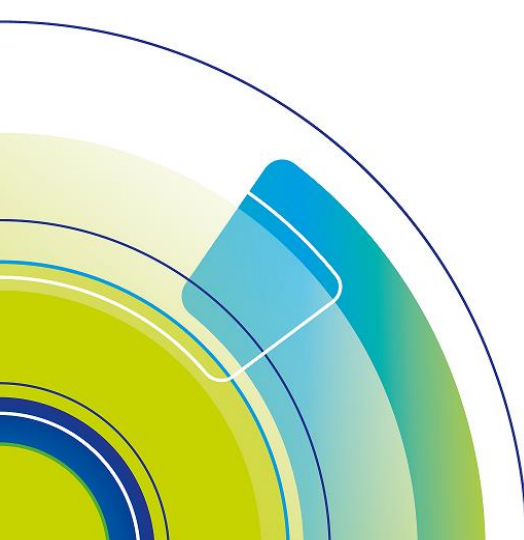




Báo cáo lần đầu **NT2 – GIỮ**

Friday, April 14, 2023



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo lần đầu

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: NT2

Năng lượng

Giá hiện tại (VND) 29.800

Giá mục tiêu (VND) 24.374

Kỳ vọng tăng giá -18,2%

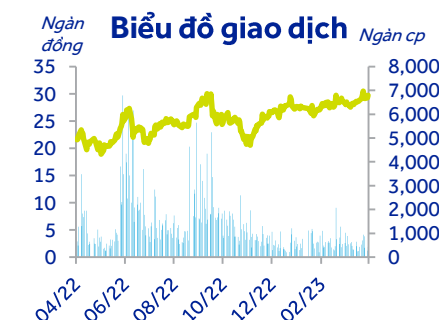
Kỳ vọng cổ tức 10,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận -8,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6,6	2,3	7,4	31,0
Tương đối	0,1	1,0	6,0	57,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

POW	59,37%
CFTD	8,27%
Samarang Ucits	5,00%

Thống kê

11-Apr-23

Bloomberg

NT2 VN

Cao/Thấp 52 tuần: VND 30.900 – 18.840

SL cp niêm yết (tr) 288

Vốn hóa: tỷ VND 8.579

Vốn hóa: tr USD 366

Room ngoại còn lại (tr) 95

Cp lưu hành tự do (tr) 64

Tr/bình 30 phiên: cp 626.036

USD/VND 23.449

Index: VNIIndex / HNX 1.057,4 / 209,5

CTCP Điện Lực Dầu Khí Nhơn Trạch 2 (HOSE: NT2)

NT2 là một trong những nhà máy điện khí quan trọng của Việt Nam, có vị trí đặc địa thuộc khu trung tâm công nghiệp lớn ở miền Nam: Nhơn Trạch – Đồng Nai. Bên cạnh đó, với nhu cầu năng lượng đang gia tăng theo sự phát triển chung của nền kinh tế và quá trình chuyển dịch xanh sang sử dụng các nguồn năng lượng giảm phát thải khí nhà kính, cụ thể là thay thế dần các nhà máy điện than sang điện khí làm nguồn điện dự phòng và chạy nền cho hệ thống, NT2 là một lựa chọn tiềm năng theo xu thế và kỳ vọng trong dài hạn. Tuy nhiên theo định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ cho NT2, với định giá chỉ đạt 24.374 VND, tương ứng với tỷ suất kỳ vọng âm 8,1%.

Việt Nam vẫn là nước đang phát triển; do đó, nhu cầu năng lượng ngày càng tăng cao theo đà phát triển của nền kinh tế chung. Như vậy, ngành năng lượng nói chung và ngành điện nói riêng sẽ phải đi trước, làm nền cho phát triển kinh tế bao gồm cả cơ sở hạ tầng và khả năng cung cấp điện. Không chỉ vậy, Chính Phủ còn đặt ra mục tiêu tìm kiếm, thay thế và sử dụng các nguồn năng lượng xanh, giảm phát thải các loại khí gây ô nhiễm môi trường và đẩy nhanh quá trình nóng lên toàn cầu theo cam kết đã đề ra tại hội nghị COP 26 và 27. Vì vậy, các nhà máy điện khí sử dụng khí đốt là nhiên liệu như NT2, với công nghệ tiên tiến tua bin khí chu trình hỗn hợp là một sự lựa chọn hiệu quả trong công tác tìm kiếm các nguồn điện chạy nền ổn định thay thế điện than.

