

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ-PVPOWER

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 15/5/2024 ₫11.000

Giá mục tiêu 12 tháng ₫13.250

Lợi nhuận kỳ vọng 20,5%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch HSX: POW

KLGĐ TB 52 tuần (trcp) 6,74

Khối lượng lưu hành (trcp) 2.341,90

Biên độ 52 tuần 10.450 ₫ - 14.100 ₫

Vốn hóa (tỷ VND) 25.878

Beta 1,1

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2024

Sản lượng điện giảm 13,5% trong bối cảnh nhu cầu hệ thống điện tăng 11,8% trong quý 1.2024. Thách thức còn ở phía trước

- Sản lượng điện trong Q1.2024 của công ty đạt 3.545 trkwh, giảm 13,5% so với cùng kỳ 2023:** Sản lượng điện giảm do các nhà máy điện khí NT1&2 không được EVN ưu tiên huy động, nguồn khí đồng nam bộ không ổn định và thủy điện gặp khó do El nino kéo dài từ 2023. Trong khi đó, nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 đạt 1.708 trkw (+83% yoy) do tổ máy S1 hoạt động trở lại và điện than được ưu tiên huy động, nhà máy Cà Mau 1&2 đạt 1.471 trkwh (+5% yoy).
- Doanh thu và lợi nhuận trước thuế Q1 đạt 6.243 tỷ và 278 tỷ đồng, bằng 84% và 40% cùng kỳ 2023:** Doanh thu giảm chủ yếu do sản lượng điện giảm và giá bán điện cũng thấp hơn. Lợi nhuận giảm sâu do doanh thu giảm nhanh hơn giá vốn, chi phí tài chính cũng tăng 10% do chi phí tỷ giá tăng mạnh bất chấp lãi vay giảm 39%.
- Tổng tài sản tăng 3,1% lên 72.550 tỷ đồng:** chủ yếu do Khoản phải thu tăng (+7,4%) lên 15.636 tỷ đồng, trong đó riêng Khoản phải thu tiền bán điện chiếm 14.122 tỷ đồng (+11,1%). Chi phí cơ bản dở dang đạt 11.409 tỷ đồng (+26,3%), riêng giá trị đầu tư dự án NT3&4 là 10.802 tỷ đồng (+33,4%).
- Tiến độ Dự án NĐDK Nhơn Trạch 3&4 đạt 83% gói thầu:** Đến hết Q1.2024 tiến độ EPC đạt 83% chậm 6% so với kế hoạch. vướng mắc về cho thuê đất hiện được tập trung tháo gỡ. Hợp đồng PPA với EVN, đường dây truyền tải cơ bản được thống nhất. Về công tác thu xếp vốn, ngày 4/4 công ty đã ký thêm hợp đồng tín dụng trị giá 300 triệu USD với Citi bank và ING, trước đó trong năm 2023, công ty đã ký 2 khoản vay trị giá 200 triệu USD và 4.000 tỷ đồng với SMBC và Vietcombank.

Công ty xây dựng kế hoạch sản lượng điện năm 2024 là 16.702 trkwh, bằng 115,6% thực hiện của năm 2023. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 31.736 tỷ đồng và 995 tỷ đồng, bằng 112% và 69% thực hiện năm 2023.

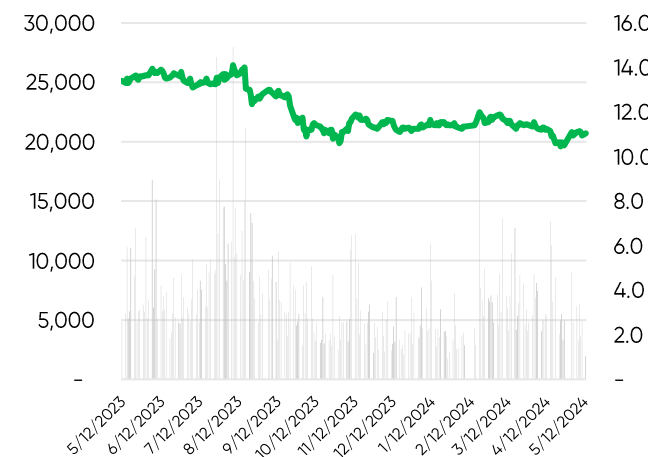
Chúng tôi dự báo năm 2024, sản lượng điện sản xuất có thể đạt mức 17.455 tr kwh, tăng 21% so với 2023. Doanh thu và lợi nhuận có thể đạt lần lượt 33.244 tỷ đồng và 1.650 tỷ đồng, tăng 17% và 14%.

Kết hợp định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp FCFF và EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 13.250 đồng/cổ phần, cao hơn 20,5% so với thị giá hiện tại.

