

CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2 – HOSE)

“Vượt qua thách thức, vững bước tiến lên”

KHẢ QUAN

Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

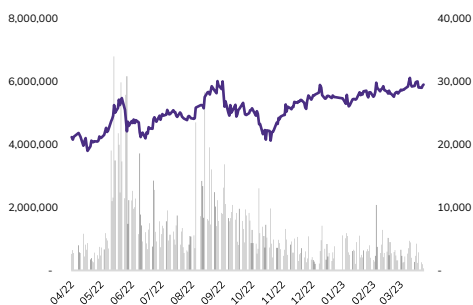
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Điện khí
Ngày báo cáo:	17/7/2023
Giá hiện tại (VND/CP):	31.200
Giá mục tiêu (VND/CP):	34.100
Tỷ lệ tăng (%):	9,3%
Vốn hóa (Tỷ VND):	8.982
SLCPĐLH (CP):	287.876.029

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PVPower	59,37%
CT TNHH Phát triển CN	8,27%
Cổ đông khác	32,36%

DIỄN BIẾN GIÁ



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	1%	43%
Tăng trưởng LNST (%)	-15%	65%
Biên LNG (%)	11,0%	12,3%
Biên LNST (%)	8,7%	10,1%
ROA (%)	8,1%	11,9%
ROE (%)	12,6%	19,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,05	0,14
EPS (VND/CP)	1.854	3.069
BVPS (VND/CP)	14.706	16.027

Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh Q1/2023 vẫn rất khả quan.** Theo đó, doanh thu thuần Q1/2023 của NT2 đạt gần 2.183 tỷ đồng (+8,8% svck) & LNST đạt gần 234 tỷ đồng (+46,5% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 11,5%, tăng mạnh so với mức 9,2% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, kết thúc Q1/2023, NT2 đã hoàn thành 26,3% kế hoạch doanh thu năm 2023 và hoàn thành 49,4% kế hoạch LNST năm 2023.
- Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận năm 2023 của NT2** do trong năm 2023 NT2 tiến hành đại tu nhà máy, từ đó sẽ ảnh hưởng tới sản lượng điện huy động. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng điện của NT2 sẽ đạt khoảng 3.980 triệu kWh (-2,1% so với năm 2022). Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) dự kiến vẫn duy trì mức như năm 2022 là 85%.
- Triển vọng NT2 vẫn khả quan dựa trên một số yếu tố sau:**
 - Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.** Giá khí đầu vào của NT2 hiện được “neo” theo giá dầu Singapore FO (46%FO). Hiện, giá dầu FO đang dao động quanh 372 USD/tấn, giảm 30,6% trong vòng 1 năm qua. Việc giá khí đầu vào hạ nhiệt sẽ giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh giá điện của NT2.
 - Hưởng lợi từ pha thời tiết El Nino.** Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng NT2 hưởng lợi từ việc EVN giảm huy động từ thủy điện do dự báo El Nino sẽ quay lại từ Q2/2023, đồng thời tăng huy động từ nhiệt điện khí và than.
 - Hưởng lợi từ QH điện VIII** khi điện khí được nâng vai trò đóng góp lên 26% vào cơ cấu nguồn điện quốc gia đến năm 2030.
 - Kỳ vọng lợi nhuận cải thiện khi sắp hết khấu hao.** Hiện, chi phí khấu hao của NT2 khá lớn, dao động quanh 690 tỷ đồng/năm. Tuy nhiên, dự kiến khấu hao sẽ hoàn tất vào năm 2027 nên lợi nhuận sẽ được cải thiện đáng kể.
 - Mức chi trả cổ tức cao.** NT2 cũng đã thanh toán hết nợ vay dài hạn từ năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ dành phần lớn dòng tiền HĐKD để trả cổ tức và duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao, đặc biệt khi công ty mẹ POW đang có kế hoạch đầu tư xây dựng nhiều nhà máy điện với giá trị lớn.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của NT2 giảm 11,4% svck về mức 7.790 tỷ đồng.** LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023 dự báo đạt 706 tỷ đồng (-20,1% svck). EPS 2023F dự kiến đạt 2.452 đồng/cp, BVPS 2023F dự kiến đạt 16.979 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 12,7 lần & 1,84 lần. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với NT2 với giá mục tiêu 34.100 đồng/cp (Upside 9,3% so với giá hiện tại).

