

## MUA – Giá mục tiêu: VND 16,200

**Triển vọng kinh doanh năm 2023 của công ty tiếp tục sáng sủa nhờ vào nhu cầu thị trường điện tăng và năng lực sản xuất hồi phục tốt khi nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 dự kiến sẽ khắc phục xong sự cố tổ máy số 1 vào cuối quý 1.2023. Định giá cổ phiếu ở mức 16,200 đồng, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu POW.**

### Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh

Sản lượng điện sản xuất năm 2022 đạt 14.17 tỷ kwh, hoàn thành 102% kế hoạch cả năm và bằng 97% của năm 2021. Sản lượng giảm là do nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 chỉ hoạt động 1 tổ máy.

Doanh thu cả năm 2022 đạt 28,224 tỷ đồng, đạt 116% kế hoạch cả năm và bằng 115% của năm 2021. Sản lượng điện thấp nhưng doanh thu cao chủ yếu do giá bán điện tăng trong kỳ khi chi phí nhiên liệu tăng. Lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 2,809 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 2,553 tỷ đồng, bằng 120% và 124% của năm 2021.

Tổ máy số 1 nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 đã cơ bản khắc phục xong sự cố trong thời gian hơn 1 năm qua và dự kiến đi vào hoạt động từ cuối quý 1.2023. Với công suất 600MW, tổ máy sẽ đóng góp từ 2.5-3 tỷ kwh trong năm 2023, đưa hiệu quả hoạt động của công ty tăng lên.

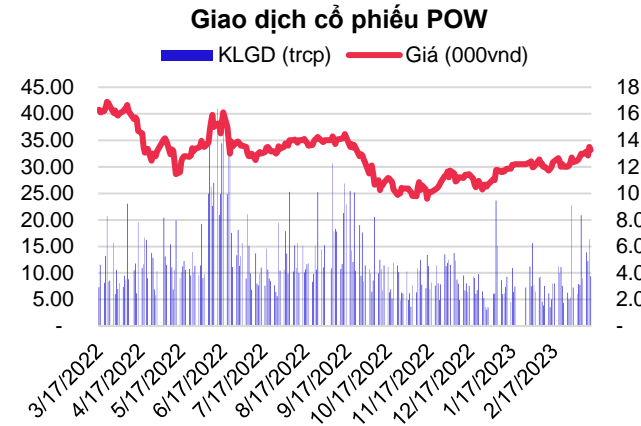
### Triển vọng sản xuất kinh doanh năm 2023

Trong năm 2023, chúng tôi đánh giá triển vọng sản xuất kinh doanh của công ty lạc quan hơn nhờ vào các **Thuận lợi**: 1) Sản lượng điện tăng lên khoảng 25% đạt 17,8 tỷ kwh nhờ nhà máy điện Vũng Áng 1 khắc phục xong sự cố tổ máy 1 từ cuối Q1.2023, các nhà máy khác như Cà Mau 1&2, Nhơn Trạch 1... cũng đảm bảo mức khả dụng cao để sẵn sàng tham gia thị trường điện; 2) Nguồn lực tài chính được củng cố khi nợ vay dài hạn tiếp tục giảm, Vốn chủ sở hữu tăng và đạt 58.5% tổng nguồn vốn, dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh đạt dương 3,178 tỷ đồng; 3) Nhu cầu tiêu thụ điện năm 2023 tiếp tục được dự báo tăng 6%, nhiệt điện kỳ vọng có cơ hội tăng trưởng tốt khi thủy điện đi qua giai đoạn thuận lợi; 4) Trong trung và dài hạn, dự án đầu tư nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 3&4 và nhà máy nhiệt điện LNG Quảng Ninh sẽ là động lực phát triển cho công ty.

Bên cạnh thuận lợi, **Thách thức** với công ty khi nhu cầu thị trường điện có thể không tăng mạnh như dự báo do tình hình kinh tế chung đang gặp khó khăn, làm cho huy động điện của EVN với các nhà máy của công ty có thể ở mức thấp hơn dự kiến, làm hiệu quả kinh doanh tăng trưởng thấp.

**Chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất năm 2023 của công ty có thể đạt 17.8 tỷ kwh, tăng 25% so với 2022. Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 34,644 tỷ đồng và 3,164 tỷ đồng, bằng 123% và 114% của năm 2022. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,848 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1,035 đồng/cổ phần.**

**Định giá: Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF và so sánh PE, PB, giá trị cổ phiếu POW được xác định ở mức 16,200 đồng/cổ phần.**



	1M	3M	12M
<b>POW</b>	6.9%	19.4%	-18.7%
<b>VN-Index</b>	-1.1%	0.9%	-28.3%

Chi tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	28,224	34,644	39,096	52,212	62,616
- Tăng trưởng doanh thu	%	14.9%	22.7%	12.9%	33.5%	19.9%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3,726	4,002	4,518	5,727	6,871
- Biên lợi nhuận gộp	%	13.2%	11.6%	11.6%	11.0%	11.0%
EBIT	Tỷ đồng	3,247	3,691	4,126	4,936	5,894
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,809	3,164	3,246	3,518	4,230
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,553	2,848	2,889	3,096	3,680
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	880	1,035	1,049	1,134	1,380
Tăng trưởng EPS	%	16.2%	17.6%	1.4%	8.1%	21.7%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	-	500	500	500	1,000
Lợi suất cổ tức	%	0.0%	3.8%	3.8%	3.8%	7.6%
P/E	Lần	15.0	12.8	12.6	11.6	9.6
P/B	Lần	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	Lần	19.6	5.0	8.0	6.8	3.6
ROE	%	7.7%	7.9%	7.6%	7.7%	8.8%
ROA	%	4.5%	4.5%	3.6%	3.6%	4.3%

Nguồn: Bloomberg, POW, KNC MBS tổng hợp và dự báo

## Sản lượng điện năm 2023 dự báo phục hồi mạnh mẽ

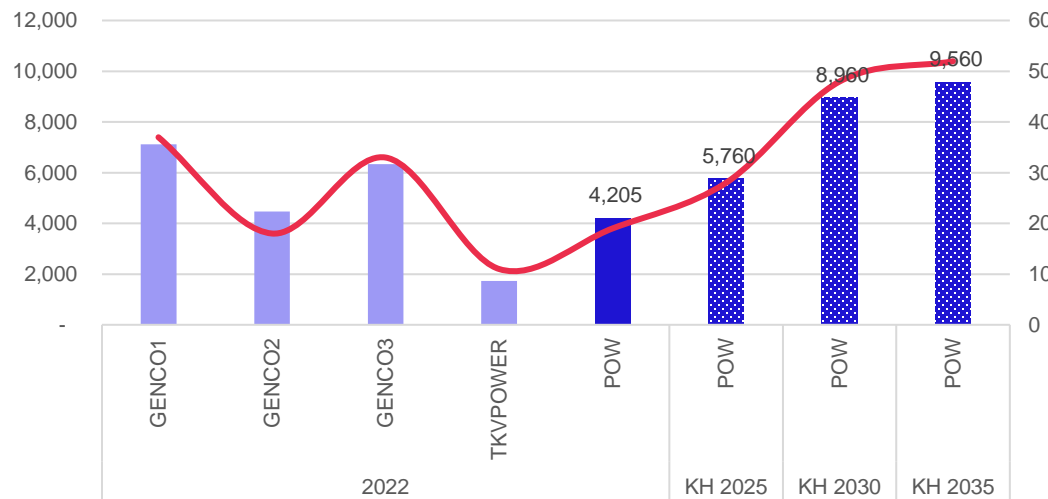
POW xếp thứ 4 các nhà sản xuất điện lớn nhất Việt Nam, sở hữu và vận hành 6 nhà máy điện với tổng công suất là 4,205 MW, trong đó 3 nhà máy nhiệt điện khí (2,700MW), 01 nhà máy nhiệt điện than (1,200 MW) và 02 nhà máy thủy điện công suất 305 MW.

Trong giai đoạn 2022-2025, POW tiếp tục đầu tư thêm 02 nhà máy nhiệt điện khí là NT3&4 với tổng công suất 1,500MW. Dự án đã lựa chọn được đơn vị tổng thầu EPC và đang trong giai đoạn đầu tư. Dự kiến nhà máy NT3 sẽ đi vào hoạt động thương mại từ cuối năm 2024, nhà máy NT4 từ cuối năm 2025. Ngoài ra còn đầu tư khoảng 50MW nguồn điện năng lượng tái tạo.

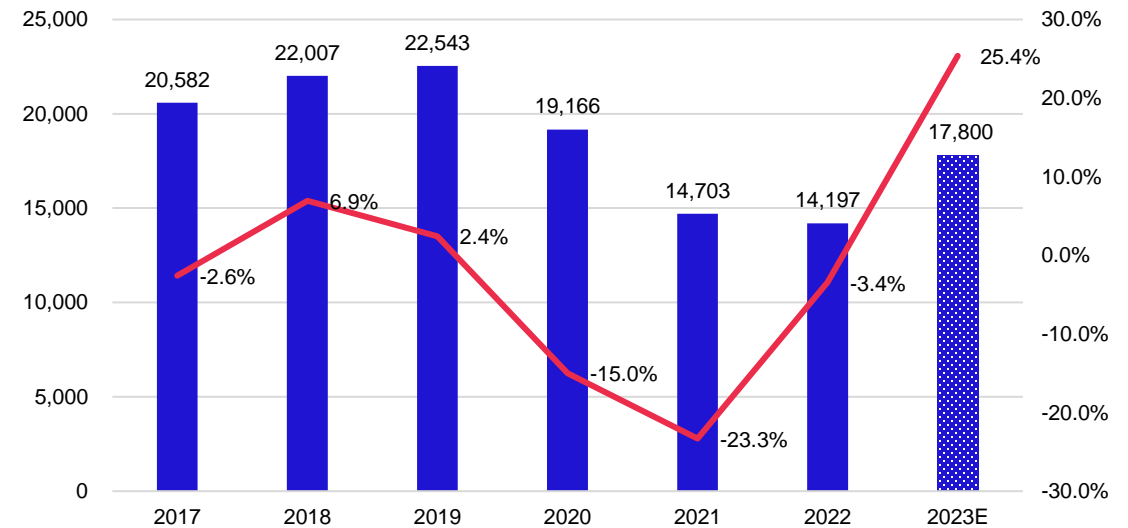
Sản lượng điện sản xuất năm 2022 đạt 14.17 tỷ kwh, hoàn thành 102% kế hoạch cả năm và bằng 97% của năm 2021. Sản lượng giảm là do nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 chỉ hoạt động 1 tổ máy, trong khi nhà máy Cà Mau 1 & 2 và NT1 cũng đạt sản lượng thấp so với năng lực sản xuất.

Trong năm 2023, chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất có thể đạt 17.8 tỷ kwh, tăng 25% so với 2022 do nhà máy Vũng Áng1 đã khắc phục xong sự cố tổ máy 1 và dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ cuối quý 1.2023, đưa sản lượng tăng thêm khoảng 2.5-3 tỷ kwh. Các nhà máy khác như Cà Mau 12, NT1 cũng sẵn sàng khả năng phát điện khi nhu cầu phụ tải tăng trong năm.

Công suất đặt của POW và một số đơn vị phát điện khác



Sản lượng điện sản xuất hàng năm của POW



Nguồn: GENCO1,2,3, TKV POWER, POW, KNC MBS tổng hợp và dự báo

## Hiệu quả kinh doanh tốt lên khi khấu hao và nợ vay giảm

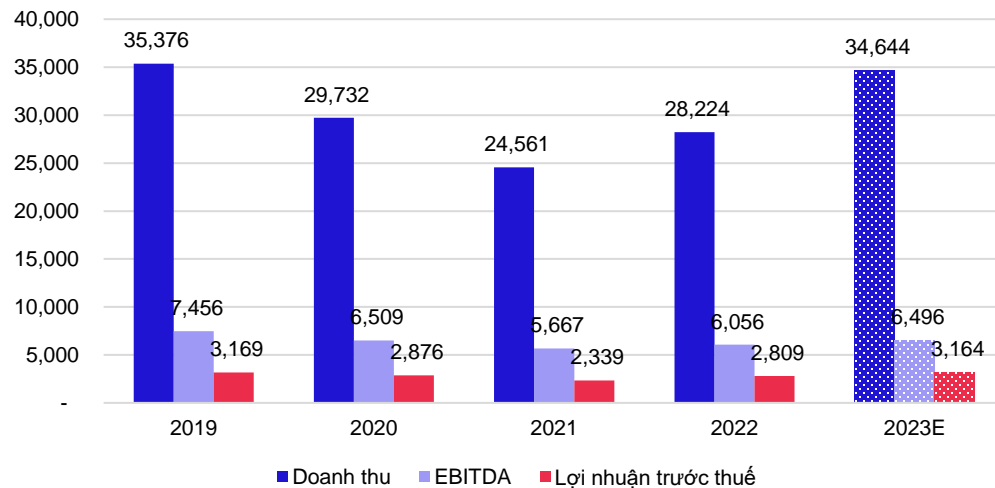
Nhà máy nhiệt điện Cà Mau 1&2 với công suất 1,500MW đã hoạt động được 14 năm, hiện nay phần máy móc thiết bị đã được khấu hao hết, chi phí khấu hao hàng năm ở mức thấp với khoảng 85 tỷ đồng cho công trình xây dựng, bên cạnh đó nợ vay đầu tư cũng đã được trả toàn bộ. Đối với nhà máy điện NT1 cũng đã cơ bản hoàn thành khấu hao và trả nợ vay đầu tư, với thuận lợi nằm trong khu vực nhu cầu điện cao, cũng sẽ mang lại hiệu quả tốt hơn trong những năm tới.

Doanh thu cả năm 2022 đạt 28,224 tỷ đồng, đạt 116% kế hoạch cả năm và bằng 115% của năm 2021. Sản lượng điện thấp nhưng doanh thu cao chủ yếu do giá bán điện tăng trong kỳ khi chi phí nhiên liệu tăng. Lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 2,809 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 2,553 tỷ đồng, bằng 120% và 124% của năm 2021.

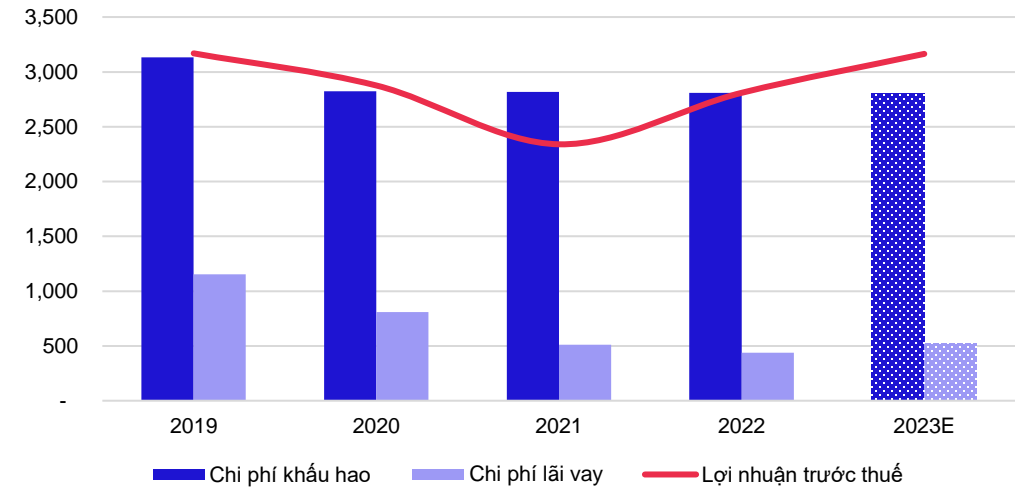
Trong năm 2022, công ty đã ghi nhận 1.131 tỷ đồng doanh thu chênh lệch tỷ giá trong giá bán điện của các nhà máy trong các năm từ 2015-2019, điều này tạo ra khoản lợi nhuận bù đắp cho sản lượng điện thấp trong kỳ.

Dự báo trong năm 2023, với sản lượng điện sản xuất tăng trở lại, Doanh thu năm 2023 có thể đạt mức 34,644 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 3,164 tỷ đồng, lần lượt tăng 22.7% và 12.7% so với 2022.

Doanh thu và Lợi nhuận



Chi phí và lợi nhuận



Nguồn: POW, KNC MBS tổng hợp và dự báo

## Tình hình tài chính lành mạnh

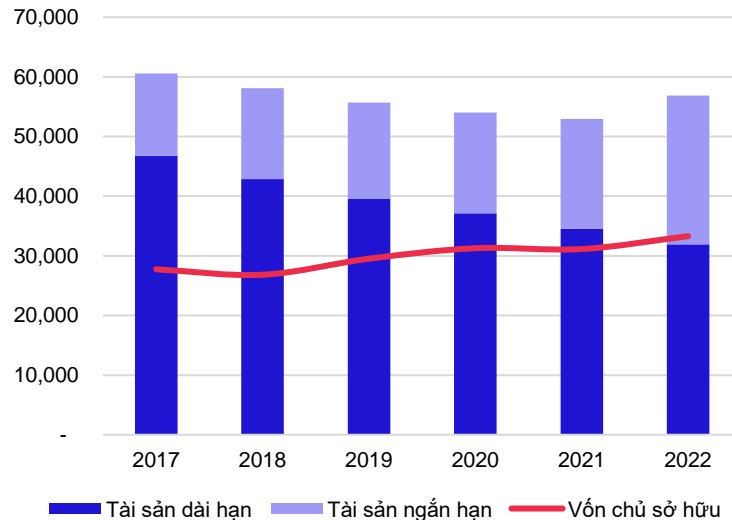
Trong kỳ, công ty bắt đầu giải ngân vốn cho dự án đầu tư nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4 thông qua nguồn vốn ứng cho các nhà thầu EPC có giá trị 1,911 tỷ đồng, và giá trị đầu tư cơ bản dở dang là 730 tỷ đồng. Bên cạnh đó, do khoản phải thu tiền bán điện từ EVN tăng khá nhanh trong kỳ (83%) cũng làm cho tài sản tăng lên, gia tăng áp lực lên nguồn vốn nhưng vẫn đảm bảo an toàn.

Tổng tài sản đến cuối 2022 đạt 56,843 tỷ đồng, tăng 7.3% so với đầu năm. Trong đó Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính (tiền gửi) đạt 9,902 tỷ đồng, tăng 13%. Khoản phải thu tăng mạnh 116% lên 12,357 tỷ đồng, chủ yếu do phải thu tiền bán điện cho EVN tăng mạnh 83% lên 9,768 tỷ đồng, bên cạnh đó, khoản phải thu từ trả trước cho các nhà thầu EPC dự án NT3&4 cũng tăng lên 2,074 tỷ đồng. Tài sản dài hạn tiếp tục giảm do khấu hao các nhà máy trong kỳ.

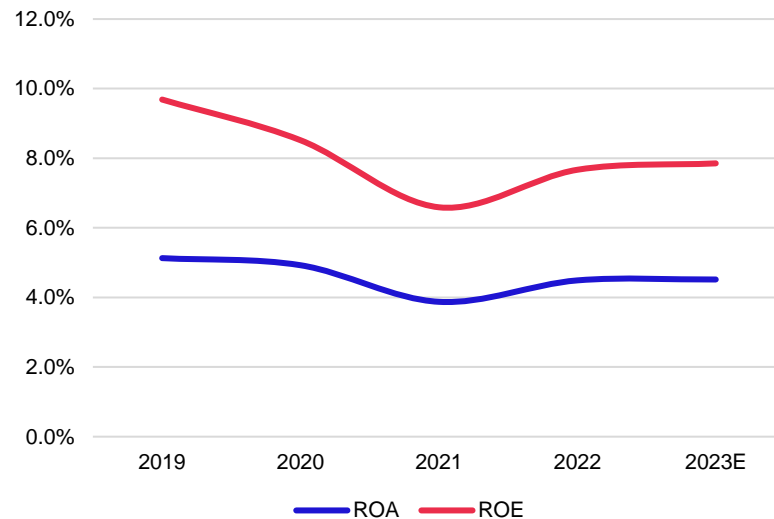
Bên nguồn vốn, Nợ phải trả đạt 23,562 tỷ đồng, chiếm 41.5% tổng Nguồn vốn và tăng 8%. Trong đó, vay nợ ngắn và dài hạn đạt 9,017 tỷ đồng, tăng 6.6% và chiếm 16% tổng Nguồn vốn, đây là tỷ lệ vay nợ rất an toàn đối với doanh nghiệp phát điện lớn. Vốn chủ sở hữu đạt 33,281 tỷ đồng, tăng 6.9% so với đầu năm và chiếm 58.5% tổng Nguồn.

Dòng tiền thuần hoạt động kinh doanh hàng năm luôn dương lớn nhờ quản trị tốt hoạt động kinh doanh, khấu hao lớn đảm bảo chất lượng lợi nhuận hàng năm, mặt khác giúp công ty thực hiện trả nợ vay đúng hạn và số dư tiền, tương đương tiền luôn lớn.

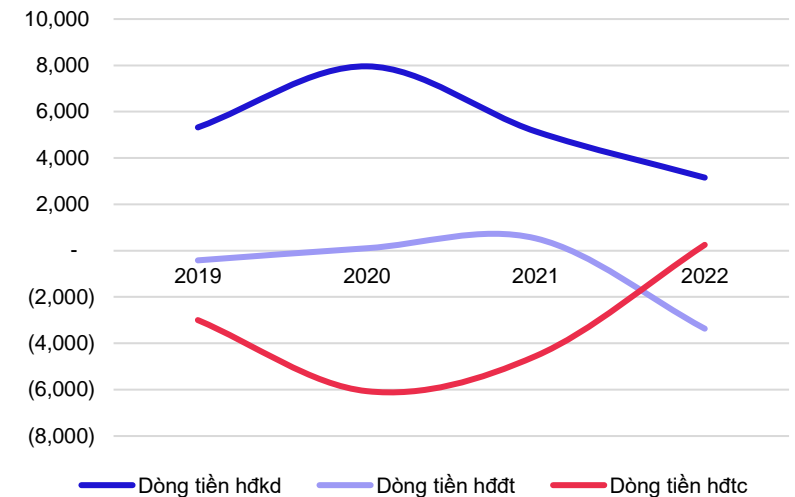
**Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn**



