

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

“Triển vọng lợi nhuận hồi phục từ nền thấp”

KHẢ QUAN

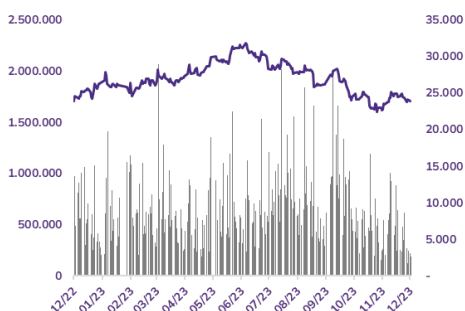
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Điện khí
Ngày báo cáo	: 12/12/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 24.750
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 27.700
Tỷ lệ tăng (%)	: +11,9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 7.125
SLCPĐLH (CP)	: 287.876.029

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	9M22	9M23
Tăng trưởng DTT (%)	52,0%	-24,5%
Tăng trưởng LNST (%)	75,3%	-64,7%
Biên LNG (%)	14,8%	5,4%
Biên LNST (%)	10,5%	4,9%
ROA (%)	9,9%	3,3%
ROE (%)	16,2%	6,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,14	0,22
EPS (VND/CP)	2.432	815
BVPS (VND/CP)	15.472	14.306

Luận điểm đầu tư

- KQKD Q3/2023 của NT2 bị lỗ 124 tỷ do tiến hành đại tu nhà máy. Theo đó, DTT Q3/2023 đạt 816 tỷ đồng (-62% svck) & bị lỗ 124 tỷ đồng LNST trong khi cùng kỳ năm trước lãi 199 tỷ đồng. Nguyên nhân do NT2 tiến hành đại tu nhà máy trong tháng 9 & tháng 10.
- Lũy kế 9T/2023, DTT của NT2 đạt 5.182 tỷ đồng (-24% svck). Lợi nhuận gộp đạt 282 tỷ đồng (-72% svck), biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về còn 5,4% trong khi cùng kỳ là 14,8%. LNST đạt 256 tỷ đồng (-65% svck). **Như vậy, kết thúc 9T/2023, NT2 hoàn thành 62,4% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch LNST.**
- Sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận thời gian tới của NT2 sẽ lạc quan hơn và phục hồi từ Q4/2023, xuất phát từ một số yếu tố sau:
 - ✓ Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.
 - ✓ Hưởng lợi từ pha thời tiết El Nino.
 - ✓ Công suất phát điện tăng lên sau thời gian đại tu trong tháng 9-10.
 - ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá bán lẻ điện bình quân. Việc tăng giá điện sẽ giúp cho tình hình tài chính của EVN cải thiện hơn và từ đó giúp cải thiện các khoản phải thu của NT2 trong thời gian tới, tác động tích cực tới dòng tiền của Công ty.
- Dựa trên tình hình thực tế kinh doanh trong 9T/2023 kém khả quan, đặc biệt là trong Q3/2023, **Chúng tôi thực hiện điều chỉnh giảm dự phóng KQKD năm 2023F & 2024F của NT2 so với báo cáo trước.** Theo đó, năm 2023F doanh thu và LNST của NT2 dự kiến lần lượt đạt 6.572 tỷ đồng (-25,2% svck) & 416 tỷ đồng (-52,9% svck). EPS và BVPS 2023F lần lượt là 1.446 đ/cp & 15.973 đ/cp, tương ứng P/E & P/B đạt 17,2 lần & 1,56 lần.
- 2024F: Chúng tôi dự phóng doanh thu NT2 đạt 7.952 tỷ đồng (+21% svck), LNST dự kiến đạt 569 tỷ đồng (+36,7% svck). EPS và BVPS 2024F lần lượt là 1.977 đ/cp & 15.949 đ/cp, tương ứng P/E & P/B lần lượt đạt 12,6 lần & 1,56 lần.
- **Chúng tôi giảm giá mục tiêu NT2 xuống 27.700 đ/cp**, với khả năng tăng giá 11,9% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với NT2.
- **Rủi ro:**
 - ✓ Giá khí đầu vào của NT2 có thể cao hơn mức dự phóng của chúng tôi.
 - ✓ Sản lượng điện có thể thấp hơn mức dự phóng của chúng tôi.
- **Cơ hội:**

- ✓ Sản lượng điện có thể cải thiện hơn & giá khí đầu vào cũng giảm mạnh hơn mức dự báo của chúng tôi.
- ✓ Việc tăng giá điện sẽ giúp cho tình hình tài chính của EVN cải thiện hơn và từ đó giúp cải thiện các khoản phải thu của NT2 trong thời gian tới, tác động tích cực tới dòng tiền của Công ty.

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.150	8.788	6.572	7.952
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần (%)</i>	<i>1,1%</i>	<i>42,9%</i>	<i>-25,2%</i>	<i>21,0%</i>
Lợi nhuận gộp	676	1.082	473	684
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>11,0%</i>	<i>12,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,6%</i>
Doanh thu tài chính	18	24	102	115
Chi phí tài chính	-52	-18	-58	-52
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-83	-131	-79	-114
Lợi nhuận từ HĐKD	559	957	438	632
Lãi/Lỗ khác	7	-14	0	0
Lợi nhuận trước thuế	566	943	438	628
LNST cổ đông Công ty mẹ	534	883	416	569
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)</i>	<i>8,7%</i>	<i>10,1%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,2%</i>
EPS (đồng/cp)	1.756	2.992	1.446	1.977

Nguồn: NT2, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T/2023 CỦA NT2

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ VND)	3Q22	3Q23	%YOY	9M22	9M23	%YOY
Doanh thu thuần	2.168	816	-62%	6.863	5.182	-24%
Lợi nhuận gộp	423	(132)	-131%	1.017	282	-72%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>19,5%</i>	<i>-16,2%</i>		<i>14,8%</i>	<i>5,4%</i>	
Chi phí Bán hàng & QLDN	(209)	(16)	-92%	(247)	(54)	-78%
<i>Tỷ lệ Chi phí bán hàng & QLDN/DTT (%)</i>	<i>9,6%</i>	<i>2,0%</i>		<i>3,6%</i>	<i>1,0%</i>	
Doanh thu tài chính	2	35	1.335%	6	75	1.216%
Chi phí tài chính	(1)	(11)	1.858%	(8)	(23)	199%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(0)</i>	<i>(10)</i>	<i>2.415%</i>	<i>(7)</i>	<i>(22)</i>	<i>201%</i>
Lợi nhuận từ HĐKD	215	(124)	-158%	768	280	-64%
Lãi/lỗ khác	0,05	0,16	187%	0,32	(0,01)	-102%
Lợi nhuận trước thuế	215	(124)	-157%	768	280	-64%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	199	(124)	-162%	724	256	-65%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>9,2%</i>	<i>-15,2%</i>		<i>10,5%</i>	<i>4,9%</i>	

Nguồn: NT2, ABS Research

- **Q3/2023 là Quý đầu tiên NT2 bị lỗ:**

- ✓ Theo đó, doanh thu thuần Q3 chỉ đạt 816 tỷ đồng (-62% svck). Lợi nhuận gộp bị lỗ 132 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái lãi 423 tỷ đồng. Chi phí QLDN giảm mạnh về còn 16 tỷ đồng (-92% svck) chủ yếu do cùng kỳ năm trước NT2 ghi nhận dự phòng nợ xấu (187 tỷ đồng). Kết quả, Q3/2023 NT2 bị lỗ 124 tỷ đồng LNST trong khi cùng kỳ năm trước lãi 199 tỷ đồng.
- ✓ Lợi nhuận gộp Q3/2023 bị lỗ chủ yếu do:
 - Sản lượng phát điện Q3/2023 giảm mạnh về còn 365 triệu kWh (-59,3% svck) do (1) sự cố kỹ thuật của tổ máy ST4 từ 1/8 đến 8/8, (2) Trong tháng 9 và tháng 10, NT2 tiến hành đại tu nhà máy 100.000 giờ vận hành (EOH).
 - Mức độ tham gia vào thị trường điện cạnh tranh (CGM) bị hạn chế do tháng 8 và tháng 9 là mùa mưa nên thủy điện thuận lợi hơn và kéo giá CGM xuống. Đồng thời, giá khí đầu vào tăng mạnh trong tháng 8 lên mức 9,449184 USD/mmBTU nên NT2 chủ động hạn chế tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) do giá CGM thấp hơn chi phí biến đổi.

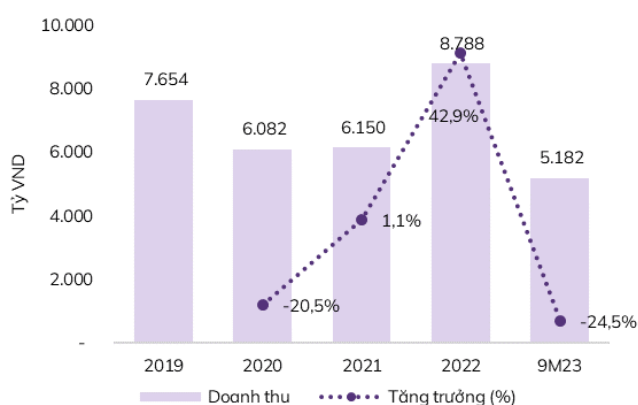
- **KQKD 9T/2023 của NT2 sụt giảm svck:**

- ✓ Lũy kế 9T/2023, doanh thu thuần của NT2 đạt 5.182 tỷ đồng (-24% svck). Lợi nhuận gộp đạt 282 tỷ đồng (-72% svck), biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về còn 5,4% trong khi cùng kỳ là 14,8%. Chi phí QLDN thu hẹp về 54 tỷ đồng (-78% svck). Doanh thu tài chính trong kỳ tăng mạnh lên 75 tỷ đồng (+1,2 lần svck), chi phí tài chính tăng lên 23 tỷ đồng (+199% svck). Doanh thu và chi phí tài chính trong kỳ cùng tăng chủ yếu do lãi tiền gửi và lãi đi vay tăng mạnh svck. LNST đạt 256 tỷ đồng (-65% svck). **Như vậy, kết thúc 9T/2023, NT2 hoàn thành 62,4% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch LNST.**
- ✓ KQKD 9T/2023 sụt giảm chủ yếu do:
 - Doanh thu bán điện giảm về 5.167 tỷ đồng (-21,6% svck). Sản lượng phát điện 9T/2023 giảm mạnh về còn 2.494 triệu kWh (-18,9% svck), chủ yếu do sản lượng giảm mạnh trong Q3/2023.
 - Sản lượng điện 6T/2023 xấp xỉ cùng kỳ, không tăng dù là mùa cao điểm do các mỏ khí đang suy giảm nhanh hơn và trong tháng 4 và tháng 5, NT2 đã phải sử dụng nguồn diesel làm nguyên liệu thay thế.

