản lượng điện khí phục hồi, đóng góp chính cho KQKD ấn tượng Q1/22

Mảng điện khí ghi nhận kết quả sản lượng tích cực trong Q1/22, thủy điện cũng tăng trưởng mạnh nhờ điều kiện thời tiết lý tưởng, bù đắp cho mức giảm sản lượng từ sự cố tổ máy Vũng Áng 1. Doanh thu Q1/22 ghi nhận giảm 7,8% svck đạt 7.061 tỷ đồng, nhưng biên LN gộp tăng 3,1 điểm % do công ty không còn ghi nhận doanh thu từ các mảng biên thấp sau khi thoái vốn PVMachino, giúp LN gộp tăng 17,3% lên 1.027 tỷ đồng. Chi phí tài chính cũng giảm 31,9% svck nhờ mức giảm 32% svck nợ vay ngắn hạn. Do đó, LN ròng POW Q1/22 ghi nhận tăng 41,9% svck đạt 721 tỷ đồng.

Sản lượng điện khí phục hồi sẽ bù đắp sản lượng điện than sụt giảm

Với dự báo nhu cầu điện phục hồi mạnh mẽ trong 2022, và Việt Nam có thể bước vào giai đoạn thiếu điện cục bộ. Chúng tôi tin rằng điện khí có nhiều dự địa tăng trưởng sau khi trải qua mức nền sản lượng thấp năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện khí POW sẽ tăng 28,9% svck đạt 10.578tr kWh, với giá bán duy trì ở mức cao 2.015đ/kWh. Thủy điện tiếp tục duy trì vị thế sản lượng huy động tích cực đạt 1.154tr kWh do pha La Nina kéo dài. Sản lượng điện than dự kiến giảm 24,5% svck do sự cố Vũng Áng 1. Do đó, mảng điện khí kỳ vọng sẽ bù đắp cho những tổn thất điện than, doanh thu dự kiến tăng 13,4% svck đạt 30.592 tỷ đồng trong 2022 và tiếp tục đạt 34.662 tỷ đồng (+13,3% svck) khi các nhà máy hoạt động hết công suất trở lại trong 2023. LN ròng dự kiến tăng 31,1% svck/17,8% svck trong 2022/23 đạt lần lượt 2.332 tỷ đồng và 2.749 tỷ đồng.

Doanh nghiệp ghi nhận các khoản lợi nhuận bất thường trong 2022-23

POW đang tiến hành thoái vốn CTCP Điện Việt Lào, dự kiến ghi nhận lợi nhuận bất thường 308 tỷ và theo kế hoạch sẽ hoàn thành thủ tục trong Q2/22. Doanh nghiệp cũng có lộ trình thoái vốn dần các công ty con, tiếp theo là CTCP EVN Quốc tế, cùng với khoản bồi thường bảo hiểm cho Vũng Áng 1.

Nâng khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 20.400đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu POW 6,2% với EPS 2022/23/24 điều chỉnh tăng 32,2%/8,1%/9,9%. Tiềm năng tăng giá bao gồm khắc phục sự cố Vũng Áng 1 nhanh hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm tiến độ Nhon Trạch 3&4 lâu hơn dự kiến và sản lượng điện khí giảm huy động do giá khí cao.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	29,732	24,565	30,591	34,662
Tăng trưởng DT thuần	(16.1%)	(17.4%)	24.5%	13.3%
Biên lợi nhuận gộp	15.4%	10.4%	12.0%	13.1%
Biên EBITDA	21.9%	23.0%	23.0%	21.9%
LN ròng (tỷ)	2,365	1,779	2,333	2,749
Tăng trưởng LN ròng	(5.0%)	(24.8%)	31.1%	17.8%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	1,010	760	996	1,174
EPS điều chỉnh	1,010	760	996	1,174
BVPS	12,186	12,659	13,662	14,769
ROAE	8.5%	6.1%	7.6%	8.3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KỶ VỌNG SỰ PHỤC HỒI MẠNH MỀ TỪ ĐIỆN KHÍ

