

CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI (PPC) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND24.500

Giá mục tiêu
VND27.400

Tỷ suất cổ tức
8,2%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Hàng tiện ích

Ngày 05/06/2020

Triển vọng – Ngắn hạn: **Trung bình**
Triển vọng – Dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

Consensus*: KQ: 5 TL: 4 KKQ:0

Giá mục tiêu / Consensus: 2,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng dự phóng EPS 2020 6,6%
- Hạ giá mục tiêu 1,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	31.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20.500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	5.090
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.895
Free float (%)	16
P/E trượt (x)	6,73
P/B (x)	1,13

Cơ cấu sở hữu

Genco2	51,0%
REE	24,1%
Samarang UCITS	9,1%
Khác	15,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích



Hoàng Long Nhật

nhat.hoanglong@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Sản lượng điện 2020 ổn định nhờ huy động cao

- Doanh thu Q1/20 đạt 2.233 tỷ đồng (+30,7% sv cùng kỳ) nhờ sản lượng tăng nhưng LN ròng giảm 44% sv cùng kỳ, đạt 135 tỷ đồng do chi phí NVL đầu vào cao.
- Chúng tôi tăng dự phóng EPS năm 2020 thêm 6,6% trên cơ sở nâng dự báo sản lượng 15% và thu nhập cổ tức từ HND cao hơn sv dự phóng cũ.
- Duy trì đánh giá Khả Quan với mức giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF là 27.400 đồng/cp

Doanh thu Q1/20 của PPC đạt mức tăng trưởng ấn tượng 30,7% sv cùng kỳ, tương ứng 2.233 tỷ đồng, nhờ vào sản lượng gia tăng 42% sv cùng kỳ lên 1.588tr kWh khi EVN huy động sản lượng cao từ nhiệt điện than để bù đắp cho sự thiếu hụt nguồn cung từ thủy điện và điện khí. Tuy nhiên giá than đầu vào điều chỉnh tăng mạnh từ tháng 1 và tháng 3 năm 2019 đã khiến cho chi phí nguyên vật liệu của PPC trong Q1/20 tăng vọt 45% sv cùng kỳ và biên lợi nhuận gộp giảm 11,8 điểm phần trăm. Lợi nhuận ròng Q1/20 chỉ đạt 135,2 tỷ đồng, giảm 44% sv cùng kỳ.

PPC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ việc gia tăng huy động điện than của EVN để bổ sung cho nguồn cung thủy điện và điện khí thiếu hụt trong 6T20. Do vậy chúng tôi nâng dự phóng sản lượng 2020 của PPC thêm 15% sv dự phóng cũ, tương ứng 5.728tr kWh (+4,0% sv cùng kỳ). Dự phóng này đã phản ánh việc nhà máy PL1 và 2 sẽ bảo dưỡng lớn trong Q3/20. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm giá bán điện TB 2,5% do ảnh hưởng của dịch COVID-19 lên giá điện trên thị trường cạnh tranh (CGM). Tuy vậy, nhờ sản lượng gia tăng mạnh bù đắp cho giá bán thấp, doanh thu 2020 ước đạt 8.276 tỷ đồng, tăng 1,1% sv cùng kỳ.

Chi phí bảo dưỡng dự báo sẽ tăng mạnh trong năm 2020 và giảm dần trong năm 2021. PPC dự kiến sẽ chi 567 tỷ đồng (+76% sv cùng kỳ) cho công tác sửa chữa, bảo dưỡng do hoạt động bảo dưỡng năm 2019 chậm tiến độ và phải chuyển tiếp sang 2020. Tuy nhiên chi phí bảo dưỡng thực tế thường thấp hơn sv kế hoạch trong vòng 5 năm qua. Do vậy chúng tôi dự báo chi phí bảo dưỡng năm 2020 ở mức 450 tỷ đồng, tăng 21% sv dự phóng cũ và 39% sv cùng kỳ, sau đó giảm trở về mức 400 tỷ đồng trong năm 2021.