Theo ENSO, chu kỳ La Nina dẫn đến lượng mưa cao hơn trung bình nhiều năm, đẩy lợi thế huy động nghiêng về nhóm thủy điện đã kết thúc. Thay vào đó, chu kỳ El Nino có tác động trái ngược được dự báo sẽ hoạt động mạnh trong giai đoạn 2023-2024; kết quả là tạo nên hiệu ứng cộng hưởng, báo hiệu cho một năm kết quả hoạt động kinh doanh khởi sắc hơn của nhóm nhiệt điện.

Tình hình tài chính lành mạnh, rõ ràng của doanh nghiệp cùng với lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt duy trì đều đặn qua nhiều năm là một điểm cộng lớn. Bên cạnh đó, NT2 không còn nợ vay dài hạn, và sẽ hết khấu hao vào năm 2026, tròn 15 năm từ ngày đầu tiên vận hành phát điện lên hệ thống lưới điện quốc gia.

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	6.150	8.788	7.731	8.514	7.858
Tăng trưởng	1%	43%	-12%	10%	-8%
EBITDA	1.283	1.640	1.430	1.647	1.381
Biên EBITDA	21%	19%	18%	19%	18%
LNST	533	883	699	961	714
Tăng trưởng	-15%	66%	-21%	37%	-26%
LN trên mỗi cp: VND	1.775	2.991	2.354	3.229	2.401
Tăng trưởng	-15%	68%	-21%	37%	-26%
ROE	13%	19%	16%	24%	22%
ROA	8%	12%	11%	16%	15%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,2	(0,4)	(0,7)	(1,3)	(1,7)
EV / EBITDA (x)	6,5	5,1	6,6	5,9	7,0
EV / Doanh thu (x)	1,4	0,9	1,2	1,1	1,2
P/E (x)	16,3	9,3	12,3	8,9	12,0
P/B (x)	1,9	1,8	1,7	1,8	2,2
Cổ tức trên mỗi cp: VND	1.650	2.500	3.000	5.000	5.000
Lợi suất cổ tức	6%	8%	10%	17%	17%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

NT2 được thành lập vào tháng 6 năm 2007 với nhiệm vụ tập trung vào sản xuất và kinh doanh điện. Đến cuối năm 2010, hoàn thành phần thi công nhà máy và lần đầu phát điện lên lưới quốc gia. NT2 có duy nhất một nhà máy với công suất 750MW, sử dụng công nghệ tua bin khí chu trình hỗn hợp thể hệ F với cấu hình 2-2-1, bao gồm 2 tua bin khí, 2 lò thu hồi nhiệt và 1 tua bin hơi. Tính đến hết năm 2022, nhà máy đã phát lên lưới điện quốc gia 51,8 tỷ kWh kể từ lúc vận hành.

Cập nhật kết quả kinh doanh gần nhất: Q4 2022 & 2022

Doanh thu Q4 2022 của NT2 đạt 1.925 tỷ đồng, **+18%** so với cùng kỳ (svck), nhưng giá vốn lại tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu với mức **+25%** svck, đạt 1.860 tỷ đồng, khiến lợi nhuận gộp giảm còn 65 tỷ đồng, **-57%** svck. Nguyên nhân chủ yếu là do giá, nguyên vật liệu chính của đầu vào tăng. Chi tiết hơn, chi phí cho nguyên vật liệu tăng **+52%** svck trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm về 4%, từ mức 10% - Q4 2021.

Tuy nhiên, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 189 tỷ đồng, do ghi nhận khoản trích lập dự phòng nợ xấu giảm từ 240 tỷ đồng xuống 41 tỷ đồng. Khoản trích lập này liên quan đến một phần sản lượng trên hợp đồng mua bán điện số 07/2012/HĐ-NMĐ-NT2 giữa NT2 và Công ty Mua bán điện (EPTC), công ty con của EVN. Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, hai bên đã đạt được một số thỏa thuận nhất định về giá bán và NT2 được hoàn trả 199 tỷ đồng. Nhờ đó, LNST Q4 2022 của NT2 đạt 160 tỷ đồng, kéo theo LNST năm 2022 đạt 883 tỷ đồng, **+65%** svck.