Nâng khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 20.400đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu POW lên 6,2% so với báo cáo trước với điều chỉnh dự báo EPS 2022/23/24 tăng lần lượt 32,2%/8,1%/9,9% với triển vọng cao hơn về sự phục hồi mạnh mẽ điện khí. Chúng tôi đánh giá đợt giảm giá thời gian vừa qua đã đưa POW về vùng giá trị hợp lý để bắt đầu tích lũy. Giá mục tiêu được xác định dựa trên hai phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA với tỷ trọng tương đương:

- Định giá DCF 10-năm (WACC: 12,1%; COE: 15,1%; LTG: 1,0%) để phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi cho triển vọng tăng trưởng của POW. Chúng tôi tin rằng định giá DCF là phương pháp tiếp cận hợp lý do POW có dòng tiền ổn định và dễ dự đoán.
- Định giá EV/EBITDA mục tiêu 9,0x để phản ánh những triển vọng tích cực EV/EBITDA trung bình ngành 2022-23.

Rủi ro giảm giá

- Giá đầu vào tăng (than, khí...) ảnh hưởng đến triển vọng huy động nguồn nhiệt điện.
- Tiến độ hoàn thành Nhựa Trạch 3&4 lâu hơn dự kiến.

Tiềm năng tăng giá

- Sự cố Vũng Áng khắc phục nhanh hơn dự kiến.

Hình 2: Định giá DCF – Tổng hợp dự phóng dòng tiền

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	//	2031
EBITDA	5.222	6.221	7.002	9.321		12.057
(-) Chi phí khấu hao, trừ NT 3&4	(3.371)	(3.371)	(3.371)	(4.043)		(3.373)
EBIT	1.852	2.850	3.632	5.278		8.684
(-) Thuế	(132)	(447)	(555)	(793)		(1.737)
Thuế (%)	7,2%	15,7%	15,3%	15%		20,0%
EBIAT	1.719	2.403	3.077	4.485		6.947
(+) Chi phí khấu hao	3.371	3.371	3.371	4.043		3.373
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(1.778)	2.479	(284)	38		(148)
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ, trừ NT 3&4	(274)	(5.799)	(10.527)	(12.204)		(10)
FCFF	3.038	2.453	(4.365)	(3.638)		10.162
Giá trị dòng tiền năm cuối						84.826

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Chi phí vốn

Chi phí vốn	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro	11,0%
Chi phí vốn	15,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: WACC & tăng trưởng dài hạn

WACC & tăng trưởng dài hạn	
Giá trị doanh nghiệp	55.149
Nợ	(11.212)
Chi phí nợ	5,1%
Thuế (%)	15,0%
WACC	12,1%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
		đồng/cp	%	đồng/cp
Trung bình EV/EBITDA 2022-23	9,0x	21.305	0,50	10.653
DCF 10 năm		19.446	0,50	9.723
Giá hợp lý				20.376
Giá mục tiêu (làm tròn)				20.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
		Nội tệ	Nội tệ		tr US\$	TTM	2022	Hiện tại	2022	TTM	2022	TTM	2022
Doanh nghiệp nước ngoài													
JSW Energy Ltd	JSW IN Equity	NA	NA	KKN	5.405,2	24,3	31,8	2,4	2,4	13,8	16,7	10,8	8,1
An Hui Wenergy Co Ltd	000543 CH Equity	4,2	NA	KKN	1.434,6	NA	16,2	0,8	0,7	NA	NA	-9,8	3,7
Malakoff Corp Bhd	MLK MK Equity	0,6	NA	KKN	699,8	12,3	10,7	0,5	0,5	4,7	4,1	4,0	4,8
Doanh nghiệp trong nước													
GENCO3	PGV VN Equity	29.800	NA	KKN	1.443,1	10,5	12,5	1,9	1,9	8,2	NA	19,3	NA
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN Equity	NA	NA	KKN	362,1	18,4	NA	1,3	1,5	5,2	5,9	6,9	NA
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN Equity	25.900	NA	KKN	339,1	22,4	20,9	2,2	2,0	11,6	11,6	10,3	11,0
Nhơn Trạch 2	NT2 VN Equity	25.300	29.200	Khả quan	321,4	13,4	13,0	1,7	1,7	6,0	5,0	13,1	14,9
Trung bình						16,9	17,5	1,5	1,5	8,2	8,9	7,8	8,5
PVPower	POW VN Equity	13.800	20.400	Khả quan	1.478,8	17,1	19,9	1,2	1,1	6,9	6,2	6,9	5,8

