

TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam – HSX: POW

El Niño nâng bước nhiệt điện, lợi nhuận bút phá

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,500

Upside: +25%

Ngành Điện | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu POW với giá mục tiêu **18,500 VND/CP**, tương đương upside 25% so với giá đóng cửa ngày 06/07/2026, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Chúng tôi điều chỉnh tăng 8% giá mục tiêu so với báo cáo gần nhất do tăng +118% dự phóng LNST-CĐTS năm 2026.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS năm 2026 của ước đạt **58,729 tỷ VND (+57% YoY)** và **5,854 tỷ VND (+150% YoY)**, tương ứng EPS = 1,908 VND/cp, P/E forward 2026F = 7.7x và EV/EBITDA forward 2026 = 5.8x.

So với báo cáo gần nhất dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng được điều chỉnh tăng lần lượt +16% và +117%, chủ yếu nhờ:

(i) Bổ sung khoản đền bù tỷ giá đột biến 1,600 tỷ VND từ EVN ước đạt 1,600 tỷ VND (đóng góp 51% thay đổi dự phóng);

(ii) Sản lượng điện thương phẩm được điều chỉnh tăng +7.4% (đạt 23,608 triệu kWh) nhờ nâng dự phóng sản lượng phát tại Vũng Áng 1 (+25%) và Nhơn Trạch 1 (+8%); và

(iii) Giá bán điện bình quân ước tính tăng +5% nhờ cập nhật tăng giá định giá thị trường cạnh tranh CGM (+33%).

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật thông tin ĐHCĐ 2026

- **Kế hoạch kinh doanh 2026:** DTT = 49,916 tỷ VND (+46% YoY) nhờ NT3 & NT4 chạy cả năm và LNTT = 1,324 tỷ VND (-57% YoY).
- **Phương án phân phối lợi nhuận:** Không chia cổ tức tiền mặt, phân phối lần lượt 50%/15% vào quỹ Đầu tư phát triển và quỹ khen thưởng phúc lợi.

Cập nhật quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với POW như báo cáo cập nhật gần nhất dựa trên hai điểm nhấn cốt lõi: **(i) Tăng trưởng dài hạn vững chắc từ chính sách vĩ mô:** Phụ tải hệ thống duy trì ở mức cao kết hợp với cơ chế chính sách hỗ trợ phát triển điện khí tạo dư địa định giá lớn cho cụm Nhơn Trạch 3 & 4 và; **(ii) Động lực phục hồi ngắn hạn từ dòng tiền và thời tiết:** Chu kỳ El Niño kéo dài thúc đẩy tối đa sản lượng huy động nhiệt điện và nâng giá CGM dự phóng lên 1,260 VND/kWh. Đồng thời, dòng tiền được củng cố nhờ ghi nhận khoản đền bù tỷ giá đột biến 1,600 tỷ VND từ EVN.

RỦI RO

- (1) Sản lượng thương phẩm và tỷ lệ Qc thực tế thấp hơn kỳ vọng;**
- (2) Gánh nặng chi phí tài chính và lãi vay tăng cao tại Nhơn Trạch 3&4;**
- (3) Rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào (LNG, than) và thời tiết (La Nina) kém thuận lợi cho việc huy động tối đa công suất nhiệt điện).**

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	28,329	30,306	34,306	58,729
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	4,479	8,931
NPATMI	1,038	1,112	2,193	5,854
EPS	443	475	787	1,908

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thủy Linh
(Chuyên viên phân tích)
Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	3,068
Vốn hoá (Tỷ VND):	45,097
Thanh khoản 30n (Triệu):	7.05
Sở hữu nước ngoài:	2.59%

Mở tài khoản



I. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật thông tin ĐHCĐ 2026

- **Kế hoạch kinh doanh 2026:** DTT = 49,916 tỷ VND (+46% YoY) nhờ NT3 & NT4 chạy cả năm và LNTT = 1,324 tỷ VND (-57% YoY). BSC cho rằng kế hoạch kinh doanh này mang tính thận trọng cao và POW sẽ vượt kế hoạch năm.

