

TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ (POW)

Kinh doanh khởi sắc vượt kế hoạch cả năm

15/09/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu 2Q.26 bất phá nhờ khoản thu nhập bất thường của nhiệt điện Cà Mau và Vũng Áng

Trong Quý 2/2026, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 20,308 tỷ VND (116.1% YoY) và 3,519 tỷ VND (484.6% YoY) chủ yếu nhờ các khoản thu nhập từ chênh lệch tiền khí của nhiệt điện Cà Mau và tỷ giá của nhiệt điện Vũng Áng. Với kết quả trên, POW hoàn thành lần lượt 65%/420% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

Nhiệt điện than duy trì công suất ở mức cao nhờ nguồn cung nhiên liệu ổn định trong 2H26

Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt than Vũng Áng trong 2026 sẽ được duy trì công suất huy động ở mức cao nhờ: i) Xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, ii) Nguồn cung than trong nước được bảo đảm từ các đối tác (TKV, TCT Đông Bắc) và dự trữ than dồi dào của doanh nghiệp ghi nhận ở mức cao trong Q2/2026.

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2 và NT3&4) có triển vọng hoạt động thuận lợi

Dự án đường dây 500kV Mạch 3 đi vào vận hành giúp giảm áp lực cạnh tranh của các nhà máy điện tại khu vực phía Nam, qua đó kỳ vọng doanh thu của NT1&2 trong năm 2026 đạt 11,104 tỷ VND (5.3% YoY). Đối với dự án điện NT3&4, khoản thu nhập chênh lệch sản lượng theo giá công suất do sản lượng điện thực tế thấp hơn so với tỷ lệ Qc 65% của nhà máy được duy trì sang 2H26 và 2027 sẽ giúp cho dự án ghi nhận doanh thu lần lượt 17,848/17,621 tỷ VND doanh thu trong 2026/2027.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 18,100 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW. Giá mục tiêu là 18,100 VND/cổ phiếu.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 18,100
Tăng/giảm (%)	45.38%
Giá hiện tại (15/09/2026)	VND 12,450
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 17,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	34.7/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	184.3/7.2
Sở hữu nước ngoài (%)	7.4%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Dầu khí (79.9%)

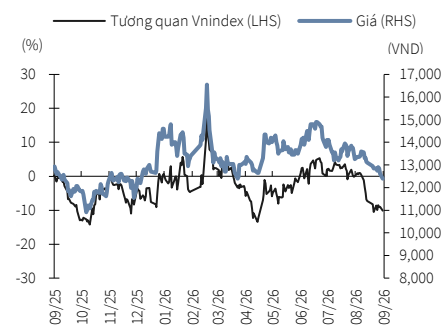
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-10.1	-8.5	-8.1	-2.5
Tương đối	-12.0	-9.2	-17.7	-11.1

Dự phóng KQKD & định giá

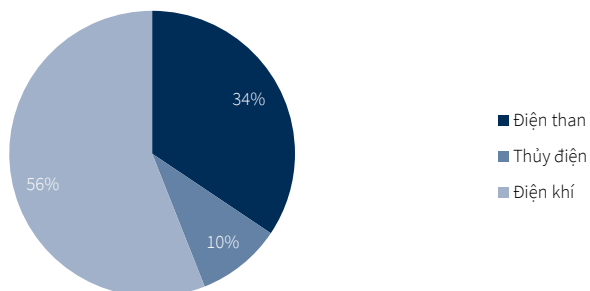
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	30,306	34,306	54,918	50,747
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,120	3,244	6,830	3,317
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,112	2,427	5,330	2,236
EPS (VND)	475	871	1,821	729
Tăng trưởng EPS (%)	0.0	0.0	87.0	-60.0
P/E (x)	49.9	20.5	9.9	24.8
P/B (x)	1.6	1.5	1.2	1.1
ROE (%)	3.5	8.1	12.7	5.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.7	0.5	0.6

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

POW là nhà sản xuất điện lớn thứ 4 Việt Nam, tạo ra tổng công suất 4.2GW, tương đương 10% công suất cả nước. Các nhà máy điện khí (nhà máy Cà Mau 1,500MW, Nhơn Trạch 1 450MW và NT2 750MW) chiếm 64% công suất của quốc gia do POW cung cấp. Lượng công suất còn lại được tạo ra bởi các nhà máy điện than như Nhà máy Vũng Áng 1,200 MW và các nhà máy thủy điện như Hòa Na 180MW và Đắkrinh 125MW.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Màng nhiệt điện than của POW duy trì công suất ở mức cao nhờ thời tiết El Nino thuận lợi và than dự trữ ở mức cao, dự kiến doanh thu 2026 đạt 12,630 tỷ VND (~23% doanh thu)

Đường dây mạch 3 giúp tăng huy động, cải thiện doanh thu các nhà máy điện khí (không bao gồm Nhơn Trạch 3&4) trong 2026/2027, đạt 23,017/21,241 tỷ VND (+10.3%/-7.7% YoY).

NT3&4 bắt đầu vận hành từ 2026, dự kiến đóng góp doanh thu lần lượt 17,848/17,621 tỷ VND trong 2026/2027, chiếm 32%/37% tổng doanh thu.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	54,918	50,747	3%	-2%	56,304	58,102	-2%	-13%
EBIT	6,870	3,357	89%	12%	6,179	5,503	11%	-39%
LNST công ty mẹ	5,330	2,236	113%	0%	4,272	3,465	25%	-35%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 19,700 (NT3&4 có giá bán và bao tiêu cao hơn)	Kịch bản cơ sở: 1) Giá PPA 3,000 VND 2) Qc 65%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 18,100	
Kịch bản tiêu cực	VND 16,500 (NT3&4 có giá bán và bao tiêu ít hơn)	Kịch bản tích cực: 1) Giá PPA 3,180 VND 2) Qc 75%
Giá hiện tại	VND 12,450	Kịch bản tiêu cực 1) Giá PPA 2,800 VND 2) Qc 55%

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu 2Q.26 bứt phá nhờ khoản thu nhập bất thường của nhiệt điện Cà Mau và Vũng Áng