Dữ liệu tại 07/06/2022

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Q1/22: Sản lượng điện khí phục hồi bù đắp sản lượng điện than sụt giảm

Hình 7: Kết quả kinh doanh Q1/22

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/22	Q1/21	%svck	Sv dự phóng trước VND	Nhận xét
Tổng sản lượng (tr kWh)	3.661,0	4.640,3	-21,1%	25,5%	Sản lượng điện Q1/22 giảm 21% svck đạt 3.661tr kWh do sản lượng điện than giảm mạnh (sự cố Vũng Áng 1)
Sản lượng điện khí	2.496,0	2.440,0	2,3%	25,7%	Sản lượng điện khí ghi nhận mức phục hồi từ mức sản lượng rất thấp trong Q3-4/21, tăng 2% svck đạt 2.496tr kWh, nhờ: 1) Nhu cầu điện phục hồi và đạt 7,8% svck trong Q1/22; 2) Giá bán điện toàn phần trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) đạt 1.760đ/kWh với tỉ trọng điện huy động điện khí lớn hơn; 3) Tình trạng thiếu than phần nào hỗ trợ điện khí được huy động thêm, bù đắp thiếu điện than.
Sản lượng điện than	833,6	1.910,0	-56,4%	22,7%	Vũng Áng 1 ghi nhận mức giảm sản lượng 56% svck đạt 833tr kWh do sự cố tổ máy 1 từ Q4/21.
Sản lượng thủy điện	333,0	290,0	14,8%	33,4%	Pha La Nina tiếp tục duy trì trong Q1/22 cùng với thiếu hụt điện than là nguyên nhân cộng hưởng cho mức huy động cao từ thủy điện. Tổng sản lượng huy động Dakdrink và Huà Na đạt 333tr kWh (+17% svck)
Giá bán bình quân (đ/kWh)	1.928,8	1.651,0	16,8%		Giá bán bình quân tăng 17% svck lên mức 1.928đ/kWh với ghi nhận giá bán tăng từ tất cả các mảng năng lượng
Giá bán điện khí	2.018,8	1.666,4	21,2%		Giá khí tăng cao, neo theo đà tăng của giá dầu Brent dưới áp lực từ xung đột Nga - Ukraine, do đó, giá bán điện khí bình quân Q1/22 cũng tăng theo và đạt 2.018đ/kWh.
Giá bán điện than	1.695,0	1.539,8	10,1%		Giá bán điện than tăng 10% svck đạt 1.695đ/kWh do giá trần SMP trên CGM cao hơn và giá than nhập đầu vào cũng tăng.
Giá bán thủy điện	1.228,2	1.154,1	6,4%		Giá bán thủy điện cũng tăng nhẹ 6,4% svck đạt 1.228đ/kWh.
Doanh thu thuần	7.061,4	7.661,0	-7,8%	27,6%	Doanh thu Q1/22 giảm 8% svck từ mức giảm 21% svck sản lượng nhưng được bù đắp từ mức tăng 17% svck giá bán điện.
LN gộp	1.027,2	875,8	17,3%	33,0%	
Biên LN gộp	14,5%	11,4%	3,1 điểm%		Biên LN gộp cải thiện 3,1 điểm% do doanh nghiệp ko còn ghi nhận mảng kinh doanh biên thấp sau khi thoái vốn PVMachino từ Q2/21.
Chi phí bán hàng & QLDN	115,72	141,9	-18,5%	17,3%	Chi phí bán hàng & QLDN giảm 18% svck do doanh nghiệp ko còn ghi nhận chi phí bán hàng khi đã thoái vốn PVMachino
Doanh thu tài chính	65,7	97,0	-32,3%	12,8%	Doanh thu tài chính giảm 32% svck đạt 65 tỷ đồng do Q1/21 công ty ghi nhận lãi tỷ giá 22 tỷ đồng
Chi phí tài chính	107,7	158,2	-31,9%	19,1%	Chi phí tài chính giảm 31,9% svck nhờ nợ ngắn hạn giảm 24% svck.
LN ròng	721,3	508,3	41,9%	38,0%	Tổng kết lại, LN ròng Q1/22 đạt 721 tỷ đồng, hoàn thành 38% dự phóng của chúng tôi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Cập nhật triển vọng kinh doanh giai đoạn 2022-24