Ngoài ra, chi phí tài chính cả năm 2022 giảm 34 tỷ đồng, **-65%** svck, do chi phí lãi vay giảm **-25%** svck, và không có khoản mục bảo hiểm khoản vay, so với mức 27 tỷ đồng của năm 2021.

Cuối năm 2022, khoản phải thu khách hàng tăng thêm 704 tỷ đồng, **+32%** svck, tương đương 63% tài sản ngắn hạn. Bên cạnh đó, tổng nợ năm 2022 tăng **+200%** svck, từ 210 tỷ đồng năm 2021 lên 631 tỷ đồng. Tuy nhiên, đây chỉ là những khoản nợ ngắn hạn để duy trì hoạt động kinh doanh hàng ngày.

Đơn vị: tỷ đồng	Q4 2021	Q4 2022	svck	2021	2022	svck
Doanh thu	1.635	1.925	18%	6.150	8.788	43%
Lợi nhuận gộp	150	65	-57%	676	1.082	60%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	10%	4%		11%	12%	
Chi phí tài chính	4	10	150%	52	18	-65%
Chi phí lãi vay	4	8	100%	20	15	-25%
LNST	121	160	32%	534	883	65%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	7%	8%		9%	10%	
Tổng nợ				210	631	200%
Phải thu khách hàng				2.187	2.891	32%

Nguồn: NT2, ACBS

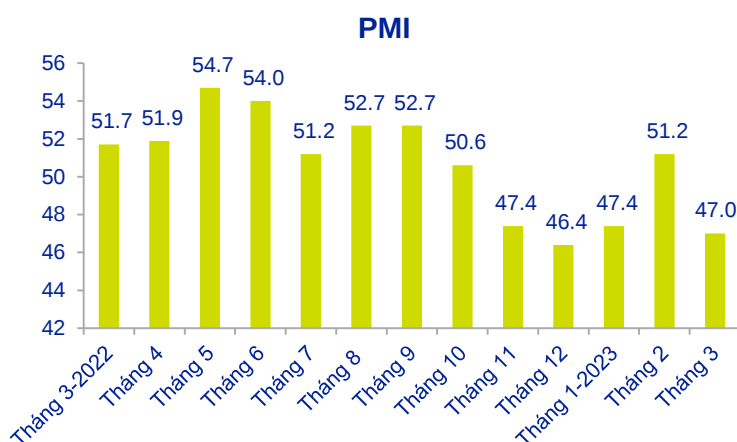
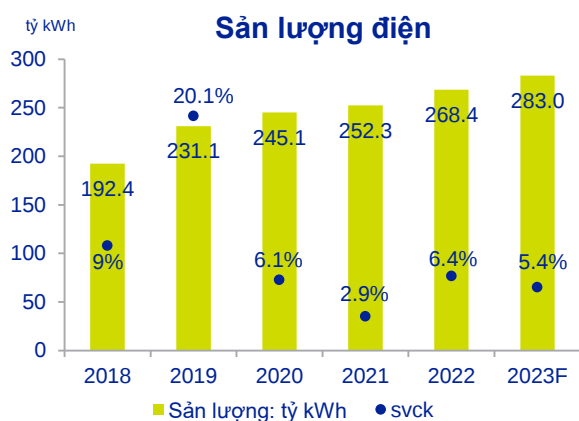
TIÊU ĐIỂM DOANH NGHIỆP

Nhu cầu năng lượng

Việt nam vẫn còn là một nước đang phát triển và đang tích cực thực hiện quá trình công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước. Vì vậy, nhu cầu về năng lượng ở phía trước còn rất lớn. Trung bình hàng năm, sản lượng điện tiêu thụ đạt mức tăng trưởng 8 - 9%, gần gấp rưỡi mức tăng trưởng GDP.

Tuy nhiên, năm 2022 lần đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng điện tiêu thụ thấp hơn GDP, đạt 5,4% so với 8,02%. Về mặt ý nghĩa của chỉ số nói riêng, đây có thể được xem như là một điểm tích cực khi hệ số đàn hồi điện về dưới mức 1, là một trong những mục tiêu được đề ra trong quy hoạch điện VIII (QHD8). Trái lại, chúng tôi tin rằng điều này là tiêu cực và tạm thời vì nguyên nhân phần lớn do sự giảm sút trong các hoạt động công nghiệp, nhất là các ngành công nghiệp nặng, có mức thâm hụt năng lượng lớn như sắt thép và xi măng trong bối cảnh ảnh hưởng gián tiếp từ các vấn đề liên quan tới trái phiếu và bất động sản.

Về tình hình nhu cầu sản lượng điện nói chung, chúng tôi cũng có những lo ngại nhất định khi chỉ số quản lý thu mua PMI lại rớt xuống dưới mức trung bình 50 – đạt 47,7 trong tháng 3-2023 và là tháng thứ tư dưới mốc 50 bắt đầu từ tháng 11 năm sau ngoài sau đại dịch COVID-19, phần nào cho thấy sự ảm đạm của tương lai nền kinh tế phía trước thông qua sự giảm sút các đơn hàng mới và hoạt động sản xuất. Điều này sẽ ảnh hưởng đến tiêu cực đến tình hình sản xuất điện nói chung của các nhà máy khi sản lượng điện hợp đồng được giao (Qc) sẽ giảm sút.

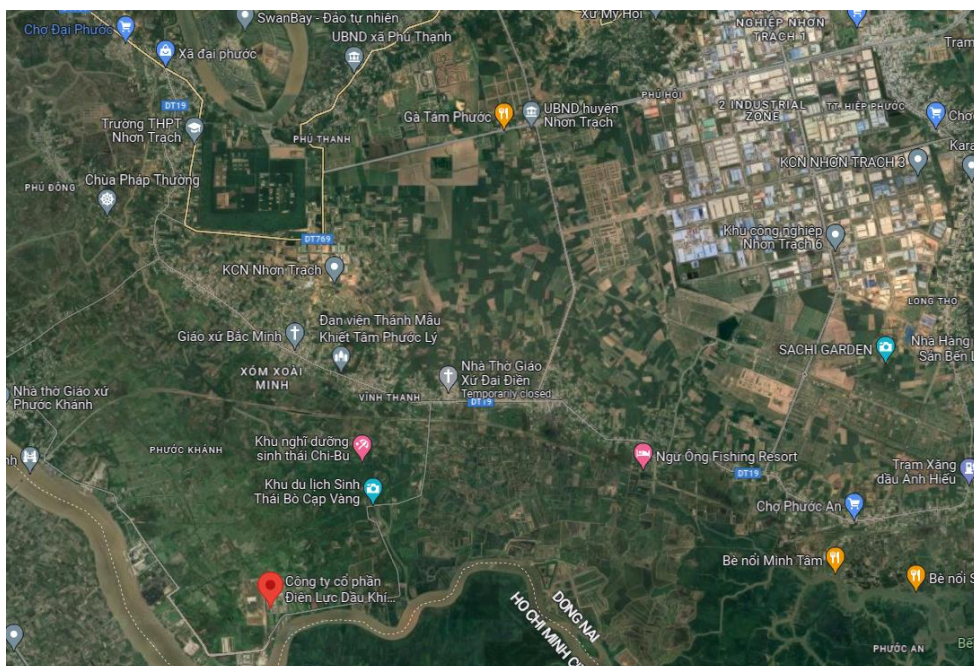


Nguồn: BCT, EVN, ACBS

Vị trí địa lý & chính sách

NT2 có vị trí "vàng", nằm trong trung tâm công nghiệp trọng điểm ở phía Nam: Nhơn Trạch – Đồng Nai. Điều này đem lại lợi thế lớn, đảm bảo một phần đầu ra cho doanh nghiệp trong việc được ưu tiên huy động nhằm hạn chế hao hụt trong quá trình truyền tải đi xa.

Bên cạnh đó, khi thị trường bán lẻ điện chính thức được vận hành và cơ chế mua bán điện trực tiếp được hoàn thiện, EVN và các công ty con trực thuộc EVN sẽ không còn là khách hàng duy nhất. Với lợi thế địa lý sẵn có của mình, NT2 có thể đàm phán ký hợp đồng mua bán điện trực tiếp với nhiều khách hàng lớn tiềm năng khác như khu công nghệ cao, HYOSUNG, hoặc sân bay quốc tế Long Thành và các doanh nghiệp lớn trong KCN Nhơn Trạch 1-6.