Chúng tôi nâng dự phóng LN ròng năm 2020 thêm 6,6%, tương đương 810 tỷ đồng, trên cơ sở: 1) tăng dự phóng sản lượng điện thương phẩm 15%, 2) tăng dự phóng mức cổ tức nhận từ HND từ 750 đồng/cp lên 1.500 đồng/cp, giả định KQKD năm 2020 duy trì ở mức tốt như 2019. LN ròng 2020 dự báo giảm 35,8% sv cùng kỳ do giá than đầu vào cao hơn, chi phí bảo dưỡng sửa chữa tăng và không còn các khoản hoàn nhập dự phòng như năm 2019.

Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu giảm nhẹ xuống 27.400 đồng/cp. Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan do triển vọng 2020 của PPC vẫn tích cực nhờ được huy động cao, DN có nợ vay thấp, các nhà máy khấu hao gần hết và tỷ suất cổ tức hấp dẫn. Rủi ro giảm giá: 1) sự cố kỹ thuật trong quá trình vận hành, và 2) giá CGM thấp hơn so với kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.117	8.183	8.276	8.084
Tăng trưởng DT thuần		15,0%	1,1%	(2,3%)
Biên lợi nhuận gộp	16,1%	15,6%	10,1%	11,1%
Biên EBITDA	20,6%	19,3%	12,9%	14,7%
LN ròng (tỷ)	1.122	1.261	810	884
Tăng trưởng LN ròng		12,3%	(35,8%)	9,1%
EPS cơ bản	3.501	3.933	2.527	2.756
EPS điều chỉnh	3.501	3.933	2.527	2.756
BVPS	17.622	18.604	19.706	20.673
ROAE		21,7%	13,2%	13,7%

Nguồn: VND RESEARCH ¹

KQKD Q1/20: LỢI NHUẬN RÒNG SỤT GIẢM DÙ SẢN LƯỢNG TĂNG MẠNH
Hình 1: Tổng quan KQKD Quý 1/2020

	Q1/19	Q1/20	sv cùng kỳ	Nhận xét
			%	
Sản lượng (triệu kWh)	1.121	1.588	41,7%	Sản lượng điện được EVN huy động cao hơn để bù đắp sản lượng thiếu hụt từ
Phả Lại 1 (tr kWh)	354	558	57,6%	thủy điện và điện khí.
Phả Lại 2 (tr kWh)	767	1.030	34,3%	
Giá bán điện trung bình (ASP, đồng/kWh)	1.431	1.406	-1,7%	Dịch COVID-19 ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất trong Q1/20, từ đó gây giảm giá CGM trong Q1/20.
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1.709,2	2.233,1	30,7%	Sản lượng gia tăng 42% sv cùng kỳ, giúp doanh thu tăng trưởng mạnh.
LN gộp (tỷ VND)	330,3	168,3	-49,0%	
Biên LN gộp (%)	19,3%	7,5%	-11,8% pts	Giá than tăng 8-11% trong nửa đầu năm 2019 sv cuối năm 2018 và vẫn duy trì quanh mức cao mới, đã khiến cho chi phí nguyên vật liệu đầu của Q1/20 tăng mạnh 53% sv cùng kỳ.
Chi phí BH&QLDN (tỷ VND)	(21,3)	(18,8)	-11,6%	
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ VND)	309,0	149,5	-51,6%	
Thu nhập tài chính (tỷ VND)	103,3	20,7	-80,0%	Thu nhập tài chính Q1/19 có bao gồm 65 tỷ đồng tiền cổ tức từ HND và 4,5 tỷ đồng từ lãi tỷ giá.
Chi phí tài chính (tỷ VND)	(126,1)	(1,3)	-99,0%	Chi phí tài chính Q1/19 ghi nhận khoản dự phòng đầu tư vào QTP là 124 tỷ đồng.
LN trước thuế (tỷ VND)	287,3	169,3	-41,1%	
LN ròng (tỷ VND)	242,6	135,2	-44,3%	Chủ yếu do biên lợi gộp sụt giảm mạnh bởi chi phí nguyên vật liệu cao.
Biên LN ròng (%)	14,2%	6,1%	-8,1% pts	