Thách thức đầu tư:

- Sản lượng điện sản xuất có thể vẫn ở mức thấp do EVN ưu tiên huy động nguồn điện giá rẻ hơn và nguồn cung khí không đảm bảo.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU POW



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q1.2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	28,329	7,424	6,243	33,244
Tăng trưởng DT	0.4%	5.1%	-15.9%	17.4%
Lợi nhuận gộp	2,704	679	377	3,002
Lợi nhuận trước thuế	1,442	690	278	1,650
Lợi nhuận sau thuế	1,283	650	216	1,402
EBIT	2,007	822	359	2,663
EBITDA	4,816	1,518	1,061	5,741
Tài sản ngắn hạn	29,042	26,260	28,377	29,358
Tài sản dài hạn	41,320	31,744	44,172	55,878
Tổng tài sản	70,362	58,004	72,550	85,237
Nợ phải trả	36,242	24,196	38,682	49,844
Vốn chủ sở hữu	34,120	33,808	33,868	35,393
D/E	1.06	0.72	1.14	1.41
EPS	443	228	119	506
BVPS	13,415	13,258	13,359	13,847

Nguồn: BCTC POW, VPBankS Research tổng hợp

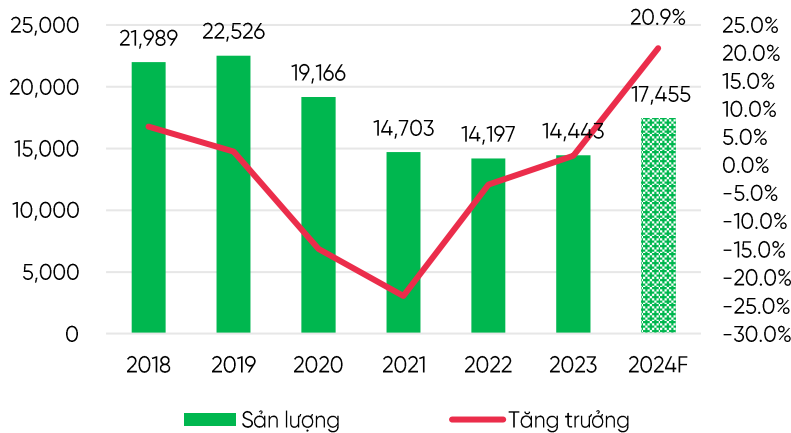
Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

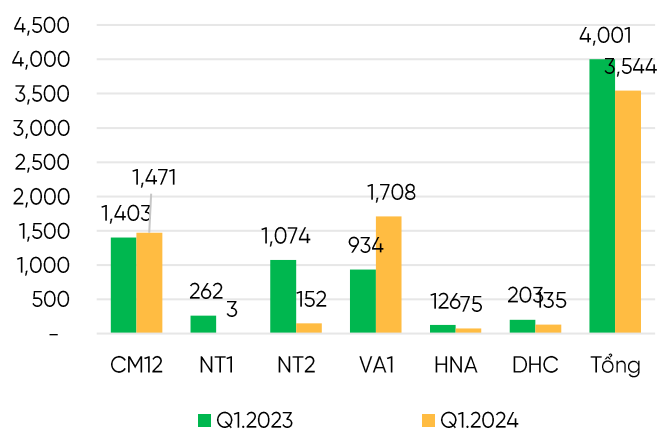
Huynhct@vpbanks.com.vn

SẢN LƯỢNG ĐIỆN GIẢM TRONG BỐI CẢNH NHU CẦU TOÀN HỆ THỐNG TĂNG

Sản lượng điện sản xuất hàng năm của POW



Sản lượng điện sản xuất theo Quý



Nguồn: BCTC POW, VPBankS Research tổng hợp

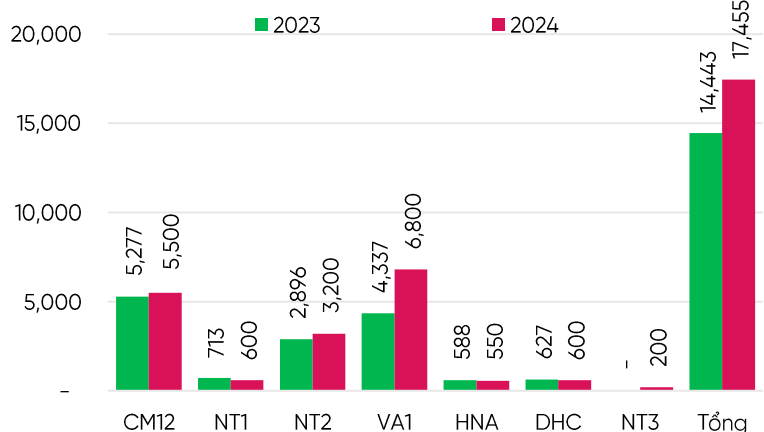
Sản lượng điện của Công ty giảm 13,5% trong bối cảnh nhu cầu điện tăng 11,8% trong quý 1.2024