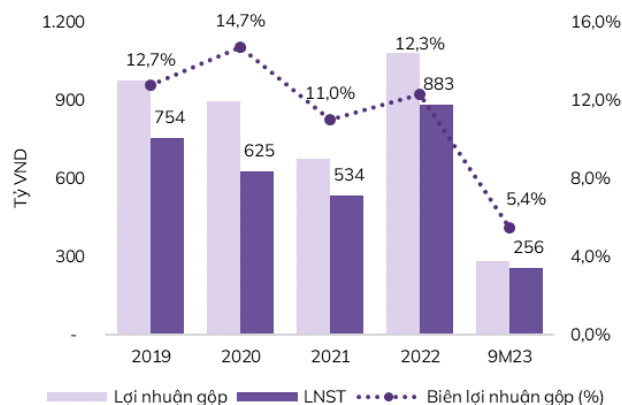
MỘT SỐ CHỈ TIÊU HĐKD CỦA NT2

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022	9M23
Sản lượng điện tiêu thụ (triệu kWh)	4.750	4.952	3.903	3.195	4.064	2.494
% YOY		4,2%	-21,2%	-18,2%	27,2%	-18,9%
ASP (VND/kWh)	1.630	1.540	1.568	2.113	2.060	2.078
% YOY		-5,5%	1,8%	34,8%	-2,5%	-2,8%
Giá khí đầu vào (USD/mmBTU)	7,01	6,61	5,97	7,91	9,43	9,04
% YOY		-5,6%	-9,7%	32,5%	19,2%	-6,4%

Quy mô & tăng trưởng doanh thu 2018-9T/2023



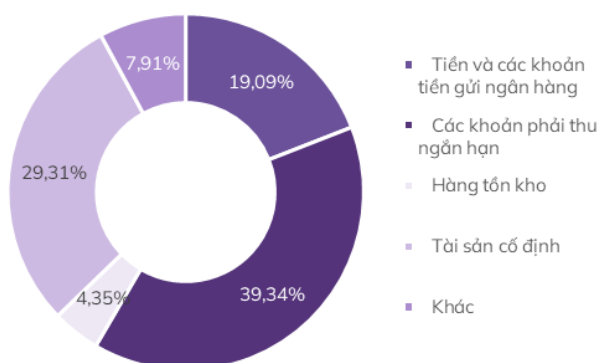
Quy mô lợi nhuận của NT2



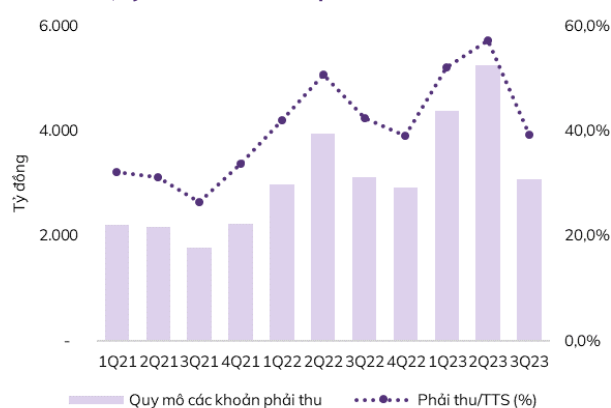
Nguồn: NT2, ABS Research

- Sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 30/9/2023, NT2 có trên 1.496 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+12,2% so với đầu năm), chiếm 19,1% cơ cấu tổng tài sản. Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ đạo trong cơ cấu TTS của NT2 với 3.083 tỷ đồng (chiếm 39,3%). 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 926 tỷ đồng (+47% so với đầu năm), toàn bộ là nợ vay ngắn hạn. Nợ/VCSH ở mức thấp, vào khoảng 0,22 lần.

Cơ cấu tài sản NT2 tại 30/9/2023 (%)

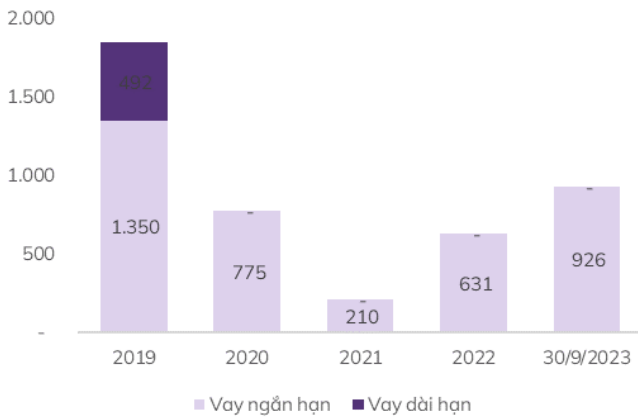


Quy mô các khoản phải thu của NT2

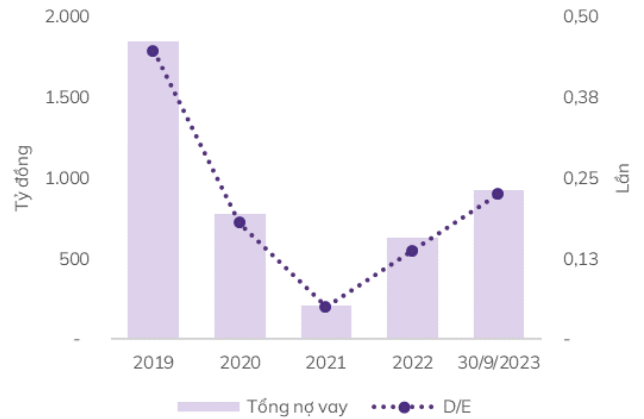


Nguồn: NT2, ABS Research

Cơ cấu nợ vay của NT2 (tỷ đồng)



Quy mô nợ vay & hệ số D/E



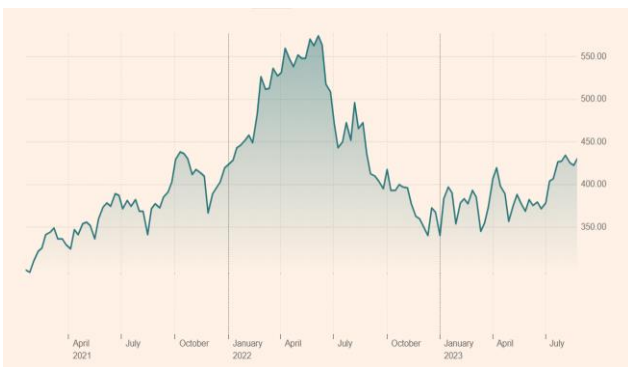
Nguồn: NT2, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

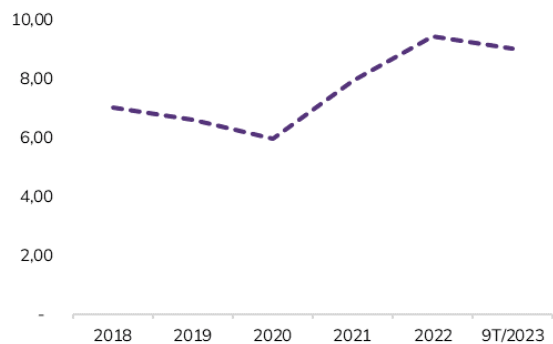
Chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận thời gian tới của NT2 sẽ lạc quan hơn và phục hồi từ Q4/2023, xuất phát từ một số yếu tố sau:

- ✓ **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 378 USD/tấn, giảm 32,5% so với vùng đỉnh. 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). Việc giá khí đầu vào hạ nhiệt sẽ giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh giá điện của NT2. Trong 9 tháng đầu năm, giá khí đầu vào của NT2 đạt trung bình 9,036053 USD/mmBTU (-6,4% svck). Nhưng nhìn chung, khó khăn thời gian tới đối với NT2 sẽ vẫn còn khi giá dầu FO vẫn duy trì ở mức cao, hiện vẫn cao hơn 7,95% svck.

Giá dầu Singapore FO (USD/tấn)



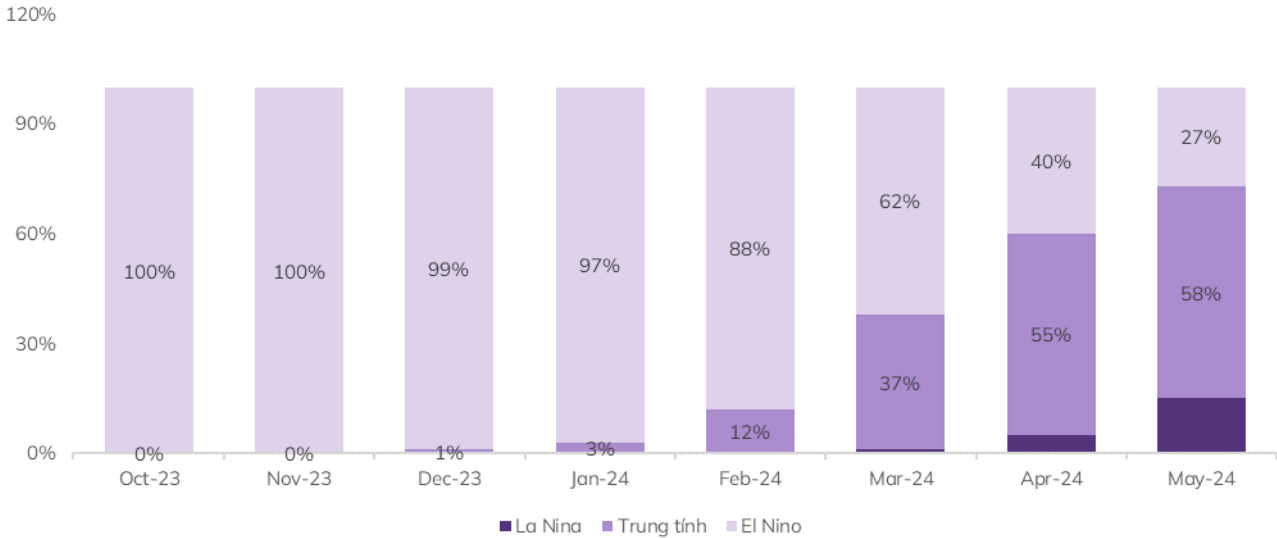
Giá khí bình quân thực tế của NT2 (USD/mmBTU)



Nguồn: NT2 & Financial Times, ABS Research

- ✓ **Sản lượng có thể được cải thiện sau thời gian đại tu** trong T9-10/2023 khi công suất sẽ tăng thêm 18 MW. Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ điện năm 2024F của NT2 có thể đạt 3.807 triệu kWh (+19% svck).
- ✓ **Hưởng lợi từ pha thời tiết El Nino.** Hiện tượng El Nino đã xuất hiện từ Q2/2023 và dự kiến có thể kéo dài quá nửa năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng NT2 hưởng lợi từ việc EVN giảm huy động từ thủy điện, 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

- ✓ **Hưởng lợi từ việc tăng giá bán lẻ điện bình quân.** Giá điện chính thức tăng 4,5%, lên mức hơn 2.006,79 đồng/kWh (chưa bao gồm thuế giá trị gia tăng) từ ngày 9/11/2023. Chúng tôi đánh giá NT2 được hưởng lợi trên khía cạnh sau: NT2 cũng giống 1 số DN khác trong ngành đang có khoản phải thu từ EVN rất lớn, tại 30/9/2023, khoản phải thu từ Công ty mua bán điện EPTC của NT2 là 3.042 tỷ đồng, chiếm gần 39% cơ cấu TTS của NT2. Việc tăng giá điện sẽ giúp cho tình hình tài chính của EVN cải thiện hơn và từ đó giúp cải thiện các khoản phải thu của NT2 trong thời gian tới, tác động tích cực tới dòng tiền của Công ty.
- ✓ **Về dài hạn, NT2 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. Đồng thời, **kỳ vọng lợi nhuận của NT2 cải thiện sau 2027 khi 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 sau đó.
- ✓ **Mức chi trả cổ tức cao.** NT2 đã thanh toán hết nợ vay dài hạn từ năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng NT2 sẽ dành phần lớn dòng tiền HKDK 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.

Dự phóng KQKD

- Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá khí đầu vào của NT2 năm 2023 sẽ duy trì ở mức 9,03 USD/mmBTU (-4,3% 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 KQKD 9T/2023 của NT2, chúng tôi thực hiện điều chỉnh lại một số dự phóng như sau:
 - ✓ Trong tháng 8, tháng 9 và tháng 10, do Miền Bắc bước vào mùa mưa nên thủy điện thuận lợi, đồng thời gây khó khăn cho các DN điện khí khi tham gia thị trường điện cạnh tranh (CGM) do giá CGM giảm dưới 1.000 đ/kWh. Bên cạnh đó, NT2 lại tiến hành đại tu vào tháng 9 và tháng 10 nên từ đó ảnh hưởng tới sản lượng điện cung ứng của NT2. Chúng tôi cho rằng sản lượng điện sẽ phục hồi tốt từ tháng 11 khi đã hết thời gian đại tu và cuối năm cũng là thời điểm các DN SX tăng cường tiêu thụ điện để phục vụ cho việc đơn hàng gia tăng. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh giảm sản lượng điện tiêu thụ năm 2023F của NT2 so với báo cáo trước và sẽ đạt ở mức 3.199 triệu kWh (-21,3% svck). Giá bán điện bình quân năm 2023F dự kiến đạt 2.083 đ/kWh.

- ✓ Sản lượng điện tiêu thụ năm 2024F dự kiến sẽ tăng trưởng 19% svck do các yếu tố sau: 1) Sau đại tu, công suất phát điện tăng thêm 18MW; 2) Hiện tượng thời tiết El Nino dự kiến có thể kéo dài tới hết giữa năm 2024. Giá khí đầu vào chúng tôi giả định sẽ tiếp tục giảm nhẹ 0,3% svck trong khi giá điện đi ngang.
- ✓ Trên cơ sở các giả định được điều chỉnh như trên, chúng tôi điều chỉnh lại dự phóng doanh thu lợi nhuận của NT2 như sau:
 - Năm 2023F: doanh thu và LNST của NT2 dự kiến lần lượt đạt 6.572 tỷ đồng (-25,2% svck) & 416 tỷ đồng (-52,9% svck). EPS và BVPS 2023F lần lượt là 1.446 đ/cp & 15.973 đ/cp, tương ứng P/E & P/B đạt 17,2 lần & 1,56 lần.
 - 2024F: Chúng tôi dự phóng doanh thu NT2 đạt 7.952 tỷ đồng (+21% svck), LNST dự kiến đạt 569 tỷ đồng (+36,7% svck). EPS và BVPS 2024F lần lượt là 1.977 đ/cp & 15.949 đ/cp, tương ứng P/E & P/B lần lượt đạt 12,6 lần & 1,56 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 FCFE

Phương pháp so sánh EV/EBITDA :

- ✓ EV/EBITDA được lấy dựa trên trung bình của các Công ty cùng ngành là 5,67 lần.
- ✓ Theo đó, giá cổ phiếu NT2 được xác định theo phương pháp EV/EBITDA là 30.892 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE:

- ✓ Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM. Chúng tôi thực hiện điều chỉnh lại một số yếu tố để tính WACC, trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,60%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,57% (theo tính toán của ABS Research tháng 10/2023). Beta điều chỉnh là 0,88 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 9,29%.
- ✓ Giá theo phương pháp FCFE là 24.601 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,60%
Phần bù rủi ro thị trường	9,57
Beta	0,88
WACC	9,29%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFE	24.601	50%
- EV/EBITDA	30.892	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)	27.747	

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra với NT2 là 27.700 đ/cp, Upside 11,9% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ nguyên quan điểm khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với NT2.

Rủi ro giảm giá

- ✓ 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 tăng giá

- ✓ 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.
- ✓ NT2 cũng giống 1 số DN khác trong ngành đang có khoản phải thu từ EVN rất lớn, tại 30/9/2023, khoản phải thu từ Công ty mua bán điện EPTC của NT2 là 3.042 tỷ đồng, chiếm gần 39% cơ cấu TTS của NT2. Việc tăng giá điện sẽ giúp cho tình hình tài chính của EVN cải thiện hơn và từ đó giúp cải thiện các khoản phải thu của NT2 trong thời gian tới, tác động tích cực tới dòng tiền của Công ty.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.150	8.788	6.572	7.952
Giá vốn hàng bán	-5.474	-7.706	-6.099	-7.268
Lợi nhuận gộp	676	1.082	473	684
Doanh thu tài chính	18	24	102	115
Chi phí tài chính	-52	-18	-58	-52
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-83	-131	-79	-114
Lợi nhuận từ HĐKD	559	957	438	632
Lãi/Lỗ khác	7	-14	0	0
Lợi nhuận trước thuế	566	943	438	632
Lợi nhuận sau thuế	534	883	416	569
LNST cổ đông Công ty mẹ	534	883	416	569

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	1.074	1.383	-93	992
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	9	-946	-100	0
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-1.143	-54	-132	-676
LCT thuần trong kỳ	-60	383	-325	316
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	62	1	384	59
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1	384	59	375

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,08	1,61	1,79	2,03
Khả năng thanh toán nhanh	0,93	1,50	1,66	1,90
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,00	0,47	0,40	0,70
Khả năng thanh toán lãi vay	28,81	62,37	8,77	13,56
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,62	0,65	0,63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,38	0,35	0,37
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,05	0,14	0,20	0,18

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	106,3	105,5	167,3	148,0
Số ngày phải trả	47,7	42,7	34,8	23,6
Số ngày tồn kho	20,9	14,6	18,7	18,0

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,0%	12,3%	7,2%	8,6%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	9,2%	10,8%	6,3%	7,8%
Tỷ suất LNST	8,7%	10,1%	6,3%	7,2%
ROE	12,5%	20,0%	9,0%	12,4%
ROA	8,2%	12,6%	5,7%	7,8%
ROIC	11,6%	18,5%	8,7%	11,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1	384	59	375
+ Đầu tư ngắn hạn	0	949	949	1.530
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.230	2.911	3.155	3.226
+ Hàng tồn kho	311	307	316	358
+ Tài sản ngắn hạn khác	38	5	5	5
Tài sản ngắn hạn	2.581	4.557	4.485	5.494
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	3.496	2.809	2.218	1.521
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	1	0	0	0
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	546	79	407	282
Tài sản dài hạn	4.043	2.888	2.625	1.803
Tổng Tài sản	6.624	7.445	7.110	7.297
+ Vay ngắn hạn	210	631	931	831
+ Nợ ngắn hạn khác	2.180	2.200	1.581	1.875
Nợ ngắn hạn	2.390	2.831	2.512	2.706
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	2.390	2.831	2.512	2.706
+ 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	1.196	1.554	1.538	1.531
+ Quỹ khác	160	182	182	182
Vốn chủ sở hữu	4.234	4.614	4.598	4.591
Tổng cộng nguồn vốn	6.624	7.445	7.110	7.297

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	1,1%	42,9%	-25,2%	21,0%
Tăng trưởng LNST	-16,4%	63,5%	-48,4%	38,0%
Tăng trưởng LNST	-14,6%	65,5%	-52,9%	36,7%
Tăng trưởng VCSH	-1,5%	9,0%	-0,3%	-0,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	3,8%	12,4%	-4,5%	2,6%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	13,6	9,3	17,1	12,5
P/B	1,6	1,7	1,55	1,55
EPS (VND/CP)	1.756	2.992	1.446	1.977
BVPS (VND/CP)	14.706	16.027	15.973	15.949

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - 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

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Tài chính, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Logistics, Công nghệ

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

BĐS dân cư, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây

Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)