**Hiệu quả kinh doanh**



**Lưu chuyển dòng tiền**



Nguồn: POW, KNC MBS tổng hợp và dự báo

## Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong trung và dài hạn

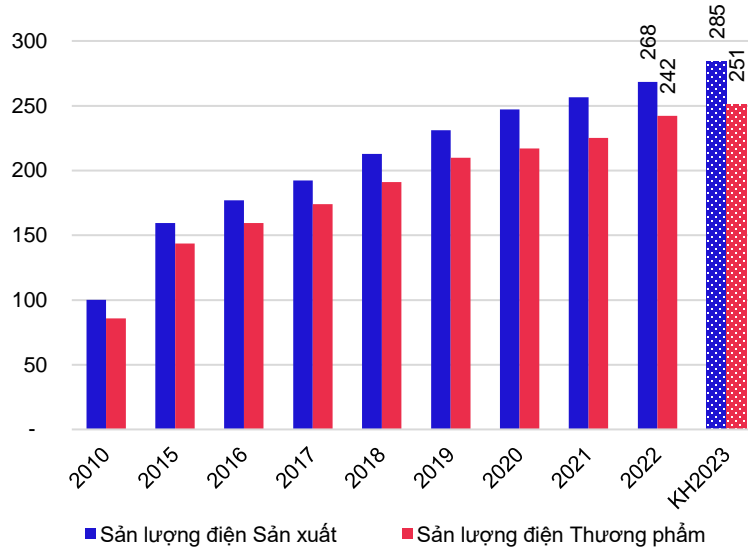
**Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong năm 2023:** sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu năm 2022 đạt 264.4 tỷ kwh, tăng 5.3%. Trong năm 2023, EVN đặt ra kế hoạch sản xuất điện đáp ứng nhu cầu phụ tải với 284.5 tỷ kwh, tăng 6% so với 2022. Trong điều kiện kinh tế đang chậm lại, những lo ngại về tăng trưởng phụ tải ở mức thấp, tuy vậy, sẽ sớm phục hồi trong giai đoạn nửa cuối năm 2023.

**Trong trung hạn, giai đoạn 2022- 2025, EVN dự báo 2 kịch bản nhu cầu phụ tải điện:** Phương án cơ sở, tăng trưởng nhu cầu điện khoảng 8,6%/năm và Phương án cao (với kịch bản kinh tế phục hồi mạnh sau COVID-19, đồng thời có xem xét đến khả năng có làn sóng dịch chuyển đầu tư của các doanh nghiệp FDI vào Việt Nam) tăng trưởng 9,4%/năm. Theo EVN, với hai kịch bản tăng trưởng này, hệ thống đảm điện sẽ bảo cung ứng đủ điện trong toàn bộ giai đoạn 2021 – 2025

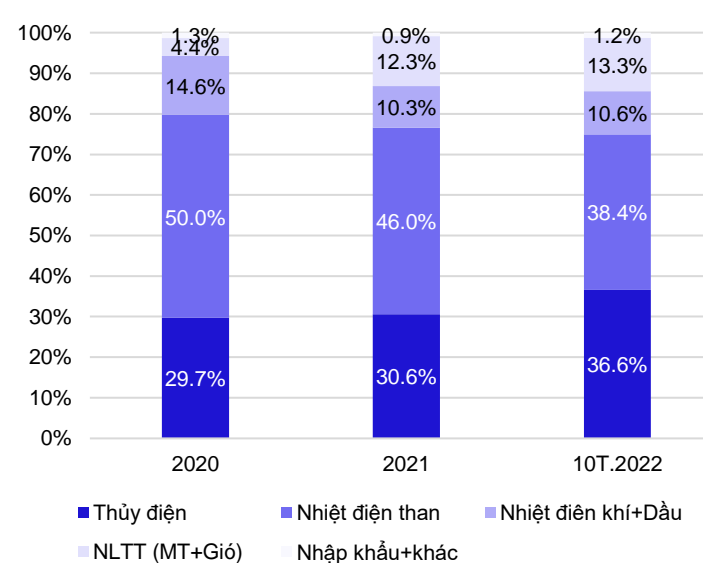
Trong năm 2021-2022, nguồn thủy điện đóng góp lớn vào cơ cấu sản lượng (~37%) do gặp thuận lợi về thời tiết, mưa nhiều và nguồn nước về các hồ thủy điện tốt. Tuy vậy, những dự báo về hình thái thời tiết gần đây vào đầu tháng 3 của Cơ quan quản lý khí quyển và đại Dương quốc gia Mỹ (NOAA) cho thấy La nina đã kết thúc và chu kỳ El Nino sớm xuất hiện từ giữa năm 2023, kết thúc một chu kỳ thuận lợi cho thủy điện.

Với nhu cầu điện tiếp tục tăng lên, chúng tôi đánh giá các nhà máy nhiệt điện thay thế, đóng góp lớn vào nguồn điện đáp ứng nhu cầu hệ thống trong năm 2023 và 2024.

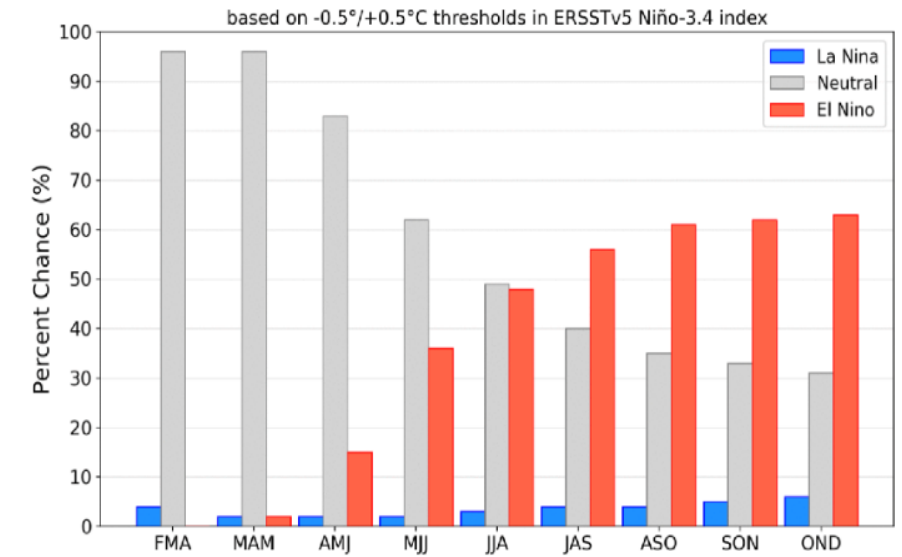
**Sản lượng điện Sản xuất và Thương phẩm**



**Cơ cấu nguồn điện năm 2020-2022**



**Dự báo hình thái thời tiết El nino –La nina**



Nguồn: MOIT, EVN, NOAA, KNC MBS tổng hợp

## Dự phóng kết quả kinh doanh 2023 và Định giá

Sản lượng điện sản xuất năm 2022 đạt 14.17 tỷ kwh, hoàn thành 102% kế hoạch cả năm và bằng 97% của năm 2021. Sản lượng giảm là do nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1 chỉ hoạt động 1 tổ máy, trong khi nhà máy Cà Mau 1 & 2 và NT1 cũng đạt sản lượng thấp so với năng lực sản xuất.

Công ty đặt ra kế hoạch sản lượng điện sản xuất năm 2023 là ở mức 15,590 triệu kwh, tăng 10% so với 2022. Tuy nhiên, **với các điều kiện thuận lợi của thị trường điện và năng lực sản xuất của các nhà máy, chúng tôi dự báo sản lượng điện năm 2023 của công ty có thể đạt 17,8 tỷ kwh, tăng 25% so với 2022.**

**Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 34,644 tỷ đồng và 3.164 tỷ đồng, lần lượt bằng 123% và 114% của năm 2022. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,848 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 1,035 đồng/cổ phần.**

## Định giá cổ phiếu

**Kết hợp các Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF\_FCFF, so sánh PE, PB, EVEBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 16,200 đồng.**

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	20,234
- PB	16,257
- PE	10,690
- EV/EBITDA	17,440
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>16,155</b>

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Sản lượng điện</b>	Tỷ kwh	<b>14.2</b>	<b>17.8</b>	<b>19.7</b>	<b>24.5</b>	<b>28.5</b>	<b>28.5</b>
<i>Tăng trưởng</i>	%	-3.5%	25.4%	10.6%	24.2%	16.6%	0.0%
<b>Doanh thu</b>	Tỷ đồng	28,224	34,644	39,096	52,212	62,616	62,968
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	%	14.9%	22.7%	12.9%	33.5%	19.9%	0.6%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-24,498	-30,641	-34,578	-46,484	-55,745	-55,745
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	3,726	4,002	4,518	5,727	6,871	7,222
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	445	490	441	396	377	358
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-592	-594	-925	-1,445	-1,684	-1,454
Chi phí quản lý dn	Tỷ đồng	-131	-749	-918	-1,059	-1,355	-1,449
Lợi nhuận hđ kinh doanh	Tỷ đồng	-867	-883	-938	-1,201	-1,378	-1,448
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	2,765	3,040	3,121	3,503	4,211	4,703
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	2,809	3,164	3,246	3,518	4,230	4,726
Lợi nhuận cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	2,553	2,848	2,889	3,096	3,680	4,064
Thu nhập mỗi cổ phần	Đồng/cp	880	1,035	1,049	1,134	1,380	1,541

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	<b>12.43%</b>
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2028	%	<b>1.00%</b>
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2023-2028	tỷ đồng	6,067
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028	tỷ đồng	42,963
Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	12,149
Giá trị Công ty	tỷ đồng	61,179
Nợ vay cuối kỳ	Tỷ đồng	13,793
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	47,386
Số lượng cổ phần	triệu cp	<b>2,341.87</b>
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>20,234</b>