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng điện khí sẽ phục hồi 28,9%/11,2% svck trong lần lượt 2022/23, sau năm 2021 ghi nhận sản lượng thấp, với những dự đoán về nhu cầu sản lượng điện phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch. Từ năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng điện khí sẽ tiếp tục tăng mạnh 37,5% svck nhờ sự đóng góp của Nhơn Trạch 3 đi vào hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện sẽ tiếp tục ghi nhận một con số tích cực giống năm ngoài do pha La Nina dự kiến kéo dài đến hết 2022 và bắt đầu giảm từ 2023/24 với dự báo sản lượng điều chỉnh lần lượt -14,2% svck/+2,2% svck, khi bước ra khỏi điều kiện thời tiết lý tưởng. Về điện than, sự cố tổ máy 1 Vũng Áng 1 là nguyên nhân chính cho mức giảm sản lượng của POW với tình trạng thiếu than là nguyên do cộng hưởng. Do đó, sản lượng điện than dự báo giảm 24,5% svck và sẽ phục hồi mạnh trở lại trong giai đoạn 2023/24 với mức tăng lần lượt đạt 37,5%/3,6% svck. Cần nhắc những triển vọng của POW, đặc biệt là khi doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng Q1/22 ấn tượng, với nhu cầu điện cũng phục hồi mạnh mẽ, chúng tôi nâng dự báo EPS 2022/23/24 lên 32,2%/8,1%/9,9% theo những thay đổi sau:

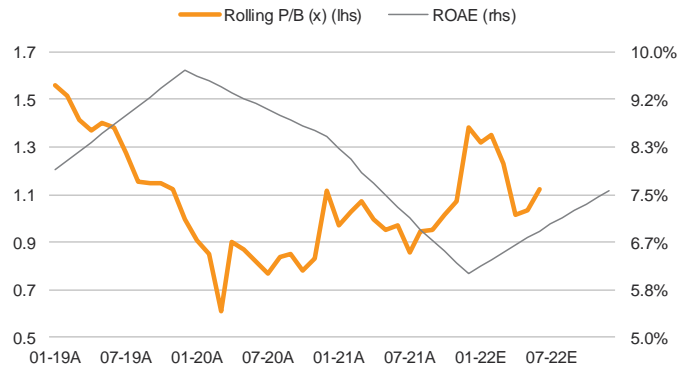
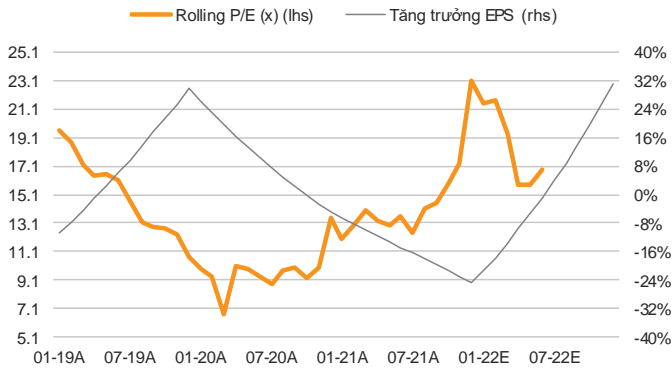
- Chúng tôi kỳ vọng giá khí sẽ tiếp tục neo cao trong 2022, do giá dầu dự báo đạt 95USD/thùng và 85USD/thùng trong 2022/23. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng sản lượng phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp 2021, do đó chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu 2022/23/24 tăng lần lượt 25,6%/14,9%/0,7%. Chúng tôi giữ quan điểm duy trì triển vọng tốt của thủy điện cho năm 2022 do pha La Nina kéo dài, với doanh thu thủy điện 2022/23/24 điều chỉnh lần lượt +3,1%/-8,4%/-6,4%. Chúng tôi dự báo một mức doanh thu cao hơn do giá than nhập tăng và giá bán trên CGM cải thiện. Do đó, doanh thu điện than 2022/23/24 điều chỉnh lần lượt 15,6%/1,2%/4,9% so với báo cáo trước. Tổng hợp lại, doanh thu POW 2022/23/24 điều chỉnh lần lượt +19,7%/+7,6%/-0,6% so với dự báo trước của chúng tôi.
- LN gộp 2022/23 điều chỉnh theo doanh thu, tăng lần lượt 17,7%/4,8%, với mức biên LN gộp giảm nhẹ. Tuy nhiên, biên LN gộp điều chỉnh năm 2024 tăng nhẹ so với báo cáo trước do chúng tôi kỳ vọng một mức biên LN gộp nhỉnh hơn khi Nhơn Trạch 3 đi vào hoạt động.
- Chúng tôi điều chỉnh chi phí bán hàng và QLDN, cùng với chi phí tài chính tương ứng theo những cập nhật kết quả kinh doanh Q1/22.
- Chúng tôi nâng dự báo chi phí tài chính lên 66% để phản ánh khoản lợi nhuận bất thường từ thoái vốn CTCP Điện Việt Lào cho năm 2022. Từ 2023/24, khoản chi phí tài chính được điều chỉnh tăng 13,2%/40,2% để phản ánh mức tăng khoản lợi nhuận gửi ngân hàng.
- Tổng hợp lại, EPS 2022/23/24 sẽ điều chỉnh tăng lần lượt 32,2%/8,1%/9,9% so với báo cáo trước, theo những điều chỉnh bên trên

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2022-24

Tỷ đồng	2021	2022			2023			2024		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi
Doanh thu	24.565	25.551	30.592	19,7%	32.218	34.662	7,6%	44.380	44.098	-0,6%
Điện khí	14.941	17.770	22.318	25,6%	20.524	23.588	14,9%	32.220	32.441	0,7%
Thủy điện	1.297	1.167	1.203	3,1%	1.355	1.241	-8,4%	1.269	1.188	-6,4%
Điện than	8.396	5.849	6.764	15,6%	9.375	9.486	1,2%	9.562	10.028	4,9%
Giá vốn hàng bán	22.023	22.442	26.931	20,0%	27.879	30.114	8,0%	38.196	37.662	-1,4%
LN gộp	2.543	3.109	3.660	17,7%	4.339	4.548	4,8%	6.184	6.436	4,1%
Biên LN gộp (%)	10%	12,2%	12,0%		13,5%	13,1%		13,9%	14,6%	
Chi phí bán hàng & QLDN	138	677	810	19,7%	851	916	7,6%	1.165	1.158	-0,6%
EBIT	2.404	2.432	2.850	17,2%	3.488	3.632	4,1%	5.019	5.278	5,2%
Doanh thu tài chính	697	512	850	66,0%	532	602	13,2%	532	746	40,2%
Chi phí tài chính	671	565	548	-3,1%	596	531	-11,0%	782	582	-25,5%
LN ròng	1.779	1.764	2.333	32,2%	2.543	2.749	8,1%	3.676	4.039	9,9%
EPS (đ/cp)	760	753	996	32,2%	1.086	1.174	8,1%	1.570	1.725	9,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	24,565	30,591	34,662
Giá vốn hàng bán	(22,023)	(26,931)	(30,114)
Chi phí quản lý DN	(129)	(789)	(892)
Chi phí bán hàng	(9)	(21)	(24)
LN hoạt động thuần	2,404	2,850	3,632
EBITDA thuần	5,222	6,221	7,002
Chi phí khấu hao	(2,818)	(3,371)	(3,371)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2,404	2,850	3,632
Thu nhập lãi	334	494	546
Chi phí tài chính	(308)	(191)	(474)
Thu nhập ròng khác	(120)	(14)	(18)
TN từ các Cty LK & LD	9	9	9
LN trước thuế	2,319	3,147	3,694
Thuế	(287)	(482)	(553)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(254)	(332)	(392)
LN ròng	1,779	2,333	2,749
Thu nhập trên vốn	1,779	2,333	2,749
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	1,779	2,333	2,749

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	8,224	4,422	7,341
Đầu tư ngắn hạn	531	3,544	3,544
Các khoản phải thu ngắn hạn	5,802	7,760	9,076
Hàng tồn kho	1,838	2,181	2,438
Các tài sản ngắn hạn khác	502	303	388
Tổng tài sản ngắn hạn	16,897	18,209	22,788
Tài sản cố định	32,264	34,693	41,849
Tổng đầu tư	809	818	827
Tài sản dài hạn khác	2,980	3,712	4,215
Tổng tài sản	52,950	57,432	69,679
Vay & nợ ngắn hạn	5,702	6,655	8,508
Phải trả người bán	7,228	6,307	7,319
Nợ ngắn hạn khác	3,783	4,325	5,257
Tổng nợ ngắn hạn	16,712	17,288	21,084
Vay & nợ dài hạn	2,756	4,556	9,796
Các khoản phải trả khác	1,349	772	1,001
Vốn điều lệ và	23,419	23,419	23,419
LN giữ lại	4,018	5,826	8,051
Vốn chủ sở hữu	29,645	31,996	34,586
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,487	2,820	3,212
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	52,950	57,432	69,679

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	2,319	3,147	3,694
Khấu hao	2,818	3,371	3,371
Thuế đã nộp	(340)	(482)	(553)
Các khoản điều chỉnh khác	(1,186)	(1,841)	(885)
Thay đổi VLĐ	1,391	(2,279)	199
LC tiền thuần HKKD	5,002	1,916	5,826
Đầu tư TSCĐ	(274)	(5,799)	(10,527)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	339	0	0
Các khoản khác	305	494	546
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(49)	(3,013)	0
LC tiền từ HĐĐT	320	(8,319)	(9,981)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(3,845)	2,726	7,092
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	542	366
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(710)	(468)	(468)
LC tiền thuần HĐTC	(4,555)	2,800	6,990
Tiền & tương đương tiền đầu kì	7,070	8,224	4,422
LC tiền thuần trong năm	767	(3,603)	2,835
Tiền & tương đương tiền cuối kì	7,837	4,621	7,256

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	7.2%	7.6%	7.9%
Vòng quay TS	0.46	0.55	0.55
ROAA	3.3%	4.2%	4.3%
Đòn bẩy tài chính	1.84	1.79	1.91
ROAE	6.1%	7.6%	8.3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	86.2	92.6	95.6
Số ngày nắm giữ HTK	30.5	29.6	29.6
Số ngày phải trả tiền bán	119.8	85.5	88.7
Vòng quay TSCĐ	0.73	0.91	0.91
ROIC	4.4%	5.1%	4.9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.1	1.1
Khả năng thanh toán nhanh	0.9	0.9	1.0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.5	0.5
Vòng quay tiền	(3.1)	36.7	36.4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(17.4%)	24.5%	13.3%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(28.7%)	18.5%	27.4%
Tăng trưởng LN ròng	(24.8%)	31.1%	17.8%
Tăng trưởng EPS	(24.8%)	31.1%	17.8%

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.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

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>