Nguồn: Google map, ACBS

Quá trình chuyển đổi năng lượng

Để đạt được cam kết trung hòa phát thải cac-bon sau năm 2050, điện khí được sử dụng để thay thế dần điện than trong các vấn đề liên quan đến phát triển kinh tế bền vững và an ninh năng lượng; làm nguồn điện chạy nền hỗ trợ cho quá trình chuyển đổi sử dụng các dạng năng lượng từ các nguồn tái tạo như thủy điện, điện mặt trời hay điện gió với nhược điểm lớn nhất là không ổn định và phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết tùy từng loại hình cụ thể.

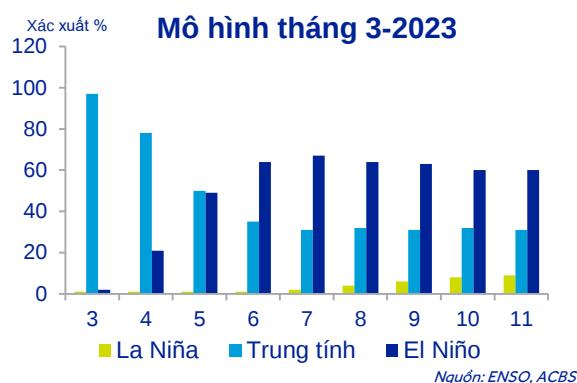
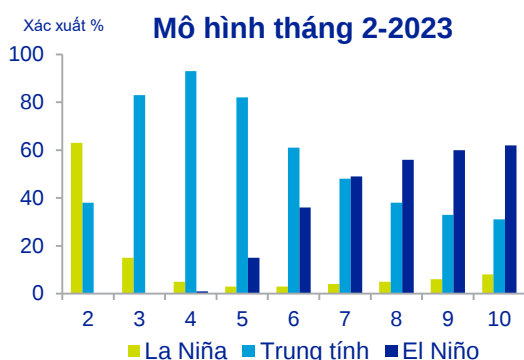
Theo QHD8 – bản thảo mới nhất, trong kịch bản tích cực nhất cho điện khí, điện than sẽ chỉ phát triển được thêm khoảng 4.300 MW cho đến cuối năm 2030 vì nhiều dự án đã bị hủy do các vấn đề không thu xếp được vốn và tìm kiếm nhà đầu tư. Thay vào đó, các dự án điện khí được Chính Phủ đặt mục tiêu đầu tư xây dựng lên đến hơn 39.000 MW vào năm 2030; đồng nghĩa với việc sẽ có hơn 30.000 MW công suất điện khí được đưa thêm vào hệ thống, tính luôn cả nhà máy điện khí sử dụng khí trong nước và khí LNG nhập khẩu.

Công suất: MW	2022	2025	2030
Pmax		61.357	93.343
Điện than	25.820	30.067	30.127
Điện khí trong nước	8.977	9.176	14.930
Điện khí LNG		3.500	24.500
Thủy điện	22.349	26.795	28.946
Điện gió trên bờ	4.126	13.616	21.480
Điện gió xa bờ		-	7.000
ĐMT	16.544	8.736	8.736
Điện sinh khối		1.180	2.270
Thủy điện tích năng		50	2.700
Nhập khẩu		4.453	5.000
ĐMT áp mái		7.755	7.755
Khác	1.835		
Tổng	79.651	107.999	156.444

Nguồn: BCT, ACBS

Thuận lợi về thời tiết

Mô hình dự báo chu kỳ thời tiết mới nhất của ENSO (tháng 3 so với tháng 2-2023) một lần nữa xác nhận chu kỳ El Niño sẽ bắt đầu có hiệu ứng từ giữa năm 2023 với xác suất đã tăng từ 15% lên 49% trong tháng 5, và từ 36% lên 64% trong tháng 6. Dựa theo đó, chúng tôi dự báo triển vọng năng lượng nói chung và điện khí nói riêng, cụ thể là NT2 sẽ khởi sắc hơn trong giai đoạn 2023 – 2024 tương ứng với kết quả kinh doanh khiêm tốn của nhóm thủy điện do La Nina đã qua khiến lượng mưa ít hơn so với trung bình nhiều năm.



Sức khỏe tài chính lành mạnh.

Kết thúc năm 2022, doanh nghiệp có 631 tỷ đồng nợ vay, nhưng tất cả đều là nợ vay ngắn hạn để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh sản xuất. Các khoản nợ vay dài hạn để xây dựng nhà máy đã được tất toán hoàn tất trong năm 2020.

Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn. Trung bình công ty đã trả 2.140 VND trên mỗi cổ phiếu từ trong giai đoạn 2018 – 2021, nếu tính luôn hai năm 2016 và 2017, con số lên tới 2.824 VND / cổ phiếu.

Với LNST 2022 đạt 883 tỷ đồng, tương đương 2.990 VND / cổ phiếu, chúng tôi dự phóng doanh nghiệp có thể trích tới 720 tỷ đồng để trả cổ tức cho cổ đông, tương đương 2.500 trên mỗi cổ phiếu.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Lợi tức trên mỗi cp: VND	3.600	4.792	2.400	2.500	2.000	1.650	2.500 ¹
Tổng nợ: tỷ VND	4.742	3.698	2.949	1.842	775	210	631

Đảm bảo đầu vào - Bao tiêu đầu ra.

NT2 đã ký hợp đồng bao tiêu khí đầu vào dài hạn với tập đoàn PVN trong 20 năm với sản lượng tiêu chuẩn 784 triệu m³ / năm (hơn 2 triệu m³ / ngày) tương đương với 4,5 tỷ kWh/năm sản lượng đầu ra.

Bên cạnh đó, sản lượng (Qc) và giá bán đầu ra được bao tiêu bởi EVN. Sản lượng (Qc) được giao trung bình hàng năm vào khoảng 80-85% sản lượng thiết kế lớn nhất. Phần công suất dư thừa, doanh nghiệp có thể tranh thủ phát trên thị trường điện tự do trong điều kiện giá bán thích hợp.

¹ Ước tính mức chi trả cho năm 2022

Tuy nhiên, doanh nghiệp vẫn đối diện rủi ro đầu ra như:

- Giá bán điện trên thị trường giao ngay ít khi vượt lên hơn chi phí sản xuất của doanh nghiệp.
- Sản lượng Qc được giao có thể xuống thấp do nhu cầu năng lượng phụ thuộc tình hình kinh tế chung và ưu tiên cho các loại hình năng lượng tái tạo giá rẻ hơn như thủy điện, hoặc vào các năm thực hiện đại tu như trong năm 2023.
- Ngoài ra, khi nhà máy điện NT3 & 4 được đưa vào vận hành chính thức giai đoạn 2024-2025, có thể ảnh hưởng đến sản lượng của NT2.

ĐỊNH GIÁ

2023F

NT2 sẽ thực hiện đại tu lớn 45 ngày trong năm 2023, do vậy chúng tôi dự kiến tổng sản lượng điện thương phẩm đạt 3,9 tỷ kWh. Trong đó, sản lượng hợp đồng Qc đạt 85% với sự hỗ trợ của hiện tượng thời tiết El Nino và giả định giá dầu trung bình năm quanh mốc 85\$ / thùng, tương ứng với giá khí đầu vào đạt 8,68 \$ / MMBtu (theo công thức 46% giá dầu FO trung bình tháng tại thị trường Singapore được quy định trong văn bản số 2175/VPCP-KTKH). Như vậy, giá bán điện trung bình của NT2 vào khoảng 1.988 VND / kWh (-8% svck), doanh thu ước đạt 7.731 tỷ VND và LNST 699 tỷ đồng.

2024F

Chúng tôi dự báo năm 2024 sẽ là năm có kết quả kinh doanh ấn tượng nhất của doanh nghiệp trong giai đoạn chu kỳ El Nino 2023-2025 với giả định giá dầu có thể xuống mức thấp trung bình 75\$ / thùng, cho ra giá khí đầu vào trung bình đạt 8,14\$ / MMBtu. Bên cạnh đó, do vẫn chịu ảnh hưởng của El Nino và đã trải qua đợt trùng tu lớn trong năm trước, chúng tôi ước tính sản lượng điện thương mại có thể đạt đến 4,6 tỷ kWh với tỷ lệ Qc: 85%. Như vậy, doanh thu ước đạt 8.514 tỷ VND và thu về 961 tỷ VND LNST.

2025F

Năm 2025 chúng kiến sự gia nhập thị trường điện của hai nhà máy mới NT3 & 4 cạnh tranh trực tiếp với NT2 trong cùng khu vực, và sự trở lại của chu kỳ La Nina đẩy lợi thế huy động về phía nhóm thủy điện, chúng tôi kỳ vọng sản lượng đầu ra của doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng không nhỏ, ước đạt 4,3 tỷ kWh với tỷ lệ Qc giảm xuống còn 80%. Như vậy, doanh thu và LNST dự kiến đạt 7.858 và 714 tỷ đồng.

	2023F	2024F	2025F
Giá dầu trung bình: \$ / thùng	85	75	75
Giá khí trung bình tương ứng: \$ / MMBtu	8,68	8,14	8,14
Sản lượng: tỷ kWh	3,9	4,6	4,3
<i>Hợp đồng</i>	<i>3,3</i>	<i>3,9</i>	<i>3,5</i>
<i>Thị trường điện</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>
Giá bán điện trung bình: VND / kWh	1.988	1.855	1.819
Doanh thu: tỷ VND	7.731	8.514	7.858
Giá vốn: tỷ VND	6.894	7.460	7.070
LNST: tỷ VND	699	961	714

Áp dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E với tỷ trọng bằng nhau, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là **24.374 đồng / cổ phiếu** và đưa ra Khuyến nghị GIỮ với tổng mức sinh lời kỳ vọng là **-8,1%**.

R_f	3,7%
E(R)_m	11,1%
Beta	0,88
K_e	10,2%
K_d	5,0%
WACC	9,6%
Tăng trưởng	1%

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng	Giá trị
FCFF	17.982	50%	8.991
P/E	30.766	50%	15.383
Giá hợp lý mỗi cp			24.374

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NT2	Giá hiện tại: VND	29.800	Giá mục tiêu: VND	24.374	Vốn hóa: tỷ VND	8.579
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
Doanh thu	6.150	8.788	7.731	8.514	7.858	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>1%</i>	<i>43%</i>	<i>-12%</i>	<i>10%</i>	<i>-8%</i>	
Giá vốn	5.474	7.706	6.894	7.460	7.070	
EBITDA	1.283	1.640	1.430	1.647	1.381	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>21%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	
Khấu hao	690	689	690	690	690	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	559	957	736	1.017	759	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>10%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	9	(6)	6	(58)	(66)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>-1%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	65,9	(158,5)	115,6	(16,6)	(10,4)	
Thuế	43	45	45	62	46	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>8%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	
LNST	533	883	700	961	714	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	1.223	1.572	1.390	1.651	1.404	
Tổng số lượng cổ phiếu	288	288	288	288	288	
EPS: VND	1.775	2.991	2.354	3.229	2.401	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-15%</i>	<i>68%</i>	<i>-21%</i>	<i>37%</i>	<i>-26%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	(192)	(285)	(45)	22	229
Capex	(3)	(1)	(2)	(2)	(2)
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	(11)	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	45	86	4	881	296
Dòng tiền tự do	1.079	1.385	1.352	2.556	1.932
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	575	474	1.008	1.440	1.727
Thay đổi nợ ròng	(504)	(911)	(344)	(1,116)	(205)
Nợ ròng cuối năm	209	(702)	(1.046)	(2.162)	(2.367)
VCSH	4.235	4.614	4.457	3.957	3.210
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	14.710	16.026	15.483	13.743	11.148
Nợ ròng / VCSH	5%	-15%	-24%	-55%	-74%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,2	(0,4)	(0,7)	(1,3)	(1,7)
Tổng tài sản	6.627	7.446	6.106	5.968	4.702

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	13%	19%	16%	24%	22%
ROA	8%	12%	11%	16%	15%
ROIC	13%	18%	17%	24%	22%
WACC	-	10%	10%	10%	10%
EVA	-	9%	7%	15%	12%
P/E (x)	16,3	9,3	12,0	8,8	11,8
EV/EBITDA (x)	6,5	5,1	6,6	5,9	7,0
EV/FCF (x)	7,7	6,0	6,9	5,9	6,1
P/B (x)	1,9	1,8	1,7	1,8	2,2
P/S (x)	1,4	1,0	1,1	1,0	1,1
EV / Doanh thu (x)	1,3	0,9	1,2	1,1	1,2
Lợi suất cổ tức	6%	8%	10%	17%	17%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

117 Nguyễn Đình Chiểu Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – PTKT

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.