- Sản lượng điện sản xuất toàn Tổng công ty đạt 3.544 trkwh, giảm 13,5% so với cùng kỳ 2023, chủ yếu do sản lượng điện nhà máy NT1&NT2 đạt mức rất thấp với chỉ 3 trkwh và 152 trkwh, giảm lần lượt 99% và 86%. Điều này chủ yếu do nguồn điện khí không được EVN ưu tiên huy động và nguồn khí khu vực Đông Nam bộ không ổn định, thiếu hụt cục bộ.
- Trong khi đó, sản lượng điện của nhà máy CM1&2 đạt 1.471 trkwh, tăng 4,8% so với cùng kỳ 2023, nhờ nhu cầu điện tăng và nguồn khí khu vực Tây Nam bộ tốt hơn. Theo kế hoạch, năm 2024, nhà máy CM12 được huy động khoảng 5.200 trkwh, bằng 98,5% của năm 2023.
- Đối với nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1, sản lượng điện sản xuất đạt 1.708 trkwh, tăng 83,0% so với cùng kỳ 2023 do nhà máy hoạt động đủ 2 tổ máy với công suất 1.200MW và nhiệt điện than tại miền Bắc được ưu tiên huy động và giá than nhiên liệu vẫn ở mức thấp trong thời gian qua. Trong điều kiện nhà máy hoạt động ổn định và nhu cầu điện tăng trong năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng của VA1 có thể đạt mức 6.500trkwh-6.800 trkwh.
- Hai nhà máy thủy điện Hòa Na (HNA) và Dakdrinh (DHC), sản lượng điện sản xuất lần lượt đạt 75trkwh và 135 trkwh, bằng 60% và 66,5% cùng kỳ 2023, chủ yếu do nguồn nước về hồ thấp trước ảnh hưởng của El Nino và vận hành hệ thống điện hạn chế huy động thủy điện trong Q1.2024, tích nước dành cho những tháng cao điểm mùa nóng.

Tiến độ nhà máy NT3&4

- Dự án nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3&4 đạt 83% gói thầu, chậm 6% so với kế hoạch:** Vướng mắc về cho thuê đất hiện tiếp tục được giải quyết.
- Hợp đồng PPA với EVN, đường dây truyền tải cơ bản được thống nhất. Đến hết Q1.2024 tiến độ EPC đạt 83% chậm 6%.
- Về công tác thu xếp vốn, ngày 4/4 đã ký hợp đồng tín dụng trị giá 300 triệu USD với Citi bank và ING, trước đó, trong năm 2023, công ty đã ký 2 khoản vay trị giá 200 triệu USD và 4.000 tỷ đồng với SMBC và Vietcombank.

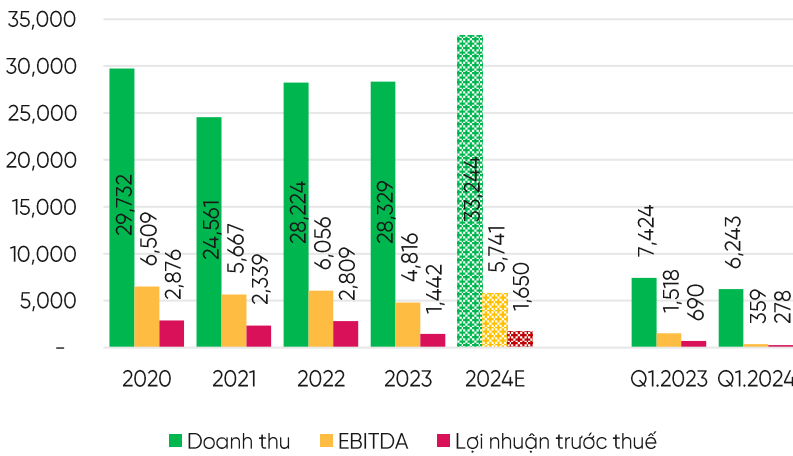
Dự báo sản lượng điện sản xuất năm 2024



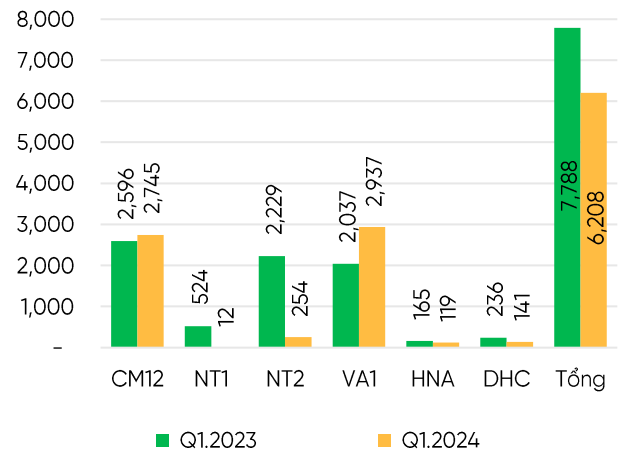
Với nhu cầu điện dự báo tăng cao trên 10% trong năm 2024, độ khả dụng của các nhà máy của Tổng công ty, chúng tôi dự báo sản lượng điện cả năm 2024 có thể đạt 17.455 trkwh, tăng 21% so với năm 2023, trong đó chủ yếu do sản lượng nhà máy VA1 với 6.800 Trkwh (+56,8%) và đặc biệt nhà máy NT3 cũng bắt đầu đi vào phát điện với sản lượng dự báo đạt khoảng 200 trkwh.

