

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH (HSX: VSH)_6.2022



MUA – Giá mục tiêu: VND 44,800

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VSH của Công ty cổ phần thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hình cho giá mục tiêu 12 tháng tới là ở mức 44,800 đồng. Chúng tôi tin rằng cơ hội đầu tư trung và dài hạn vào cổ phiếu doanh nghiệp thủy điện là hấp dẫn, đặc biệt từ tháng 4.2021 Công ty đã đưa nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum vào hoạt động đã gia tăng mạnh mẽ hiệu quả kinh doanh.

Điểm nhấn đầu tư

Lợi nhuận kinh doanh tăng mạnh 286% và 248% trong năm 2021 và quý 1.2022: doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 đạt 1,611 tỷ và 451 tỷ đồng, tăng 51% và 286%. Trong quý 1.2022, doanh thu và lợi nhuận trước thuế tiếp tục tăng mạnh 324% và 248% khi đạt 808 tỷ và 441 tỷ đồng.

Công suất và sản lượng điện tăng mạnh khi nhà máy Thượng Kon Tum đi vào hoạt động từ 4.2021: Đây là nhà máy có công suất 220MW và đặc biệt là sản lượng điện thiết kế trung bình hàng năm là 1,080 triệu kwh, khi đi vào hoạt động đã đưa kết quả kinh doanh của công ty lên tầm cao mới với doanh thu dự báo tăng 300%, lợi nhuận giai đoạn 2021-2025 dự báo tăng trưởng kép ở mức 15%/năm.

Thời tiết tiếp tục ủng hộ thủy điện: Tổng cục khí tượng thủy văn dự báo ENSO có khả năng tiếp tục duy trì trạng thái La Nina đến tháng 11.2022 với xác suất 55%-65%. Trạng thái này đưa đến lượng mưa trong kỳ cơ bản xấp xỉ và cao hơn trung bình nhiều năm từ 10%-25%, có tháng cao hơn đến 30%-35%. Như vậy khả năng các nhà máy thủy điện của VSH sẽ tiếp tục được hưởng lợi khi nguồn nước tiếp tục dồi dào hơn.

Nhu cầu điện trong dài hạn vẫn tăng mạnh: Giai đoạn 2021 - 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 điện sẽ bảo cung ứng đủ điện trong toàn bộ giai đoạn 2021 - 2025.

Rủi ro đầu tư: Gần đây khu vực nhà máy Thượng Kon Tum hay xảy ra các trận động đất kích ứng với cường độ từ 3-4 độ richter. Nguyên nhân sơ bộ được đưa ra do hoạt động tích nước các hồ thủy điện tại khu vực và đang cần theo dõi. Đây là rủi ro khá lớn nhưng cần thời gian theo dõi và đánh giá sâu sắc thêm, hiện tại chúng tôi thấy nhà máy vẫn hoạt động ổn định.

Thông tin cập nhật

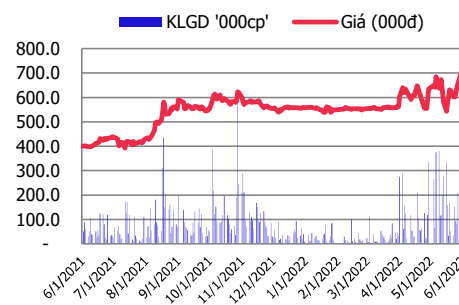
Trong quý 1.2022, sản lượng điện tăng 175%, doanh thu tăng 324% và lợi nhuận tăng 248% so với cùng kỳ: Nhờ nguồn nước tốt khu vực miền Trung và Tây nguyên, sản lượng điện quý 1.2022 đạt 625 triệu kwh, tăng mạnh 175% so với cùng kỳ, đưa doanh thu tăng 324%, đạt 808 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế tăng 248 % đạt 441 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 40% và 76% kế hoạch doanh thu lợi nhuận cả năm 2022.

Sản lượng điện tăng mạnh trong kỳ do có thêm nhà máy Thượng Kon Tum (374 triệu kwh) trong khi cùng kỳ chưa có và thị trường điện đạt giá chào bán tốt, trung bình giá bán điện của công ty trong kỳ đạt 1,292 đồng/kwh, tăng 54%, dẫn đến hiệu quả kinh doanh tăng mạnh.

Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2022 tăng mạnh 69% và 74%: Trong năm 2022, nhờ nguồn nước về hồ tốt, bên cạnh đó giá bán điện thị trường cạnh tranh đạt mức cao, chúng tôi dự báo sản lượng điện của công ty có thể đạt 2,251 trkwh, tăng 26%, Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 2,720 tỷ và 1,234 tỷ đồng, tăng mạnh 69% và 74% so với 2021.

Định giá: Kết hợp phương pháp định giá DCF và so sánh PE, PB, EVEBITDA, giá trị cổ phiếu VSH được xác định ở mức 44,800 đồng/cổ phần.

Giao dịch cổ phiếu VSH



Giá hiện tại 2.6.2022	37,000 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	44,800 VND
Upside (%)	21%
Bloomberg	VSH VN
Giá trị vốn hóa	8,739 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	19,600-37,000
KLGD BQ (000cp/ngày)	87
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	2.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	11.6%

	1M	3M	12M
VSH	14.0%	33.3%	85.0%
VN-Index	-4.5%	-13.3%	-3.9%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1,611	2,720	2,133	2,133	2,017
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	815	1,707	1,177	1,175	1,072
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	50.6%	62.8%	55.2%	55.1%	53.1%
EBIT	Tỷ đồng	775	1,643	1,117	1,115	1,005
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	451	1,234	752	795	735
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	387	1,141	689	731	651
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,638	4,832	2,915	3,096	2,757
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	79.5%	194.9%	-39.7%	6.2%	-10.9%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
P/E	Lần	22.0	7.5	12.3	11.6	13.1
P/B	Lần	2.1	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	Lần	11.0	5.5	6.7	6.2	6.1
ROE	%	9.7%	23.2%	12.8%	12.5%	10.4%
ROA	%	3.9%	10.9%	6.8%	7.3%	6.7%

Nguồn: Bloomberg, VSH, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH (HSX: VSH)



Sản lượng điện tăng lên mạnh nhờ nhà máy Thượng Kon Tum

Sản lượng điện tăng lên mạnh mẽ khi nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum (TKT) đi vào hoạt động từ tháng 4.2021. Nhà máy với công suất và sản lượng điện thiết kế ở mức 220MW và 1,100 triệu kwh/năm sẽ đưa sản lượng điện hàng năm của công ty tăng lên gần 2,5 lần.

Sản lượng điện trong năm 2021 đạt 1.792 trkwh, tăng mạnh 221% so với 2020, riêng sản lượng TKT đạt 986 trkwh chỉ trong 9 tháng hoạt động, chiếm 55% tổng sản lượng toàn công ty.

Trong quý 1.2022, sản lượng điện đạt 625 trkwh, tăng mạnh 175% so với cùng kỳ 2021 nhờ nguồn nước về các hồ khu vực miền Trung và Tây nguyên tốt, thủy điện cũng được ưu tiên huy động.

Với nguồn nước về hồ các nhà máy của công ty vẫn khá tích cực ngay cả trong thời điểm là mùa khô, sản lượng điện trong tháng 4-5 tiếp tục tăng tốt và đạt 409 trkwh. Lũy kế 5 tháng đầu năm, sản lượng đã đạt 1,034 trkwh, thực hiện 56% kế hoạch cả năm.

Dự báo sản lượng điện cả năm 2022 có thể đạt mức 2,251 trkwh, tăng 26% so với năm 2021. Trong đó, nhà máy TKT là 1,385 trkwh, nhà máy Vĩnh Sơn- Sông Hình (VSSH) là 866 trkwh.

Doanh thu và lợi nhuận tăng lên đột biến

Doanh thu năm 2021 đạt 1,611 tỷ đồng, tăng mạnh 373% so với 2020, lợi nhuận trước thuế đạt 451 tỷ đồng, tăng 91%, nếu loại trừ doanh thu tài chính năm 2020, lợi nhuận cốt lõi từ sản xuất điện năm 2021 tăng trưởng 286%.

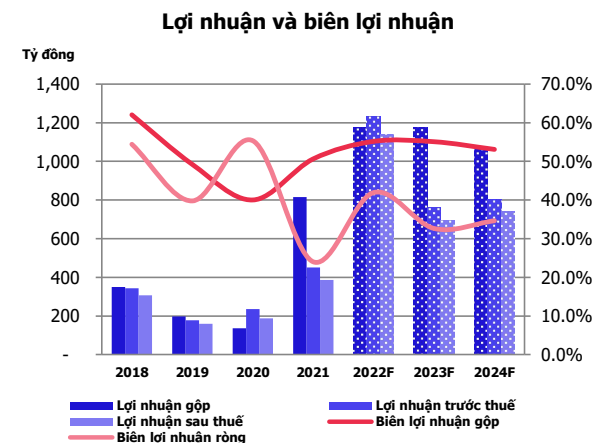
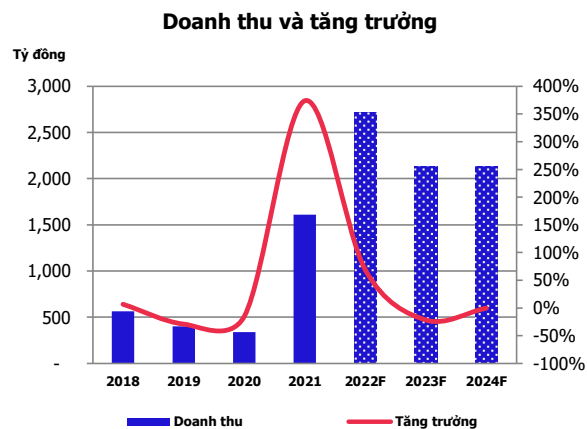
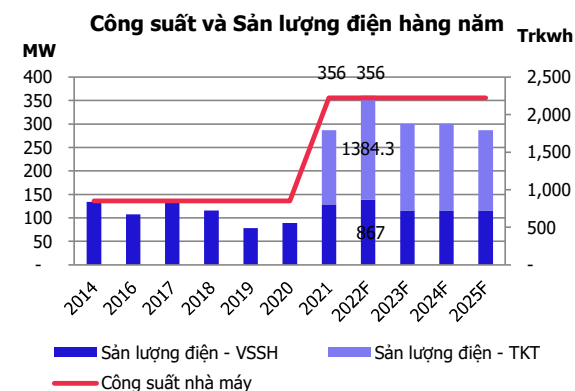
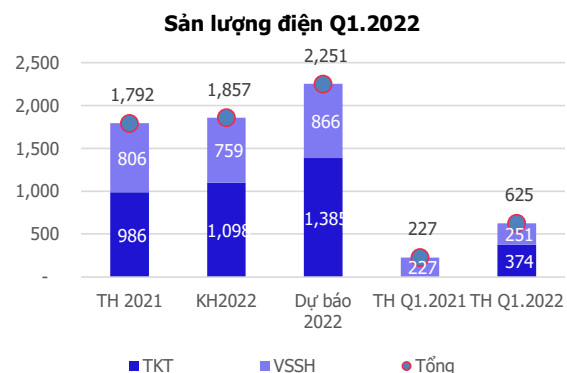
Trong quý 1.2022, cùng với sản lượng điện tăng mạnh, giá bán điện trên thị trường cũng đạt tốt, đưa doanh thu lên 808 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế lên 441 tỷ đồng, tăng 324% và 248% so với cùng kỳ 2021, hoàn thành lần lượt 40% và 76% kế hoạch cả năm.

Giá bán điện trong kỳ đạt trung bình 1,292 đồng/kwh, tăng 54% so với cùng kỳ 2021. Năm 2022, giá trần thị trường điện cạnh tranh được nâng lên mức 1,602.3 đồng/kwh, tăng 6.6%, bên cạnh đó, giá công suất thị trường (CAN) cũng tăng lên 379.4 đồng/kwh từ mức trung bình 151 đồng/kwh của năm 2021.

Theo trao đổi của công ty, hiện nay, giá bán điện sản lượng Qc của nhà máy TKT vẫn đang tính theo giá hợp đồng ký tháng 6/2020 là 914 đồng/kwh. Phương án giá điện mới Công ty đang tiếp tục đàm phán, nếu thành công, giá bán điện theo đó có thể tăng lên mức 1,226.3 đồng/kwh (chưa bao gồm chi phí OM) trong 10 năm tới.

Sản lượng điện kế hoạch huy động của EVN đối với công ty là 1,396 trkwh, trong đó Q1.2022 là 286 trkwh, do vậy sản lượng điện chào bán trên thị trường cạnh tranh đạt mức cao, mang lại hiệu quả kinh doanh vượt trội cho công ty.

Chúng tôi dự báo, với tình hình thủy văn tốt, thị trường điện lạc quan, doanh thu cả năm của công ty có thể đạt mức 2,720 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1,234 tỷ đồng, lần lượt tăng 69% và 174% so với năm 2021. Lợi nhuận sau thuế có thể đạt mức 1,141 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 4,830 đồng.



Nguồn: VSH, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Tình hình tài chính sớm ổn định

Tài sản cố định tăng mạnh khi nhà máy Thượng Kon Tum đi vào hoạt động

Đến hết quý 1.2021, tổng tài sản đạt 10,166 tỷ đồng, tăng nhẹ 2% so với đầu năm và chủ yếu tập trung ở Tài sản dài hạn với 9,175 tỷ đồng, chiếm 90% Tổng tài sản. Tài sản xây dựng cơ bản dở dang được chuyển sang hạch toán vào tài sản cố định khi nhà máy TKT đi vào hoạt động.

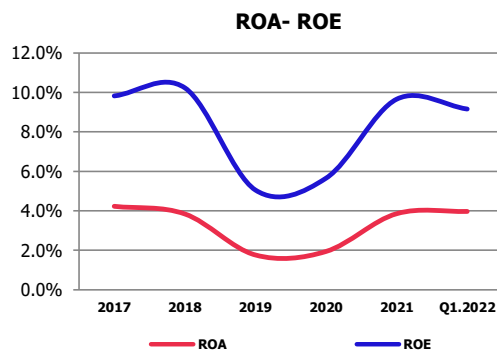
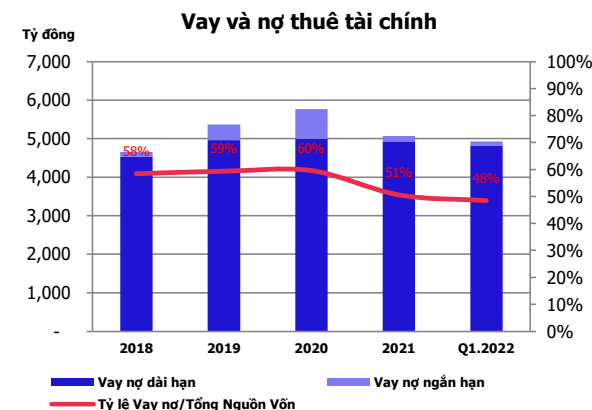
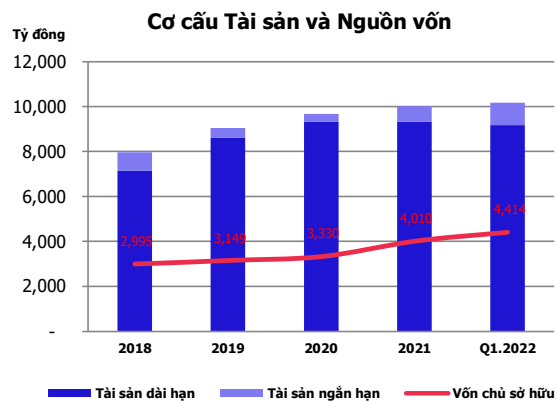
Nợ phải trả đến cuối tháng 3.2022 đạt 5,752 tỷ đồng, giảm 4% so với đầu năm. Trong đó Vay và nợ thuê tài chính ngắn và dài hạn là 4,925 tỷ đồng, giảm 3% so với đầu năm.

Vốn chủ sở hữu đạt 4,414 tỷ đồng, tăng 10% so với đầu năm nhờ vào lợi nhuận tăng thêm trong kỳ, tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn đạt 43%, tăng thêm 3% so với hồi đầu năm.

Tình trạng Vốn dài hạn thấp hơn Tài sản dài hạn vào cuối năm 2021 với 187 tỷ đồng đã chuyển sang trạng thái cao hơn 260 tỷ đồng vào cuối quý 1.2022, giúp công ty thoát khỏi tình thế nguy cơ rủi ro tài chính. Điều này có được nhờ lợi nhuận hoạt động kinh doanh tăng lên, giảm nợ vay ngắn hạn và đồng thời giảm tài sản dài hạn do khấu hao tăng lên. Chúng tôi trước đây cũng đánh giá rủi ro này không lớn do mô hình kinh doanh của công ty khá giản đơn và ổn định, bên cạnh đó có các cổ đông lớn (REE), GENCO3 có nguồn lực tài chính lớn có thể đảm bảo cho quá trình hoạt động thông suốt.

Dòng tiền kinh doanh tốt và khả năng chi trả cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn

Với kết quả kinh doanh khả quan, quản trị tốt dòng tiền kinh doanh trong năm 2021, công ty đã thực hiện chi trả cổ tức năm 2021 bằng tiền tỷ lệ 10% cho cổ đông. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ tiếp tục có thể chi trả cổ tức tốt hơn trong năm 2022.



Nguồn: VSH, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH (HSX: VSH)



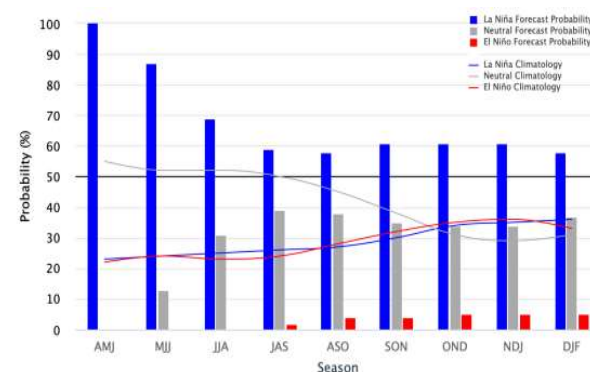
Điều kiện thời tiết và thị trường đang ủng hộ các nhà máy thủy điện

- Thủy điện có sản lượng tốt trong quý 1.2022: các nhà máy thủy điện vẫn gặp thuận lợi trong những tháng đầu năm 2022, đặc biệt là các nhà máy thủy điện ở miền Trung và Tây nguyên.** Sản lượng điện sản xuất bởi các nhà máy thủy điện đạt 22.22 tỷ kwh, tăng 21% so với cùng kỳ 2021 và chiếm 26% tổng nguồn điện sản xuất. Trong khi các nhà máy thủy điện lớn phía bắc như Hòa Bình, Lai Châu gặp khó khăn do nguồn nước kém, thì các nhà máy thủy điện khu vực miền trung – Tây nguyên gặp thuận lợi khi nước về hồ tốt, sản lượng điện tăng từ 10-20% so với cùng kỳ.
- Thủy điện được ưu tiên huy động trong bối cảnh chi phí các nguồn điện khác tăng mạnh:** Các nhà máy thủy điện có nguồn nước tốt được ưu tiên khuyến khích phát điện trong bối cảnh nhu cầu điện tăng lên và các nguồn điện khác đều có giá thành cao như năng lượng tái tạo, 1,900đ-2,200 đồng/kwh, giá than và khí cũng tăng rất mạnh cũng dẫn đến điện than, khí ở mức cao với 1,600đ-2,000 đ/kwh.
- Tổng cục khí tượng thủy văn dự báo ENSO có khả năng tiếp tục duy trì trạng thái La Nina đến tháng 11.2022 với xác suất 55%-65%:** Trạng thái này đưa đến lượng mưa trong kỳ cơ bản xấp xỉ và cao hơn trung bình nhiều năm từ 10%-25%, có tháng cao hơn đến 30%-35%. Như vậy khả năng các nhà máy thủy điện của VSH sẽ tiếp tục được hưởng lợi khi nguồn nước tiếp tục dồi dào hơn.

Mức nước hồ thủy điện khu vực miền Trung-Tây nguyên

Hồ thủy điện	T10.2020	T9.2021	T10.2021	T5.2022
Bản Vẽ	197	182	189	177.7
A Vương	377	358	380	372.7
Vĩnh Sơn A	770	771	776	773.6
Sông Hinh	199	198	200	209.0
Sông Ba Hạ	103	103	103	104.0
Yaly	515	513	514	505.6
Thượng Kon Tum	na	1,157	1,159	1,153.4
Đơn Dương	1,040	1,039	1,040	1031.8
Đại Ninh	880	876	879	870.0

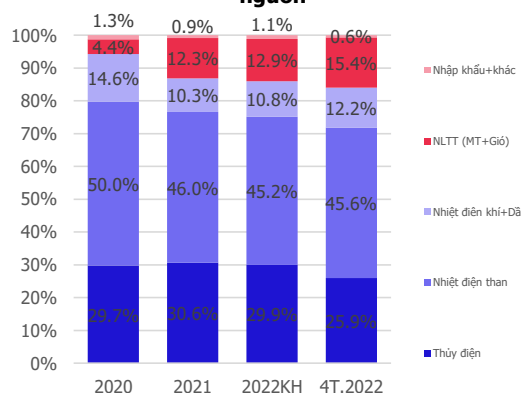
Trạng thái ENSO



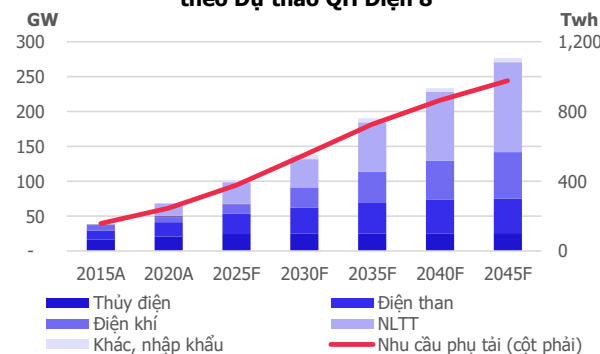
Nhu cầu điện tiếp tục tăng lên trong trung và dài hạn

- Nhu cầu điện dự báo tăng từ 8-10% trong năm 2022:** Sau khi tăng trưởng chậm ở mức 3.8% trong năm 2021 do dịch Covid19, nhu cầu điện năm 2022 được dự báo tăng mạnh từ 8-10%, lên mức 276 tỷ kwh.
- Trong 4 tháng đầu năm 2022, sản lượng điện sản xuất đạt 85.6 tỷ kwh, sản lượng điện thương phẩm đạt 75.3 tỷ kwh, tăng lần lượt 6.2% và 6.3% so với cùng kỳ năm 2021.
- Trong giai đoạn 2021 - 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 bảo sẽ cung ứng đủ điện trong toàn bộ giai đoạn 2021 – 2025
- Tăng trưởng kép 8.6% giai đoạn 2020-2025 và 7.8% giai đoạn 2025-2030:** Theo Quy hoạch điện VIII đang được xây dựng, dự kiến đến 2025 công suất nguồn và sản lượng điện lần lượt là 97.66 GW và 378.37Twh, đến 2030 là 136GW và 550.73 Twh, lần lượt tăng trưởng kép CAGR là 8.6% và 7.8% từng giai đoạn.

Biến động Cơ cấu sản lượng điện theo nguồn



Công suất và Sản lượng điện toàn hệ thống theo Dự thảo QH Điện 8



Nguồn: NOAA, EVN, TTNC MBS tổng hợp

(1): https://thoietvietnam.gov.vn//upload/khiau/2022/5/13/dbqg_kh6t_20220515_1700_signed.pdf

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HINH (HSX: VSH)



Dự phóng kết quả kinh doanh và Định giá

- Năm 2022 công ty đặt kế hoạch sản lượng điện sản xuất là 1,857 triệu kwh, sản lượng điện thương phẩm là 1,830 triệu kwh. Doanh thu là 2,030 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 580 tỷ đồng, tăng 26% và 29% so với thực hiện 2021
- Trong quý 1.2022, sản lượng điện đạt 625 triệu kwh, tăng 175% so với cùng kỳ. Doanh thu đạt 808 tỷ đồng, tăng 324% so với cùng kỳ và hoàn thành 40% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt 441 tỷ đồng và 404 tỷ đồng, tăng mạnh 248% và 298%, đạt 76% kế hoạch năm.
- Chúng tôi dự báo sản lượng điện năm 2022 có thể đạt mức 2,251 triệu kwh, tăng 26% so với 2021. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự báo lần lượt đạt 2,720 tỷ đồng và 1,234 tỷ đồng, tăng 68% và 174% so với 2021. Thu nhập mỗi cổ phần đạt 4,832 đồng/cổ phần.
- Trong các năm tiếp theo, dự báo sản lượng điện của công ty sẽ đạt mức từ 1,850-1,950 triệu kwh, tăng trưởng kép CAGR doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2021-2026 đạt lần lượt 6% và 15%.

Định giá cổ phiếu

Kết hợp các Phương pháp định giá DCF, FCFF và so sánh PE, PB, EV/EBITDA giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 44,800 đồng, tương ứng với PE 2022 ở mức 9.8 lần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	49,510
- PE	51,695
- PB	30,947
- EV/EBITDA	46,777
Giá trị trung bình	44,782

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng điện thương phẩm	Triệu kwh	1,791.6	2,251.1	1,921.6	1,921.6	1,812.6	1,921.6
Doanh thu	Tỷ đồng	1,611	2,720	2,133	2,133	2,017	2,219
Tăng trưởng doanh thu	%	373%	69%	-22%	0%	-5%	10%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	796	1,012	956	958	945	962
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	815	1,707	1,177	1,175	1,072	1,257
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	10	5	5	5	5	5
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	324	409	364	320	270	212
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	45	68	64	64	71	78
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	456	1,236	754	796	736	972
EBIT	Tỷ đồng	775	1,643	1,117	1,115	1,005	1,183
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	451	1,234	752	795	735	970
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	387	1,141	689	731	651	872

Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	9.38%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	1%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	Tỷ đồng	7,460
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	Tỷ đồng	7,974
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	Tỷ đồng	1,078
Giá trị Công ty	Tỷ đồng	16,512
Giá trị Vốn chủ sở hữu	Triệu cp	11,779
Số lượng cổ phần	Triệu cp	236.24
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	49,510

Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	PB	PE	EV/EBITDA
TMP VN Equity	Vietnam	2.89	10.44	7.57
SHP VN Equity	Vietnam	2.06	8.82	5.66
VPD VN Equity	Vietnam	1.33	10.54	5.29
TBC VN Equity	Vietnam	2.07	11.25	6.20
VPD VN Equity	Vietnam	1.33	10.54	5.29
CHP VN Equity	Vietnam	1.86	9.51	6.20
SJD VN Equity	Vietnam	1.26	7.00	4.75
SBH VN Equity	Vietnam	2.54	10.81	6.80
Trung bình		1.60	15.82	11.56

Nguồn: VSH, TTNC MBS tổng hợp và dự báo 5

CTCP THỦY ĐIỆN VĨNH SƠN SÔNG HÌNH (HSX: VSH)



Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	1,611	2,720	2,133	2,133	2,017
Giá vốn hàng bán	-796	-1,012	-956	-958	-945
Lợi nhuận gộp	815	1,707	1,177	1,175	1,072
Doanh thu tài chính	10	5	5	5	5
Chi phí tài chính	-324	409	364	320	270
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-45	68	64	64	71
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	456	1,236	754	796	736
Lợi nhuận trước thuế	451	1,234	752	795	735
Lợi nhuận sau thuế	387	1,141	689	731	651
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	387	1,141	689	731	651

Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	690	1,730	1,880	2,387	2,536
Tiền tương đương tiền	52	1,078	1,392	1,840	2,010
Đầu tư tài chính ngắn hạn	39	39	39	39	39
Khoản phải thu	497	447	292	351	332
Hàng tồn kho	102	166	157	157	155
Tài sản ngắn hạn khác	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn	9,326	8,776	8,227	7,677	7,127
Tài sản cố định	9,136	8,622	8,073	7,523	6,973
Tài sản dở dang dài hạn	176	140	140	140	140
Tài sản dài hạn khác	14	14	14	14	14
Tổng tài sản	10,016	10,507	10,107	10,064	9,663
Nợ phải trả	6,006	5,592	4,739	4,202	3,385
Nợ phải trả ngắn hạn	877	1,001	687	688	551
Phải trả người bán ngắn hạn	731	832	524	525	389
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	142	142	142	142	142
Phải trả ngắn hạn khác	4	27	21	21	20
Nợ phải trả dài hạn	5,129	4,590	4,052	3,513	2,835
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	4,927	4,590	4,052	3,513	2,835
Phải trả dài hạn khác	202	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	4,010	4,915	5,368	5,863	6,278
Vốn góp của chủ sở hữu	2,362	2,362	2,362	2,362	2,362
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1,258	2,163	2,616	3,111	3,526
Vốn quỹ khác	390	390	390	390	390
Tổng nguồn vốn	10,016	10,507	10,107	10,064	9,663

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	754	1,811	1,098	1,233	1,095
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-325	-10	-10	-10	-10
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-392	-775	-775	-775	-915

Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	50.6%	62.8%	55.2%	55.1%	53.1%
EBITDA Margin	77.3%	81.0%	78.6%	78.5%	77.6%
Biên lợi nhuận ròng	24.0%	42.0%	32.3%	34.3%	32.3%
ROE	9.7%	23.2%	12.8%	12.5%	10.4%
ROA	3.9%	10.9%	6.8%	7.3%	6.7%

Hệ số tăng trưởng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	373.0%	68.8%	-21.6%	0.0%	-5.4%
Tăng trưởng LNTT	91.3%	173.7%	-39.0%	5.7%	-7.5%
Tăng trưởng LNST	105.5%	194.9%	-39.7%	6.2%	-10.9%
Tăng trưởng EPS	79.5%	194.9%	-39.7%	6.2%	-10.9%

Hệ số thanh khoản	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số thanh toán hiện hành	0.79	1.73	2.74	3.47	4.60
Hệ số thanh toán nhanh	0.67	1.56	2.51	3.24	4.32
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.60	0.53	0.47	0.42	0.35
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.50	1.14	0.88	0.72	0.54
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	1.40	3.02	2.06	2.48	2.72

Hệ số định giá	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi suất cổ tức	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
EPS (VND)	1,638	4,832	2,915	3,096	2,757
BVPS (VND)	16,977	20,809	22,724	24,820	26,578

Nguồn: VSH, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@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%
GỮ	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