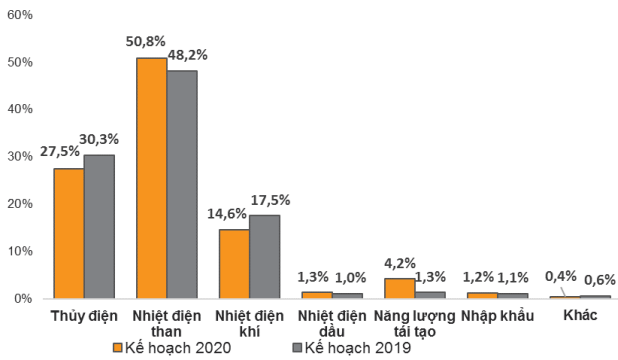
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Lý do chủ yếu khiến lợi nhuận ròng Q1/20 sụt giảm mạnh là do giá than của Tập đoàn than khoáng sản Việt Nam (TKV) và TCT Đông Bắc tăng từ Q1/19. Cụ thể hai tập đoàn cung cấp than đã có 2 lần điều chỉnh giá vào tháng 1/2019 và tháng 3/2019, mức tăng ước tính 8-11% sv cuối 2018. Tuy nhiên do PPC thường trữ lượng than tồn kho khoảng 15-30 ngày nên ảnh hưởng của giá than tăng chưa phản ánh đầy đủ vào kết quả kinh doanh Q1/19.

TRIỂN VỌNG 2020: GIÁ THAN ĐẦU VÀO CAO VÀ CHI PHÍ BẢO DƯỠNG LỚN ẢNH HƯỞNG ĐẾN LỢI NHUẬN
PPC tiếp tục hưởng lợi khi nguồn cung thủy điện và điện khí thiếu hụt

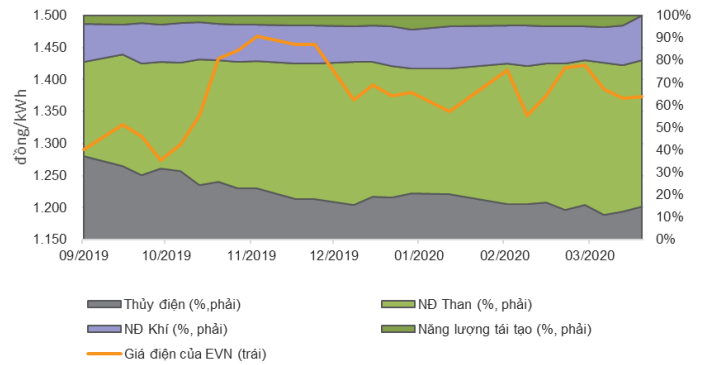
Chúng tôi kỳ vọng EVN tiếp tục ưu tiên huy động nhiệt điện than ít nhất đến hết Q2/20 do: 1) thời tiết nóng kéo dài và mưa ít khiến mực nước tại một số hồ thủy điện trọng điểm ở phía Bắc như Hòa Bình, Sơn La, Lai Châu sụt giảm mạnh trong Q1/20, 2) sự cố kỹ thuật tại lò 11.2 từ 20/03 dự kiến kéo dài đến cuối Q2/20 ảnh hưởng đến nguồn cung khí, và 3) theo Quyết định 3733/QĐ-BCT của Bộ Công Thương, sẽ chưa có thêm các nhà máy điện mới đóng lưới ít nhất cho đến nửa cuối năm 2020. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng PPC sẽ tiếp tục được huy động cao trong Q2/20 và bù đắp cho phần sản lượng thiếu hụt từ việc dừng máy để bảo dưỡng định kỳ, khoảng 30-45 ngày trong nửa cuối năm 2020. Theo PPC, kế hoạch huy động tháng 5 và 6/2020 từ 2 nhà máy PL1 và PL2 đã tăng 10,1% so với kế hoạch giao đầu năm (tăng thêm 170tr kWh).

Hình 2: Kế hoạch huy động điện của EVN trong năm 2020 sv 2019



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

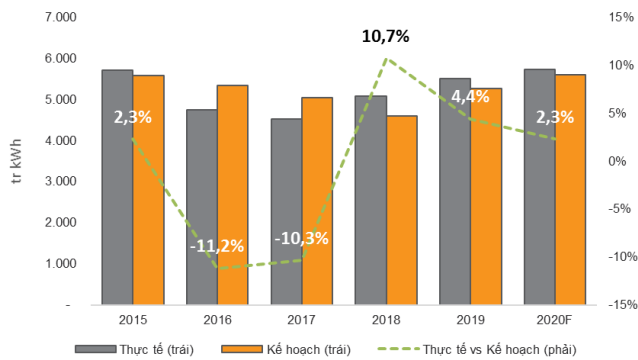
Hình 3: Phân bổ huy động điện của EVN (Từ T9/2019 đến T4/2020)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

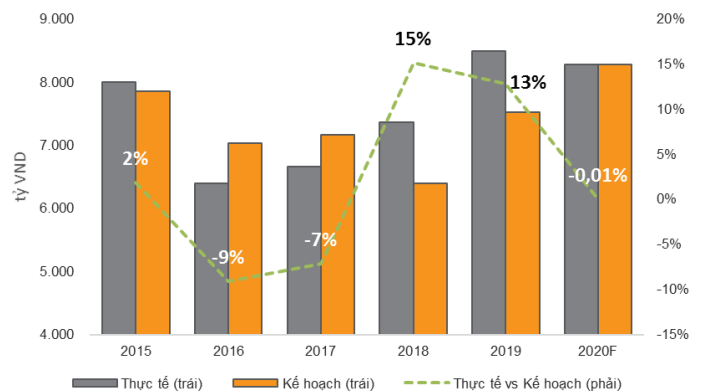
Ban lãnh đạo của PPC đặt kế hoạch sản lượng năm 2020 ở mức 5.598tr kWh, tăng 1,6% sv cùng kỳ. Tuy nhiên chúng tôi dự phóng sản lượng 2020 sẽ đạt 5.728tr kWh, tăng 4% sv cùng kỳ và cao hơn kế hoạch của công ty do sản lượng thực tế trong 3 năm vừa qua đều vượt kế hoạch đề ra.

Hình 4: Sản lượng điện thương phẩm: Thực hiện sv Kế hoạch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 5: Doanh thu: Thực hiện sv Kế hoạch

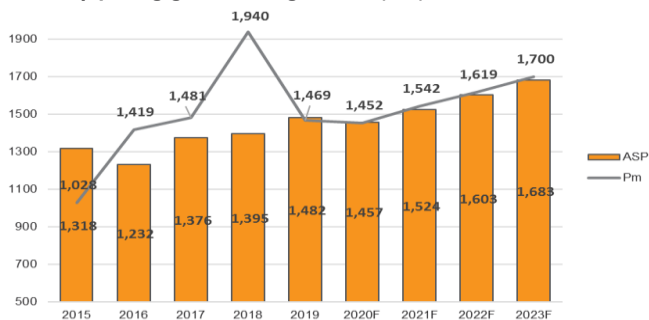


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hạ dự phóng giá bán (ASP) năm 2020 do dịch COVID-19 tác động đến giá CGM

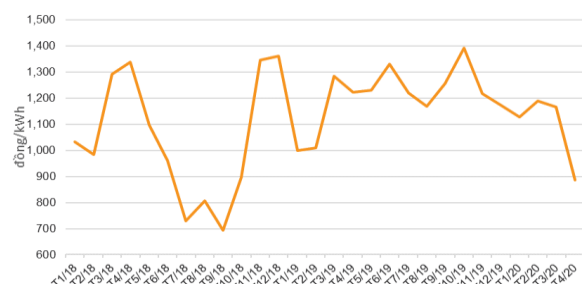
Chúng tôi hạ dự phóng giá bán trên thị trường điện cạnh tranh (giá CGM) do dự phóng cũ chưa tính đến ảnh hưởng của dịch covid-19 lên sản lượng tiêu thụ của khối công nghiệp/sản xuất trong tháng 3 và tháng 4 năm 2020. Theo đó, giá bán trung bình năm 2020 (ASP) giảm 3,5% sv dự phóng cũ và giảm 2,5% sv cùng kỳ, kéo theo doanh thu FY20 dự báo đi ngang (+1,1% sv cùng kỳ) mặc dù sản lượng điện dự báo tăng mạnh (+15% sv cùng kỳ).

Hình 6: Dự phóng giá ASP và giá CGM (Pm) cho 2020-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 7: Giá CGM (Pm) sụt giảm mạnh trong tháng 3 và 4 năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GENCO 3

Chúng tôi kỳ vọng giá CGM (Pm) tăng trở lại từ 2021 nhờ vào: 1) Tình trạng thiếu điện tại Việt Nam sẽ căng thẳng hơn từ 2021, và 2) các nhà máy nhiệt điện than và khí mới gia nhập sẽ làm tăng giá điện chung trên toàn thị trường.

Thu nhập cổ tức từ công ty LDLK hỗ trợ cho lợi nhuận năm 2020 của PPC

HND công bố mức cổ tức bằng tiền mặt là 1.600 đồng/cp cho năm 2019, cao hơn mức dự phóng của chúng tôi là 6,7%. Trong năm vừa qua, HND ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với mức tăng trưởng sản lượng 15,8% sv cùng kỳ, lợi nhuận ròng tăng 176% sv cùng kỳ và chi phí lãi vay giảm 25% sv cùng kỳ do tốc độ trả nợ nhanh hơn dự kiến. Công ty dự kiến mức cổ tức 1.500 đồng/cp cho năm 2020, và theo chúng tôi thì HND hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch này do 1) tỷ lệ huy động điện than ở mức cao trong 2020, và 2) chi phí lãi vay giảm. Vì vậy chúng tôi nâng mức dự phóng cổ tức của HND cho năm 2020 từ 750 đồng/cp lên mức 1.500 đồng/cp.

Chúng tôi duy trì quan điểm Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP, PPC nắm 16,4% cổ phần) sẽ trả cổ tức 500 đồng/cp bắt đầu từ năm 2021 sau khi xử lý dứt điểm khoản lỗ tỷ giá 800 tỷ đồng do đánh giá lại nợ từ năm 2015.

Điều chỉnh dự phóng

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng cho năm 2020

		2020		2021		Nhận xét
		Cũ	Mới	Thay đổi		
		%				
Sản lượng	triệu kWh	4.976	5.728	15,1%	5.348	Chúng tôi tăng dự phóng sản lượng điện thêm 15% sv dự phóng cũ dựa theo mức độ huy động điện than từ EVN cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi trong Q1/20.
PL1	triệu kWh	1.584	1.804	13,9%	1.577	
PL2	triệu kWh	3.392	3.923	15,7%	3.771	
Giá ASP	đồng/kWh	1.497	1.445	-3,5%	1.512	
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7.447,5	8.276,0	11,1%	8.084,3	
Phá Lại 1	Tỷ đồng	2.653,0	2.921,8	10,1%	2.681,1	
Phá Lại 2	Tỷ đồng	4.794,6	5.354,1	11,7%	5.403,1	
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	870,9	837,7	-3,8%	897,8	Chúng tôi nâng mức giá than trung bình năm 2020 để phản ánh mức tăng 8-11% giá than trong Q1/19. Ngoài ra, chi phí bảo dưỡng năm 2020 dự báo cao hơn sv 2019.
Biên LN gộp	%	12,4%	10,1%	-2,3% pts		
Chi phí BH&QLDN	Tỷ đồng	(92,9)	(95,5)	2,7%		
Lợi nhuận HĐKD	Tỷ đồng	778,0	742,2	-4,6%		
Thu nhập tài chính	Tỷ đồng	220,6	292,6	32,6%	320,4	Tăng mức dự phóng cổ tức của HND từ 750 đồng/cp lên 1.500 đồng/cp cho năm 2020
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	(56,0)	(18,1)	-67,7%	(18,3)	Do tốc độ trả nợ của PPC nhanh hơn dự kiến
LN trước thuế	Tỷ đồng	949,6	1.012,5	6,6%	1.104,5	
LN ròng	Tỷ đồng	759,7	810,0	6,6%	883,6	
Biên LN ròng	%	12,4%	9,8%	-3% pts	10,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ước tính doanh thu 2020 của PPC sẽ đi ngang ở mức 8.276 tỷ đồng (+1,1% sv cùng kỳ) dựa trên giá định: sản lượng điện thương phẩm tăng 4% sv cùng kỳ và bù đắp cho mức giảm 2,5% sv cùng kỳ của giá bán. Tuy nhiên lợi nhuận ròng năm 2020 dự báo đạt 810 tỷ đồng, giảm 35,7% sv cùng kỳ do: 1) chi phí bảo dưỡng sửa chữa tăng 39% sv cùng kỳ, và 2) không còn khoản hoàn nhập dự phòng 32 tỷ đồng như năm 2019. Lợi nhuận ròng 2021 dự báo hồi phục và đạt 884 tỷ đồng, tăng 9,1% sv cùng kỳ do chi phí bảo dưỡng thấp hơn năm trước đó.

DUY TRÌ KHUYẾN NGHỊ KHẢ QUAN VÀ HẠ GIÁ MỤC TIÊU XUỐNG 27.400 ĐỒNG/CP

Mặc dù EPS 2020 được dự báo tăng 6,6% sv dự phóng cũ, giá mục tiêu mới của chúng tôi thấp hơn sv giá mục tiêu cũ là 27.870 đồng/cp do chúng tôi tăng mức phần bù rủi ro từ 8,6% lên 11% để phản ánh mức độ rủi ro của thị trường sau dịch COVID-19.

Hình 9: Các yếu tố giá định

Ngày định giá	02/06/2020
Lãi suất phi rủi ro (nguồn Bloomberg, 10y)	4,0%
Beta (nguồn Bloomberg, 5 năm)	0,90
Phần bù rủi ro	11,00%
Chi phí vốn (ke)	13,9%
Chi phí nợ (kd)	9,0%
Thuế	20,0%
Chi phí nợ (sau thuế)	7,2%
Tỷ lệ Nợ/Vốn (mục tiêu)	10%
WACC	13,23%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Mô hình định giá DCF

Mô hình định giá DCF	
Giá trị doanh nghiệp	8.836
(-) Nợ	(507)
(+) Tiền mặt	470
Giá trị doanh nghiệp + Lợi ích thiểu số	8.799
(-) Lợi ích thiểu số	-
(-) Cổ phiếu ưu đãi	-
Giá trị hợp lý của doanh nghiệp	8.799
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr cp)	321
Giá trị mỗi cổ phần (đồng)	27.445