KẾT QUẢ KINH DOANH GIẢM SÂU DO SẢN LƯỢNG ĐIỆN GIẢM

Doanh thu và Lợi nhuận



Doanh thu Q1 của từng nhà máy



Nguồn: BCTC POW, VPBankS Research tổng hợp

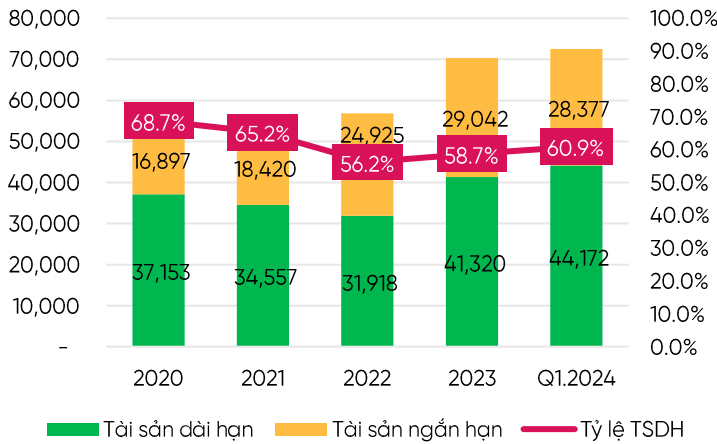
- **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế Q1.2024 đạt 6.243 tỷ và 278 tỷ đồng, bằng 84% và 40% cùng kỳ 2023:** Doanh thu giảm chủ yếu do sản lượng điện giảm và giá bán điện cũng thấp hơn. Lợi nhuận giảm sâu do doanh thu giảm nhanh hơn giá vốn, chi phí tài chính cũng tăng 10% do chi phí tỷ giá tăng mạnh bất chấp lãi vay giảm 39%.
- Doanh thu nhà máy CM12 đạt 2.745 tỷ đồng, tăng 5,7% so với cùng kỳ 2023, đặc biệt doanh thu nhà máy VA1 đạt 2.937 tỷ đồng, tăng mạnh 44,2% mặc dù giá bán điện giảm 22,6% trong kỳ. Doanh thu nhà máy NT1&2 lần lượt giảm mạnh 98% và 89% do sản lượng điện rất thấp. Doanh thu 2 nhà máy thủy điện cũng giảm lần lượt 28,0% với HNA và 40,4% với DHC.
- Lợi nhuận gộp đạt 377 tỷ đồng, giảm 44,5% so với cùng kỳ 2023, biên lợi nhuận gộp giảm về mức 6.0% so với mức 9,1% cùng kỳ 2023.
- Chi phí tài chính đạt 154 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ 2023, chủ yếu do ảnh hưởng chi phí tỷ giá tăng lên tỷ đồng trong kỳ. Trong khi đó, chi phí lãi vay đạt 81 tỷ đồng, giảm 39,0%. Chi phí quản lý được kiểm soát tốt khi đạt 116 tỷ đồng, bằng 92,3% cùng kỳ 2023.
- Nhờ Thu nhập khác có giá trị 71 tỷ đồng từ hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho của nhà máy NT2, Lợi nhuận trước thuế đạt 278 tỷ đồng, bằng 40,3% cùng kỳ 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 216 tỷ đồng, Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt 278 tỷ đồng (-48,0% yoy). Thu nhập mỗi cổ phần đạt 119 đồng/cổ phần. Như vậy Công ty mới hoàn thành 27,9% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 2024.

Cho cả năm 2024, dự báo Doanh thu có thể đạt 33.244 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 1.650 tỷ đồng, bằng 117,4% và 114,4% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.402 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 506 đồng/cổ phần.

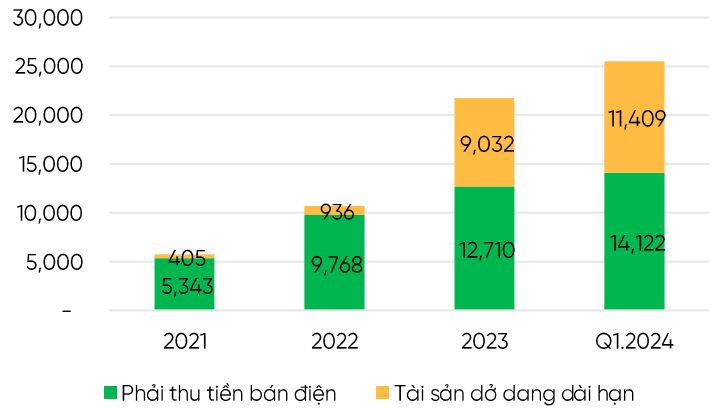
Từ năm 2025, doanh thu sẽ tăng mạnh khi có thêm sản lượng điện từ nhà máy NT3&4. Chúng tôi giả định sản lượng điện của 2 nhà máy này sẽ đạt mức 6.600-9.000 trkwh trong năm 2025 và 2026, các năm tiếp theo sẽ ổn định ở mức 9.200 trkwh. Giá khí LNG cho nhà máy giả thiết ở mức 12 usd/mmbtu, giá bán điện tương ứng khoảng 2.500 đồng/kwh. **Mặc dù có thêm sản lượng và doanh thu từ 2 nhà máy mới, chi phí sản xuất kinh doanh những năm đầu là rất lớn và ảnh hưởng đến hiệu quả toàn công ty trong các năm 2025-2028.** Trong trung và dài hạn, khi các nhà máy điện khí mới NT3&4 đi vào hoạt động ổn định, chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh giảm dần sẽ nâng hiệu quả kinh doanh của Công ty tăng lên.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cơ cấu Tài sản



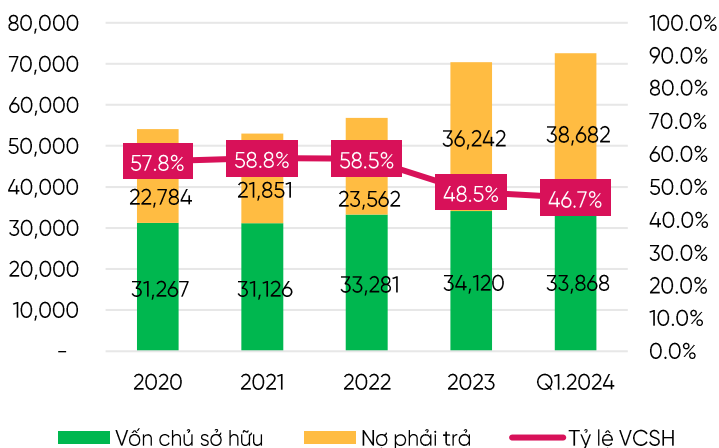
Tài sản dở dang dài hạn- Phải thu tiền bán điện



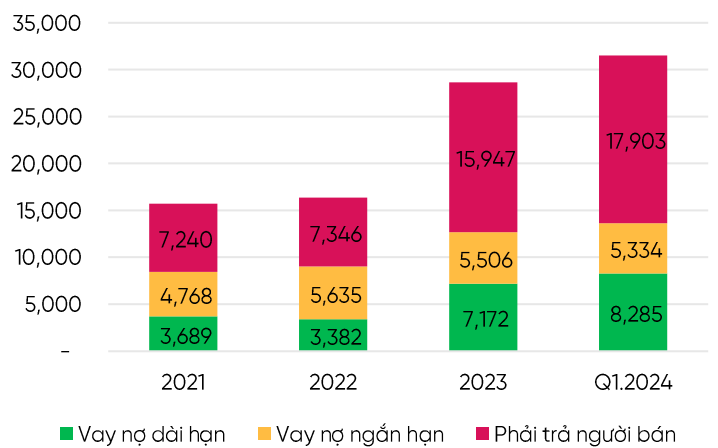
Nợ phải thu tiền bán điện từ EVN và đầu tư nhà máy NT34 tăng lên đưa quy mô Tổng tài sản cao nhất từ khi chuyển sang cổ phần.

- Tổng tài sản đến cuối Q1.2024 đạt 72.550 tỷ đồng, tăng 3,1% so với đầu năm. Trong đó tài sản ngắn hạn đạt 28.377 tỷ đồng (-2,3%), chiếm 49,1% Tổng tài sản, Tài sản dài hạn đạt 44.172 tỷ đồng, tăng 6.9% so với đầu năm và chiếm 60,9% Tổng tài sản.
- Khoản phải thu chiếm tỉ trọng cao nhất trong Tài sản ngắn hạn với giá trị đạt 15.636 tỷ đồng, tăng 7,4% so với đầu năm. Trong đó phải thu tiền bán điện cho EVN tăng 11,1% lên 14.122 tỷ đồng. Những khó khăn về tài chính của EVN đã đẩy khoản phải thu tiền bán điện của công ty lên mức cao từ 2022 và gây sức ép lên nguồn vốn hoạt động của công ty, trong năm 2023, công ty đã phải trích lập thêm dự phòng khó đòi từ EVN là 419 tỷ đồng.
- Trong tài sản dài hạn, khoản đầu tư xây dựng cơ bản dở dang tăng 26,3% lên 11.409 tỷ đồng, chủ yếu tập trung tại dự án nhà máy điện NT3&4 với 10.802 tỷ đồng (+33,4%) và dự án Tòa nhà trụ sở Tổng công ty đạt 504 tỷ đồng (+2,0%).

Cơ cấu Nguồn vốn



Phải trả người bán - Vay nợ

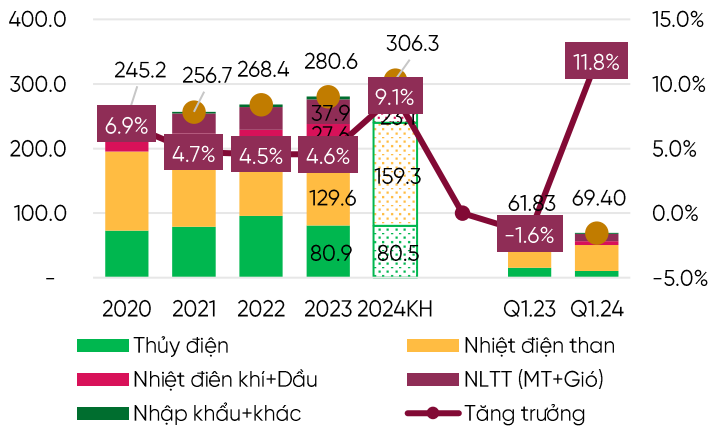


Nguồn: BCTC POW, VPBankS Research tổng hợp

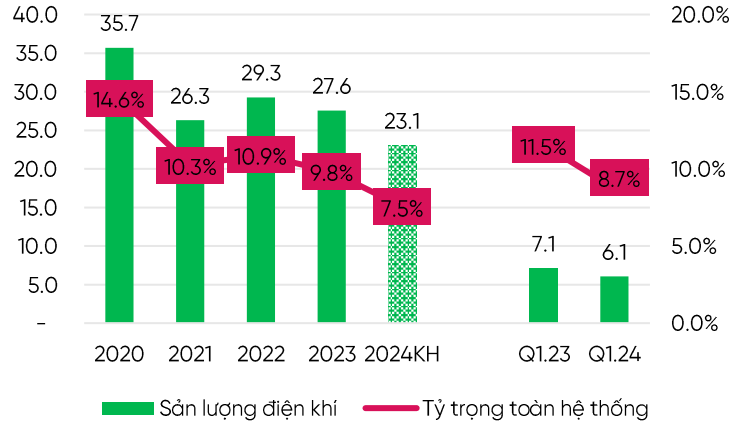
- Vốn chủ sở hữu đạt 33.868 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,7% so với đầu năm và chiếm 46,7% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu đang giảm xuống khi công ty gia tăng vay nợ từ năm 2023 để đầu tư dự án mới.
- Trước sức ép Phải thu tiền bán điện từ EVN tăng lên, Công ty cũng tranh thủ được dòng vốn từ các nhà cung cấp, cụ thể là PVN và PVGAS là tiền mua khí cho các nhà máy điện. Giá trị đã tăng nhanh từ 7.346 tỷ đồng năm 2022 lên gần 16.000 tỷ cuối năm 2023 và 17.903 tỷ cuối Q1.2024.
- Tổng vay nợ Ngắn và dài hạn đạt 13.619 tỷ đồng, tăng % so với đầu năm. Vay nợ dài hạn sẽ tăng nhanh trong năm 2024-2025 khi công ty đầu tư nhà máy NT3&4, dự kiến giá trị vay nợ là khoảng 75% của tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD.