Bảng: Kế hoạch kinh doanh 2026 và Dự phóng mới của BSC

Chỉ tiêu (Hợp nhất) Tỷ VND	Kế hoạch	%YoY	Dự phóng 2026 mới	%YoY	% KH/ Dự phóng
Sản lượng điện (triệu kWh)	21,615	16%	23,608	28%	92%
Tổng doanh thu	49,887	41%	58,729	44%	85%
LNTT	1,328	-59%	6,819	14%	19%
Lợi nhuận sau thuế	1,124	-63%	5,860	5%	19%

Nguồn: POW, BSC Research

- **Phương án phân phối lợi nhuận:** Đại hội đồng cổ đông đã chính thức thông qua phương án không chi trả cổ tức bằng tiền mặt cho năm tài chính 2025 và phân phối lần lượt 50%/15% vào quỹ Đầu tư phát triển và quỹ Khen thưởng phúc lợi. Quyết định này nhằm giữ lại toàn bộ nguồn thặng dư lợi nhuận, tạo nguồn lực tài chính tập trung phục vụ cho các dự án đầu tư phát triển trong tương lai.
- **Kế hoạch Huy động vốn dài hạn:** POW định hướng thực hiện tăng vốn điều lệ và ưu tiên phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu để bảo đảm các cam kết tài chính với các bên cho vay nước ngoài, đồng thời củng cố năng lực tự chủ tài chính đối với các dự án LNG quy mô lớn.
- **Cập nhật tình hình các nhà máy và dự án trọng điểm:**
 - (i) PPA nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 (NT3&4)**
Đã có PPA từ tháng 9/2024, hiện PV Power đang rà soát và đề xuất ký các phụ lục PPA theo quy định mới được Chính phủ và Bộ Công Thương ban hành. Trọng tâm của việc đàm phán phụ lục này nhằm cập nhật các cơ chế mới nhất về giá khí LNG nhập khẩu và định hướng chính sách quản lý. Trong đó, đáng chú ý là đề xuất của Bộ Công Thương về việc nâng tỷ lệ bao tiêu sản lượng điện hợp đồng (Qc) lên mức tối thiểu khoảng 75% với thời hạn tối đa 15 năm. Việc hoàn thiện các phụ lục này nhằm định hình khung dòng tiền thương mại dài hạn ổn định, đồng thời làm cơ sở cập nhật các điều khoản tài chính tối ưu cho hợp đồng mua khí (GSA) dài hạn đã ký của dự án.
 - (ii) Quyết toán nhà máy Vũng Áng 1**
PV Power đang triển khai đàm phán giá bán điện chính thức sau khi hồ sơ quyết toán vốn đầu tư hoàn thành được cấp có thẩm quyền phê duyệt. Chúng tôi cho rằng sau khi quyết toán tổng mức đầu tư thì giá bán điện chính thức dự báo cao hơn với giá hiện tại.

Ngoài ra, công ty đang làm việc với EVN về khoản chênh lệch tỷ giá và kỳ vọng khoản chênh lệch tỷ giá này sẽ được ghi nhận vào kết quả SXKD năm 2026.

(iii) Cụm Nhà máy Điện khí Cà Mau 1 & 2

Cụm nhà máy điện khí Cà Mau 1 và 2 đang đối mặt với áp lực vận hành nhằm hoàn tất thu hồi lượng khí trả trước (Take-or-pay) phát sinh từ năm 2021, với khối lượng còn lại khoảng 158.8 triệu Sm³ cho cả giai đoạn 2025 - 2026. POW đặt mục tiêu giải quyết dứt điểm và thu hồi toàn bộ lượng khí này ngay trong năm 2026. Ngoài ra, POW cũng đang tích cực phối hợp với PV Gas để xây dựng các phương án cung cấp khí ổn định dài hạn cho giai đoạn sau năm 2027.

(iv) Tiến độ các Dự án LNG mới trong danh mục đầu tư

- Dự án LNG Quỳnh Lập (1,500 MW): là dự án được ưu tiên hàng đầu của POW trong thời gian tới sau khi được UBND tỉnh Nghệ An chấp thuận chủ trương đầu tư và giao cho Liên danh POW - NASU - SK làm chủ đầu tư vào tháng 02 năm 2026.
- Dự án LNG Vũng Áng 3 (1,500 MW): đã hoàn thành nộp Báo cáo nghiên cứu tiền khả thi (pre-FS) lên UBND tỉnh Hà Tĩnh, và POW đang đề xuất cơ chế giao trực tiếp dự án mà không qua đấu thầu để rút ngắn thời gian chuẩn bị.
- Dự án LNG Quảng Ninh (1,500 MW): doanh nghiệp đang hoàn thiện các báo cáo chuyên ngành và đàm phán hợp đồng PPA/GSA sau khi đã phát hành thông báo mời thầu EPC vào tháng 10 năm 2025.

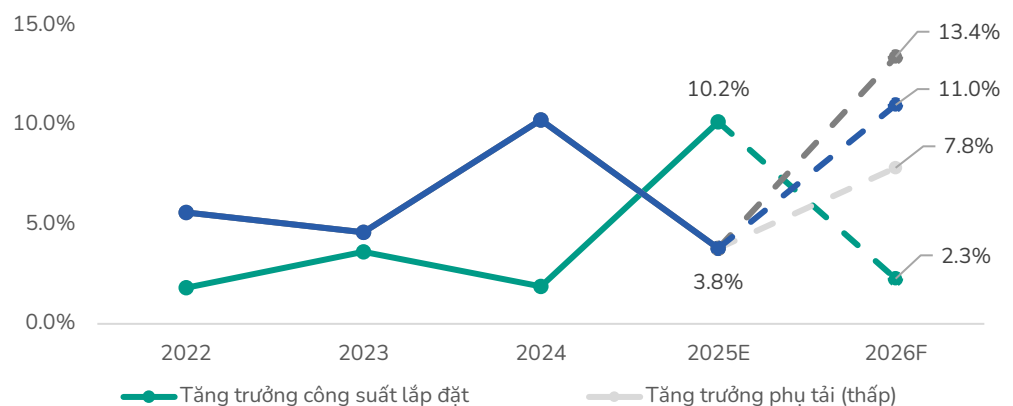
Cập nhật quan điểm đầu tư

(i) Nhu cầu phụ tải hệ thống duy trì ở mức cao nhờ tăng trưởng kinh tế và tác động kéo dài của hiện tượng El Niño

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với các yếu tố nền tảng dài hạn của POW.

Thứ nhất, nhu cầu tiêu thụ điện năng toàn quốc được dự báo tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao để phục vụ định hướng phát triển kinh tế vĩ mô dài hạn với mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân khoảng 10% mỗi năm đến năm 2030 của Chính phủ.

Hình: Dự báo nhu cầu điện tăng tốc trở lại 7.8-13.4% trong năm 2026

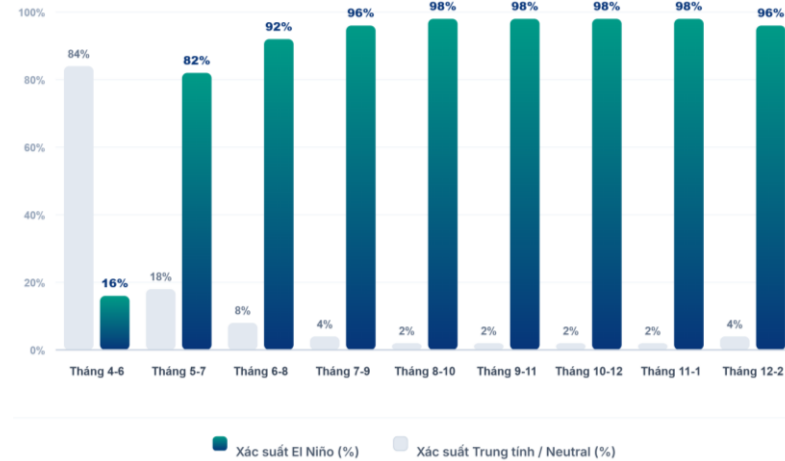


Nguồn: BSC Research

Thứ hai, song song với định hướng tăng trưởng dài hạn, trong ngắn hạn, nhu cầu phụ tải hệ thống được hỗ trợ lớn bởi thời tiết El Niño kéo dài. Theo Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ (NOAA), xác suất xảy ra hiện tượng El Niño dự kiến duy trì ở mức cao từ tháng 6/2026 và kéo dài đến hết năm sau (2027). Tình hình thủy văn kém khả quan làm suy giảm nghiêm trọng nguồn thủy điện, buộc EVN phải tăng cường huy động từ các nguồn nhiệt điện chạy nền chủ lực để đảm bảo phụ tải.

Hình: Dự báo Xác suất Chu kỳ ENSO

Xác suất Elnino tăng mạnh từ tháng 05/2026



Nguồn: NOAA, BSC Research tổng hợp

Do thủy văn kém thuận lợi, tỷ lệ huy động từ các nguồn nhiệt điện biên giá cao (như điện khí sử dụng LNG nhập khẩu và nhiệt điện than pha trộn nhập khẩu) để đáp ứng phụ tải tăng lên. Sự chuyển dịch cơ cấu nguồn phát này, kết hợp cùng xu hướng neo cao của giá nhiên liệu nhập khẩu thực tế (giá LNG nhập khẩu trên 14 USD/MMBTU và giá than thế giới tăng), đã thúc đẩy giá CGM bình quân hệ thống tăng cao.