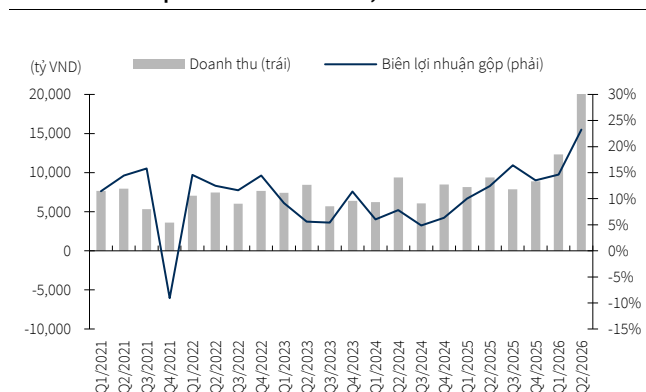
Trong Quý 2/2026, POW ghi nhận Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ đạt lần lượt 20,308 tỷ VND (116.1% YoY) và 3,519 tỷ VND (484.6% YoY), chủ yếu nhờ các khoản thu nhập từ chênh lệch tiền khí của nhiệt điện Cà Mau và tỷ giá của nhiệt điện Vũng Áng. Các nhà máy điện khí Đông Nam Bộ được tăng công suất huy động, với tổng sản lượng Nhơn Trạch 1&2 đạt 1,598 triệu kWh (+41.3% YoY), trong khi Nhơn Trạch 3&4 bắt đầu đi vào hoạt động từ đầu năm và đóng góp 1,727 triệu kWh. Với kết quả trên, POW hoàn thành 65%/420% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế & lợi ích cổ đông thiểu số.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q2/2025	Q2/2026	+/-%YoY	6M2025	6M2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,399	20,308	116.1%	17,549	32,635	86.0%	
Nhiệt điện khí	5,531	14,652	164.9%	10,186	23,422	129.9%	Gồm doanh thu bán điện 13,531 tỷ VND và 1,121 tỷ VND tiền chênh lệch tiền khí giai đoạn T10/2019 đến T12/2021 của Cà Mau. Đến từ khoản thu hồi 1,028 tỷ VND chênh lệch tỷ giá năm 2019 – 2021 của NMD Vũng Áng 1.
Nhiệt điện than	3,624	5,607	54.7%	6,874	8,902	29.5%	
Thủy điện	402	443	10.2%	802	941	17.3%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	4,771	7,383	54.7%	9,016	13,032	44.5%	
Nhiệt điện khí	2,528	4,734	87.3%	4,703	8,175	73.8%	
Nhiệt điện than	1,936	2,318	19.7%	3,696	4,184	13.2%	
Thủy điện	307	331	7.8%	617	673	9.1%	
Giá bán điện trung bình (VND/kWh)	1,970	2,751	39.6%	1,946	2,504	28.7%	
Nhiệt điện khí	2,188	3,095	41.5%	2,166	2,865	32.3%	
Nhiệt điện than	1,872	2,419	29.2%	1,860	2,128	14.4%	
Thủy điện	1,309	1,338	2.2%	1,300	1,398	7.5%	
Lợi nhuận gộp	1,168	4,721	304.2%	1,984	6,525	228.9%	
Biên lợi nhuận gộp	12.4%	23.2%	10.8 ppts	11.3%	20.0%	8.7 ppts	
Thu nhập tài chính	206	366	77.7%	414	665	60.6%	Chủ yếu do lãi tiền gửi ngân hàng tăng mạnh.
Chi phí tài chính	-399	-516	29.3%	-575	-974	69.4%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	1	n.a	1	1	0%	
SG&A	-166	-422	154.2%	-504	-658	30.6%	Chủ yếu do tăng trích lập dự phòng phải thu với EVN
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	809	4,150	413.0%	1,320	5,559	321.1%	
Thu nhập khác	1	1	0.0%	0	0	0.0%	
Lợi nhuận trước thuế	810	4,152	412.6%	1,320	5,560	321.2%	
Lợi nhuận sau thuế	761	3,708	387.3%	1,233	5,008	306.2%	
LNST công ty mẹ	602	3,519	484.6%	1,047	4,719	350.7%	
Biên LNST	8.1%	18.3%	10.2 ppts	7.0%	15.3%	8.3 ppts	

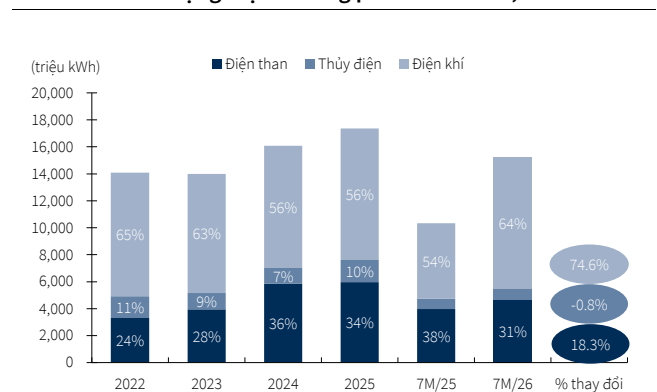
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh POW, 2021-2026



Nguồn: POW, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của POW, 2022-2026

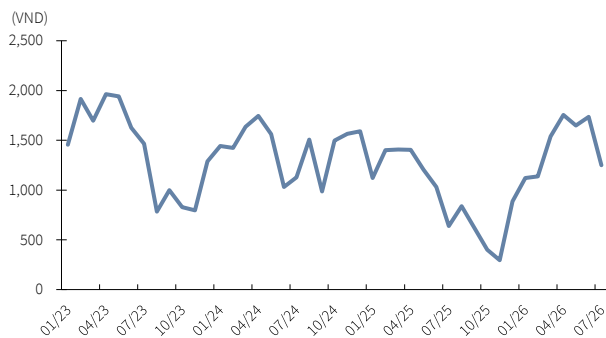


Nguồn: POW, KBSV

Nhiệt điện than duy trì công suất ở mức cao nhờ nguồn cung nhiên liệu ổn định trong 2H26, trong khi đối mặt áp lực suy giảm do áp lực cạnh tranh từ Quảng Trạch