TÌNH HÌNH VẬN HÀNH THỊ TRƯỜNG ĐIỆN Q1.2024

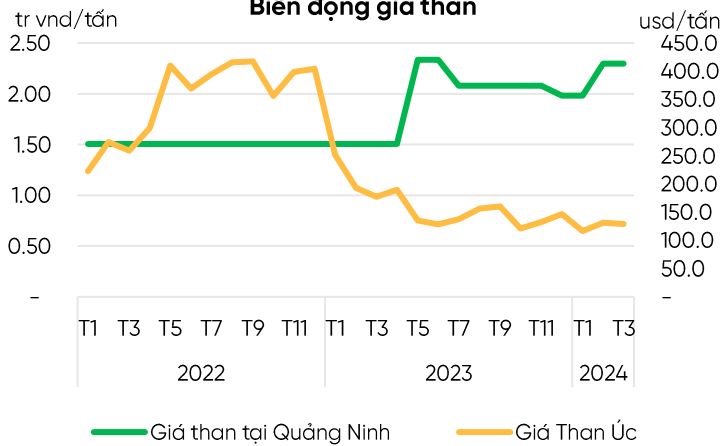
Sản lượng điện SX và tăng trưởng



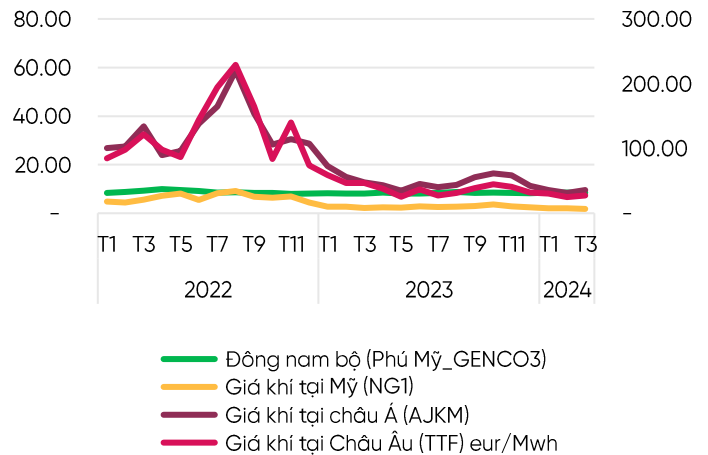
Sản lượng điện Khí và tỷ trọng



Biến động giá than



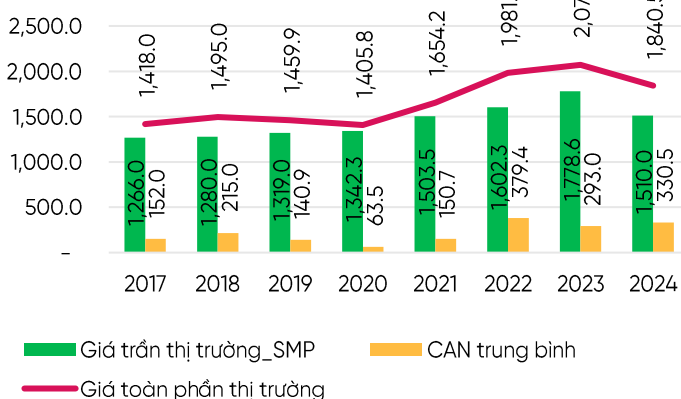
Biến động giá khí đốt



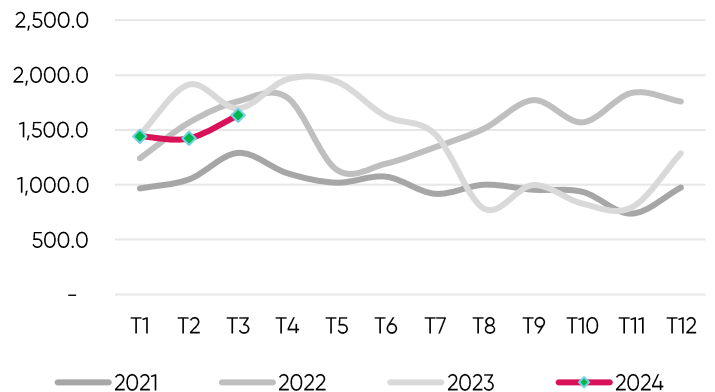
Nguồn: Bloomberg, EVN, VPBankS Research tổng hợp

- **Giá điện thị trường giảm 11,2%:** Khung giá điện thị trường toàn phần năm 2024 được xây dựng giảm 11,2% so với 2023 do giá trần thị trường giảm 15,1% về 1.510 đồng/kwh và giá công suất trung bình (CAN) tăng 12,8% lên 330,5 đồng/kwh. Trong Q1.2024 giá thị trường điện toàn phần thực hiện đạt trung bình 1.499,4 đồng/kwh, giảm 11,2% so với Q1.2023

Khung giá điện thị trường



Giá toàn phần thị trường điện (thực hiện)



Nguồn: Bộ Công thương, A0, EVN, GENCO3, VPBankS Research tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Dự phóng và Định giá cổ phiếu

- Năm 2024 công ty đặt kế hoạch sản lượng điện sản xuất là 16.703 trkwh, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 31.736 tỷ đồng và 995 tỷ đồng, lần lượt bằng 112% và 69% của năm 2023.
- Dựa trên nhu cầu thị trường và độ khả dụng của nhà máy, Chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất năm 2024 của công ty có thể đạt mức 17.455 tr kwh, tăng 21% so với thực hiện 2023, chủ yếu tăng từ nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 khi hoạt động đủ công suất thiết kế 1.200MW trong cả năm. Chúng tôi giả định từ năm 2025 công ty sẽ đưa nhà máy NT3 và NT4 lần lượt vào hoạt động thương mại từ tháng 11.2024 và tháng 5.2025
- Doanh thu và Lợi nhuận dự báo có thể đạt mức 33.244 tỷ đồng và 1.650 tỷ đồng, bằng 117% và 114% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.402 tỷ đồng. Thu nhập mỗi cổ phần đạt 506 đồng/cổ phần.
- Từ năm 2025, doanh thu sẽ tăng mạnh khi có thêm sản lượng điện từ nhà máy NT3&4. Chúng tôi giả định sản lượng điện của 2 nhà máy này sẽ đạt mức 6.600-9.200 trkwh trong năm 2025 và 2026, các năm tiếp theo sẽ ổn định ở mức 9.200 trkwh. Giá khí LNG cho nhà máy giả định ở mức 12 usd/mmbtu, giá bán điện tương ứng khoảng 2.500 đồng/kwh. **Mặc dù có thêm sản lượng và doanh thu từ 2 nhà máy mới, chi phí sản xuất kinh doanh những năm đầu là rất lớn và ảnh hưởng đến hiệu quả toàn công ty trong các năm 2025-2028.**
- Chi phí đầu tư sẽ tăng nhanh trong năm 2024 và cùng với đó là vay nợ tăng nhanh. Đến cuối năm 2025 tổng giá trị vốn đầu tư của 2 dự án này sẽ đạt 33.000 tỷ đồng, vay nợ dài hạn đạt mức 24.750 tỷ đồng, tương ứng với tỉ lệ 75%.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC đạt mức 10,5% dựa trên chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu ở mức 12.6% và chi phí vốn vay ở mức 8,0% sau thuế. Tăng trưởng dòng tiền tự do sau năm 2028 dự báo ở mức 2% mỗi năm.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh EV/EBITDA. Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của công ty ở mức 13.250 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá hiện tại 20,5%.