- **Rủi ro:**
 - ✓ Giá khí đầu vào của NT2 có thể cao hơn mức dự phóng của chúng tôi, từ đó sẽ làm giảm tính cạnh tranh trong giá điện.
 - ✓ Sản lượng điện có thể thấp hơn mức dự phóng của chúng tôi, từ đó làm giảm doanh thu, lợi nhuận so với mức chúng tôi đưa ra.
- **Cơ hội:**
 - ✓ Hoàn nhập trích lập dự phòng: Trong năm 2022, NT2 đã trích lập dự phòng khoản nợ phải thu khó đòi cho các khoản nợ phải thu đã quá hạn thanh toán từ Công ty Mua bán điện (EPTC) liên quan đến chênh lệch giá cước phí vận chuyển khí đường ống dẫn khí Phú Mỹ - Tp HCM được cấu thành trong giá điện. Sau đó, theo phương án xử lý được thống nhất từ Cấp có thẩm quyền, NT2 đã hoàn nhập khoản trích lập dự phòng này với giá trị 198,2 tỷ đồng. Như vậy, khoản còn lại 41 tỷ đồng có thể sẽ được hoàn nhập trong thời gian tới. Chúng tôi chưa phản ánh khoản này vào model.
 - ✓ Sản lượng điện có thể cải thiện hơn & giá khí đầu vào cũng giảm mạnh hơn mức dự báo của chúng tôi, điều này sẽ làm tăng doanh thu, lợi nhuận so với dự phóng chúng tôi đưa ra.

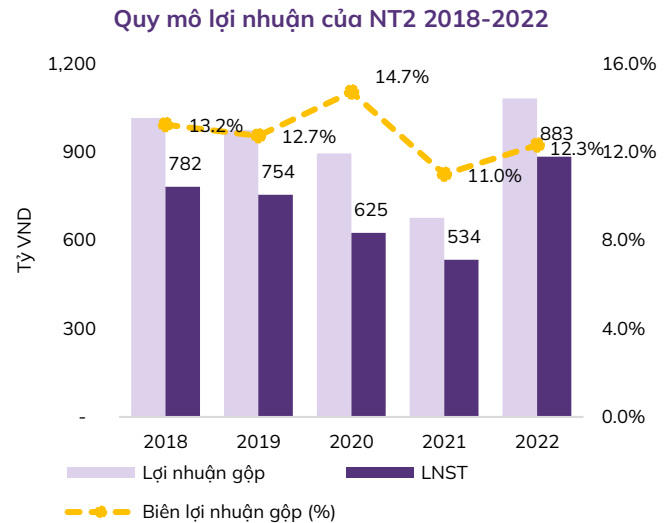
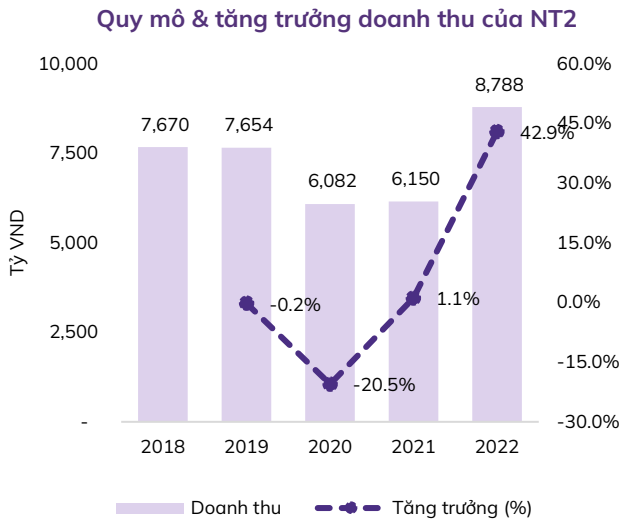
Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của NT2