Kết quả kinh doanh	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	28,224	34,644	39,096	52,212	62,616
Giá vốn hàng bán	-24,498	-30,641	-34,578	-46,484	-55,745
Lợi nhuận gộp	3,726	4,002	4,518	5,727	6,871
Doanh thu tài chính	445	490	441	396	377
Chi phí tài chính	-592	-594	-925	-1,445	-1,684
Lợi nhuận CT liên doanh liên kết	53	25	25	25	25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-867	-883	-938	-1,201	-1,378
Lợi nhuận thuần hữ kinh doanh	2,765	3,040	3,121	3,503	4,211
Lợi nhuận trước thuế	2,809	3,164	3,246	3,518	4,230
Lợi nhuận sau thuế	2,553	2,848	2,889	3,096	3,680
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,061	2,423	2,457	2,657	3,233
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	492	425	432	439	447

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>24,925</b>	<b>26,638</b>	<b>29,275</b>	<b>30,756</b>	<b>34,186</b>
Tiền tương đương tiền	8,252	12,149	15,655	15,544	16,259
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,650	1,980	1,584	1,267	1,204
Khoản phải thu	12,537	9,491	9,105	10,013	12,009
Hàng tồn kho	2,086	2,099	1,895	2,547	3,055
Tài sản ngắn hạn khác	400	919	1,037	1,384	1,660
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>31,918</b>	<b>36,417</b>	<b>51,536</b>	<b>56,194</b>	<b>52,320</b>
Tài sản cố định	29,155	26,500	40,419	53,777	49,809
Tài sản dở dang dài hạn	936	8,436	9,636	936	1,030
Tài sản dài hạn khác	1,827	1,481	1,481	1,481	1,481
<b>Tổng tài sản</b>	<b>56,843</b>	<b>63,055</b>	<b>80,811</b>	<b>86,950</b>	<b>86,505</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>23,562</b>	<b>26,798</b>	<b>42,708</b>	<b>46,790</b>	<b>44,873</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>18,326</b>	<b>18,286</b>	<b>20,774</b>	<b>21,674</b>	<b>22,934</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	10,038	10,074	12,316	12,735	13,745
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	5,635	5,281	5,151	4,521	3,891
Phải trả ngắn hạn khác	2,653	2,931	3,308	4,417	5,297
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>5,236</b>	<b>8,512</b>	<b>21,934</b>	<b>25,116</b>	<b>21,939</b>
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,382	6,751	21,934	25,116	21,939
Phải trả dài hạn khác	1,854	1,761	1,673	1,590	1,510
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>33,281</b>	<b>36,257</b>	<b>38,104</b>	<b>40,160</b>	<b>41,633</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
Quỹ đầu tư phát triển	3,643	3,643	3,643	3,643	3,643
Các quỹ khác	34	34	34	34	34
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3,420	6,268	7,986	9,910	11,249
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,765	2,893	3,022	3,154	3,288
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>56,843</b>	<b>63,055</b>	<b>80,811</b>	<b>86,950</b>	<b>86,505</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền thuần hữ kinh doanh	3,156	8,481	9,061	6,359	7,260
Dòng tiền thuần hữ đầu tư	-3,374	-7,506	-17,674	-7,851	-396
Dòng tiền thuần hữ tài chính	245	2,922	13,291	1,382	-6,149

Hệ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Hệ số hiệu quả</b>					
Biên lợi nhuận gộp	13.2%	11.6%	11.6%	11.0%	11.0%
EBITDA Margin	6.0%	18.7%	18.4%	16.4%	16.5%
Biên lợi nhuận ròng	7.3%	7.0%	6.3%	5.1%	5.2%
ROE	7.7%	7.9%	7.6%	7.7%	8.8%
ROA	4.5%	4.5%	3.6%	3.6%	4.3%

Hệ số tăng trưởng	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	15%	22.7%	12.9%	33.5%	19.9%
Tăng trưởng LNNT	20%	12.7%	2.6%	8.4%	20.2%
Tăng trưởng LNST	15%	17.6%	1.4%	8.1%	21.7%
Tăng trưởng EPS	16%	17.6%	1.4%	8.1%	21.7%

Hệ số thanh khoản	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	1.46	1.41	1.42	1.49
Hệ số thanh toán nhanh	1.48	1.34	1.32	1.30	1.36
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.41	0.42	0.53	0.54	0.52
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.71	0.74	1.12	1.17	1.08
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.48	6.21	4.46	3.42	3.50

Hệ số định giá	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi suất cổ tức	0.0%	3.8%	3.8%	3.8%	7.6%
EPS (VND)	880	1,035	1,049	1,134	1,380
BVPS (VND)	13,030	14,247	14,980	15,802	16,373

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khối Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh [Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thủy Trang [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm đồ uống

Nguyễn Thành Công [Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## **MBS HỘI SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)