Định giá theo DCF_FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	10,52%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	2,00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	(5,413)
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	53,200
Tiền tương tiền cuối 2023	tỷ đồng	10,532
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	58,318
Nợ vay cuối năm 2023	tỷ đồng	26,300
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	32,018
Số lượng cổ phần	tr cp	2.341.871.600
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	13,672

Định giá theo so sánh EV/EBITDA

Chỉ tiêu	Giá trị
Hệ số EV/EBITDA ngành	8,36
EBITDA 2024	5,741
Tiền và tương đương tiền cuối 2024	10,532
Giá trị doanh nghiệp	58,524
Vay nợ cuối kỳ 2024	28,470
Giá trị vốn chủ sở hữu	30,053
Số lượng cổ phần	2.341.871.600
Giá trị mỗi cổ phần	12,883

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- DCF	13,672
- EV/EBITDA	12,833
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	13,253

Mẫu EV/EBITDA so sánh

Ticker	Cntry	P/E	P/B	EV / EBITDA
PPC VN Equity	Vietnam	10.34	1.13	118.20
QTP VN Equity	Vietnam	17.61	1.39	
PGV VN Equity	Vietnam		1.61	7.13
HND VN Equity	Vietnam	22.66	1.23	
DTK VN Equity	Vietnam	17.08	0.97	4.89
NT2 VN Equity	Vietnam	103.50	1.60	8.82
GIP IN Equity	India	13.75	0.82	6.61
TPW IN Equity	India	29.69	5.71	15.35
CESC IN Equity	India	13.77	1.69	14.40
EGCO TB Equity	Thailand		0.56	11.35
RATCH TB Equity	Thailand	11.30	0.63	14.10
TPCH TB Equity	Thailand	9.84	0.84	5.75
POWR IJ Equity	Indonesia	10.81	0.92	4.34
Trung bình Harmonic		15.01	0.90	8.36

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				Lưu chuyển dòng tiền			
	2022A	2023A	2024F		2022A	2023A	2024F
Doanh thu	28,224	28,329	33,244	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	3,156	3,352	3,960
Giá vốn hàng bán	-24,498	-25,625	-30,242	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-3,374	-6,485	-16,398
Lợi nhuận gộp	3,726	2,704	3,002	Dòng tiền thuần hđ tài chính	245	3,321	13,334
Doanh thu tài chính	445	544	435				
Chi phí tài chính	-592	-730	-1,106				
Chi phí qlđn	-867	-1,268	-831				
Lợi nhuận thuần hđkd	2,765	1,290	1,511				
Lợi nhuận trước thuế	2,809	1,442	1,650				
Lợi nhuận sau thuế	2,553	1,283	1,402				
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,061	1,038	1,186				
Tài sản- Nguồn vốn				Hệ số tài chính			
	2022A	2023A	2024F		2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	24,925	29,042	29,358	Hệ số hiệu quả			
Tiền tương đương tiền	8,252	8,440	9,336	Biên lợi nhuận gộp	13.2%	9.5%	9.0%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,650	2,391	1,196	EBITDA Margin	21.5%	17.0%	17.3%
Khoản phải thu	12,537	14,560	15,484	Biên lợi nhuận ròng	7.3%	3.7%	3.6%
Hàng tồn kho	2,086	2,167	2,071	ROE	7.7%	3.8%	4.0%
Tài sản ngắn hạn khác	400	1,484	1,272	ROA	4.5%	1.8%	1.6%
Tài sản dài hạn	31,918	41,320	55,878	Hệ số tăng trưởng			
Tài sản cố định	29,155	26,401	39,973	Tăng trưởng doanh thu	14.9%	0.4%	17.4%
Tài sản dở dang dài hạn	936	9,032	10,365	Tăng trưởng LNTT	20.1%	-48.7%	14.4%
Tài sản dài hạn khác	1,827	5,886	5,540	Tăng trưởng LNST	14.6%	-49.7%	14.3%
Tổng tài sản	56,843	70,362	85,237	Tăng trưởng EPS	14.6%	-49.7%	14.3%
Nợ phải trả	23,562	36,242	49,844	Hệ số thanh khoản			
Nợ phải trả ngắn hạn	18,326	26,785	26,580	Hệ số thanh toán hiện hành	1.36	1.08	1.10
Phải trả người bán ngắn hạn	7,346	15,947	15,742	Hệ số thanh toán nhanh	1.25	1.00	1.03
Vay và nợ ngắn hạn	5,635	5,506	5,206	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.41	0.52	0.58
Phải trả ngắn hạn khác	5,345	5,332	5,631	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.71	1.06	1.41
Nợ phải trả dài hạn	5,236	9,457	23,264	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.48	2.75	2.41
Vay và nợ dài hạn	3,382	7,172	21,094				
Phải trả dài hạn khác	1,854	2,285	2,171	Hệ số định giá			
Vốn chủ sở hữu	33,281	34,120	35,393	Lợi suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
Vốn góp của chủ sở hữu	23,419	23,419	23,419	EPS (VND)	880	443	506
Quỹ đầu tư phát triển	3,643	4,039	4,039	BVPS (VND)	13,030	13,415	13,940
LNST chưa phân phối	3,420	3,923	5,152				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,765	2,705	2,748				
Tổng nguồn vốn	56,843	70,362	85,237				

Nguồn: BCTC POW, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com