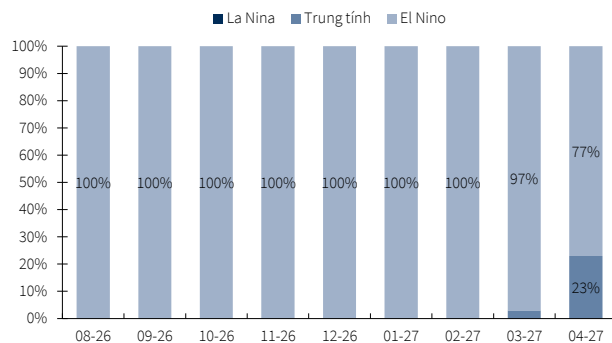
Trong 2026, tỷ lệ alpha của các nhà máy điện than được duy trì là 80%, kết hợp với giá biên thị trường điện trong các tháng đầu hè đến nay thường xuyên duy trì ở mức giá trần (1,725 VND/kWh) đã tạo ra môi trường vận hành thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện. Chúng tôi cho rằng nhà máy nhiệt than Vũng Áng trong 2026 sẽ được duy trì công suất huy động ở mức cao nhờ: i) Xác suất diễn ra El Nino tăng cao và dự kiến kéo dài đến đầu 2027, ii) Nguồn cung than trong nước được bảo đảm từ các đối tác (TKV, TCT Đông Bắc) và dự trữ than dồi dào của doanh nghiệp ghi nhận ở mức cao trong Q2/2026. Theo dự phóng của KBSV, doanh thu và sản lượng điện than của POW trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, lần lượt đạt 12,630 tỷ VND và 6,160 triệu kWh (11%/3% YoY). Sang năm 2027, do phải cạnh tranh công suất với dự án điện than Quảng Trạch 1 mới đưa vào vận hành, công suất phát điện của Vũng Áng sẽ bị suy giảm, khiến cho sản lượng cả năm ước đạt 5,962 triệu kWh (-3% YoY), đem về doanh thu 10,638 tỷ VND (-15.9% YoY).

Biểu đồ 6. Diễn biến giá bán điện trên thị trường cạnh tranh



Nguồn: EVN Genco 3, POW, KBSV

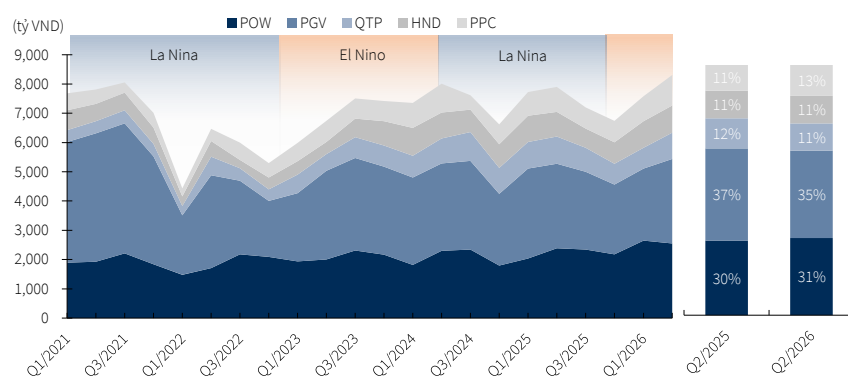
Biểu đồ 7. Xác suất pha thời tiết trong 2026



Nguồn: IRI, KBSV

Tồn kho nguyên liệu than của Vũng Áng dồi dào, duy trì ở mức cao tại Q2/2026, hỗ trợ công suất huy động của nhà máy ở mức cao.

Biểu đồ 8. Giá trị tồn kho nhiên liệu than của một số doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: KBSV tổng hợp

Điện khí Đông Nam Bộ (NT1&2 và NT3&4) có triển vọng hoạt động thuận lợi

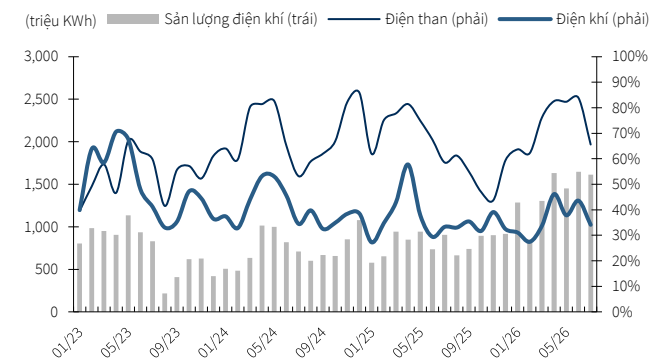
Nhờ dự án đường dây 500kV Mạch 3 đi vào vận hành giúp giải tỏa công suất điện ở miền Trung, áp lực cạnh tranh của các nhà máy điện tại khu vực phía Nam nhằm phục vụ phụ tải điện tại đây được giảm đáng kể. Việc điện khí gia tăng tỷ trọng đáng kể trong tổng sản lượng điện toàn quốc lên mức 8% (+1.6 ppts svck) trong 7 tháng 2026 và các văn bản luật quan trọng được thông qua (Luật dầu khí sửa đổi giúp tăng cường khai thác các mỏ khí cận biên trong nước, góp phần đảm bảo ổn định nguồn cung nhiên liệu) là cơ sở để KBSV duy

trì quan điểm các nhà máy nhiệt điện sử dụng nhiên liệu khí trong nước sẽ tiếp tục hưởng lợi từ việc gia tăng huy động trong 2H26 và 2027. Theo đó, doanh thu và sản lượng điện của NT1&2 trong năm 2026 ước đạt 11,104 tỷ VND và 4,792 triệu kWh (5.3%/15.4% YoY). Đối với dự án điện NT3&4, khoản thu nhập chênh lệch sản lượng theo giá công suất do sản lượng điện thực tế thấp hơn so với tỷ lệ Qc 65% của nhà máy được duy trì sang 2H26 và 2027 sẽ giúp cho dự án ghi nhận doanh thu lần lượt 17,848/17,621 tỷ VND doanh thu trong 2026/2027.

Khung giá điện khí thiên nhiên được điều chỉnh tăng từ 2026, mở ra dư địa đàm phán tốt hơn cho các dự án mới

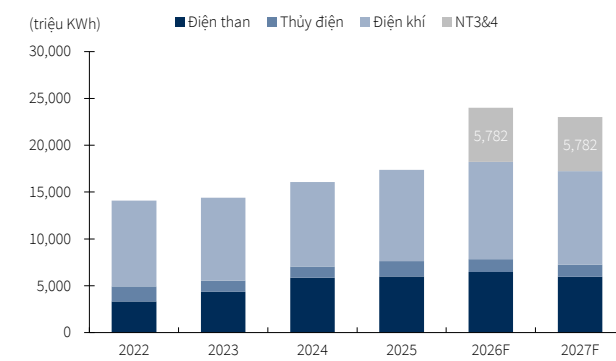
Phản hồi ý kiến góp ý, đề nghị của Cục Điện lực và căn cứ dựa trên Luật Điện lực 2024, Bộ Công thương ban hành Quyết định số 1882/QĐ-BCT ngày 23/7/2026 về việc phê duyệt khung giá phát điện cho nhà máy nhiệt điện sử dụng khí thiên nhiên năm 2026 ở mức 3,410.64 VND/kWh. So với khung giá trước đó của năm 2025, khung giá năm nay điều chỉnh tăng 11% sau khi điều chỉnh tham số chính về giá nhiên liệu (11.69 lên 11.98 USD/triệu BTU), giá vận chuyển (1.83 lên 1.87 USD/triệu BTU) và tỷ giá (25,670 lên 26,378 VND/USD); qua đó làm cơ sở pháp lý cho các dự án tiếp tục đàm phán giá trong bối cảnh giá nhiên liệu và tỷ giá biến động mạnh từ đầu 2026. KBSV cho rằng khung giá mới sẽ bảo đảm lợi ích cho các nhà đầu tư khi các chi phí vận hành thực tế của nhà máy được phản ánh chính xác và đầy đủ hơn; mở ra cơ hội cho các dự án điện khu vực Tây Nam Bộ đàm phán khung giá mới sau khi tuyến ống Lô B bắt đầu cung cấp khí vào 2028.

Biểu đồ 8. Sản lượng điện khí của POW (trái) và Pmax/P lắp đặt 1/2021-04/2026 (phải)



Nguồn: NSMO, POW, KBSV

Biểu đồ 9. Sản lượng điện của POW khi NT3&4 vận hành



Nguồn: KBSV

Nhiệt điện LNG Quảng Ninh hoàn thành giải phóng mặt bằng và chủ trương đầu tư đường dây truyền tải

Theo POW, dự án điện khí LNG Quảng Ninh (1,500 MW) đã hoàn thành nhận bàn giao 100% mặt bằng (41.12 ha) vào tháng 4/2026 và đang hoàn thiện công tác thuê đất, thuê mặt biển (109.82 ha) theo hướng dẫn của tỉnh Quảng Ninh. Đồng thời, POW và EVN đang thỏa thuận đấu nối dự án vào hệ thống điện quốc gia sau khi EVN được lựa chọn là nhà đầu tư dự án đường dây 500kV. Chúng tôi kỳ vọng những tiến độ triển khai dự án sẽ diễn ra thuận lợi khi POW đã có năng lực và kinh nghiệm đầu tư/vận hành dự án tương tự (LNG Nhơn Trạch 3&4), góp phần bổ sung đáng kể công suất vào danh mục nhà máy của doanh nghiệp.

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	34,306	54,918	60%	50,747	-8%	
Nhiệt điện khí	20,866	40,866	96%	38,863	-5%	Điều chỉnh giảm doanh thu điện khí so với dự phóng trước do kỳ vọng sản lượng điện huy động thực tế thấp hơn so với kế hoạch
Nhiệt điện than	11,369	12,630	11%	10,638	-16%	Điều chỉnh tăng so với dự phóng trước do bổ sung khoản hoàn nhập tỷ giá
Thủy điện	1,507	1,421	-6%	1,246	-12%	
Sản lượng điện (triệu kWh)	17,365	23,856	37%	23,213	-3%	
Nhiệt điện khí	9,724	16,163	66%	15,913	-2%	Điều chỉnh tăng so với dự phóng trước do kỳ vọng sản lượng điện huy động tăng của NT1&2 bù đắp cho suy giảm sản lượng so với kế hoạch của NT3&4
Nhiệt điện than	5,973	6,160	3%	5,962	-3%	
Thủy điện	1,668	1,533	-8%	1,338	-13%	
Giá bán điện trung bình (VND/kWh)	1,976	2,302	16%	2,186	-5%	
Nhiệt điện khí	2,146	2,528	18%	2,442	-3%	
Nhiệt điện than	1,903	2,050	8%	1,784	-13%	
Thủy điện	903	927	3%	931	0%	
Lợi nhuận gộp	4,479	8,203	83%	4,789	-42%	2026: Điều chỉnh tăng lợi nhuận gộp so với dự phóng trước do bổ sung khoản hoàn nhập tỷ giá 2027: Tăng biên lợi nhuận gộp so với dự phóng trước nhờ kỳ vọng sản lượng từ NT3&4 thấp hơn Qc giúp nhà máy ghi nhận thu nhập chênh lệch sản lượng theo giá công suất
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13.1%	14.9%	1.8 ppts	9.4%	-5.5 ppts	
Thu nhập tài chính	1,032	1,532	48%	1,170	-24%	
Chi phí tài chính	1,034	1,822	76%	1,671	-8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	42	40	-5%	40	0%	
SG&A	1,248	1,373	10%	1,472	7%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,231	6,830	111%	3,317	-51%	
Thu nhập khác	21	0	-100%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	3,234	6,580	103%	2,856	-57%	
Lợi nhuận sau thuế	3,007	5,922	97%	2,570	-57%	
LNST công ty mẹ	2,427	5,330	120%	2,236	-58%	
<i>Biên LNST</i>	7.1%	9.7%	2.6 ppts	4.4%	-5.3 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 18,100 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền đối với từng nhà máy của POW và phương pháp EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 để định giá cổ phiếu POW và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 18,100 VND/cổ phiếu, tương ứng upside 45.4% so với giá đóng cửa ngày 15/09/2026. Với phương pháp sử dụng bội số, chúng tôi sử dụng mức EBITDA trung bình 2027F-2029F để phản ánh chính xác mức sinh lợi của dự án sau khi vận hành ổn định và áp dụng hệ số mục tiêu EV/EBITDA ở mức 8 lần (nhỉnh hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp) để phản ánh triển vọng ngành trở nên thuận lợi sau khi EVN cải thiện tài chính giúp các nhà máy tăng huy động và ghi nhận hoàn nhập tỷ giá thường xuyên hơn.

Bảng 11. Định giá EV/EBITDA

(tỷ VND)	Giá trị
Trung bình EBITDA 2027F-2029F	7,132
EV/EBITDA mục tiêu	8
Tổng giá trị	57,056
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn	27,297
(-) Vay nợ ròng	-27,125
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-3,558
Giá trị VCSH	53,670
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	3,068
Giá trị cổ phiếu (VND)	17,493

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá SOTP

(tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của POW
Cà Mau 1&2	DCF	5,955
Nhơn Trạch 1	DCF	1,396
Nhơn Trạch 2	DCF	4,617
Hỏa Na	DCF	3,831
Đakrinh	DCF	3,095
Vũng Áng 1	DCF	15,923
Nhơn Trạch 3	DCF	13,098
Nhơn Trạch 4	DCF	13,107
Tổng giá trị		61,022
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		27,297
(-) Vay nợ ròng		-27,125
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-3,558
Giá trị VCSH		57,636
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		3,067.9
Giá trị cổ phiếu (VND)		18,787

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá POW

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
SOTP	18,787	50%	9,394
EV/EBITDA (8x)	17,493	50%	8,747
Giá mục tiêu (làm tròn)			18,100
Giá hiện tại (15/09/2026)			12,450
Upside			45.38%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến EV/EBITDA của POW

Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP TCT Điện lực Dầu khí (POW) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	30,306	34,306	54,918	50,747	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	79,915	88,612	92,841	91,198
Giá vốn hàng bán	-28,308	-29,828	-46,715	-45,958	TÀI SẢN NGẮN HẠN	29,981	37,008	44,713	46,492
Lãi gộp	1,998	4,479	8,203	4,789	Tiền và tương đương tiền	11,564	6,738	13,120	16,084
Thu nhập tài chính	566	1,032	1,532	1,170	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4,112	12,531	13,000	13,000
Chi phí tài chính	-845	-1,034	-1,822	-1,671	Các khoản phải thu	11,873	14,578	15,046	13,903
Trong đó: Chi phí lãi vay	-382	-655	-1,221	-1,120	Hàng tồn kho, ròng	1,795	2,174	2,560	2,518
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	40	42	40	40	TÀI SẢN DÀI HẠN	49,934	51,604	48,128	44,706
Chi phí bán hàng	0	-2	0	0	Phải thu dài hạn	0	1	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-878	-1,246	-1,373	-1,472	Tài sản cố định	24,321	45,789	41,497	38,075
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	881	3,271	6,580	2,856	Tài sản dở dang dài hạn	19,759	909	777	777
Thu nhập khác	1,198	-21	0	0	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Chi phí khác	-698	0	0	0	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	500	-21	0	0	NỢ PHẢI TRẢ	45,234	51,396	46,323	42,549
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	33,457	31,612	28,934	27,896
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,381	3,250	6,580	2,856	Phải trả người bán	15,726	14,880	12,842	11,313
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-172	-227	-658	-286	Người mua trả tiền trước	89	20	3	3
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,211	3,007	5,922	2,570	Vay ngắn hạn	13,508	11,250	12,128	12,619
Lợi ích của cổ đông thiểu số	100	580	592	334	Nợ dài hạn	11,777	19,784	17,389	14,653
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,112	2,427	5,330	2,236	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Chi số hoạt động					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
	2024	2025	2026F	2027F	Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.6%	13.1%	14.9%	9.4%	Vay dài hạn	9,151	17,637	14,997	12,259
Tỷ suất EBITDA	13.0%	17.0%	21.2%	15.2%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	34,681	37,216	46,518	48,649
Tỷ suất EBIT	3.7%	9.5%	12.4%	6.5%	Vốn góp	23,419	27,868	30,679	30,679
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	4.6%	9.7%	12.0%	5.6%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.9%	9.5%	12.0%	5.6%	Lãi chưa phân phối	4,130	5,002	9,637	11,067
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.0%	9.0%	10.8%	5.1%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	4,461	1,345	2,644	3,159
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,671	3,001	3,558	3,744
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)					Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số định giá				
Lãi trước thuế	1,383	3,234	6,580	2,856	P/E	49.9	20.5	9.9	24.8
Khấu hao TSCĐ	2,818	2,859	4,812	4,376	P/E pha loãng	49.9	20.5	9.9	24.8
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-590	-1,035	-1,572	-1,210	P/B	1.6	1.5	1.2	1.1
Chi phí lãi vay	382	655	1,221	1,120	P/S	1.8	1.6	1.0	1.1
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,282	6,790	11,041	7,142	P/Tangible Book	1.6	1.5	1.2	1.1
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	3,596	-2,999	-948	1,143	P/Cash Flow	12.8	60.6	10.0	10.3
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	392	-444	-517	42	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	17.5	13.8	6.3	8.9
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-2,831	-1,214	-2,157	-1,529	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	61.7	24.9	10.7	20.5
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-216	1,007	0	0	Hiệu quả quản lý				
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuê và khác	-880	-1,046	-1,879	-1,406	ROE%	4	8	13	5
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	4,344	2,094	5,540	5,392	ROA%	2	4	6	3
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-9,793	-5,180	-942	-952	ROIC%	2	5	11	6
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	2	4	0	0	Cấu trúc tài chính				
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-6,452	-14,777	-6,452	-6,452	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.6	0.9	1.0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	4,728	6,362	5,983	6,452	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.4	1.5
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-78	0	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.9	1.2	1.6	1.7
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	0	0	0	0	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.5	0.3	0.3
Cổ tức và tiền lãi nhận được	542	930	1,572	1,210	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.2	0.2	0.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-10,973	-12,739	161	258	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.3	0.3	0.3
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	21	0	2,810	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.1	0.1	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	0.8	0.6	0.6
Tiền thu được các khoản đi vay	15,800	30,149	22,722	21,847	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.3	0.3
Tiền trả các khoản đi vay	-5,934	-24,094	-24,094	-24,094	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.3	1.4	1.0	0.9
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.6	0.6	0.5	0.5
Cổ tức đã trả	-132	-230	-411	-439	Chỉ số hoạt động				
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.3	2.6	3.8	3.5
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	9,754	5,825	1,027	-2,686	Hệ số quay vòng HTK	14.3	14.6	18.3	18.3
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3,125	-4,820	6,728	2,964	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	1.4	1.6	2.6	2.9
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,440	11,564	6,392	13,120					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	11,565	6,738	13,120	16,084					

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.