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

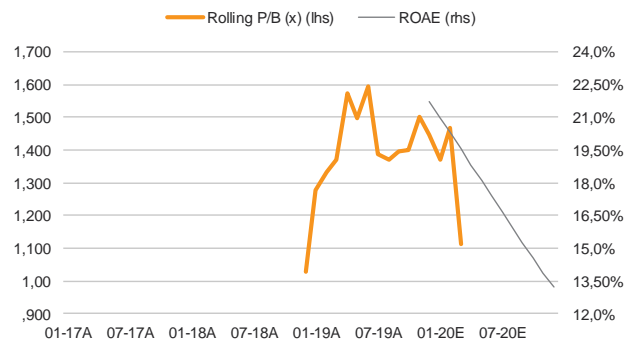
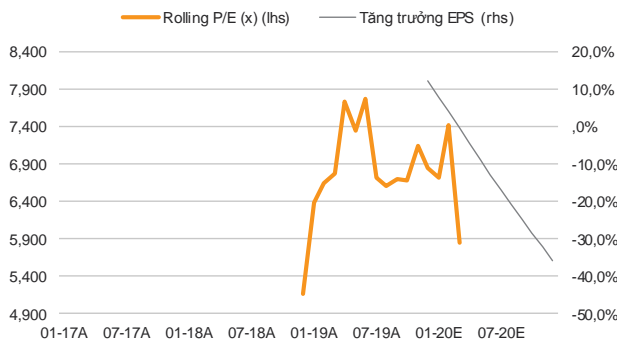
Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan do triển vọng 2020 của PPC vẫn tích cực nhờ được huy động cao, DN có nợ vay thấp, các nhà máy khấu hao gần hết và tỷ suất cổ tức hấp dẫn. Công ty đặt kế hoạch cổ tức 2020 là 2.000 đồng/cp, tương đương tỷ suất cổ tức 8,2%.

Hình 11: So sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)	Tăng trưởng EPS	P/BV (x)	ROE (x)	Nợ/Vốn			
			Nội tệ	Nội tệ	tr. \$	TTM	CY20F	3 năm (%)	TTM	CY20F	TTM	CY20F	(x)
Công ty sản xuất điện trong khu vực													
Top Energy Co Ltd Shanxi-A	600780 CH	NA	3,3	NA	526,3	14	NA	59,62	0,68	NA	5	NA	14,66
Shenzhen Nanshan Power Co-B	200037 CH	NA	3,8	NA	716,7	48,3	NA	-20,65	1,06	NA	1,99	NA	42,72
Xinjiang Tianfu Energy Co-A	600509 CH	NA	3,4	NA	583,7	NA	NA	NA	0,67	NA	-6,75	NA	139,44
Shandong Jiangquan Ind-A	600212 CH	NA	3,3	NA	230,6	NA	NA	NA	6,84	NA	-77,8	NA	-
Summit Power Ltd	SUMITPOW	NA	35,1	NA	442,8	6,92	NA	NA	1,13	NA	16,45	NA	53,83
Khulna Power Co Ltd	KPCL BD	NA	45,3	NA	212,1	13	NA	-7,31	1,8	NA	14,1	NA	24,34
Guizhou Qianyan Power Co-A	002039 CH	NA	15,63	NA	673,0	14,3	13,22	46,96	1,66	1,33	12,11	10,1	195,25
Edl-Generation Pcl	EDL LS	KQ	2.270	6.018	428,8	20	NA	-24,62	0,42	NA	2,07	NA	149,41
Ningxia Jiaze Renewables C-A	601619 CH	NA	3,0	NA	882,0	20,1	NA	25,6	1,86	NA	9,76	NA	154,44
Jiangxi Ganneng Co-A	000899 CH	NA	4,2	NA	594,9	19,5	11,7	320,02	0,87	NA	4,53	NA	47,39
Vivant Corp	VVT PM	NA	15,0	NA	306,0	6,88	NA	23,29	1,07	NA	16,55	NA	25,14
Trung bình					508,8	18,1	12,5	52,9	1,6	1,3	-0,2	10,1	84,7
Nhiệt điện than tại Việt Nam													
Nhiệt điện Hải Phòng	HND VN	TL	18.400	NA	382,7	7,59	7,53	73,64	1,44	1,29	19,72	17,4	87,07
Nhiệt điện Nhơn Trạch	NT2 VN	KQ	21.250	29.200	262,4	8,34	8,59	-11,46	1,42	1,41	18,07	16,93	44,64
Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP VN	NA	11.600	NA	224,5	8,02	NA	56,18	1,07	NA	14,45	NA	114,01
Nhiệt điện Cẩm Phả	NCP VN	NA	10.000	NA	84,7	769	NA	NA	2,2	NA	0,28	NA	421,18
Nhiệt điện Bà Rịa	BTP VN	NA	15.000	NA	38,8	4,27	NA	19,6	0,72	NA	18,03	NA	34,34
Nhiệt điện Ninh Bình	NBP VN	NA	11.800	NA	6,0	10,7	NA	-3,77	0,54	NA	5,07	NA	9,75
Trung bình					166,5	134,7	8,1	26,8	1,2	1,4	12,6	17,2	118,5
Nhiệt điện Phả Lại	PPC VN	KQ	24.500	27.400	333,6	6,73	7,9	24,29	1,28	1,25	19,34	16,32	2,12

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg (Dữ liệu ngày 4/6/2020)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	8.183	8.276	8.084
Giá vốn hàng bán	(6.905)	(7.438)	(7.186)
Chi phí quản lý DN	(75)	(95)	(89)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	1.203	742	808
EBITDA thuần	1.239	782	870
Chi phí khấu hao	(35)	(40)	(62)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.203	742	808
Thu nhập lãi	310	293	320
Chi phí tài chính	15	(18)	(18)
Thu nhập ròng khác	1	(4)	(6)
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.530	1.013	1.105
Thuế	(269)	(203)	(221)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
LN ròng	1.261	810	884
Thu nhập trên vốn	1.261	810	884
Cổ tức phổ thông	(635)	(481)	(545)
LN giữ lại	626	329	339

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	241	470	142
Đầu tư ngắn hạn	1.060	1.060	1.160
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.251	2.510	2.366
Hàng tồn kho	657	486	588
Các tài sản ngắn hạn khác	0	8	4
Tổng tài sản ngắn hạn	4.208	4.535	4.259
Tài sản cố định	349	640	860
Tổng đầu tư	2.481	2.481	2.481
Tài sản dài hạn khác	218	252	237
Tổng tài sản	7.256	7.908	7.837
Vay & nợ ngắn hạn	127	507	134
Phải trả người bán	734	683	657
Nợ ngắn hạn khác	430	400	417
Tổng nợ ngắn hạn	1.291	1.590	1.209
Vay & nợ dài hạn	0	0	0
Các khoản phải trả khác	0	0	0
Vốn điều lệ và	3.262	3.262	3.262
LN giữ lại	1.781	2.110	2.449
Vốn chủ sở hữu	5.965	6.318	6.628
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	7.256	7.908	7.837

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
LN trước thuế	1.530	1.013	1.105
Khấu hao	35	40	62
Thuế đã nộp	(281)	(203)	(221)
Các khoản điều chỉnh khác	(353)	(327)	(305)
Thay đổi VLĐ	(663)	(179)	39
LC tiền thuần HKKD	267	344	679
Đầu tư TSCĐ	(35)	(331)	(282)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	0
Các khoản khác	903	293	220
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	869	(38)	(61)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(404)	381	(373)
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	24	(29)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(635)	(481)	(545)
LC tiền thuần HĐTC	(1.039)	(76)	(946)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	143	241	470
LC tiền thuần trong năm	97	229	(328)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	241	470	142

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20E	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	15,4%	9,8%	10,9%
Vòng quay TS	1,15	1,09	1,03
ROAA	17,7%	10,7%	11,2%
Đòn bẩy tài chính	1,23	1,23	1,22
ROAE	21,7%	13,2%	13,7%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	100,4	111,0	106,8
Số ngày nắm giữ HTK	34,7	23,9	29,9
Số ngày phải trả tiền bán	38,8	33,6	33,4
Vòng quay TSCĐ	23,77	16,74	10,78
ROIC	20,7%	11,9%	13,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,3	2,9	3,5
Khả năng thanh toán nhanh	2,8	2,5	3,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,0	1,0	1,1
Vòng quay tiền	96,3	101,3	103,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	15,0%	1,1%	(2,3%)
Tăng trưởng LN từ HKKD	13,7%	(38,3%)	8,9%
Tăng trưởng LN ròng	12,3%	(35,8%)	9,1%
Tăng trưởng EPS	12,3%	(35,8%)	9,1%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Hoàng Long Nhật – Chuyên viên phân tích

Email: nhat.hoanglong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>