

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2)

Tái khởi động lại đà tăng trưởng

- Trong 2025-26, việc giao Qc cao hơn là điểm tựa cho huy động sản lượng vừa hỗ trợ cải thiện biên LN gộp. 2024 khả năng cao sẽ là đáy sản lượng.
- LN ròng 2025-26 dự báo tăng 517%/42% svck sau mức nền thấp 2024, với việc được giao Qc cao là yếu tố hỗ trợ chính. Trong 2026, doanh nghiệp đồng thời ghi nhận giảm chi phí nhờ hết khấu hao nhà máy.
- Duy trì khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu 26,000đ/cp.

Hoạt động kinh doanh cải thiện nhờ huy động Qc cao hơn

Trong 2025-26, một yếu tố quan trọng vừa là điểm tựa cho huy động sản lượng vừa hỗ trợ cải thiện biên LN gộp đến từ việc giao sản lượng hợp đồng (Qc) cao hơn từ NSMO. Chu kỳ giao Qc cũng có sự cải thiện, thay vì giao từng tháng một như năm ngoái, các nhà máy điện khí được giao sản lượng mỗi 6 tháng, đảm bảo được kế hoạch huy động, cũng như giúp nhà máy một phần hưởng lợi từ doanh thu bù Qc. Môi trường huy động thuận lợi hơn một phần đến từ tài chính của EVN đã có sự cải thiện, các nhà máy điện cơ bản được đảm bảo nghĩa vụ bao tiêu sản lượng trong hợp đồng thay vì san sẻ khó khăn với EVN như giai đoạn năm ngoái. Trong bối cảnh giá thị trường điện hiện đang rất thấp chỉ đạt ~1.169đ/kWh trong 7T25 (-18% svck), chúng tôi cho rằng NT2 sẽ chỉ bám sát Qc để huy động.

Triển vọng 2025-26: Tăng mạnh dự phóng biên LN và LN ròng

Điều chỉnh giảm nhẹ sản lượng 2025/26 4%/5%, tương đương tăng trưởng mới đạt 20%/8% svck. Tăng dự phóng giá bán bình quân 2025/26 lên 5%/5% chủ yếu do điều chỉnh tỷ trọng Qc từ 80% lên 100%. Theo đó, doanh thu 2025/26 không có sự thay đổi đáng kể, tương đương mức tăng trưởng 29%/7% svck. LN gộp 2025/26 điều chỉnh tăng mạnh 56%/35% sv dự phóng trước, chủ yếu đến từ điều chỉnh tăng tỷ lệ Qc, hỗ trợ biên LN gộp tăng 3đ%/3đ% svck, và đây là yếu tố chính để kéo tăng dự phóng LN ròng lên 54%/34% sv dự phóng trước. Theo đó, kỳ vọng LN ròng 2025 tăng trưởng 517% svck từ mức nền rất thấp 2024, sau đó tiếp tục tăng 42% svck trong 2026, với động lực chính từ sản lượng huy động cải thiện và giảm chi phí từ hết khấu hao nhà máy.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 26,000đ/cp

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 26,000đ/cp, cao hơn 13% sv dự phóng trước do điều chỉnh tăng mạnh EPS 2025/26 lên 54%/34%. NT2 là doanh nghiệp đặc trưng ngành phòng thủ với sức khỏe tài chính tốt, triển vọng kinh doanh phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp, kéo theo kỳ vọng dòng cổ tức cao hơn từ 2025. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) Khoản lỗ tỷ giá 177 tỷ đồng được EVN thanh toán; 2) Ban hành cơ chế cấp LNG dài hạn cho nhà máy khí nội. Rủi ro giảm giá: 1) Tình trạng thiếu khí trầm trọng hơn; 2) Tăng trưởng tiêu thụ điện thấp hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,944	7,639	8,151	8,974
Lợi nhuận ròng	83	512	725	840
Tăng trưởng doanh thu thuần	-6.9%	28.5%	6.7%	10.1%
Tăng trưởng LN ròng	-82.5%	517.3%	41.7%	15.8%
Biên LN gộp	0.9%	8.8%	11.4%	11.8%
Biên EBITDA	11.1%	14.9%	11.9%	12.2%
ROAE	2.0%	11.4%	15.1%	16.0%
ROAA	1.0%	5.7%	7.6%	8.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	288	1,777	2,519	2,917
BVPS (VND/cổ phiếu)	14,552	15,631	16,712	18,200

Nguồn: NT2, MBS Research

Khả quan

Giá mục tiêu

VND26,000

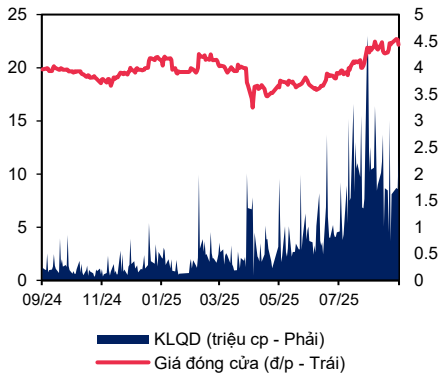
Tiềm năng tăng giá

19%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh tăng EPS 2025/26 54%/34% sv dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	21,550
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,500
Vốn hóa (tỷ VND)	6,376
P/E (TTM)	13.2
P/B	1.5
Thị suất cổ tức (%)	3.6%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	10.6%

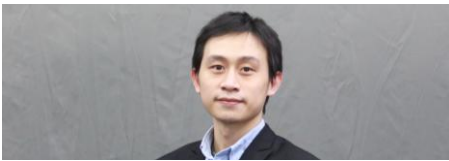
Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

PVPower	59.4%
Khác	40.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX: NT2)

Luận điểm đầu tư và Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Nhơn Trạch 2 - nhà máy điện khí nội địa nổi bật của Việt Nam, đạt hiệu suất ~56-58% được cho là tỉ lệ tốt nhất trong số các nhà máy điện khí đang vận hành. NT2 là doanh nghiệp đặc trưng ngành phòng thủ với sức khỏe tài chính tốt, đã hoàn thành trả nợ vay dài hạn từ 2021 cùng triển vọng kinh doanh phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp, kéo theo kỳ vọng dòng cổ tức cao hơn từ 2026.
- Sản lượng kỳ vọng đạt 3.3 tỷ kWh trong 2025 (+20% svck), việc giao Qc cao sẽ là yếu tố quan trọng hỗ trợ cho huy động sản lượng cũng như biên LN gộp, đặc biệt trong bối cảnh giá thị trường điện thấp. Xu hướng này kỳ vọng tiếp tục được duy trì sang 2026, đến từ kỳ vọng môi trường huy động cho các nhà máy điện sẽ bớt khó khăn hơn khi tài chính của EVN cải thiện sau những đợt tăng giá điện. Hơn nữa, NT2 có nhiều lợi thế nhờ hiệu suất cao, được ưu tiên cấp khí trong bối cảnh nhà máy vẫn còn hợp đồng bao tiêu khí với GAS trong khi các đối thủ như Phú Mỹ 2.2, Phú Mỹ 3 hết hạn hợp đồng BOT phải chuyển qua sử dụng LNG.
- Dự kiến ghi nhận sự phục hồi rõ rệt về LN từ 2025, với tăng trưởng kép LN ròng dự kiến đạt 95% trong 2025-26 hỗ trợ bởi huy động sản lượng phục hồi và biên LN gộp cải thiện. Trong 2026, doanh nghiệp còn động lực tăng trưởng nhờ giảm chi phí khấu hao 72% svck sau khi hết khấu hao thiết bị. Nhìn về trung hạn, với nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến ở mức cao ~10-12% theo QHĐ8 ĐC, NT2 vẫn là nhà máy chạy nền đáng tin cậy. Mặc dù khó để quay về mức huy động lớn hơn 4.5 tỷ kWh như giai đoạn trước 2020, chúng tôi cho rằng huy động sẽ ổn định ở mức ~3.5-3.8 tỷ kWh tương đương hệ số công suất (CF) ~53-57%.

Duy trì Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 26,000đ/cp

Chúng tôi khuyến nghị Khả quan NT2 với giá mục tiêu 26,000đ/cp (tiềm năng tăng giá bao gồm tỷ suất cổ tức đạt 19%), cao hơn 13% sv dự phóng trước do điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2025/26 lần lượt 54%/34%, chủ yếu phản ánh biên LN gộp cao hơn. Định giá dựa trên 2 phương pháp:

- DCF-5 năm (WACC: 14%; COE: 14.7%; tăng trưởng dài hạn: 0%) phản ánh quan điểm thận trọng về tiềm năng dài hạn NT2.
- P/B mục tiêu 2025-26 1.58x, tương đương mức trung bình 2 năm của doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý trong bối cảnh ROE 2026 kỳ vọng đạt 15.1%, cao hơn mức trung bình giai đoạn 2022-24 chỉ đạt ~11%.

Tiềm năng đánh giá lại:

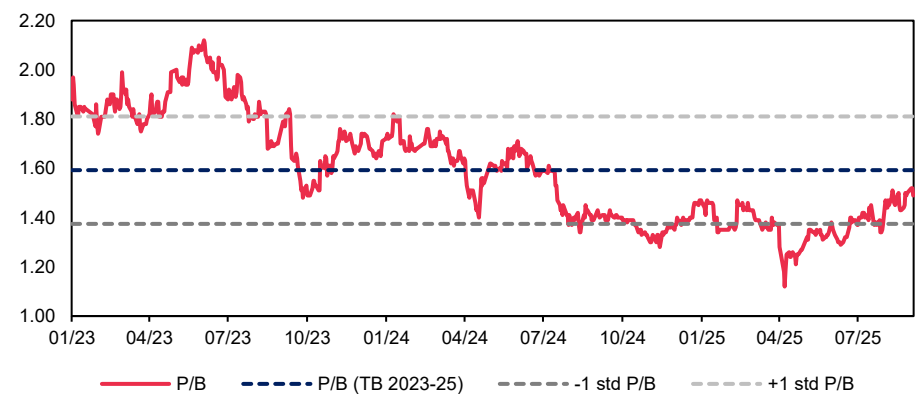
- Có cơ chế rõ ràng hơn cho việc cấp khí LNG cho các nhà máy nội địa.
- Các khoản công nợ tiềm tàng với EVN được thanh toán bao gồm 177 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá kỳ vọng được thanh toán trong 2025-26.

Rủi ro giảm giá:

- Thiếu khí tiếp tục là yếu tố ảnh hưởng lên huy động sản lượng.

- Giá khí tăng cao hơn dự kiến, cản trở khả năng cạnh tranh trên thị trường điện.

Hình 1: P/B NT2 giai đoạn 2023-25



Nguồn: FiinProX, MBS Research

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

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBITDA	1,141	973	1,097	1,114	1,081
(-) Chi phí khấu hao	(565)	(153)	(153)	(153)	(153)
EBIT	576	820	944	961	928
(-) Thuế	(86)	(164)	(189)	(192)	(186)
Thuế (%)	15%	20%	20%	20%	20%
EBIAT	489	656	755	769	743
(+) Chi phí khấu hao	565	153	153	153	153
(+) (Tăng)/giảm vốn lưu động	(386)	(128)	(276)	(10)	(15)
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
FCFF	664	676	628	907	877
Giá trị dòng tiền năm cuối					6,209

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Định giá DCF – Các giả định WACC

Giả định	
Lãi suất phi rủi ro	3%
Beta bloomberg 2Y	1.3
Phần bù rủi ro (ERP)	9%
Chi phí vốn - ke	15%
Chi phí nợ - kd (sau thuế)	6.4%
Tỷ lệ nợ trên vốn	7%
WACC	14.1%

Nguồn: MBS Research

Hình 5: Định giá P/B

Phương pháp định giá P/B	Tỷ đồng
P/B mục tiêu 2025-26	1.6x
Giá trị sổ sách 2025-26	4,655
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	7,356
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	288
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)	25,551

Nguồn: MBS Research

Hình 4: Định giá DCF – Giá trị doanh nghiệp

Định giá DCF	Tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	5,791
(-) Nợ	(896)
(+) Tiền mặt	2,714
Giá trị doanh nghiệp + Lợi ích thiếu số	7,609
(-) Lợi ích cổ đông thiếu số	-
(-) Cổ phiếu ưu đãi	-
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	7,609
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	288
Giá trị mỗi cổ phần (đ/cp)	26,431

Nguồn: MBS Research

Hình 6: Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá			
Phương pháp	Giá (đ/cp)	Tỷ trọng	Giá mục tiêu (đ/cp)
DCF	26,438	50%	13,219
P/B 2025-26	25,551	50%	12,776
Trung bình giá (đ/cp)			25,995
Giảm giá			
Giá cổ phiếu (đ/cp)			25,995
Giá cổ phiếu làm tròn (đ/cp)			26,000
Giá hiện tại (đ/cp)			22,000
Tăng/(giảm) sv giá hiện tại (%)			22.0%

Nguồn: MBS Research

Hình 7: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		ROA(%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)		
	Bloomberg	Nội tệ			tr USD	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Doanh nghiệp nước ngoài															
Malakoff Corp Bhd	MLK MK	NA	NR	1,088.0	20.8	16.7	0.9	0.9	1.2	1.6	4.6	5.6	5.9	5.3	
Banpu power	BPP TB	NA	NR	826.0	6.8	6.2	0.5	0.5	3.9	4.5	6.5	7.3	7.5	7.1	
Ratchaburi Elec	RATCH TB	NA	NR	1,773.0	8.3	8.2	0.5	0.5	3.7	3.8	6.6	6.6	5.2	4.3	
Manila Electric	MER PM	NA	NR	10,731.0	12.3	11.5	3.7	3.3	7.3	6.6	29.9	28.3	10.9	8.6	
Doanh nghiệp trong nước															
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN	NA	NR	221.5	24.8	na	0.9	na	3.3	6.0	4.1	7.6	7.0	6.2	
CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP VN	16,100	Khả quan	228.3	12.1	10.1	1.2	1.3	7.6	8.3	10.4	11.3	4.6	4.3	
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	NA	KKN	131.7	17.4	8.9	0.7	0.7	3.9	7.1	4.8	8.6	11.9	8.7	
PVPower	POW VN	17,400	Khả quan	1,348.0	23.9	20.9	1.0	0.9	1.7	3.1	4.0	5.2	7.4	5.9	
GENCO3	PGV VN	NA	KKN	872.0	22.0	na	1.5	na	1.8	na	7.0	na	6.3	na	
Trung bình					20.0	13.3	1.1	1.0	3.7	6.1	6.1	8.2	7.4	6.3	
CTCP Điện lực Nhơn Trạch 2	NT2 VN	26,000	Khả quan	232.2	14.5	10.4	1.4	1.4	5.9	7.9	11.7	15.1	4.8	4.7	

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

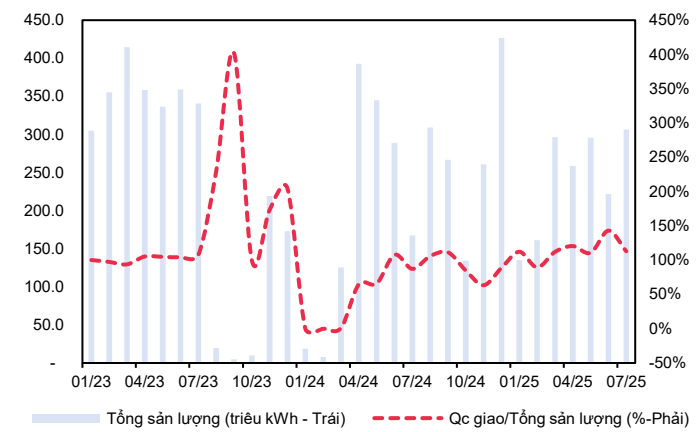
KQKD Q2/25: Biên LN cải thiện nhờ giao Qc cao hơn

Hình 8: Tổng hợp KQKD Q2/25

Tỷ đồng	Q2/25	%svck	6T25	%svck	Sv dự phóng	Nhận xét
Sản lượng (triệu kWh)	776	-24.4%	1,364	15.8%	44%	Sản lượng Q2/25 giảm 24% svck, sản lượng thực phát chỉ đạt 86% Qc kế hoạch do nhu cầu thấp, nhà máy cũng không huy động trên thị trường điện cạnh tranh do giá thị trường điện thấp hơn giá biến đổi.
Giá bán bình quân (đ/kWh)	2,681	25.9%	2,571	23.8%		Giá bán bình quân Q2/25 tăng 25.9% svck, sự khác biệt chủ yếu đến từ doanh thu bù Qc cho phần sản lượng không huy động, trong khi trong 2024 gần như không có khoản này.
Giá khí bình quân (USD/mmbtu)	9.6	0.5%	9.5	1.1%		Giá khí tiếp tục neo cao trong bối cảnh chi phí khai thác nội địa ngày càng đắt đỏ, giá dầu HSFO vẫn duy trì ở mức nền cao.
Doanh thu	2,081	-4.8%	3,508	43.3%	47%	Doanh thu Q2/25 giảm nhẹ 4.8% svck với giá bán bình quân tăng bù đắp cho sản lượng giảm. Doanh thu 6T25 tăng mạnh 43% svck từ nền rất thấp năm ngoái, hoàn thành 47% dự phóng MBS.
Giá vốn hàng bán	1,715	-16.6%	3,097	21.7%	43%	
LN gộp	367	183.0%	411	na	128%	LN gộp Q2/25 tăng mạnh 183% svck mặc dù sản lượng giảm. Việc được huy động với Qc cao là yếu tố quan trọng giúp cải thiện biên LN gộp 11đ%. Trong 2025, NSMO giao sản lượng chu kỳ mỗi 6 tháng thay vì từng tháng như năm ngoái. Hơn nữa, các điều khoản bao tiêu sản lượng cũng được đảm bảo hơn. Nếu như trong 2024 các nhà máy đối mặt với tình trạng huy động khó khăn, một phần bắt nguồn từ áp lực tài chính của EVN khiến cho nhiều nhà máy phần nào phải san sẻ khó khăn cùng doanh nghiệp này; 2025 được đánh giá có môi trường huy động cải thiện hơn rất nhiều.
Biên LN gộp (%)	17.6%	11.7 đ%	11.7%	15.6 đ%		
Chi phí bán hàng & QLDN	21	16.3%	40	21.1%	45%	
EBIT	345	210.6%	371	na	124%	
Doanh thu tài chính	38	97.4%	69	80.0%	58%	Doanh thu tài chính tăng mạnh 97% svck, chủ yếu do doanh thu từ tiền gửi tăng mạnh. Doanh nghiệp ghi nhận tăng 70% các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn trong cuối Q2/25
Chi phí tài chính	18	112.8%	31	122.6%	51%	Chi phí tài chính Q2/25 tăng 112% svck, chủ yếu do khoản vay từ VCB cho bổ sung vốn lưu động, tuy nhiên, tác động không đáng kể lên LN.
Thu nhập ròng khác	0	-97.9%	(0)	na	100%	Q1/24 ghi nhận khoản bất thường từ hoạch toán tăng giá trị hàng tồn kho vật tư dự phòng 70 tỷ.
LN trước thuế	364	198.4%	408	na	113%	
LN ròng	326	167.2%	363	na	121%	Theo đó, LN ròng Q2/25 tăng mạnh 167% svck, LN ròng 6T25 đạt 363 tỷ đồng phục hồi từ mức lỗ ròng 36 tỷ 6T24. Mức LN hoàn thành 121% dự phóng MBS chủ yếu do biên LN gộp cao hơn nhiều so với ước tính, với việc giao Qc tiếp tục cao trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi có điều chỉnh lớn về dự phóng LN năm 2025.
EPS (đ/cp)	1,109	161.6%	1,213	na	121%	

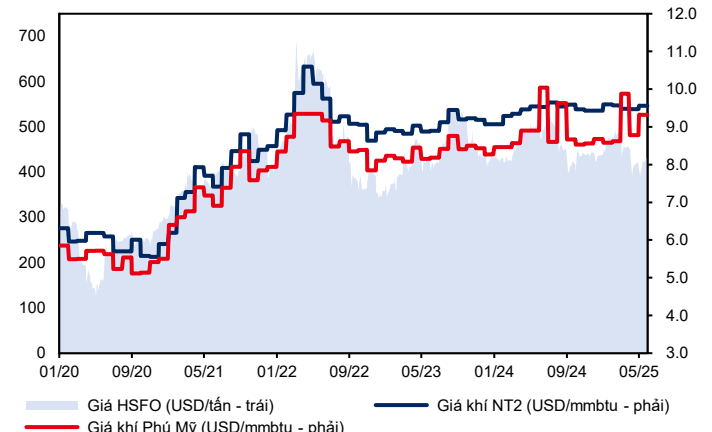
Nguồn: NT2, MBS Research

Hình 9: Sản lượng huy động theo Qc cải thiện đáng kể từ 2024, đây là yếu tố quan trọng giúp cải thiện biên LN gộp



Nguồn: NT2, MBS Research

Hình 10: Giá khí vẫn duy trì ở mức cao, ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh trên thị trường điện, tuy nhiên việc được huy động với Qc cao giúp giảm thiểu tác động từ yếu tố này



Nguồn: NT2, Bloomberg, MBS Research

Triển vọng 2025-26: Kỳ vọng LN phục hồi mạnh mẽ

Hình 11: Tổng hợp điều chỉnh dự phóng KQKD NT2 2025-26

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	%svck	2025	%svck	%Δ	2026	%svck	%Δ	Đánh giá
Sản lượng (triệu kWh)	2,742	-5%	3,287	20%	-4%	3,553	8%	-5%	Giảm nhẹ sản lượng 2025/26 sv dự phóng trước. Trong 2025, giao Qc cao sẽ là điểm tựa hỗ trợ hoạt động kinh doanh phục hồi, chúng tôi kỳ vọng xu hướng duy trì trong 2026. Chúng tôi lưu ý mặc dù ghi nhận tăng trưởng 20%/8% svck, đây vẫn là mức huy động thấp hơn nhiều so với mức trung bình 4.5 tỷ kWh giai đoạn trước, do đó NT2 vẫn có nhiều dư địa phục hồi, phụ thuộc vào tình hình cấp khí LNG trong trung hạn.
Giá điện bình quân (đ/kWh)	2,167	-2%	2,324	7%	5%	2,294	-1%	5%	Tăng giá bán bình quân 2025/26 lên 5% do điều chỉnh tỷ lệ sản lượng Qc/Qm từ 80%/20% lên 100%/0% cùng với giá khí tăng nhẹ 1% sv dự phóng trước. Trong bối cảnh giá thị trường điện rất thấp, chỉ đạt ~1.100đ/kWh trong 7T25, chúng tôi cho rằng NT2 sẽ chỉ chạy bám sát Qc thay vì chào giá trên thị trường điện.
Giá khí bình quân (USD/mmbtu)	9.5	4%	9.5	0.0%	1%	9.6	1.9%	1%	
Doanh thu	5,944	-7%	7,639	29%	1%	8,151	7%	-1%	Doanh thu không có điều chỉnh đáng kể, tăng trưởng doanh thu theo dự phóng mới đạt 29%/7% svck trong 2025/26.
Giá vốn hàng bán	5,892	0%	6,970	18%	-2%	7,225	4%	-4%	
LN gộp	52	-90%	669	1199%	56%	925	38%	35%	Điều chỉnh tăng LN gộp 2025/26 lên 56%/35% sv dự phóng trước chủ yếu do điều chỉnh tăng tỷ lệ Qc lên 100%, việc được huy động với Qc cao là yếu tố quan trọng giúp cải thiện biên LN. Theo đó, LN gộp 2025 phục hồi 1199% svck. Trong 2026, bên cạnh Qc tiếp tục cải thiện, động lực tăng trưởng LN gộp 38% svck còn đến từ giảm chi phí khấu hao 72% svck sau khi hết khấu hao nhà máy.
Biên LN gộp (%)	0.9%	-7.1đ%	8.8%	8đ%	3đ%	11.4%	3đ%	3đ%	Biên LN gộp 2025/26 tăng 3đ%/3đ%, chủ yếu do điều chỉnh tăng tỷ lệ Qc hỗ trợ giá bán tăng và cải thiện biên
Chi phí bán hàng & QLDN	81	18%	93	15%	-2%	105	13%	3%	
EBIT	(30)	-107%	576	na	74%	820	42%	40%	
Chi phí tài chính	39	12%	63	62%	5%	55	-12%	-2%	
Doanh thu tài chính	100	-6%	125	25%	3%	140	12%	6%	
Thu nhập ròng khác	72	2991%	2	-97%	0%	2	0%	0%	
LNTT	104	-80%	640	515%	62%	906	42%	39%	
Chi phí thuế	21	-48%	128	507%	102%	181	42%	63%	
LN ròng	83	-82%	512	517%	54%	725	42%	34%	Theo đó LN ròng 2025/26 tăng 54%/34% sv dự phóng trước, chủ yếu do điều chỉnh tăng mạnh biên LN gộp.
EPS (đ/cp)	288	-82%	1,777	517%	54%	2,519	42%	34%	

Nguồn: NT2, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	5,944	7,639	8,151	8,974	LN trước thuế	104	640	906	1,050
Giá vốn hàng bán	5,892	6,970	7,225	7,917	Khấu hao	687	565	153	153
Lợi nhuận gộp	52	669	925	1,057	Thuế đã nộp	(20)	(128)	(181)	(210)
Chi phí quản lý DN	81	93	105	113	Các khoản điều chỉnh khác	-	(1)	(0)	(0)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	Thay đổi VLD	(147)	(386)	(128)	(276)
LN từ HĐKD	(30)	576	820	944	LCTT từ HĐKD	528	565	610	566
EBITDA thuần	657	1,141	973	1,097	Đầu tư TSCĐ	(4)	(4)	(4)	(4)
LN trước thuế & lãi vay	104	640	906	1,050	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0	0
Thu nhập lãi	100	125	140	150	LCTT từ đầu tư	(67)	(181)	(175)	26
Chi phí tài chính	39	63	55	47	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	72	1	1	1	Tiền vay ròng nhận được	(204)	(100)	(111)	(120)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	104	640	906	1,050	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(201)	(202)	(432)	(432)
Thuế TNDN	21	128	181	210	LCTT từ hoạt động TC	(405)	(301)	(525)	(531)
Lợi nhuận sau thuế	83	512	725	840	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1	57	140	50
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	LC tiền thuần trong năm	56	83	(90)	61
Lợi nhuận ròng	83	512	725	840	Tiền & tương đương tiền cuối kì	57	140	50	111
Chi trả cổ tức	(201)	(202)	(432)	(432)					
Lợi nhuận giữ lại	(119)	310	293	408					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	57	140	50	111	Tăng trưởng doanh thu thuần	-6.9%	28.5%	6.7%	10.1%
Đầu tư ngắn hạn	2,273	2,573	2,884	3,004	Tăng trưởng EBITDA	-41.7%	73.5%	-14.7%	12.8%
Phải thu khách hàng	2,989	3,274	3,568	3,888	Tăng trưởng LN từ HĐKD	-106.7%	-2041.5%	42.4%	15.2%
Hàng tồn kho	333	344	360	392	Tăng trưởng LN trước thuế	-79.8%	515.3%	41.7%	15.8%
Các tài sản ngắn hạn khác	122	128	152	159	Tăng trưởng LN ròng	-82.5%	517.3%	41.7%	15.8%
Tổng tài sản ngắn hạn	5,774	6,460	7,015	7,554	Tăng trưởng EPS	-82.5%	517.3%	41.7%	15.8%
Tài sản cố định	1,420	859	710	562					
Tài sản vô hình	22	21	21	21	Biên LN gộp	0.9%	8.8%	11.4%	11.8%
Xây dựng cơ bản dở dang	-	3	3	3	Biên EBITDA	11.1%	14.9%	11.9%	12.2%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	1.4%	6.7%	8.9%	9.4%
Đầu tư vào công ty LDLK	-	-	-	-	ROAE	2.0%	11.4%	15.1%	16.0%
Khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROAA	1.0%	5.7%	7.6%	8.3%
Tài sản dài hạn khác	1,482	1,883	2,009	2,221	ROIC	1.6%	9.5%	13.0%	14.2%
Tổng tài sản dài hạn	2,924	2,766	2,743	2,807					
Tổng tài sản	8,698	9,226	9,758	10,361	Vòng quay tài sản	69.3%	85.2%	85.9%	89.2%
					Cổ tức chi trả/LN ròng	243.0%	39.4%	59.5%	51.4%
Vay & nợ ngắn hạn	996	896	785	665	Tổng nợ vay/VCSH	23.8%	19.9%	16.3%	12.7%
Phải trả người bán	2,253	2,329	2,588	2,741	Nợ vay ròng/VCSH	22.4%	16.8%	15.3%	10.6%
Phải trả ngắn hạn khác	1,260	1,478	1,538	1,682	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	10.8%	8.2%	7.5%	5.4%
Tổng nợ ngắn hạn	4,509	4,703	4,912	5,088	Khả năng thanh toán lãi vay	(0.8)	9.2	14.9	20.3
Vay & nợ dài hạn	-	-	-	-					
Các khoản phải trả khác	-	23	36	33	Số ngày phải thu	184	156	160	158
Tổng nợ dài hạn	-	23	36	33	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	21	18	18	18
Tổng nợ	4,509	4,726	4,948	5,121	Số ngày phải trả tiền bán	140	122	131	126
Vốn điều lệ	2,879	2,879	2,879	2,879	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.3	1.4	1.4	1.5
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán nhanh	1.2	1.3	1.4	1.4
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.6	0.6	0.6
LN giữ lại	1,085	1,395	1,688	2,096					
Các quỹ thuộc VCSH	226	226	244	265	Định giá				
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	EPS (đồng/cp)	288	1,777	2,519	2,917
Vốn chủ sở hữu	3,963	4,274	4,567	4,975	BVPS (đồng/cp)	14,552	15,631	16,712	18,200
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	P/E (lần)	74.0	12.0	8.5	7.3
Tổng vốn chủ sở hữu	4,189	4,500	4,811	5,239	P/B (lần)	1.5	1.4	1.3	1.2
Tổng nợ và VCSH	8,698	9,226	9,758	10,361					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hoàng</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>