



CẬP NHẬT ĐHCĐ 2026

## Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP (POW: HOSE)

Giá mục tiêu: 16.000 Đồng

Khuyến nghị: MUA

Tăng giá: 22,1%

Ngày 13/04/2026

### Vững vàng trước căng thẳng Trung Đông

Sau khi giá cổ phiếu POW giảm hơn 20% từ mức đỉnh vào đầu tháng 3/2026, chúng tôi nâng khuyến nghị POW lên **MUA** (từ *TRUNG LẬP*), với giá mục tiêu 12 tháng là **16.000 đồng/cp** (từ 13.500 đồng), tương đương tiềm năng tăng giá là 22%. Mức định giá cao hơn chủ yếu đến từ việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lên 1,7 lần cho năm 2026, phản ánh các giả định tích cực hơn đối với phần bồi thường sản lượng hợp đồng (Qc) không huy động từ dự án Nhơn Trạch 3 & 4.

#### Luận điểm đầu tư

- Khí nội địa được ưu tiên hàng đầu:** Trong bối cảnh tình hình địa chính trị còn nhiều bất ổn, nguồn cung khí tự nhiên nội địa được kỳ vọng sẽ là nguồn cung ổn định nhất cho hoạt động phát điện của Việt Nam trong năm 2026, qua đó hỗ trợ sản lượng của các nhà máy Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2 và Cà Mau 1 & 2.
- Điều kiện thuận lợi cho dự án Nhơn Trạch 3 & 4:** Giá LNG duy trì ở mức cao và khả năng huy động điện khí LNG hạn chế có thể giúp Nhơn Trạch 3 & 4 thu hẹp đáng kể mức lỗ trong giai đoạn đầu vận hành, góp phần ổn định lợi nhuận ngay trong năm đầu tiên vận hành.

#### Bối cảnh địa chính trị & Triển vọng năm 2026

- Theo Nghị quyết số 36/NQ-CP, Chính phủ ưu tiên sử dụng nguồn cung khí trong nước nhằm giảm thiểu rủi ro thiếu hụt LNG. Như đã đề cập trước đó, nguồn cung khí tự nhiên năm 2026 được kỳ vọng tốt hơn so với năm 2025.
- Giá LNG tại châu Á đã vượt 19 USD/MMBTU – tăng gần gấp đôi so với tháng 2/2026 – làm giảm tính khả thi của việc phát điện sử dụng LNG, qua đó khiến cho công suất phát thấp.
- Dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4, vận hành thương mại từ năm 2026, được cam kết tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) tối thiểu 65% theo sản lượng bình quân nhiều năm. Cơ chế này kỳ vọng tạo ra nguồn thu Qc không huy động đáng kể, góp phần bù đắp chi phí cố định và hỗ trợ hòa vốn hoặc có thể có lãi trong điều kiện huy động không thuận lợi.
- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt 46,9 nghìn tỷ đồng (+37% svck) và NPATMI đạt 3,1 nghìn tỷ đồng (+27% svck), chủ yếu nhờ đóng góp từ Nhơn Trạch 3 & 4.

#### Rủi ro & Yếu tố hỗ trợ

**Yếu tố hỗ trợ:** (1) Điều kiện thủy văn thuận lợi hơn góp phần hỗ trợ sản lượng thủy điện. (2) Ghi nhận khoản bồi thường liên quan đến lỗ tỷ giá.

**Rủi ro:** (1) Sự cố kỹ thuật. (2) Căng thẳng địa chính trị leo thang. (3) Nguồn cung khí và than hạn chế.

#### Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	28.224	28.329	30.306	34.306	46.914
Tăng trưởng DTT	14,9%	0,4%	7,0%	13,2%	36,8%
Biên lợi nhuận gộp	13,2%	9,5%	6,6%	13,1%	13,8%
NPATMI	2.061	1.038	1.112	2.427	3.086
EPS (VND)	815	371	403	871	875
Tăng trưởng EPS	18,0%	-56,8%	14,6%	132,3%	0,5%
Nợ/VCSH (x)	0,3	0,4	0,7	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE	7,9%	3,8%	3,5%	8,4%	9,1%
P/E (x)	13,1	32,0	32,0	14,6	14,9
P/B (x)	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0
EV/EBITDA	4,4	6,4	8,2	7,1	5,2

Nguồn: POW, SSI Research



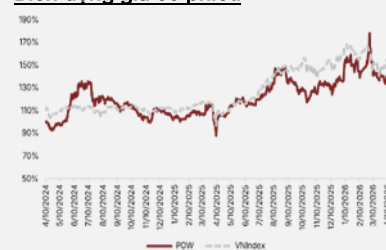
Đào Minh Châu, CFA

Phó Giám đốc TTPT

[chaudm@ssi.com.vn](mailto:chaudm@ssi.com.vn)

Giá CP - VND (13/04/26)	13.100
Vốn hóa (USDmn):	1.521
SLCP lưu hành (triệu cp):	3.068
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	21,9
Giá cao/thấp 52T (k VND):	16,6/9,3
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	10,4
Tỷ lệ SHNN (%):	2,8
GTNN còn được mua (USDmn):	717,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	79,9

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

#### Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam (PV Power) là một trong số ít những tập đoàn lớn trong ngành sản xuất điện của Việt Nam, nắm giữ 5% công suất phát điện của cả nước. Công ty thuộc sở hữu 79,9% của PetroVietnam và đã niêm yết trên sàn UPCOM ngày 6/3/2018 trước khi chuyển sang sàn HOSE vào ngày 14/1/2019.

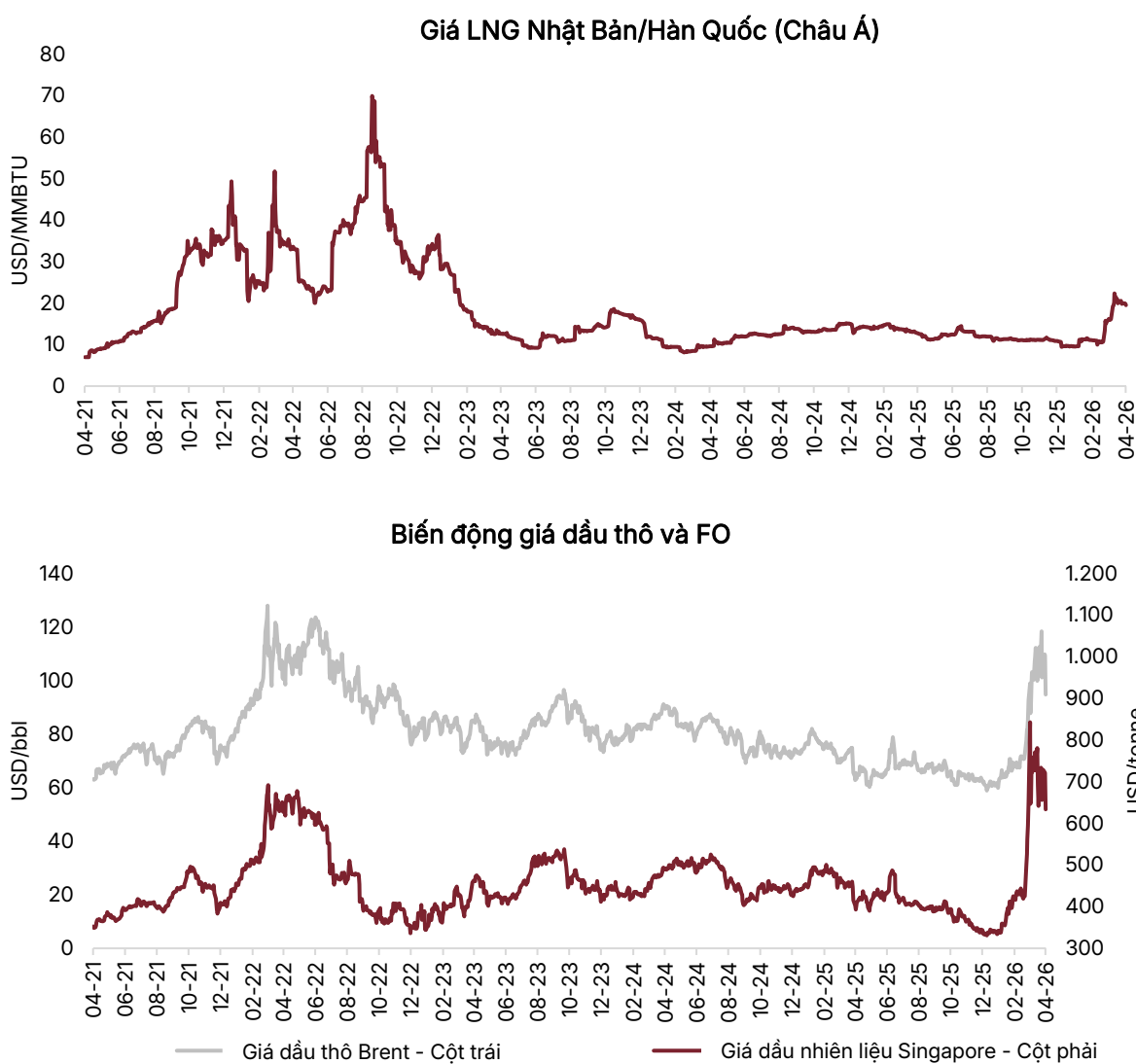
## Khí tự nhiên: Nguồn cung năng lượng nội địa ổn định và không phụ thuộc thời tiết

Khí tự nhiên hiện là nguồn năng lượng đáng tin cậy nhất, nhờ không chịu ảnh hưởng của thời tiết và không phụ thuộc vào nguồn cung nhập khẩu. Ngược lại, LNG hoàn toàn phụ thuộc vào nhập khẩu, trong khi năng lượng tái tạo – đặc biệt là thủy điện – chịu ảnh hưởng bởi biến động điều kiện thời tiết, đặc biệt trong bối cảnh El Niño có khả năng quay trở lại. Đối với điện than, chúng tôi ước tính khoảng 35%–45% nhu cầu nhiên liệu phải đáp ứng bằng nguồn than nhập khẩu, cho thấy rủi ro đối với nguồn cung bên ngoài vẫn còn hiện hữu.

Như đã đề cập trong [Báo cáo Cập nhật Ngành Điện](#) (ngày 23/03/2026), căng thẳng tại Trung Đông leo thang đã đẩy giá dầu thô, LNG và dầu nhiên liệu (FO) lên cao, đồng thời làm gián đoạn chuỗi cung ứng dầu mỏ và LNG toàn cầu. Trong bối cảnh đó, khí tự nhiên đã trở thành nguồn nhiên liệu quan trọng về tính ổn định và mang tính chiến lược đối với Việt Nam, nhờ nền tảng nguồn cung trong nước góp phần đảm bảo hệ thống điện quốc gia.

Quan điểm của chúng tôi phù hợp với Nghị quyết số 36/NQ-CP (ban hành ngày 06/03/2026), theo đó Chính phủ chỉ đạo các bên chủ chốt liên quan, như Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), ưu tiên sử dụng khí tự nhiên cho phát điện. Chính sách này nhằm phần nào bù đắp rủi ro thiếu hụt nguồn cung LNG và biến động giá, đồng thời củng cố vai trò của khí trong nước trong việc duy trì nguồn cung điện ổn định.

**Biểu đồ 2: Biến động giá dầu thô, FO, và LNG**



Nguồn: Bloomberg, SSI Research (dữ liệu tính đến 8/4/2026)

**Đối với POW:** Danh mục điện khí của POW sẽ được hưởng lợi:

- **Nhơn Trạch 1 (điện khí tự nhiên):** Mặc dù không có hợp đồng cấp khí, chúng tôi duy trì quan điểm nhà máy có thể giữ mức độ huy động trong năm 2026 tương đương năm 2025, nhờ nhu cầu điện tăng.
- **Nhơn Trạch 2 và Cà Mau 1 & 2 (điện khí tự nhiên):** Chúng tôi dự báo sản lượng năm 2026 tăng 10% svck đối với Nhơn Trạch 2 và 7% svck đối với Cà Mau 1 & 2, nhờ tối đa hóa việc sử dụng nguồn khí tại khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ.

- **Nhơn Trạch 3 & 4 (điện khí LNG):** Trước đây, chúng tôi giả định xung đột tại Trung Đông mang tính ngắn hạn. Tuy nhiên, các rủi ro địa chính trị kéo dài cho thấy sự gián đoạn có thể lâu hơn dự kiến. Do đó, rủi ro nguồn cung LNG vẫn hiện hữu, dù PV GAS (GAS: HOSE) sẽ tiếp tục nỗ lực đa dạng hóa các nguồn LNG nhập khẩu. Chúng tôi kỳ vọng mức độ huy động tại Nhơn Trạch 3 & 4 trong năm 2026 có thể bị hạn chế, với sản lượng phát điện chủ yếu tập trung vào mùa cao điểm nhu cầu điện (từ cuối tháng 4 đến tháng 8). Đáng chú ý, kể từ tháng 2/2026, giá LNG đã tăng gấp đôi và duy trì ở mức cao (**Biểu đồ 2**), làm giảm hiệu quả phát điện LNG quy mô lớn và liên tục do chi phí sản xuất cao. Tuy nhiên, với sản lượng hợp đồng (Qc) tối thiểu ở mức 65%, ngay cả khi sản lượng phát điện thấp, các nhà máy vẫn có thể thu hẹp mức lỗ, thậm chí có thể hòa vốn.

Theo đó, **chúng tôi điều chỉnh tăng 1,7 lần dự báo NPATMI năm 2026 (Bảng 3)**. Kịch bản cơ sở điều chỉnh của chúng tôi giả định xung đột Trung Đông và mặt bằng giá LNG cao sẽ kéo dài ít nhất đến hết Q2/2026.

### Tóm tắt dự báo KQKD năm 2026

POW đặt kế hoạch doanh thu năm 2026 đạt 49,9 nghìn tỷ đồng (+45% svck) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (-59% svck, nhưng +169% so với kế hoạch LNTT năm 2025). Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận của POW khá thận trọng, do POW đã liên tục hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế trong giai đoạn 2018-2025.

**Bảng 3: Dự báo lợi nhuận năm 2026**

Unit: VND bn	2025	2026F	% svck	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34.306</b>	<b>46.914</b>	<b>24%</b>	<b>Chủ yếu được thúc đẩy bởi việc đưa vào vận hành dự án Nhơn Trạch 3 &amp; 4</b>
<i>Vũng Áng 1</i>	<i>11.368</i>	<i>10.610</i>	<i>-7%</i>	
<i>Nhơn Trạch 1</i>	<i>2.628</i>	<i>2.563</i>	<i>-2%</i>	
<i>Nhơn Trạch 2</i>	<i>7.958</i>	<i>8.581</i>	<i>8%</i>	
<i>Cà Mau 1&amp;2</i>	<i>10.327</i>	<i>11.192</i>	<i>8%</i>	
<i>Hòa Na*</i>	<i>1.154</i>	<i>1.070</i>	<i>-7%</i>	
<i>Đakrinh</i>	<i>658</i>	<i>529</i>	<i>-20%</i>	
<i>Nhơn Trạch 3</i>	<i>0</i>	<i>7.251</i>	<i>n.m</i>	
<i>Nhơn Trạch 4</i>	<i>0</i>	<i>4.904</i>	<i>n.m</i>	
<i>Khác</i>	<i>213</i>	<i>213</i>	<i>0%</i>	
<b>Sản lượng (triệu kWh)**</b>	<b>17.454</b>	<b>21.520</b>	<b>23%</b>	
<i>Vũng Áng 1</i>	<i>5.973</i>	<i>6.202</i>	<i>4%</i>	Được hỗ trợ bởi nhu cầu điện toàn quốc tăng. Chúng tôi cho rằng rủi ro nguồn cung than cho nhà máy vẫn ở mức thấp hoặc không đáng kể, do POW đã luôn chủ động đa dạng hóa nguồn cung than nhằm đảm bảo hoạt động sản xuất ổn định.
<i>Nhơn Trạch 1</i>	<i>1.032</i>	<i>1.045</i>	<i>1%</i>	
<i>Nhơn Trạch 2</i>	<i>3.118</i>	<i>3.449</i>	<i>11%</i>	Được hỗ trợ bởi nhu cầu điện toàn quốc tăng.
<i>Cà Mau 1&amp;2</i>	<i>5.574</i>	<i>5.966</i>	<i>7%</i>	Được hỗ trợ bởi nhu cầu điện toàn quốc tăng.
<i>Hòa Na</i>	<i>966</i>	<i>894</i>	<i>-7%</i>	Chịu tác động bởi sự quay trở lại của El Niño
<i>Đakrinh</i>	<i>702</i>	<i>611</i>	<i>-13%</i>	Chịu tác động bởi sự quay trở lại của El Niño
<i>Nậm Nơn</i>	<i>84</i>	<i>76</i>	<i>-9%</i>	Chịu tác động bởi sự quay trở lại của El Niño
<i>Nhơn Trạch 3</i>	<i>0</i>	<i>2.703</i>	<i>n.m</i>	
<i>Nhơn Trạch 4</i>	<i>0</i>	<i>569</i>	<i>n.m</i>	
<i>Khác</i>	<i>5</i>	<i>5</i>	<i>0%</i>	
Giá vốn hàng bán	-29.828	-40.450	36%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.479</b>	<b>6.465</b>	<b>44%</b>	<b>Chúng tôi cho rằng giá LNG toàn cầu sẽ cần thời gian để hạ nhiệt, đồng thời nguồn cung LNG cũng cần thêm thời gian để trở về mức bình thường. Điều này cho thấy lợi ích trong ngắn hạn đối với thu nhập từ sản lượng hợp đồng (Qc) không huy động của dự án Nhơn Trạch 3 &amp; 4, nhờ mức Qc tối thiểu đã được xác định. Chúng tôi không loại trừ khả năng dự án có thể đạt điểm hòa vốn hoặc phát sinh lợi nhuận.</b>
Thu nhập tài chính	1.032	1.049	2%	
Chi phí tài chính	-1.034	-2.148	108%	Được thúc đẩy bởi dự án Nhơn Trạch 3 & 4
SG&A	-1.247	-1.336	7%	
Lợi nhuận trước thuế	3.234	4.034	25%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.007</b>	<b>3.646</b>	<b>21%</b>	
<b>NPATMI</b>	<b>2.427</b>	<b>3.086</b>	<b>27%</b>	<b>Mức tăng trưởng 27% svck được thúc đẩy chủ yếu bởi dự án Nhơn Trạch 3 &amp; 4. Dự báo NPATMI trước đây của chúng tôi là 1,2 nghìn tỷ đồng (-50% svck).</b>

Nguồn: POW, SSI Research

\*Hiệu quả hoạt động của nhà máy thủy điện Nậm Nơn được tính vào kết quả của Hòa Na.

\*\*Chúng tôi loại trừ sản lượng điện phát sinh trong giai đoạn chạy thử của dự án Nhơn Trạch 3 & 4 khỏi tổng sản lượng thương mại. Dự án này chính thức đi vào vận hành thương mại từ năm 2026.

## Cập nhật danh mục đầu tư

POW sẽ tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư mới, trong đó điện khí LNG được xác định là chiến lược trọng tâm.

**Bảng 4: Cập nhật một số dự án điện khí LNG trọng điểm của POW\***

Dự án	Địa điểm	Công suất (MW)	Nhà đầu tư	Diễn giải
Quảng Ninh	Quảng Ninh	1.500	Liên danh giữa POW, CTCP Lắp máy Cơ khí Việt Nam (Colavi), Tokyo Gas và Marubeni	<ul style="list-style-type: none"> <li>POW góp 30% vốn điều lệ</li> <li>Tổng mức đầu tư dự kiến: 52,9 nghìn tỷ đồng</li> <li>Thời điểm vận hành thương mại dự kiến: Q4/2028 – Q1/2029</li> <li>POW hiện đang triển khai công tác mời thầu EPC (thiết kế, mua sắm và xây dựng), xúc tiến đàm phán hợp đồng mua bán điện (PPA) và sắp xếp nguồn vốn tài trợ cho dự án.</li> </ul>
Quyền Lập	Nghệ An	1.500	Liên danh giữa POW, Công ty TNHH Mía Đường Nghệ An và SK Innovation.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ trương đầu tư và nhà đầu tư đã được phê duyệt vào đầu năm 2026</li> <li>Tổng mức đầu tư dự kiến: 59,4 nghìn tỷ đồng</li> </ul>

Nguồn: POW, SSI Research (\*Để thận trọng, chúng tôi chưa đưa các dự án này vào dự báo)

## Định giá

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo NPATMI năm 2026 lên 1,7 lần, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng đối với cổ phiếu POW lên 16.000 đồng/cổ phiếu (từ 13.500 đồng trước đây). Với tiềm năng tăng giá là 22%, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu POW lên **MUA**, từ **TRUNG LẬP**.

**Bảng 5: Tóm tắt định giá**

	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Tỷ trọng	Hệ số mục tiêu
Phương pháp DCF	14.777	70%	
EV/EBITDA	18.889	30%	7,3x
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>16.000</b>		
<b>EV/EBITDA năm 2026 (x)</b>	<b>6,4</b>		
<b>% tăng giá</b>	<b>23,1%</b>		

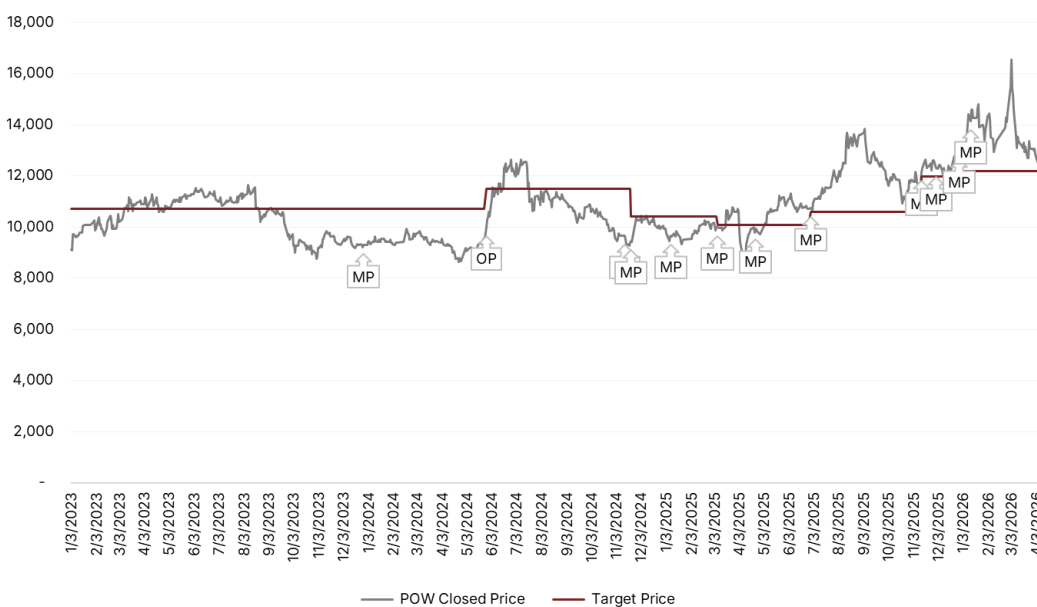
Nguồn: SSI Research

## Rủi ro & Yếu tố hỗ trợ

**Yếu tố hỗ trợ:** (1) Điều kiện thủy văn thuận lợi hơn góp phần hỗ trợ sản lượng thủy điện. (2) Ghi nhận khoản bồi thường liên quan đến lỗ tỷ giá.

**Rủi ro:** (1) Sự cố kỹ thuật. (2) Căng thẳng địa chính trị leo thang. (3) Nguồn cung khí và than hạn chế.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương	8.440	11.564	6.738	7.145
+ Đầu tư ngắn hạn	2.391	4.112	12.531	12.531
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	14.560	11.873	14.578	21.027
+ Hàng tồn kho	2.167	1.795	2.174	3.209
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.484	636	987	1.348
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>29.042</b>	<b>29.981</b>	<b>37.008</b>	<b>45.260</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	1	1
+ GTCL Tài sản cố định	26.402	24.321	45.789	50.238
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	9.032	19.759	909	868
+ Đầu tư dài hạn	960	766	848	848
+ Tài sản dài hạn khác	4.926	5.088	4.058	5.511
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>41.320</b>	<b>49.934</b>	<b>51.604</b>	<b>57.466</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>70.362</b>	<b>79.915</b>	<b>88.612</b>	<b>102.726</b>
+ Nợ ngắn hạn	26.785	33.457	31.612	35.387
Trong đó: vay ngắn hạn	5.507	13.508	11.250	9.837
+ Nợ dài hạn	9.458	11.777	19.784	24.069
Trong đó: vay dài hạn	7.172	9.151	17.637	21.881
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>36.243</b>	<b>45.234</b>	<b>51.396</b>	<b>59.456</b>
+ Vốn góp	23.419	23.419	27.868	30.678
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.923	4.130	5.002	7.686
+ Quỹ khác	6.778	7.132	4.346	4.906
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>34.119</b>	<b>34.681</b>	<b>37.216</b>	<b>43.270</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>70.362</b>	<b>79.915</b>	<b>88.612</b>	<b>102.726</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.352	4.344	2.094	3.796
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-6.485	-10.973	-12.739	-9.030
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	3.321	9.754	5.825	5.641
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>188</b>	<b>3.125</b>	<b>-4.820</b>	<b>407</b>
Tiền đầu kỳ	8.252	8.440	11.564	6.738
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>8.440</b>	<b>11.564</b>	<b>6.738</b>	<b>7.145</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,08	0,90	1,17	1,28
Hệ số thanh toán nhanh	0,95	0,82	1,07	1,15
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,40	0,47	0,61	0,56
Nợ ròng / EBITDA	0,10	0,96	1,23	1,07
Khả năng thanh toán lãi vay	3,55	4,62	5,93	3,84
Ngày phải thu	144,8	143,5	134,7	135,0
Ngày phải trả	165,9	204,2	187,3	153,0
Ngày tồn kho	30,3	25,5	24,3	24,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,48	0,43	0,42	0,42
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,52	0,57	0,58	0,58
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,06	1,30	1,38	1,37
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,37	0,65	0,78	0,73
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,16	0,39	0,30	0,23

Nguồn: POW, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>28.329</b>	<b>30.306</b>	<b>34.306</b>	<b>46.914</b>
Giá vốn hàng bán	-25.625	-28.308	-29.828	-40.450
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.704</b>	<b>1.998</b>	<b>4.479</b>	<b>6.465</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	544	566	1.032	1.049
Chi phí tài chính	-730	-845	-1.034	-2.148
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	-2	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.268	-878	-1.246	-1.336
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.290</b>	<b>883</b>	<b>3.234</b>	<b>4.034</b>
Thu nhập khác	152	500	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.442	1.383	3.234	4.034
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.283</b>	<b>1.211</b>	<b>3.007</b>	<b>3.646</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.038</b>	<b>1.112</b>	<b>2.427</b>	<b>3.086</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	245	100	580	560
EPS cơ bản (VND)	352	375	871	875
Giá trị sổ sách (VND)	13.414	13.668	12.277	12.944
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	2.007	1.765	3.890	5.453
EBITDA	4.816	4.583	6.748	10.076
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	0,4%	7,0%	13,2%	36,8%
EBITDA	-20,5%	-4,8%	47,2%	49,3%
EBIT	-38,2%	-12,1%	120,4%	40,2%
Lợi nhuận ròng	-49,7%	-5,6%	148,2%	21,3%
Vốn chủ sở hữu	2,5%	1,6%	7,3%	16,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	19,0%	10,1%
Tổng tài sản	23,8%	13,6%	10,9%	15,9%
<b>Định giá</b>				
P/E	32,0	32,0	14,6	14,9
P/B	0,8	0,9	1,0	1,0
Giá/Doanh thu	0,9	0,9	1,0	0,9
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	6,4	8,2	7,1	5,2
EV/Doanh thu	1,1	1,2	1,4	1,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,5%	6,6%	13,1%	13,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,0%	2,6%	9,0%	9,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,5%	4,0%	8,8%	7,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,5%	2,9%	3,6%	2,8%
ROE	3,8%	3,5%	8,4%	9,1%
ROA	2,0%	1,6%	3,6%	3,8%
ROIC	4,0%	3,0%	5,9%	7,0%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321