Chúng tôi **điều chỉnh tăng giả định giá CGM bình quân năm 2026 thêm 33%, đạt mức 1,260 VND/kWh (+40% YoY)**. Do có cơ chế chuyển ngang chi phí nhiên liệu của hợp đồng PPA, việc giá nguyên liệu tăng không làm ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của POW. Ngược lại, giá CGM neo cao giúp nâng giá bán điện bình quân toàn tập đoàn lên mức **2,412 VND/kWh (+4.7%)**, giúp nới rộng biên lợi nhuận gộp mảng điện cốt lõi lên mức 12.5% nhờ hiệu suất vận hành tối ưu của các tổ máy hiện hữu.

(ii) Nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho các tổ máy vận hành được đảm bảo

Mặc dù hệ thống điện tăng cường huy động công suất cao, POW được đảm bảo năng lực đáp ứng liên tục nhờ sự ổn định của nguồn nguyên liệu đầu vào tại các nhà máy chủ lực:

- **Nhà máy Vũng Áng 1** (Đảm bảo nguồn cung than ổn định: Động lực tăng trưởng sản lượng của nhà máy Vũng Áng 1 chủ đạo đến từ nhu cầu phụ tải của hệ thống điện miền Bắc liên tục duy trì ở mức cao, thúc đẩy EVN gia tăng tỷ lệ huy động công suất các nhà máy nhiệt điện chạy nền. Trong nửa đầu năm 2026, Vũng Áng 1 đã ghi nhận hiệu suất vận hành thực tế vượt trội so với dự kiến, với sản lượng thương phẩm ước tính 6 tháng đầu năm đã hoàn thành gần

70% dự phóng cả năm trước đó của chúng tôi. Với việc nguồn cung than pha trộn nội địa và nhập khẩu được đảm bảo đầy đủ, chúng tôi **điều chỉnh tăng dự phóng sản lượng thương phẩm của Vũng Áng 1 thêm 25%** lên mức 7,733 triệu kWh, tương ứng doanh thu mảng điện dự kiến đạt 15,191 tỷ VND.

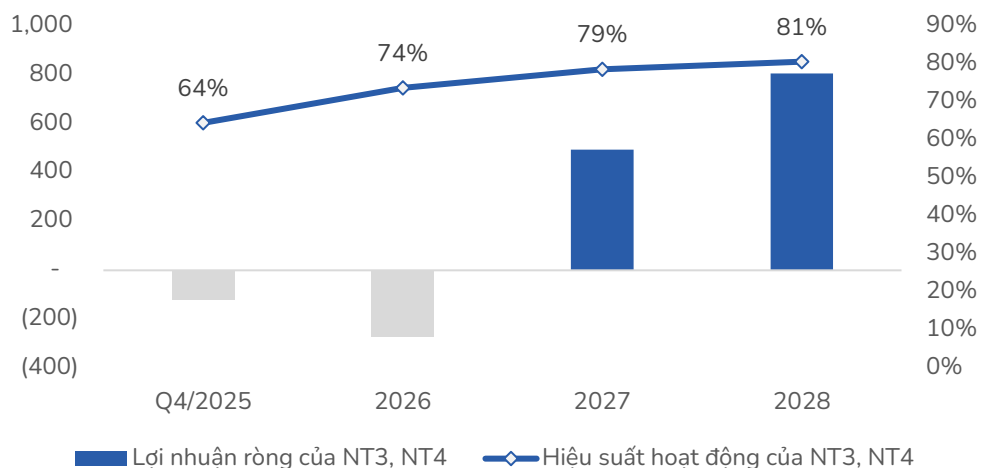
- **Nhà máy Nhơn Trạch 1 và cụm điện khí** (Đảm bảo nguồn cung khí đáp ứng phụ tải): Nhơn Trạch 1 được cung ứng đầy đủ nguồn khí đầu vào để vận hành ổn định theo nhu cầu phụ tải của hệ thống. Nhờ yếu tố này, **sản lượng phát dự phóng của Nhơn Trạch 1 được nâng thêm 8% lên mức 1,043 triệu kWh, doanh thu dự phóng đạt 3,772 tỷ VND**. Ngoài ra, triển vọng cung cấp khí ổn định cho cả Nhơn Trạch 1 và Nhơn Trạch 2 trong giai đoạn 2026-2027 được củng cố vững chắc nhờ nguồn khí bổ sung từ mỏ Sư Tử Trắng 2B (đã đón dòng khí đầu tiên ngày 30/06/2026) mới đi vào khai thác thông qua PV GAS.

(iii) Cơ chế chính sách hỗ trợ từ Chính phủ thúc đẩy hiệu quả hoạt động cụm dự án Nhơn Trạch 3 & 4

Triển vọng công suất dài hạn của cụm dự án Nhơn Trạch 3 & 4 được hỗ trợ vững chắc bởi các định hướng chính sách và khung pháp lý lớn từ Chính phủ:

- Nghị quyết 70 của Chính phủ: Nêu rõ định hướng ưu tiên huy động các nguồn nhiệt điện khí (gồm cả sử dụng LNG nhập khẩu và khí nội địa).
- Đề xuất nâng tỷ lệ bao tiêu sản lượng (Qc) tối thiểu: Bộ Công Thương đã có **đề xuất nâng tỷ lệ Qc tối thiểu cho nhà máy điện khí LNG từ 65% lên 75% trong 15 năm**. Hiện tại, chúng tôi đang áp dụng tỷ lệ Qc của NT3 và NT4 là 65% trong mô hình cơ sở. Hiện tại, chúng tôi đang áp dụng mức Qc tạm tính cho NT3 và NT4 là 65% trong mô hình cơ sở, điều này đồng nghĩa **việc thông qua chính sách Qc 75% trong tương lai sẽ tiếp tục tạo ra dư địa nâng định giá đáng kể đối với cổ phiếu POW**.

Hình: Kỳ vọng nhà máy NT3 và NT4 vận hành ổn định và có lợi nhuận từ năm 2027
Tỷ VND



Nguồn: BSC Research

(iv) Ghi nhận khoản bồi thường chênh lệch tỷ giá từ EVN hỗ trợ cải thiện dòng tiền hoạt động

Trong mô hình dự báo mới, chúng tôi đã đưa thêm khoản thu nhập chênh lệch tỷ giá ước tính đạt 1,600 tỷ VND từ EVN vào dự phóng 2026F, dự kiến ghi nhận ngay trong

Q2/2026, củng cố dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp. Khoản bồi thường chênh lệch tỷ giá này đóng góp 51% vào mức tăng dự phóng lợi nhuận ròng toàn tập đoàn, mang lại dòng tiền thực tế vững chắc ngay trong năm tài chính 2026.

II. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Dự báo kết quả kinh doanh năm 2026F:** BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-CDTS năm 2026 của POW ước đạt 58,729 tỷ VND (+57% YoY) và 5,854 tỷ VND (+150% YoY), tương ứng EPS đạt 1,908 VND/cp, hệ số P/E forward 2026F ở mức 7.7x và EV/EBITDA forward 2026 đạt 5.8x.
- **Thay đổi dự phóng so với báo cáo gần nhất:** So với báo cáo cập nhật gần nhất, dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng được nâng lần lượt +15.5% và +117.1%, chủ yếu nhờ:
 - (i) **Bổ sung khoản đền bù tỷ giá đột biến 1,600 tỷ VND** từ EVN, đóng góp khoảng 51% vào mức tăng dự phóng lợi nhuận ròng toàn tập đoàn.
 - (ii) **Sản lượng điện thương phẩm toàn tập đoàn được điều chỉnh tăng +7.4%** (đạt 23,608 triệu kWh) nhờ nâng dự phóng sản lượng phát tại Vũng Áng 1 (+25%, đạt 7,733 triệu kWh) và Nhơn Trạch 1 (+8%, đạt 1,043 triệu kWh).
 - (iii) **Giá bán điện bình quân ước tính tăng +4.7%** (lên mức 2,412 VND/kWh) nhờ cập nhật tăng giả định giá thị trường cạnh tranh CGM (+40.0%, đạt 1,260 VND/kWh) vào cơ chế chuyển ngang chi phí nhiên liệu.

Chi tiết thay đổi dự phóng trong bảng dưới đây:

Bảng: Chi tiết dự phóng kết quả kinh doanh 2026

(Tỷ VND)	2026F	%YoY	2027F	%YoY	2026 cũ	%thay đổi
Sản lượng điện (triệu kwh)	23,608	28%	24,033	2%	21,984	7%
Cà Mau 1, 2	5,639	1%	5,639	0%	5,639	0%
Vũng Áng 1	7,733	29%	6,186	-20%	6,186	25%
NT2	3,743	20%	3,743	0%	3,743	0%
HNA	710	-27%	662	-7%	710	0%
Đakđrinh	548	-22%	548	0%	548	0%
NT1	1,043	1%	966	-7%	966	8%
NT3, 4	4,193	266%	6,289	50%	4,193	0%
Giá trung bình (VND/kwh)	2,412	20%	2,361	-2%	2,304	5%
Doanh thu thuần	58,729	57%	56,916	-3%	50,841	16%
-Điện	56,945	53%	56,732	0%	50,657	12%
Cà Mau 1, 2	12,894	27%	13,170	2%	12,656	2%
Vũng Áng 1	15,191	35%	12,008	-21%	12,084	26%
NT2	9,065	18%	9,201	2%	8,899	2%
HNA	970	-16%	921	-5%	970	0%
Đakđrinh	563	-7%	574	2%	553	2%
NT1	3,772	17%	3,374	-11%	3,381	12%
NT3, 4	12,891	335%	17,484	36%	12,114	6%
-Tỷ giá	1,600	-	-	-	0	-
-Khác	184	0%	184	0%	184	0%
Lãi gộp	8,931	106%	5,463	-39%	5,664	58%
Doanh thu tài chính	1,161	12%	1,432	23%	1,160	0%
Chi phí tài chính	1,967	89%	1,932	-2%	1,967	0%
-Lãi vay	1,649	151%	1,600	-3%	1,649	0%
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	0	-
Chi phí QLDN	1,312	5%	1,392	6%	1,182	11%
Lãi từ HĐKD	6,813	121%	3,572	-48%	3,674	85%
Thu nhập khác	-	-100%	-	-	15	-100%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	1	0%	1	0%	1	0%
LNTT	6,813	121%	3,572	-48%	3,690	85%
Thuế	544	159%	441	-19%	542	1%
LNST	6,269	118%	3,131	-50%	3,148	99%
CĐTS	415	-21%	397	-4%	467	-11%
LNST-CĐTS	5,854	150%	2,734	-53%	2,682	118%
LNST-CĐTS điều chỉnh	5,086	149%	2,734	-46%	2,682	90%
Biên gộp mảng điện	12.5%	0.9%	9.6%	-2.9%	11.1%	1.3%
Tỷ lệ SGA/DT	2.2%	-1.1%	2.4%	0.2%	2.3%	-0.1%

Nguồn: BSC Research

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **POW** với giá mục tiêu **18,500 VND/cp**, tương ứng mức sinh lời kỳ vọng 26% so với giá đóng cửa ngày 06/07/2026 dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF). Giá mục tiêu điều chỉnh tăng 8% so với [báo cáo gần nhất](#), phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh tăng +118% dự phóng LNST-CĐTS năm 2026F.

Mặc dù kết quả kinh doanh cốt lõi 6 tháng đầu năm của doanh nghiệp tích cực và vượt kế hoạch cũng như dự báo trước đó của chúng tôi, hiệu suất giá cổ phiếu POW từ đầu năm (YTD) mới chỉ đạt 16%. Chúng tôi đánh giá mức giá hiện tại chưa phản ánh đúng triển vọng kinh doanh thực tế, qua đó tạo ra cơ hội tích lũy cổ phiếu hấp dẫn.

Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền với các giả định chính không đổi so với báo cáo trước đó, cụ thể như sau:

Bảng: Dự phóng FCFF 2026F – 2034F

	2025	2026F	2027F	...	2033F	2034F
EBIT	2,821	7,293	3,919	...	5,552	5,560
Thuế	2,854	3,954	3,854	...	3,306	3,226
Khấu hao	210	544	441	...	751	757
Capex	(4,731)	(157)	(152)	...	(212)	(217)
Thay đổi VLĐ	4,286	3,913	(624)	...	209	205
FCFF	(3,553)	6,633	7,803	...	7,686	7,606
Giá trị hiện tại	(3,553)	6,633	6,951	...	3,421	3,015

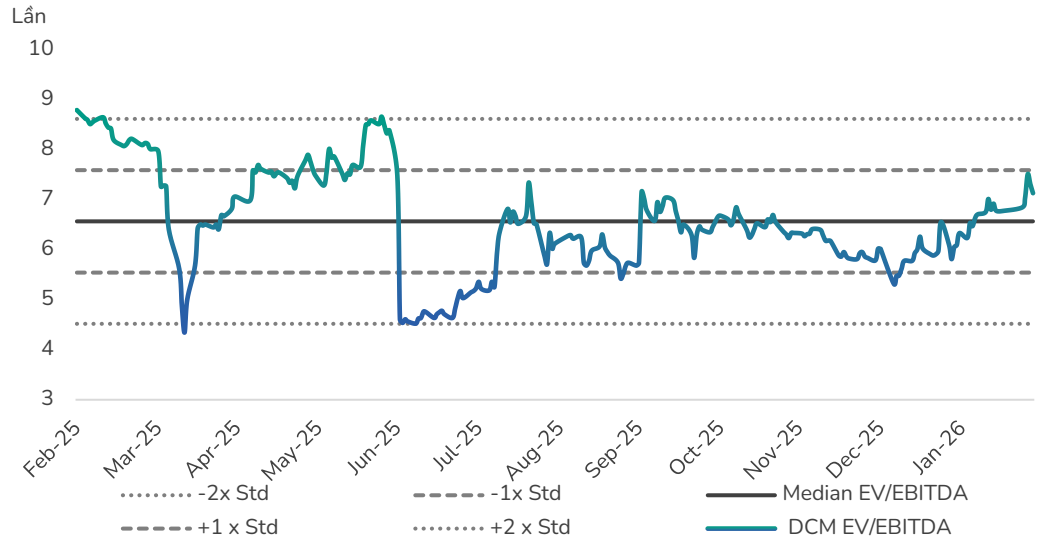
Nguồn: BSC Research

Bảng: Định giá theo FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị doanh nghiệp	69,045
Beta	1.2	(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	23,400
Phần bù rủi ro	10.0%	(-) nợ vay	33,420
Chi phí vốn chủ	16.1%	Cổ phiếu ưu đãi	-
Chi phí lãi vay	8.0%	Lợi ích CĐ thiểu số	3,101
Thuế suất	11%	Giá trị vốn chủ (tỷ VND)	56,724
WACC	12.3%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	3,068
Terminal Value	0.25%	Giá mục tiêu (VND/CP)	18,500

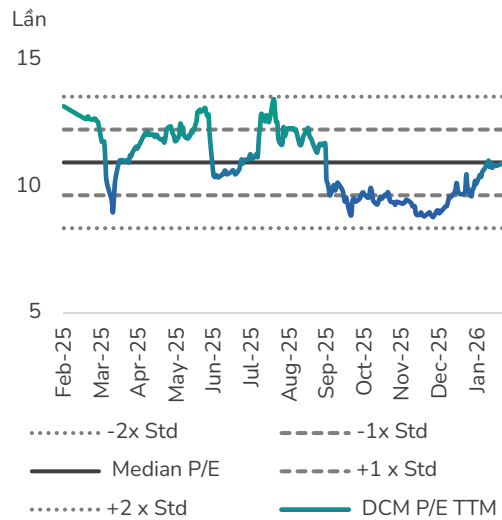
Nguồn: BSC Research

Hình: Định giá EV/EBITDA

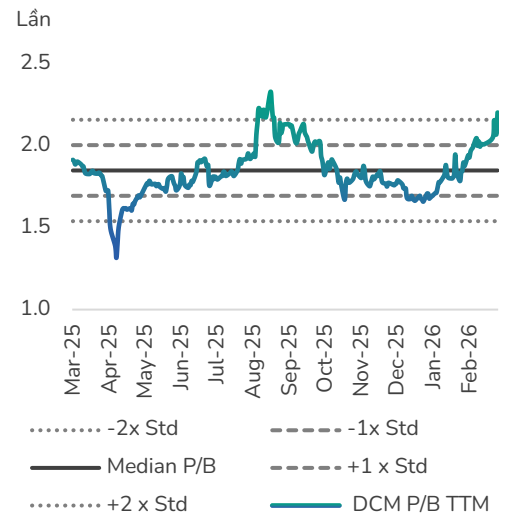


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Định giá P/E



Hình: Định giá P/B



PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	LCTT (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	28,329	30,306	34,306	58,729	(lỗ)/LNST	1,283	1,211	2,774	6,275
Giá vốn hàng bán	25,625	28,308	29,828	49,798	Khấu hao và phân bổ	2,809	2,818	2,854	3,954
Lợi nhuận gộp	2,704	1,998	4,479	8,931	Thay đổi vốn lưu động	2,713	1,157	(5,756)	(3,649)
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Điều chỉnh khác	(3,453)	(842)	577	0
Chi phí QLDN	1,268	878	1,246	1,312	LCTT từ HĐ KD	3,352	4,344	449	6,579
Lãi/lỗ HDKD	1,436	1,120	3,233	7,620	Tiền chi mua TSCĐ	(6,312)	(9,793)	(4,731)	(157)
Doanh thu tài chính	544	566	1,032	1,162	Đầu tư khác	443	542	1,361	0
Chi phí tài chính	730	845	1,034	1,967	LCTT từ HĐ đầu tư	(6,485)	(10,973)	(11,095)	(157)
Chi phí lãi vay	565	382	655	1,649	Tiền chi trả cổ tức	(365)	(132)	(231)	0
Lợi nhuận từ CTLD/LK	40	42	5	5	Tiền từ vay ròng	3,604	9,866	6,054	5,542
Lãi/lỗ khác	152	500	(21)	0	Tiền thu khác	82	21	0	2,810
LN trước thuế	1,442	1,383	3,234	6,819	LCTT từ HĐ tài chính	3,321	9,754	5,824	8,353
Thuế thu nhập DN	159	172	461	544	Dòng tiền đầu kỳ	8,252	8,440	11,564	6,742
LN sau thuế	1,283	1,211	2,774	6,275	Tiền trong kỳ	188	3,125	(4,823)	14,775
CĐTS	245	100	580	415	Dòng tiền cuối kỳ	8,439	11,564	6,742	21,517
LNST-CĐTS	1,038	1,112	2,193	5,860					
EBITDA	4,245	3,938	6,087	11,574					
EPS	443	475	787	1,910					

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	Chỉ số (%)	2023	2024	2025	2026F
Tài sản ngắn hạn	29,042	29,981	37,008	54,373	Khả năng thanh toán				
Tiền & Tương đương tiền	8,440	11,564	6,738	21,517	Hệ số TT ngắn hạn	1.1	0.9	1.2	1.6
Đầu tư ngắn hạn	2,391	4,112	12,531	11,414	Hệ số TT nhanh	0.9	0.8	1.1	1.4
Phải thu ngắn hạn	14,560	11,873	14,578	16,825					
Hàng tồn kho	2,167	1,795	2,174	3,630	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn khác	1,484	636	987	987	Hệ số Nợ/TTS	52%	57%	58%	55%
Tài sản dài hạn	41,320	49,934	51,604	47,672	Hệ số Nợ/Nguồn vốn	106%	130%	138%	122%
Tài sản hữu hình	26,402	24,321	45,789	42,751					
Tài sản dở dang dài hạn	9,032	19,759	909	15	Năng lực hoạt động				
Đầu tư dài hạn	960	766	848	848	Số ngày HTK	0.1	0.1	0.1	0.1
Tài sản dài hạn khác	4,927	5,088	4,058	4,058	Số ngày phải thu	0.4	0.4	0.4	0.3
Tổng Tài sản	70,362	79,915	88,612	102,045	Số ngày phải trả	0.6	0.6	0.5	0.3
					CCC	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.1
Tổng nợ ngắn hạn	26,785	33,457	31,612	34,599					
Nợ phải trả	15,947	15,726	14,880	14,933	Tỉ suất lợi nhuận				
Vay ngắn hạn	5,507	13,508	11,250	14,183	Biên Lợi nhuận gộp	10%	7%	13%	15%
Nợ ngắn hạn khác	5,331	4,223	5,483	5,483	Biên Lợi nhuận ròng	5%	4%	8%	11%
Tổng nợ dài hạn	9,458	11,777	19,784	21,378	ROE	3.81%	3.52%	7.72%	15.07%
Vay dài hạn	7,172	9,151	17,637	19,231	ROA	2.02%	1.61%	3.29%	6.58%
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0					
Nợ dài hạn khác	2,285	2,626	2,147	2,147	Định giá				
Tổng nợ phải trả	36,243	45,234	51,396	55,976	PE	25.9	29.0	16.1	7.6
Vốn góp	23,419	23,419	27,868	30,677	PB	1.0	1.0	1.2	1.0
Thặng dư vốn cổ phần	(0)	(0)	(0)	(0)					
LN chưa phân phối	3,923	4,130	5,002	10,860	Tăng trưởng				
Vốn chủ khác	4,074	4,460	1,345	1,332	Tăng trưởng DTT	0%	7%	13%	71%
Cổ đông thiểu số	2,705	2,671	3,001	3,199	Tăng trưởng EBIT	-38%	-12%	120%	118%
Tổng vốn chủ sở hữu	34,119	34,681	37,216	46,068	Tăng trưởng LNNT	-49%	-4%	134%	111%
Tổng nguồn vốn	70,362	79,915	88,612	102,045	Tăng trưởng EPS	-50%	7%	66%	143%
Số lượng CPLH (triệu)	2,342	2,342	2,787	3,068					

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn,
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trưởng

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhqq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyrch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thùy Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn