

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Nguồn cung khí củng cố khả năng huy động

10/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và LNST công ty mẹ tăng đột biến nhờ Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động

Trong Quý 1/2026, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 12,327 tỷ VNĐ (51.3% YoY) và 1,200 tỷ VNĐ (169.7% YoY) nhờ các nhà máy điện khí Đông Nam Bộ được tăng công suất huy động và dự án Nhơn Trạch 3&4 bắt đầu đi vào hoạt động. Với kết quả trên, POW hoàn thành lần lượt 24.7%/106.7% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

Nhiệt điện than: Duy trì công suất nhờ nguồn cung duy trì ổn định

Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng trong 2026 sẽ kinh doanh thuận lợi, với doanh thu và sản lượng điện lần lượt đạt 10,878 tỷ VNĐ và 6,160 triệu kWh (-4%/3% YoY) nhờ: i) Xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, ii) Nguồn cung than trong nước được bảo đảm từ các đối tác (TKV, TCT Đông Bắc) và dự trữ than dồi dào của doanh nghiệp ghi nhận ở mức cao trong Q1/2026.

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2) và Tây Nam Bộ (Cà Mau 1&2) có triển vọng thuận lợi nhờ nguồn cung khí được cải thiện

Trong bối cảnh xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, các nhà máy nhiệt điện khí của POW dự kiến được tăng công suất huy động nhờ vào nguồn cung khí nhiên liệu dồi dào: Công suất cấp khí khu vực Đông Nam Bộ trong 2026 tăng lên mức 7.2-8.5 triệu m³/ngày (tăng 25% - 38.5% YoY), khí từ dự án Nam Du - U Minh sẽ bổ sung khoảng 4.2 tỉ m³ sẽ đáp ứng nhu cầu hoạt động ổn định của nhà máy Cà Mau 1&2 trong dài hạn.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,900 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 15,900 VNĐ/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 15,900
Tăng/giảm (%)	16.5%
Giá hiện tại (10/06/2026)	VND 13,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 16,050
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	41.4/1.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	281.6/11.1
Sở hữu nước ngoài (%)	7.4%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

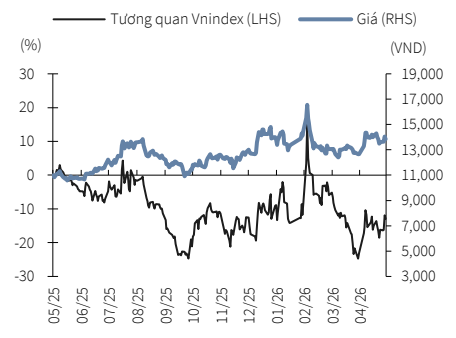
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.5	-1.4	11.2	24.6
Tương đối	7.8	-1.2	-2.7	-14.2

Dự phóng KQKD & định giá

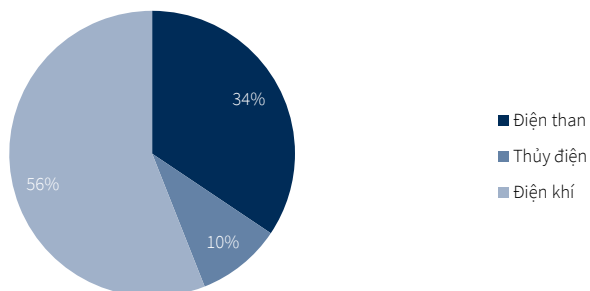
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	30,306	34,151	53,255	51,522
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,120	3,337	3,319	2,968
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	1,112	2,341	2,506	2,247
EPS (VNĐ)	475	1,000	856	732
Tăng trưởng EPS (%)	0.0	0.0	-18.0	-14.0
P/E (x)	43.9	16.8	18.6	21.7
P/B (x)	1.4	1.3	1.1	1.1
ROE (%)	3.5	8.1	6.7	5.7
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.9	0.6	0.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

POW là nhà sản xuất điện lớn thứ 4 Việt Nam, tạo ra tổng công suất 4.2GW, tương đương 10% công suất cả nước. Các nhà máy điện khí (nhà máy Cà Mau 1,500MW, Nhơn Trạch 1 450MW và NT2 750MW) chiếm 64% công suất của quốc gia do POW cung cấp. Lượng công suất còn lại được tạo ra bởi các nhà máy điện than như Nhà máy Vũng Áng 1,200 MW và các nhà máy thủy điện như Hòa Na 180MW và Đăkkrinh 125MW.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Màng nhiệt điện than của POW duy trì công suất ở mức cao nhờ thời tiết El Nino thuận lợi và than dự trữ ở mức cao, dự kiến doanh thu 2026 đạt 10,878 tỷ VND (~21% doanh thu)

Nguồn cung khí nội địa ổn định sẽ bảo đảm doanh thu đóng góp bởi các nhà máy điện khí (trừ Nhơn Trạch 3&4) trong 2026/2027, lần lượt đạt 20,557/20,293 tỷ VND (-1.7%/-1.2% YoY).

NT3&4 bắt đầu vận hành từ 2026, dự kiến đóng góp doanh thu lần lượt 20,553/19,646 tỷ VND trong 2026/2027, chiếm 39%/38% tổng doanh thu.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

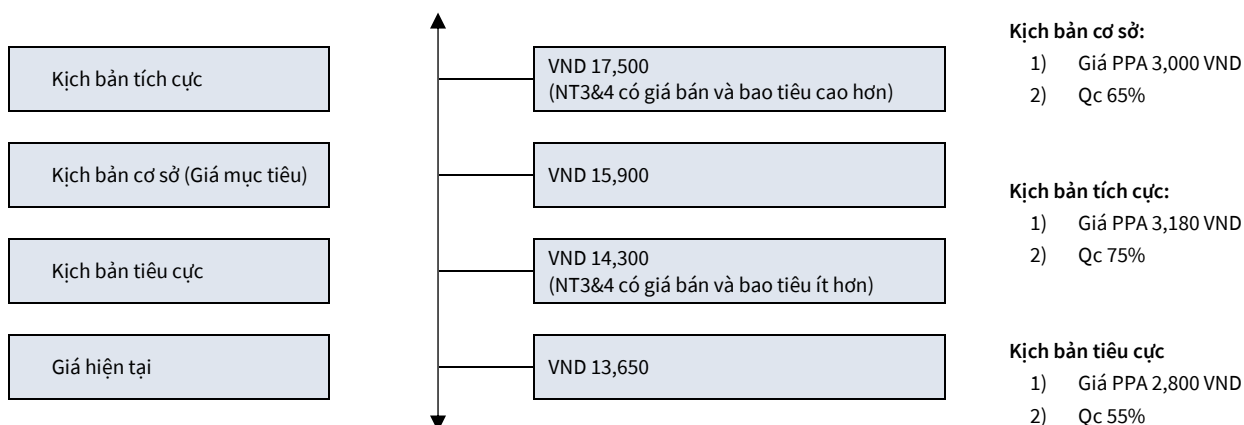
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	53,255	51,522	0%	-7%	48,890	52,129	9%	-1%
EBIT	3,627	3,008	12%	13%	3,557	4,363	2%	-31%
LNST công ty mẹ	2,506	2,247	14%	14%	2,618	3,159	-4%	-29%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu 1Q.26 bứt phá nhờ Nhơn Trạch 3&4 đi vào vận hành

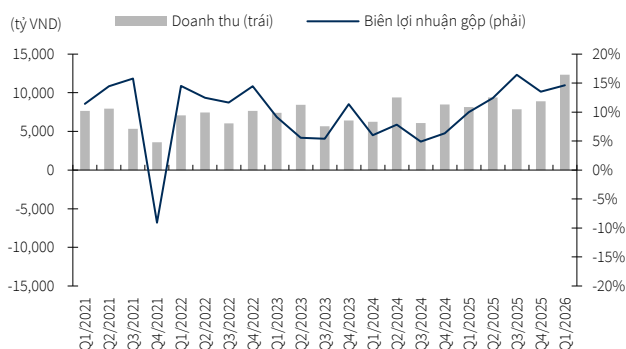
Trong Quý 1/2026, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 12,327 tỷ VNĐ (51.3% YoY) và 1,200 tỷ VNĐ (169.7% YoY). Các nhà máy điện khí Đông Nam Bộ được tăng công suất huy động, với tổng sản lượng Nhơn Trạch 1&2 đạt 2,702 triệu kWh (+63% YoY), trong khi Nhơn Trạch 3&4 bắt đầu đi vào hoạt động từ đầu năm và đóng góp 3,300 tỷ VNĐ. Trái lại doanh thu các nhà máy điện than suy giảm chủ yếu do giá bán trung bình thấp hơn, tỷ trọng huy động theo hợp đồng giảm từ 83% còn 66%. Với kết quả trên, POW hoàn thành 24.7%/106.7% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,150	12,327	51.3%	
Nhiệt điện khí	4,450	8,526	91.6%	Đóng góp chủ yếu bởi Nhơn Trạch 3&4 đạt 3,300 tỷ VNĐ và doanh thu của Nhơn Trạch 1&2 lần lượt đạt 724/2,052 tỷ VNĐ (+108%/52% YoY).
Nhiệt điện than	3,144	3,060	-2.7%	
Thủy điện	323	324	0.3%	
Sản lượng điện	4,245	5,649	33.1%	
Nhiệt điện khí	2,175	3,441	58.2%	
Nhiệt điện than	1,760	1,866	6.0%	
Thủy điện	310	342	10.3%	
Giá bán điện trung bình	1,920	2,182	13.6%	
Nhiệt điện khí	2,046	2,478	21.1%	
Nhiệt điện than	1,786	1,640	-8.2%	Chủ yếu do tỷ trọng điện bán theo PPA trên tổng sản lượng giảm từ 83% xuống 66%.
Thủy điện	1,042	947	-9.1%	
Lợi nhuận gộp	816	1,804	121.1%	Nhờ Nhơn Trạch 3&4 nhận về khoản thanh toán bằng mức chênh lệch huy động với cam kết tối thiểu nhân với giá công suất nhà máy. Ngoài ra nhà máy Nhơn Trạch 2 giảm khấu hao 133 tỷ VNĐ so với cùng kì.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	10.0%	14.6%	4.6 ppts	
Thu nhập tài chính	208	299	43.8%	Chủ yếu nhờ tăng mạnh lãi tiền gửi ngân hàng từ 128 tỷ VNĐ lên 248 tỷ VNĐ.
Chi phí tài chính	-176	-458	160.2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	1	0	-100%	
SG&A	-338	-236	-30.2%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	511	1,409	175.7%	
Thu nhập khác	-1	-1	0.0%	
Lợi nhuận trước thuế	510	1,408	176.1%	
Lợi nhuận sau thuế	472	1,300	175.4%	
LNST công ty mẹ	445	1,200	169.7%	
<i>Biên LNST</i>	5.8%	10.5%	4.7 ppts	

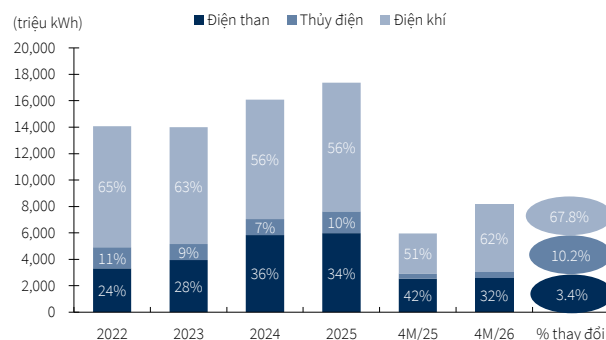
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh POW, 2021-2026



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của POW, 2022-2026

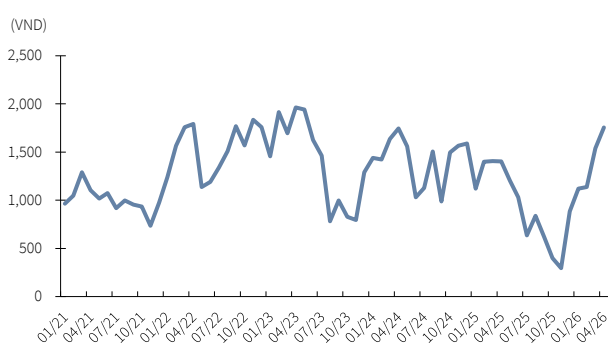


Nguồn: POW, KBSV

Nhiệt điện than: Duy trì công suất ở mức cao nhờ nguồn cung nhiên liệu ổn định

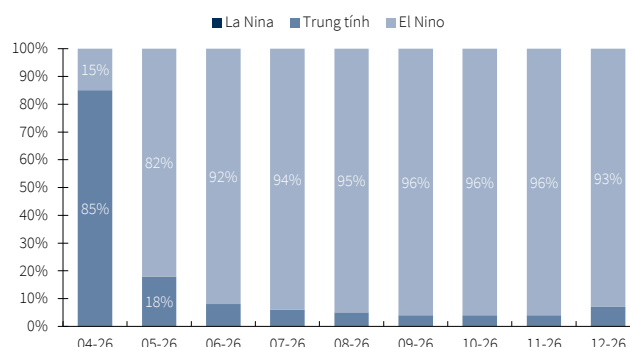
Trong 2026, tỷ lệ alpha của các nhà máy điện than được duy trì là 80%, kết hợp với giá biên thị trường điện trong các tháng đầu hè đến nay thường xuyên duy trì ở mức giá trần (1,725 VND/kWh) đã tạo ra môi trường vận hành thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện. Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt than Vũng Áng trong 2026 sẽ được duy trì công suất huy động ở mức cao nhờ: i) Xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, ii) Nguồn cung than trong nước được bảo đảm từ các đối tác (TKV, TCT Đông Bắc) và dự trữ than dồi dào của doanh nghiệp ghi nhận ở mức cao trong Q1/2026. Theo dự phóng của KBSV, doanh thu và sản lượng điện than của POW trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 10,878 tỷ VNĐ và 6,160 triệu kWh (-4%/3% YoY).

Biểu đồ 6. Diễn biến giá bán điện trên thị trường cạnh tranh



Nguồn: EVN Genco 3, POW, KBSV

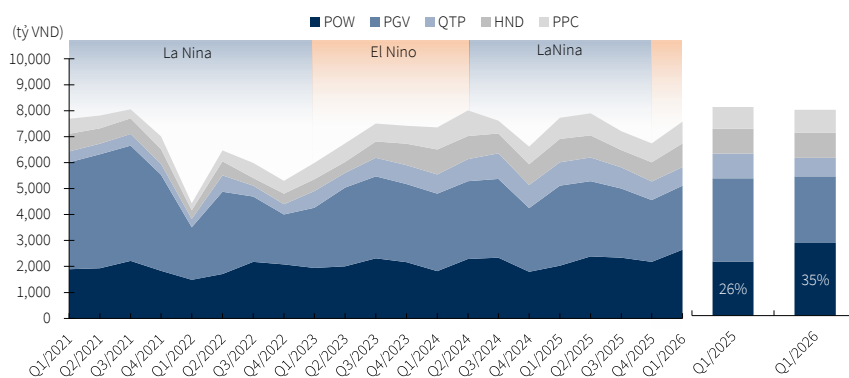
Biểu đồ 7. Xác suất pha thời tiết trong 2026



Nguồn: IRI, KBSV

Tồn kho nguyên liệu than của Vũng Áng dồi dào, ghi nhận mức cao kỉ lục tại Q1/2026, giúp củng cố công suất huy động của nhà máy ở mức cao.

Biểu đồ 8. Giá trị tồn kho nhiên liệu than của một số doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: KBSV tổng hợp

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2) có triển vọng hoạt động thuận lợi nhờ nguồn cung khí được cải thiện

Ngày 27/05/2026, do nắng nóng kéo dài phía Bắc liên tục tạo sức ép, hệ thống điện quốc gia ghi nhận công suất cực đại đạt 58,103 MW, với mức tiêu thụ toàn quốc cao chưa từng có là 1.2 tỷ kWh (+5.7%/9.1% YoY). Trong bối cảnh diễn biến khó lường, cục đoạn của thời tiết (xác suất El Nino cao đột biến trên 90% được dự báo từ nay đến đầu năm 2027) và tình hình căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông kéo dài làm gián đoạn nguồn cung dầu mỏ toàn cầu, chúng tôi cho rằng các nhà máy điện khí nội địa sẽ hưởng lợi từ việc gia tăng huy động nhờ: i) Nguồn cung khí trong nước tại khu vực Đông Nam Bộ giúp chủ động khai thác và có mức cải thiện công suất cấp lên mức 7.2-8.5 triệu m3/ngày (tăng 25% - 38.5% YoY) nhờ dòng khí bổ sung từ các bể Cửu Long và Nam Côn Sơn 2; ii) Các nhà máy điện phụ thuộc nhiên liệu nhập khẩu đối mặt với chi phí tăng cao và

nguồn cung bất ổn (giá than và LNG tăng lần lượt 39%/95% từ đầu năm đến nay). Nhà máy Điện Nhơn Trạch 1&2 (NT2) của PVPOWER trong bối cảnh bất ổn năng lượng sẽ đóng vai trò trụ cột bù đắp thiếu hụt công suất từ các nhà máy khác. Theo dự phóng của KBSV, doanh thu và sản lượng điện của NT1&2 trong năm 2026 ước đạt 9,905 tỷ VNĐ và 4,331 triệu kWh (-6.4%/4.4% YoY).

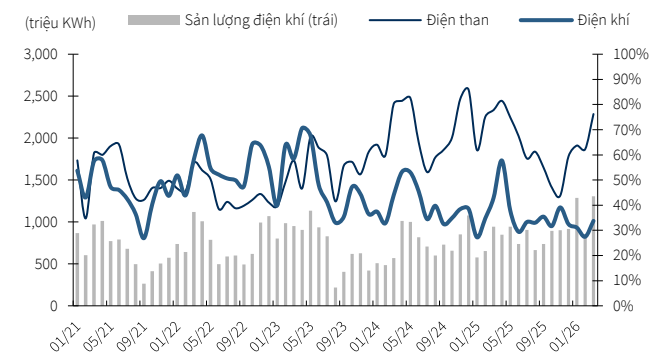
Điện khí Tây Nam Bộ (Cà Mau 1&2): Sản lượng dự kiến tăng nhẹ nhờ công suất tăng trong giai đoạn cao điểm sẽ bù đắp sụt giảm huy động khi đại tu diễn ra trong mùa thấp điểm

Kế hoạch trong năm 2026, nhà máy điện Cà Mau 1 sẽ tiến hành đại tu, trong khi Cà Mau 2 thực hiện tiểu tu. Trong quá khứ, quá trình đại tu của 1 nhà máy thường mất từ 1 tháng rưỡi đến 2 tháng (đại tu Cà Mau 2 diễn ra từ 10/7/2023 đến 24/8/2023, và đại tu Nhơn Trạch 2 từ 07/9/2023 đến 19/10/2023); cá biệt do tình hình Covid khiến thời gian sửa chữa kéo dài mà quá trình đại tu Cà Mau 1 lên tới 4 tháng. Chúng tôi kì vọng việc bảo trì Cà Mau 1 sẽ diễn ra thuận lợi, giúp nhà máy hoàn thành sản xuất 5,589 triệu kWh trong 2026 (+0.3% YoY) và đem về doanh thu 10,651 tỷ VNĐ (+3.1% YoY) nhờ điều kiện huy động thuận lợi trong các tháng cao điểm giúp bù đắp suy giảm công suất giai đoạn bảo trì. Sang 2027, dự án Nam Du – U Minh được khai thác sẽ bổ sung khoảng 4.2 tỉ m³ khí nhu cầu khu vực Tây Nam Bộ và đáp ứng nhu cầu hoạt động ổn định của nhà máy Cà Mau 1&2 trong dài hạn. Dự báo doanh thu và sản lượng của nhà máy lần lượt là 10,294 tỷ VNĐ và 5,623 triệu kWh (-3.4% YoY/0.6% YoY) trong 2027.

Bộ Công thương đề xuất phương án nâng tỷ lệ huy động dài hạn các nhà máy LNG lên 75% trong 15 năm

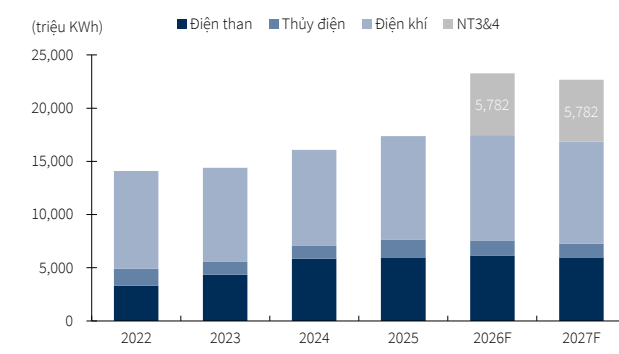
Phản hồi ý kiến góp ý dự thảo sửa đổi Nghị định 56/2025/NĐ-CP liên quan tới hoàn thiện cơ chế pháp lý cho các dự án điện khí LNG, Bộ Công thương tiếp tục đề xuất rằng các dự án điện khí LNG vận hành trước 01/01/2031 được hưởng mức sản lượng điện hợp đồng tối thiểu Qc cao hơn là 75% trong vòng 15 năm (so với cơ chế trước đó là 65% trong 10 năm quy định tại Nghị định 56/2025 và 100/2025). Dù theo ý kiến của các nhà đầu tư khác rằng cơ chế hiện tại chưa giải quyết dứt điểm các khó khăn trong quá trình vận hành (ví dụ: các chi phí từ nhiên liệu LNG bị bay hơi, tiền phạt do không bao tiêu đủ lượng khí kí kết theo hợp đồng mua bán chưa được phản ánh trong hợp đồng mua bán điện), nhưng KBSV cho rằng việc Chính phủ phê duyệt cơ chế mới sẽ cải thiện môi trường đầu tư các dự án năng lượng nhờ: i) Cho phép chủ đầu tư ký kết hợp đồng kì hạn mua bán nhiên liệu với giá thành cạnh tranh hơn hợp đồng giao ngay; ii) Củng cố dòng tiền kì vọng cho phép dự án có khả năng huy động vốn với mức chi phí thấp hơn; và iii) Sản lượng huy động tăng giúp giảm giá thành điện.

Biểu đồ 8. Sản lượng điện khí của POW (trái) và Pmax/P lắp đặt 1/2021-04/2026 (phải)



Nguồn: NSMO, POW, KBSV

Biểu đồ 9. Sản lượng điện của POW khi NT3&4 vận hành



Nguồn: KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	34,151	53,255	56%	51,522	-3%	
Nhiệt điện khí	20,913	41,111	97%	39,940	-3%	
Nhiệt điện than	11,368	10,878	-4%	10,385	-5%	
Thủy điện	1,507	1,266	-16%	1,197	-5%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	17,365	23,255	34%	22,817	-2%	
Nhiệt điện khí	9,724	15,702	61%	15,552	-1%	
Nhiệt điện than	5,973	6,160	3%	5,962	-3%	
Thủy điện	1,668	1,393	-16%	1,303	-6%	
Giá bán điện trung bình (VNĐ/kWh)	1,967	2,290	16%	2,258	-1%	
Nhiệt điện khí	2,151	2,618	22%	2,568	-2%	
Nhiệt điện than	1,903	1,766	-7%	1,742	-1%	
Thủy điện	903	909	1%	919	1%	
Lợi nhuận gộp	4,327	4,863	12%	4,462	-8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	12.7%	9.1%	-3.6 ppts	8.7%	-0.4 ppts	
Thu nhập tài chính	1,040	1,149	10%	1,170	2%	
Chi phí tài chính	1,042	1,501	44%	1,242	-17%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	42	40	-5%	40	0%	
SG&A	1,248	1,544	24%	1,494	-3%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,079	3,319	8%	2,968	-11%	
Thu nhập khác	-21	268	n.a	0	-100%	
Lợi nhuận trước thuế	3,080	3,275	6%	2,936	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	2,870	2,915	2%	2,613	-10%	
LNST công ty mẹ	2,341	2,506	7%	2,247	-10%	
<i>Biên LNST</i>	6.9%	4.7%	-2.2 ppts	4.4%	-0.3 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 15,900 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền đối với từng nhà máy của POW và phương pháp EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 để định giá cổ phiếu POW và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 15,900 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 16.5% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2026. Với phương pháp sử dụng bội số, chúng tôi sử dụng mức EBITDA trung bình 2026F-2029F để phản ánh chính xác mức sinh lợi của dự án sau khi vận hành ổn định và áp dụng hệ số mục tiêu EV/EBITDA ở mức 8 lần (nhỉnh hơn mức trung bình 5 của doanh nghiệp) để phản ánh triển vọng ngành trở nên thuận lợi sau khi EVN cải thiện tài chính và tăng huy động từ Nhơn Trạch 3&4. Việc tăng định giá so với dự phóng trước được giải thích bởi việc giá trị tiền mặt ròng cuối năm 2026 ước tính tăng so với 2025.

Bảng 11. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
Trung bình EBITDA 2026F-2029F	6,958
EV/EBITDA mục tiêu	8
Tổng giá trị	55,664
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	23,384
(-) Vay nợ ròng	-25,017
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-3,232
Giá trị VCSH	50,799
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	3,068
Giá trị cổ phiếu (VND)	16,558

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá SOTP

(tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	4,957
Nhơn Trạch 1	DCF	871
Nhơn Trạch 2	DCF	4,639
Hỏa Na	DCF	3,622
Đakdrinh	DCF	2,954
Vũng Áng 1	DCF	14,482
Nhơn Trạch 3	DCF	10,016
Nhơn Trạch 4	DCF	10,027
Tổng giá trị		51,568
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		23,384
(-) Vay nợ ròng		-25,017
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-3,232
Giá trị VCSH		46,703
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		3,067.9
Giá trị cổ phiếu (VND)		15,223

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá POW

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	15,223	50%	7,612
EV/EBITDA (8x)	16,558	50%	8,279
Giá mục tiêu (làm tròn)			15,900
Giá hiện tại (10/06/2026)			13,650
Upside			16.5%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến EV/EBITDA của POW



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP TCT Điện lực Dầu khí (POW) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	30,306	34,151	53,255	51,522	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	79,915	88,450	88,568	87,981
Giá vốn hàng bán	-28,308	-29,824	-48,392	-47,060	TÀI SẢN NGẮN HẠN	29,981	36,989	40,440	43,275
Lãi gộp	1,998	4,327	4,863	4,462	Tiền và tương đương tiền	11,564	6,742	9,207	12,589
Thu nhập tài chính	566	1,040	1,149	1,170	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,112	12,527	13,000	13,000
Chi phí tài chính	-845	-1,042	-1,501	-1,242	Các khoản phải thu	11,873	14,406	14,590	14,116
Trong đó: Chi phí lãi vay	-382	-656	-1,126	-1,081	Hàng tồn kho, ròng	1,795	2,323	2,652	2,579
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	40	42	40	40	TÀI SẢN DÀI HẠN	49,934	51,461	48,128	44,706
Chi phí bán hàng	0	-2	0	0	Phải thu dài hạn	0	1	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-878	-1,246	-1,544	-1,494	Tài sản cố định	24,321	45,797	41,497	38,075
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	881	3,119	3,007	2,936	Tài sản dở dang dài hạn	19,759	774	777	777
Thu nhập khác	501	1	268	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	1,198	23	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	1,699	24	268	0	NỢ PHẢI TRẢ	45,234	51,366	44,813	42,052
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	33,457	30,318	27,424	27,399
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,580	3,143	3,275	2,936	Phải trả người bán	15,726	14,877	13,440	11,676
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-172	-210	-360	-323	Người mua trả tiền trước	89	20	3	3
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,211	2,870	2,915	2,613	Vay ngắn hạn	13,508	11,250	10,020	11,759
Lợi ích của cổ đông thiểu số	100	528	409	366	Nợ dài hạn	11,777	21,048	17,389	14,653
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,112	2,341	2,506	2,247	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.6%	12.7%	9.1%	8.7%	Vay dài hạn	9,151	17,637	14,997	12,259
Tỷ suất EBITDA	13.0%	17.4%	15.3%	14.3%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,681	37,083	43,755	45,929
Tỷ suất EBIT	3.7%	9.8%	6.2%	5.8%	Vốn góp	23,419	27,868	30,679	30,679
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	4.6%	10.2%	6.2%	5.7%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.9%	9.1%	5.6%	5.7%	Lãi chưa phân phối	4,130	5,150	6,929	8,336
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.0%	9.1%	5.5%	5.1%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4,461	1,331	2,915	3,464
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,671	2,734	3,232	3,450
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính (x, %, VND)				
Lãi trước thuế	1,383	3,080	3,275	2,936	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	2,818	2,854	4,812	4,376	P/E	43.9	16.8	18.6	21.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-590	-1,030	-1,189	-1,210	P/E pha loãng	43.9	16.8	18.6	21.7
Chi phí lãi vay	382	656	1,126	1,081	P/B	1.4	1.3	1.1	1.1
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,282	6,237	8,024	7,183	P/S	1.6	1.4	0.9	1.0
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	3,596	-2,817	-555	474	P/Tangible Book	1.4	1.3	1.1	1.1
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	392	-579	-609	73	P/Cash Flow	11.2	49.6	12.8	10.7
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-2,831	-2,360	-1,557	-1,764	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	15.8	12.4	8.3	8.7
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-216	1,014	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	55.5	22.0	20.4	21.5
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-880	-1,046	-1,486	-1,404	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,344	449	3,817	4,562	ROE%	4	8	7	6
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-9,793	-4,731	-942	-952	ROA%	2	4	3	3
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	2	0	0	ROIC%	2	5	5	5
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-6,452	-14,014	-6,452	-6,452	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	4,728	6,235	5,979	6,452	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.6	0.8	0.9
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-78	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.3	1.5
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	53	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.9	1.2	1.5	1.6
Cố tức và tiền lãi nhận được	542	1,439	1,189	1,210	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.3	0.3
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,973	-11,095	-226	258	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.1
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	21	0	2,810	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.2	0.3
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	15,800	29,091	4,261	4,935	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	0.8	0.6	0.6
Tiền trả các khoản đi vay	-5,934	-23,037	-5,934	-5,934	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.3	1.4	1.0	0.9
Cố tức đã trả	-132	-231	-411	-439	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.5	0.5
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	9,754	5,824	726	-1,438	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.3	2.6	3.7	3.6
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,125	-4,823	4,317	3,382	Hệ số quay vòng HTK	14.3	14.6	18.3	18.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,440	11,564	4,890	9,207	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.4	1.6	2.7	2.9
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	11,565	6,741	9,207	12,589					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.