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	6.082	6.150	8.788	7.790
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-20,5%	1,1%	42,9%	-11,4%
Lợi nhuận gộp	895	676	1.082	890
Biên lợi nhuận gộp (%)	14,7%	11,0%	12,3%	11,4%
Doanh thu tài chính	18	18	24	17
Chi phí tài chính	-160	-52	-18	-34
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-85	-83	-131	-117
Lợi nhuận từ HĐKD	667	559	957	757
Lãi/Lỗ khác	-4	7	-14	-14
Lợi nhuận trước thuế	663	566	943	743
LNST cổ đông Công ty mẹ	625	534	883	706
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	10,3%	8,7%	10,1%	9,1%
EPS (đồng/cp)	5.885	6.162	4.145	2.452

Nguồn: NT2, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh năm 2022 khả quan.** Lũy kế năm 2022, doanh thu thuần của NT2 đạt gần 8.788 tỷ đồng (+43% svck) & LNST đạt 883 tỷ đồng (+65% svck). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 12,3% so với mức 11% của năm 2021 do tốc độ tăng doanh thu cao hơn tốc độ tăng giá vốn. Kết quả kinh doanh khả quan chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi.



Nguồn: Fiinpro & BCTC của NT2, ABS Research

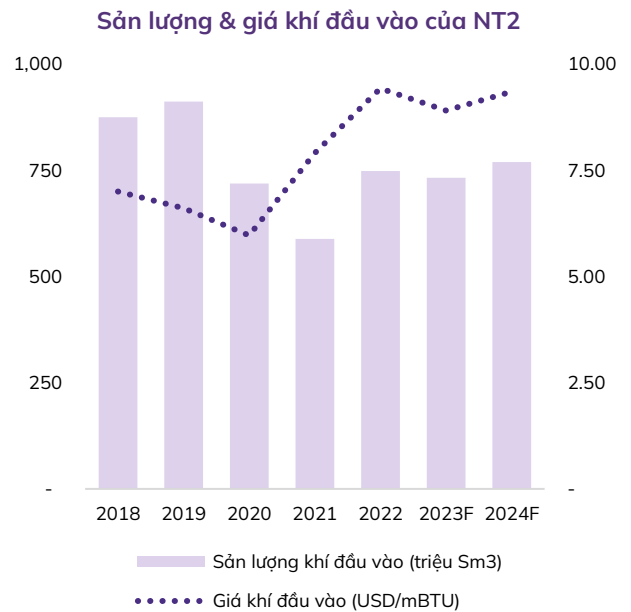
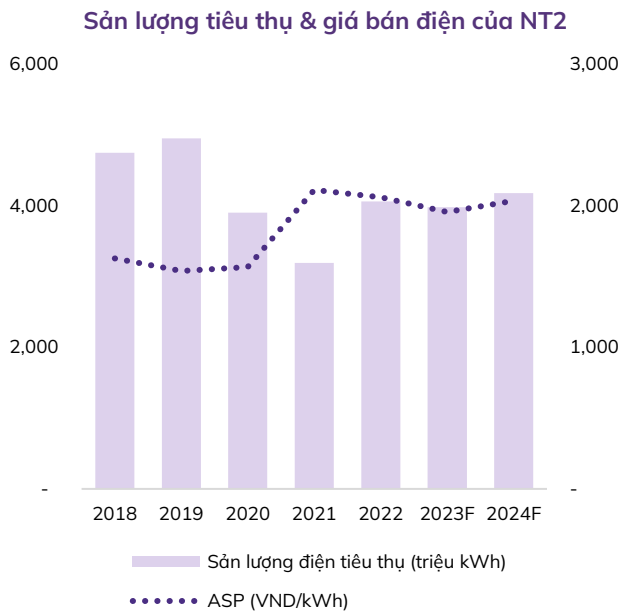
- Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2022 của NT2:**

- Sản lượng điện huy động của NT2 năm 2022 là trên 4.064 triệu kWh (+27,2% svck, chỉ đạt 93,55% kế hoạch), trong đó sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) đạt 3.470 triệu kWh & sản lượng điện bán trên thị trường cạnh tranh (CGM) đạt 594 triệu kWh. Trong năm, Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 đã phải dừng máy để thực hiện công tác tiểu tu 13 ngày (từ ngày 1-13/9/2022). Giá bán điện trung bình đạt 2.060 đồng/kWh (-2,5% svck), trong đó giá PPA đạt 2.195 đồng/kWh và giá CGM đạt 1.523 đ/kWh.
- Lượng khí tiêu thụ năm 2022 đạt khoảng 749 triệu Sm³ và giá khí đầu vào tăng mạnh lên mức trung bình 9,43 USD/mBTU (+19,2% svck).
- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ điện năm 2023 của NT2 dự kiến đạt 3.980 triệu kWh (-2,1% svck), %Qc dự kiến xấp xỉ như năm 2022 vào khoảng 85%. Giá điện CGM dự kiến duy trì như năm 2022 và giá PPA dự kiến giảm nhẹ về 2.034 đ/kWh.

Một số chỉ tiêu hoạt động kinh doanh của NT2

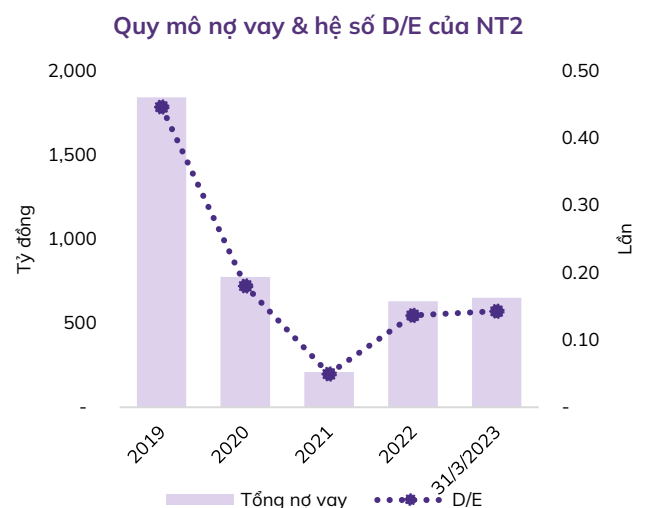
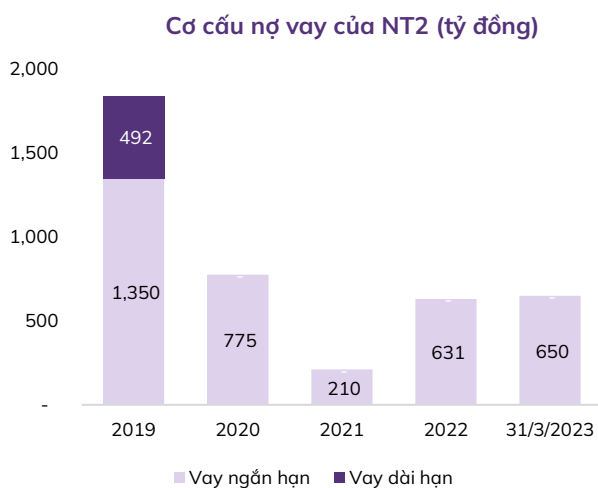
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
Sản lượng điện tiêu thụ (triệu kWh)	4.750	4.952	3.903	3.195	4.064	3.980
% YOY	-	4,2%	-21,2%	-18,2%	27,2%	-2,1%
Sản lượng điện theo Qc (triệu kWh)	4.024	3.795	3.725	3.150	3.470	3.383
% Qc	84,7%	76,6%	95,4%	98,6%	85,4%	85,0%
ASP (VND/kWh)	1.630	1.540	1.568	2.113	2.060	1.957
% YOY	-	-5,5%	1,8%	34,8%	-2,5%	-5,0%
Sản lượng khí đầu vào (triệu Sm ³)	875	912	719	589	749	733
Giá khí đầu vào (USD/mBTU)	7,01	6,61	5,97	7,91	9,43	8,91
% YOY	-	-5,6%	-9,7%	32,5%	19,2%	-5,5%

Nguồn: NT2, ABS Research tính toán



Nguồn: BCTN của NT2, & ABS Research dự phóng

- Kế hoạch kinh doanh 2023 đi lùi:** Xác định năm 2023 vẫn còn nhiều khó khăn, thách thức, cộng với giá khí đầu vào vẫn “neo” ở mức cao, NT2 cũng tiến hành đại tu trong năm nên NT2 đưa ra kế hoạch kinh doanh thận trọng và đi lùi so với năm 2022. Theo đó, kế hoạch sản lượng điện huy động là 4.100 triệu kWh (+0,9% svck), tổng doanh thu là 8.299 tỷ đồng (-5,8% svck) & LNST dự kiến là 473 tỷ đồng (-46,5% svck). Tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền dự kiến là 15%.
- Kết quả kinh doanh Q1/2023 vẫn rất khả quan.** Theo đó, doanh thu thuần Q1/2023 của NT2 đạt gần 2.183 tỷ đồng (+8,8% svck) & LNST đạt gần 234 tỷ đồng (+46,5% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 11,5%, tăng mạnh so với mức 9,2% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, kết thúc Q1/2023, NT2 đã hoàn thành 26,3% kế hoạch doanh thu năm 2023 và hoàn thành 49,4% kế hoạch LNST năm 2023. Theo chia sẻ của Lãnh đạo Doanh nghiệp, NT2 sẽ phấn đấu mục tiêu đến 30/6 đạt 450 tỷ đồng lợi nhuận.
- Sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 31/03/2023, NT2 có trên 1.031 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng, chiếm 12,23% cơ cấu tổng tài sản. Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu TTS của NT2 với 4.384 tỷ đồng (chiếm 52,02%). Đây chủ yếu là khoản tiền điện phải thu Công ty Mua bán điện (EPTC). Trong khi đó, tổng nợ vay ngắn và dài hạn là 650 tỷ đồng (toàn bộ là nợ vay ngắn hạn). Nợ/VCSH ở mức thấp, chỉ 0,14 lần.

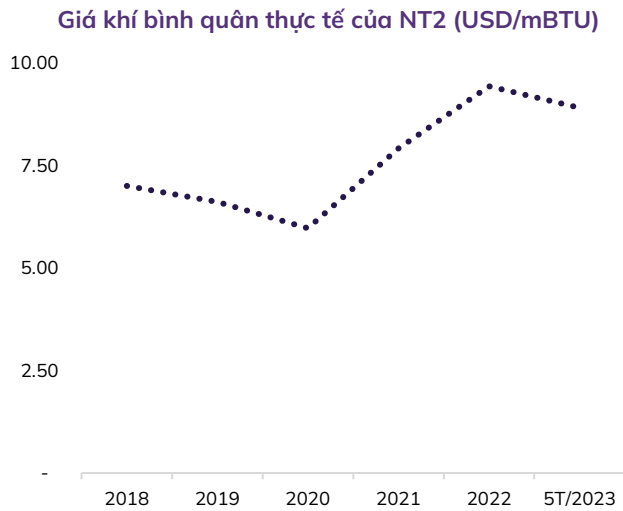


Nguồn: Fiinpro & BCTC của NT2, ABS Research

Triển vọng khả quan

Ngắn hạn hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào điều chỉnh & hưởng lợi từ pha thời tiết El Nino:

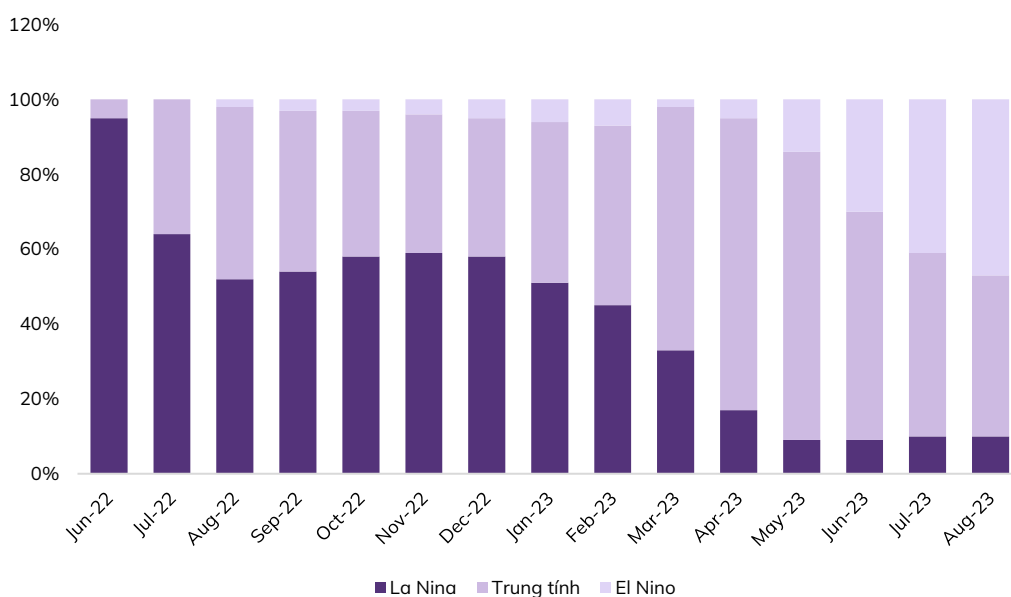
- Giá đầu vào hạ nhiệt.** Giá khí đầu vào của NT2 hiện được “neo” theo giá dầu Singapore FO (46%FO). Hiện, giá dầu FO đang dao động quanh 372 USD/tấn, giảm 30,6% trong vòng 1 năm qua. Tuy nhiên, giá khí đầu vào của NT2 có tốc độ giảm thấp hơn giá dầu FO do tỷ trọng cao hơn từ nguồn khí mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt (SVĐN). Giá khí bình quân thực tế 5 tháng đầu năm 2023 của NT2 đạt 8,91 USD/mBTU (-5,5% so với giá bình quân năm 2022). Việc giá khí đầu vào hạ nhiệt sẽ giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh giá điện của NT2.



Nguồn: NT2 & Financial Times, ABS Research

- Hưởng lợi từ pha thời tiết El Nino.** Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng NT2 hưởng lợi từ việc EVN giảm huy động từ thủy điện do dự báo El Nino sẽ quay lại từ Q2/2023, đồng thời tăng huy động từ nhiệt điện khí và than.

Dự báo hiện tượng khí hậu theo tháng của CIC ENSO



Nguồn: IRI, ABS Research

- **Tuy nhiên sản lượng điện của NT2 có thể bị ảnh hưởng bởi công cuộc đại tu.** Dự kiến trong khoảng thời gian từ tháng 8/2023 đến tháng 10/2023, NT2 sẽ tiến hành đại tu (thông thường sẽ kéo dài khoảng 45 ngày), và điều này sẽ ảnh hưởng tới sản lượng điện huy động của NT2 trong thời gian tới. Tuy nhiên, sau khi hoàn thành công tác đại tu, thông thường công suất nhà máy sẽ được cải thiện. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng điện của NT2 sẽ đạt khoảng 3.980 triệu kWh (-2,1% so với năm 2022). Sản lượng điện theo hợp đồng (Qc) dự kiến vẫn duy trì mức như năm 2022 là 85%.

Triển vọng dài hạn lạc quan:

Hưởng lợi từ Quy hoạch điện VIII: Theo QH điện VIII, điện khí sẽ được nâng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu nguồn điện quốc gia. Đến năm 2030, tỷ trọng điện khí sẽ được nâng lên 26% so với mức 9% của năm 2022.

Cơ cấu công suất nguồn điện đến năm 2030

Loại hình phát điện	Công suất nguồn điện đến 2030		Dự thảo QH điện VIII			Chính thức
	2022	Tháng 03/2022	Tháng 04/2022	Tháng 12/2022	Tháng 5/2023	
Điện gió	6%	13%	12%	18%	19%	
Điện mặt trời	21%	14%	11%	11%	9%	
Điện khí	9%	23%	25%	25%	26%	
Thủy điện	28%	17%	20%	19%	20%	
Điện than	33%	27%	26%	19%	20%	
Khác	3%	6%	6%	8%	6%	
Tổng	100%	100%	100%	100%	100%	

Nguồn: Bộ Công thương, ABS Research

Kỳ vọng lợi nhuận cải thiện khi sắp hết khấu hao. Hiện, chi phí khấu hao của NT2 khá lớn, dao động quanh 690 tỷ đồng/năm. Tuy nhiên, dự kiến khấu hao sẽ hoàn tất vào năm 2027 nên lợi nhuận sẽ được cải thiện đáng kể.

Mức chi trả cổ tức cao. NT2 cũng đã thanh toán hết nợ vay dài hạn từ năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ dành phần lớn dòng tiền HĐKD để trả cổ tức và duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao, đặc biệt khi công ty mẹ POW đang có kế hoạch đầu tư xây dựng nhiều nhà máy điện với giá trị lớn. Thực tế, tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt của NT2 khá đều và cao với 16,5% (2021), 25% (2022) và dự kiến 15% (2023F).

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

- Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá khí đầu vào của NT2 năm 2023 sẽ duy trì ở mức 8,91 USD/mBTU (-5,5% so với năm 2022).
- Chúng tôi giả định trong thời gian tới NT2 sẽ không phát sinh khoản đầu tư nào lớn.
- Thuế TNDN sẽ bị áp mức 5% cho năm 2023 & 10% kể từ năm 2024 và 20% từ năm do hết thời gian ưu đãi.
- Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- Trên cơ sở các giả định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của NT2 giảm 11,4% svck về mức 7.790 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023 dự báo đạt 706 tỷ đồng (-20,1% svck). EPS 2023F dự kiến đạt 2.452 đồng/cp, BVPS 2023F dự kiến đạt 16.979 đồng/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 12,7 lần & 1,84 lần.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu NT2 dựa theo 2 phương pháp:

- Phương pháp so sánh EV/EBITDA
- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Phương pháp so sánh EV/EBITDA:

- EV/EBITDA bình quân là 5,9 lần. Giá trị DN dự kiến là 8.319 tỷ đồng. Theo đó, giá cổ phiếu NT2 được xác định theo phương pháp EV/EBITDA là 33.535 đ/cp.

Công ty	Quốc gia	EV/EBITDA
POW	Vietnam	5,70
PGV	Vietnam	6,10
Trung bình		5,90

Nguồn: ABS Research

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15% (theo tính toán của ABS Research tháng 06/2023). Beta điều chỉnh là 0,97 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 11,8%.
- Giá theo phương pháp FCFF là 34.635 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường	12,15
Beta	0,97
WACC	11,80%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	34.635	50%
EV/EBITDA	33.535	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)	34.085	

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị:

- Chúng tôi hạ dự báo triển vọng lợi nhuận năm 2023 của NT2 do trong năm 2023 NT2 tiến hành đại tu nhà máy, từ đó sẽ ảnh hưởng tới sản lượng điện huy động. Tuy nhiên, triển vọng ngắn hạn đang được hỗ trợ bởi giá khí đầu vào hạ nhiệt, làm giảm bớt áp lực cạnh tranh về giá điện & điện khí dự kiến được tăng cường huy động thay cho thủy điện (do điều kiện thủy

vấn không thuận lợi). Triển vọng dài hạn của NT2 lạc quan khi QH điện VIII nâng cao vai trò của điện khí. Bên cạnh đó, NT2 còn được kỳ vọng mức cổ tức hấp dẫn thời gian tới & lợi nhuận dự báo cải thiện khi nhà máy sắp hết khấu hao.

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu 34.100 đồng/cp (Upside 9,3% so với giá hiện tại).

Rủi ro:

- ✓ Giá khí đầu vào của NT2 có thể cao hơn mức dự phóng của chúng tôi, từ đó sẽ làm giảm tính cạnh tranh trong giá điện. Hiện nay, NT2 đã ký hợp đồng cung cấp khí dài hạn với PVGas và nguồn cung tương đối ổn định & NT2 cũng ký hợp đồng PPA dài hạn, cho phép chuyển những rủi ro của chi phí vào giá điện (giá khí, chi phí lãi vay, khấu hao, chi phí lao động) nhưng giá khí tăng cũng sẽ ảnh hưởng tới HĐ SXKD của nhà máy.
- ✓ Sản lượng điện có thể thấp hơn mức dự phóng của chúng tôi khi bước vào mùa mưa, thủy điện có thể thuận lợi hơn, từ đó làm giảm doanh thu, lợi nhuận so với mức chúng tôi đưa ra.

Cơ hội:

- ✓ Hoàn nhập trích lập dự phòng: Trong năm 2022, NT2 đã trích lập dự phòng khoản nợ phải thu khó đòi cho các khoản nợ phải thu đã quá hạn thanh toán từ Công ty Mua bán điện (EPTC) liên quan đến chênh lệch giá cước phí vận chuyển khí đường ống dẫn khí Phú Mỹ - Tp HCM được cấu thành trong giá điện. Sau đó, theo phương án xử lý được thống nhất từ Cấp có thẩm quyền, NT2 đã hoàn nhập khoản trích lập dự phòng này với giá trị 198,2 tỷ đồng. Như vậy, khoản còn lại 41 tỷ đồng có thể sẽ được hoàn nhập trong thời gian tới. Chúng tôi chưa phản ánh khoản này vào model.
- ✓ Sản lượng điện có thể cải thiện hơn & giá khí đầu vào cũng giảm mạnh hơn mức dự báo của chúng tôi, điều này sẽ làm tăng doanh thu, lợi nhuận so với dự phóng chúng tôi đưa ra.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	6.082	6.150	8.788	7.790
Giá vốn hàng bán	-5.187	-5.474	-7.706	-6.900
Lợi nhuận gộp	895	676	1.082	890
Doanh thu tài chính	18	18	24	17
Chi phí tài chính	-160	-52	-18	-34
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-85	-83	-131	-117
Lợi nhuận từ HĐKD	667	559	957	757
Lãi/Lỗ khác	-4	7	-14	-14
Lợi nhuận trước thuế	663	566	943	743
Lợi nhuận sau thuế	625	534	883	706
LNST cổ đông Công ty mẹ	625	534	883	706

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HĐKD	1.222	1.074	1.383	733
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	218	9	-946	0
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-1.830	-1.143	-54	-532
LCT thuần trong kỳ	-389	-60	383	201
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	451	62	1	384
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	62	1	384	585

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,91	1,08	1,61	2,04
Khả năng thanh toán nhanh	0,74	0,93	1,50	1,89
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,03	0,00	0,47	0,66
Khả năng thanh toán lãi vay	18,33	28,81	62,37	24,10

Cơ cấu vốn	2020	2021	2022	2023F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,64	0,62	0,68
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,36	0,38	0,32
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,18	0,05	0,14	0,11

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023F
Số ngày phải thu	82,7	106,3	105,5	133,1
Số ngày phải trả	20,8	47,7	42,7	32,2
Số ngày tồn kho	21,7	20,9	14,6	17,0

Khả năng sinh lời	2020	2021	2022	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,7%	11,0%	12,3%	11,4%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	11,3%	9,2%	10,8%	9,9%
Tỷ suất LNST	10,3%	8,7%	10,1%	9,1%
ROE	14,8%	12,5%	20,0%	14,9%
ROA	9,0%	8,2%	12,6%	9,6%
ROIC	12,0%	11,6%	18,5%	13,8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	62	1	384	587
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	949	949
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.489	2.230	2.911	2.839
+ Hàng tồn kho	315	311	307	334
+ Tài sản ngắn hạn khác	20	38	5	5
Tài sản ngắn hạn	1.886	2.581	4.557	4.714
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	4.184	3.496	2.809	2.116
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	0	1	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	311	546	79	371
Tài sản dài hạn	4.496	4.043	2.888	2.487
Tổng Tài sản	6.381	6.624	7.445	7.201
+ Vay ngắn hạn	775	210	631	531
+ Nợ ngắn hạn khác	1.308	2.180	2.200	1.783
Nợ ngắn hạn	2.083	2.390	2.831	2.313
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1	0	0	0
Nợ dài hạn	1	0	0	0
Tổng nợ phải trả	2.084	2.390	2.831	2.313
+ Vốn cổ phần	2.879	2.879	2.879	2.879
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.282	1.196	1.554	1.828
+ Quỹ khác	137	160	182	182
Vốn chủ sở hữu	4.298	4.234	4.614	4.888
Tổng cộng nguồn vốn	6.381	6.624	7.445	7.201

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	-20,5%	1,1%	42,9%	-11,4%
Tăng trưởng LNNT	-20,7%	-16,4%	63,5%	-19,1%
Tăng trưởng LNST	-17,1%	-14,6%	65,5%	-20,1%
Tăng trưởng VCSH	4,1%	-1,5%	9,0%	5,9%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-15,6%	3,8%	12,4%	-3,3%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	9,7	13,6	9,3	12,7
P/B	1,4	1,6	1,7	1,84
EPS (vnd/cp)	2.095	1.756	2.992	2.452
BVPS (vnd/cp)	14.928	14.706	16.027	16.979

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn