

BÁO CÁO NGẮN CTCP ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (NT2)

Báo cáo cập nhật 30/07/2018

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	36.400
Tiềm năng tăng giá	34,3%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 30/07/2018

Giá hiện tại (VND)	27.100
Số lượng CP niêm yết	287.876.029
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.879
Vốn hóa TT (tỷ VND)	7.658
Khoảng giá 52 tuần (VND)	20.100-31.000
% Sở hữu nước ngoài	21,4%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	4.095	3.740	2.815
Cổ tức (vnd)	4.992	2.000	3.000
ROA(%)	9,5%	8,8%	7,1%
ROE(%)	25,3%	22,4%	16,4%

Nguồn: PVPower NT2, MBS Research

LỢI NHUẬN PHỤC HỒI

- **Lợi nhuận Q2 2018 tăng mạnh so với cùng kỳ** với 269 tỷ đồng LNST tuy nhiên biên lợi nhuận giảm do Qc trong Q2 thấp trong khi tỷ lệ tăng giá bán điện thấp hơn tỷ lệ tăng của giá khí. Nợ vay dài hạn tiếp tục giảm, cơ cấu tài chính duy trì an toàn đi kèm với lượng tiền mặt lớn.
- **PVPowre NT2 Sở hữu các yếu tố báo hiệu lợi nhuận phục hồi:** El Nino trở lại, nguồn cung thủy điện thiếu hụt trong khi nhu cầu điện dự báo tăng và nhà máy điện NT2 vận hành ổn định với độ khả dụng cao.
- Chúng tôi dự phóng **doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của PVPower NT2 đạt tương ứng 7.676 tỷ đồng và 849 tỷ đồng.**
- Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu NT2 với mức giá mục tiêu **36.400 đồng**. Lợi suất cổ tức dự kiến 9,2%.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	6.729	7.983	6.761	7.676
% tăng trưởng	-4,8%	18,6%	-15,3%	13,5%
Lãi ròng (tỷ VNĐ)	1.142	1.086	810	849
% tăng trưởng	-28,2%	-4,9%	-25,3%	4,8%
Biên LNR (%)	17,0%	13,6%	12,0%	11,1%
EPS (VNĐ)	4.095	3.740	2.815	2.832

LƯẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sau khi tiến hành đại tu trong năm 2018, nhà máy điện Nhơn Trạch 2 gần như máy mới với độ khả dụng cao, đảm bảo khả năng cung cấp điện ổn định. Với nhu cầu điện được dự báo tiếp tục tăng, đặc biệt tại các khu vực trọng điểm kinh tế phía Nam trong khi nguồn cung thủy điện dự báo thiếu hụt trong năm 2018 cùng với những dấu hiệu cho thấy El Nino đang trở lại, chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh của PVPower NT2 trong ngắn hạn sẽ có những diễn biến thuận lợi nhờ gia tăng sản lượng điện tiêu thụ và giảm bớt gánh nặng chi phí tài chính.

Là một trong những nhà máy nhiệt điện khí hoạt động hiệu quả trên thị trường cùng vị trí chiến lược thuộc vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, chúng tôi cho rằng NT2 là cơ hội đầu tư tốt với tỷ suất cổ tức hấp dẫn trong một ngành nghề kinh doanh ít rủi ro. Tuy nhiên, về triển vọng dài hạn, dư địa tăng trưởng của NT2 bị giới hạn do công ty không phát triển dự án mới và chỉ tập trung tối ưu hóa hoạt động hiện hữu. Tăng trưởng lợi nhuận nội tại đến từ việc cải thiện hiệu suất hoạt động của nhà máy và giảm dần dư nợ vay USD & EUR theo lịch trả nợ đến 2021.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 vận hành ổn định với độ khả dụng cao sau đại tu** với công suất tăng từ 750MW lên 774MW, tương ứng mức tăng khoảng 3%. Phía PVPower NT2 cho biết nhà máy sau khi đại tu gần như nhà máy mới, đảm bảo khả năng cung cấp điện ổn định.
- **El Nino trở lại trong khi nguồn cung thủy điện bị thiếu hụt.** Xác suất El Nino diễn ra trong khoảng thời gian từ tháng 10/2018 – 5/2019 tương đối cao, báo hiệu nhu cầu phát điện từ các nhà máy nhiệt điện gia tăng khi nguồn cung điện từ các nhà máy thủy điện thấp hơn.

- **Nhu cầu điện tiếp tục dự báo tăng, đặc biệt tại các khu vực trọng điểm kinh tế phía Nam.** Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, nhu cầu tiêu thụ điện cả miền Nam được dự báo sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao bình quân trên 10%/năm trong giai đoạn 2015 – 2030.
- **Sức khỏe tài chính tốt đi kèm với lợi suất cổ tức hấp dẫn.** Nhờ chính sách trả nợ nhanh, dư nợ vay của PVPower NT2 giảm mạnh. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh tích cực khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh liên tục ghi nhận mức thặng dư lớn. Chúng tôi kỳ vọng cổ tức của NT2 duy trì ở mức 2.500 đồng/cổ phiếu nhờ dòng tiền tốt và cấu trúc nợ tiếp tục giảm kể từ năm 2018.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu NT2 dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. **Mức giá mục tiêu 36.400 đồng tương đương mức P/E forward 12,9 lần** (theo EPS ước tính 2018).

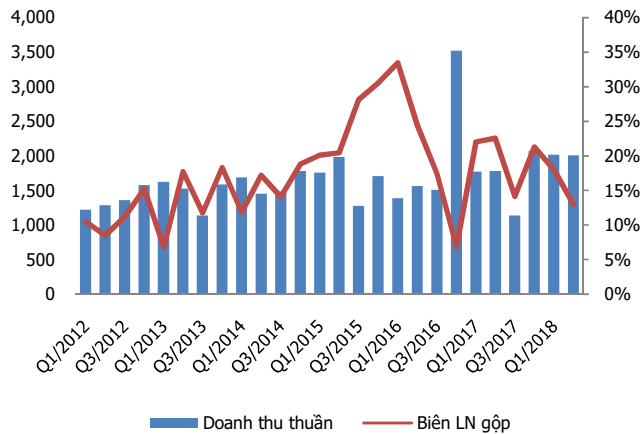
RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

- **Tỷ giá USD/VNĐ biến động mạnh ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh.** Về cơ cấu nợ vay, dư nợ vay ngoại tệ tại ngày 31/3/2018 lần lượt là 78,4 triệu USD và 70,8 triệu EUR. Trong năm 2018, đồng EUR không chứng kiến biến động mạnh như năm 2017. Tuy nhiên, tỷ giá USD/VNĐ mặc dù hiện tại vẫn trong mức “cho phép” của NHNN nhưng vẫn có những diễn biến khó lường.
- **Biến động tăng từ giá khí đầu vào ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận** của PVPower NT2 do nhiên liệu khí đầu vào chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu giá thành, khoảng 60%.

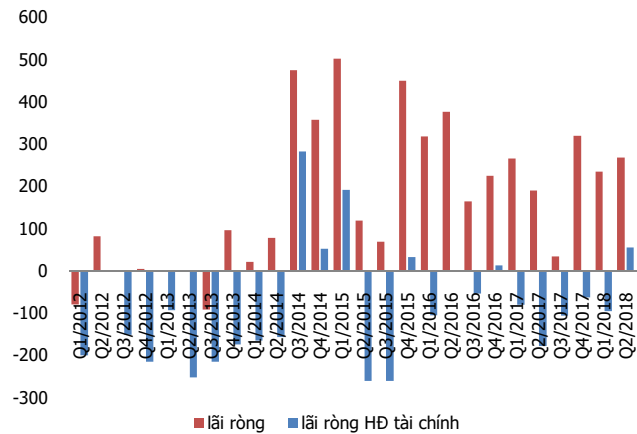
THÔNG TIN CẬP NHẬT

Lợi nhuận Q2 tăng mạnh so với cùng kỳ

Kết thúc Q2 2018, PVPower NT2 ghi nhận kết quả kinh doanh tương đối khả quan với sản lượng điện đạt 1.264 triệu kWh, 2.008 tỷ đồng doanh thu và 269 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 12,9%, 12,7% và 41,6% so với cùng kỳ. Tăng trưởng đột biến về lợi nhuận chủ yếu do đánh giá lại phần chênh lệch tỷ giá với lãi gần 67 tỷ đồng, trong khi Q2 2017 lỗ gần 130 tỷ đồng.



Biến động doanh thu và biên LN gộp theo quý



Biến động lãi ròng & HĐ tài chính

Nguồn: PVPower NT2

Tuy nhiên **biên lợi nhuận gộp giảm mạnh**, từ gần 23% xuống còn 13%. Giá trị lợi nhuận gộp trong kỳ giảm 35% so với Q2 2017, đạt tương ứng 261 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do Qc Q2 2018 thấp hơn khiến phần doanh thu chi phí cố định giảm, trong khi tỷ lệ tăng giá bán điện lại thấp hơn tỷ lệ tăng của giá khí.

Như vậy, tính chung 6 tháng đầu năm 2018, PVPower NT2 đạt doanh thu 4.030 tỷ đồng và LNST 504 tỷ đồng, tăng tương ứng 13,5% và 10,5% so với cùng kỳ năm ngoái và hoàn thành 58% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch LNST 2018.

Nợ vay dài hạn tiếp tục giảm từ 2.631 tỷ đồng đầu năm xuống còn 2.091 tỷ đồng. **Cơ cấu tài chính duy trì an toàn đi kèm với lượng tiền mặt lớn.**

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 vận hành ổn định với độ khả dụng cao sau đại tu

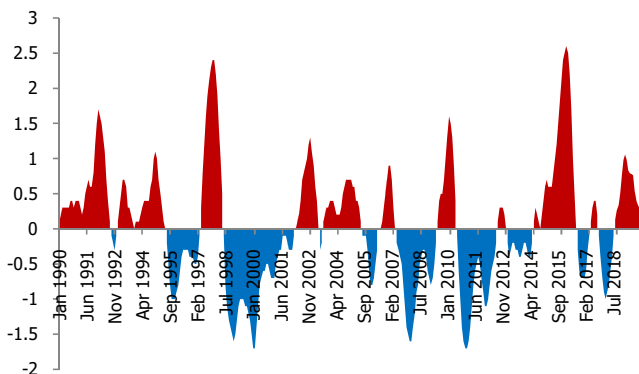
Nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp Nhơn Trạch 2 (NT2) là một trong số ít các nhà máy nhiệt điện hiện đại bậc nhất ở Việt Nam có hiệu suất và mức độ tự động hóa cao với tổng công suất 750MW và sản lượng điện bình quân 4,5 tỷ kWh/năm, góp phần quan trọng vào ổn định nguồn điện cho toàn hệ thống điện quốc gia, đặc biệt là khu vực miền Đông Nam Bộ.

Nhằm đảm bảo vận hành các tổ máy an toàn và hiệu quả, năm 2017 PVPower NT2 tiến hành đại tu lần đầu nhà máy với thời gian thực hiện trong 32 ngày, vượt tiến độ 6 ngày, sau khi tiến hành tiểu tu định kỳ hằng năm và trung tu năm 2014. **Sau đại tu, nhà máy điện NT2 gần như máy mới với độ khả dụng cao, đảm bảo khả năng cung cấp điện ổn định. Công suất nhà máy tăng từ 750MW lên 774MW**, tương ứng mức tăng khoảng 3%. Tính đến cuối tháng 10/2017, NT2 đã phát lên lưới điện quốc gia khoảng 30 tỷ kWh sau 6 năm vận hành thương mại.

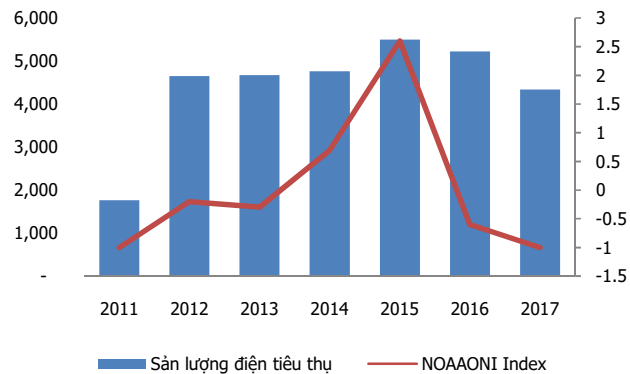
Lần đại tu tiếp theo dự kiến được tiến hành vào năm 2023, sau 6 năm vận hành thương mại với 50.000 giờ vận hành tương đương. **Như vậy, sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ sẽ được cải thiện đáng kể trong năm nay do không bị gián đoạn thời gian phát điện trong thời gian dài (khoảng 1 tháng).**

El Nino trở lại, nguồn cung thủy điện bị thiếu hụt

Theo Trung tâm dự báo thời tiết thuộc Cơ quan Thời tiết Quốc gia (CPC) của Mỹ, các điều kiện trung tính thuộc dao động El Nino miền Nam (ENSO) được cho là sẽ diễn ra trong khoảng thời gian từ tháng 7-9/2018 trước khi **El Nino hiện diện đến hết tháng 5/2019 với xác suất trên 60%.**



Diễn biến chỉ số Oceanic Nino Index theo tháng



Tương quan sản lượng điện thương phẩm và chỉ số Oceanic Nino Index

Nguồn: Bloomberg, PVPower NT2

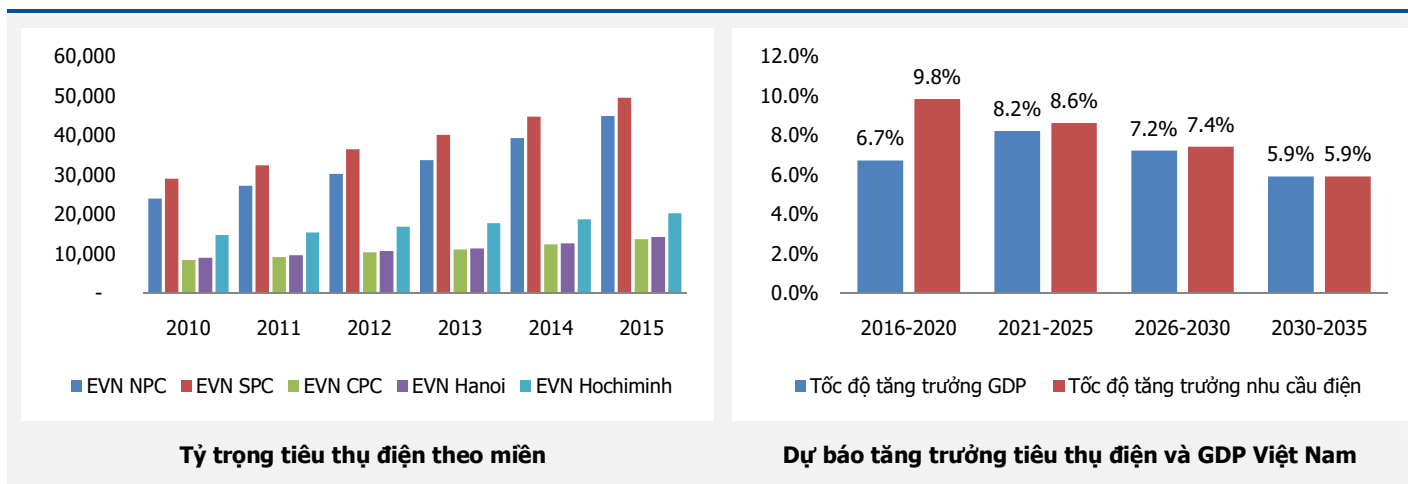
El Nino đi kèm với nguồn cung điện thấp hơn từ các nhà máy thủy điện và hệ quả tất yếu là các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động cao hơn. Năm 2015, khi chỉ số Oceanic Nino Index đạt mức cao nhất trong giai đoạn 1990-2017, khoảng 2,5, cũng là năm mà PVPower NT2 ghi nhận giá trị sản lượng điện tiêu thụ cao kỷ lục kể từ khi phát điện thương mại. Kết thúc La Nina, El Nino được dự báo sẽ sớm trở lại trong những tháng cuối năm sẽ tạo điều kiện thúc đẩy sản lượng điện tiêu thụ, báo hiệu tăng trưởng khả quan của PVPower NT2 trong tương lai gần.

PVPower NT2 đặt kế hoạch sản lượng điện thương mại trong năm 2018 là 4,6 tỷ kWh, tăng khoảng 6% so với thực hiện năm 2017. **Chúng tôi cho rằng giá trị thực hiện thực tế sẽ có khả năng cao hơn** do tình hình thủy văn kém thuận lợi khi mực nước

các sông từ Tây Bắc đến Đồng bằng sông Cửu Long xuống thấp từ 10-30%. Cụ thể, trong đầu tháng 7, phần lớn mực nước các hồ thủy điện Trung Bộ và khu vực Tây Nguyên thấp hơn mực nước dâng bình thường từ 0,5-4,5m, thậm chí một số hồ thấp hơn 10m như Hòa Na, Bàn Vẽ, Sông Tranh 2...

Nhu cầu điện tiếp tục dự báo tăng, đặc biệt tại các khu vực trọng điểm kinh tế phía Nam

Tốc độ phát triển ngành điện đạt bình quân 13%/năm trong giai đoạn 2009 – 2016, gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng GDP và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn từ 2016 – 2035 (theo Báo cáo Triển vọng Năng lượng Việt Nam, 2017), trong đó đạt mức 9,2%/năm từ 2016-2025 (GDP ước tính 7,5%) trước khi giảm xuống 6,7% trong 10 năm tiếp theo, tương đương mức tăng GDP trong giai đoạn này.



Nguồn: EVN, Bộ Công thương, MBS Research

Xét về cơ cấu sản lượng tiêu thụ điện, miền Nam sử dụng khoảng gần một nửa tổng nhu cầu điện Việt Nam trong khi nguồn điện hiện nay lại tập trung chủ yếu ở miền Bắc (44%), miền Nam chỉ có thể tự sản xuất dưới 40%. **Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, nhu cầu tiêu thụ điện cả miền Nam được dự báo sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao bình quân trên 10%/năm trong giai đoạn 2015 – 2030.**

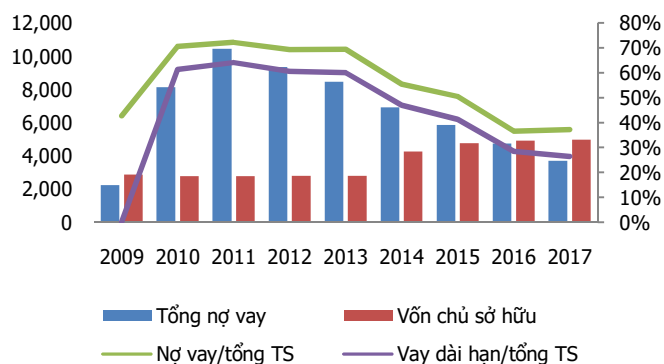
Với vị trí tọa lạc lại tam giác kinh tế trọng điểm phía Nam – khu vực có nhu cầu tiêu thụ điện năng cao nhất, Nhà máy điện NT2 chiếm vị trí quan trọng trong quá trình phát điện cả nước trong bối cảnh nhu cầu điện trong nước ngày càng tăng trong khi thủy điện đã chạm đến ngưỡng và sự phát triển các nguồn năng lượng tái tạo chưa thể triển khai trên quy mô lớn do chi phí cao. **Hiệu suất hoạt động tối thiểu của Nhà máy có thể đảm bảo duy trì ở mức 65%.**

Sức khỏe tài chính tốt đi kèm với lợi suất cổ tức hấp dẫn

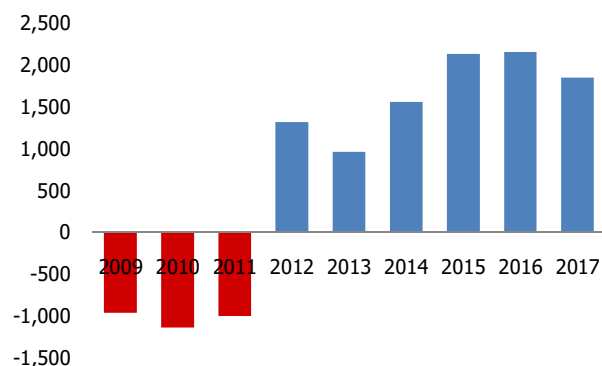
Trong giai đoạn đầu đầu tư Nhà máy điện NT2, dư nợ vay ghi nhận giá trị lớn, hơn 10.400 tỷ tại thời điểm cuối năm 2011, chiếm 72% tổng tài sản của doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhờ chính sách trả nợ nhanh đi kèm với kết quả kinh doanh tích cực, **cơ cấu tài chính dần thay đổi theo hướng lành mạnh hơn**, dư nợ vay giảm mạnh xuống chỉ còn 35% tổng tài sản, tương ứng khoảng 3.763 tỷ tính đến cuối Q1 2018.

Kết quả kinh doanh tích cực khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh liên tục ghi nhận mức thặng dư lớn, trung bình khoảng 2.000 tỷ trong 3 năm trở lại đây, cải thiện đáng kể so với mức thâm hụt trong giai đoạn 2009 – 2011.

Tình hình dư nợ và VCSH PVPower NT2



Lưu chuyển tiền từ HĐKD PVPower NT2



Nguồn: MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng cổ tức của NT2 duy trì ở mức 2.500 đồng/cổ phiếu (lợi suất khoảng 9,2%) nhờ dòng tiền tốt và cấu trúc nợ tiếp tục giảm kể từ năm 2018. Theo lịch trả nợ hiện hữu, NT2 sẽ thanh toán hết các khoản nợ vay USD và EUR vào năm 2021.

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần & LNST của PVPower NT2 đạt tương ứng 7.676 tỷ đồng và 849 tỷ đồng, tăng 13,5% và 4,8% so với kết quả thực hiện năm 2017.

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- Sản lượng tiêu thụ điện tăng 12% YoY trên cơ sở công suất được cải thiện và số giờ phát điện không bị gián đoạn do bảo dưỡng đại tu nhà máy.
- Giá bán điện bình quân tăng 1% trong khi giá khí đầu vào bình quân tăng khoảng 15%, tương ứng 6,5 USD/mmBTU
- VND mất giá khoảng 3,5% so với USD và 1% so với EUR trong năm 2018

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu của cổ phiếu NT2.

Các dữ liệu đầu vào giả định chính:

- Giá khí đầu vào giảm khoảng 7% trong năm 2019 và giảm tiếp 1% trong các năm tiếp theo (đến 2022) – căn cứ tổng hợp dự báo giá khí theo Bloomberg.
- Giá bán điện hợp đồng có xu hướng giảm dần.
- Chi phí trung tu và đại tu tăng bình quân gấp 1,5-2 lần so với chi phí trong 10 năm đầu hoạt động của nhà máy.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt duy trì 2.500 đồng/cổ phiếu.
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau 2022 là 1%/năm.

Đơn vị: Tỷ đồng	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIAT	1.045	980	690	487	297
(+) Khấu hao	694	694	692	692	691
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	0	0	0	0	0
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	(86)	45	69	19	19
FCF	1.652	1.719	1.451	1.198	1.007
Kỳ chiết khấu	0,42	1,42	2,42	3,42	4,42
Hệ số chiết khấu	0,96	0,88	0,80	0,72	0,66
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1.588,7	1.503,9	1.155,4	868,2	664,4
Tổng PV (FCF)	5.780,6				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2022	6.547,2				
(+) Tiền và tương đương tiền	755,3				
(-) Nợ	2.689,7				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0				
Giá trị công ty (Tỷ đồng)	10.393,4				
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	287,88				
Chi phí vốn chủ sở hữu	10%				
Dividend yield	9,4%				
Giá mục tiêu 12 tháng (đồng)	36.400				

Lãi suất chiết khấu	0,78
Beta	3,8%
Lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm	12,0%
Tỷ suất sinh lời thị trường	9,9%
WACC	0,78

Mức giá mục tiêu 36.400 đồng tương đương với mức P/E 12,9 lần (theo EPS ước tính 2018 là 2.832 đồng). Chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trong khu vực có cùng hoạt động kinh doanh và quy mô tương xứng để xác định tính hợp lý của giá cổ phiếu.

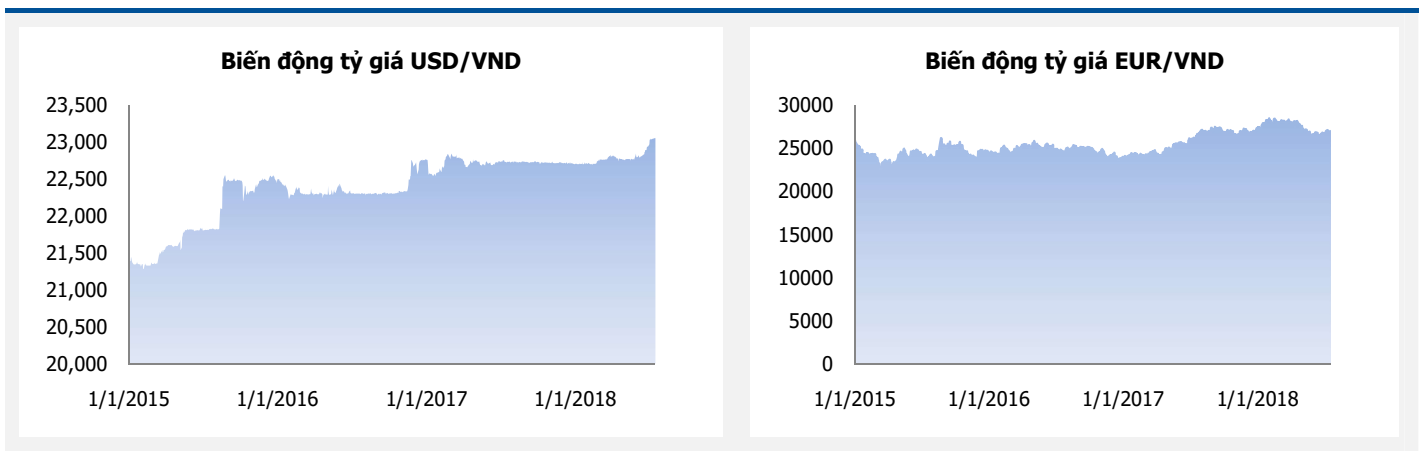
Công ty	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E
Pha Lai Thermal Power JSC	5.515	7,2x
Xinjiang Tianfu Energy Co Ltd	16.312	25,9x
Jilin Power Share Co Ltd	21.307	25,0x
Guangdong Shaoneng Group Co Lt	16.351	12,2x
Nava Bharat Ventures Ltd	7.345	5,5x
Hub Power Co Ltd/The	18.661	8,1x
Bình quân		14,0x

Nguồn: MBS Research

Phân tích độ nhạy

Phân tích độ nhạy với biến động tỷ giá

Về cơ cấu nợ vay, dư nợ vay ngoại tệ tại ngày 31/3/2018 lần lượt là 78,4 triệu USD và 70,8 triệu EUR. Trong năm 2018, đồng EUR không chứng kiến biến động mạnh như năm 2017. Tuy nhiên, tỷ giá USD/VND mặc dù hiện tại vẫn trong mức "cho phép" của NHNN nhưng vẫn có những diễn biến khó lường.



Nguồn: Bloomberg

Hiện tại, tỷ giá bán USD/VND được niêm yết ở mức 23.273 VND/USD, cao hơn khoảng 2,5% so với hồi đầu năm. Chúng tôi cho rằng USD nhiều khả năng sẽ giữ xu hướng đi lên nhẹ trong nửa cuối năm 2018 khi nền kinh tế Mỹ phục hồi song với tốc độ chậm (với dự báo tăng trưởng GDP 2,5% và thị trường lao động lành mạnh) khiến FED tiếp tục lộ trình bình thường hóa lãi suất.

Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy về biến động chỉ tiêu lợi nhuận của cổ phiếu STK theo biến động trong tỷ giá USD/VND và EUR/VND:

Biến động lợi nhuận dự phóng 2018		Biến động tỷ giá EUR/VND				
Biến động tỷ giá USD/VND		2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
	4,0%	773	781	788	795	802
	3,5%	804	811	819	826	833
	3,0%	834	842	849	856	864
	2,5%	865	872	880	887	894
	2,0%	896	903	910	918	925

Nguồn: MBS Research

Phân tích độ nhạy với biến động giá khí đầu vào

Giá khí đầu vào và giá bán điện đầu ra là hai nhân tố tác động trực tiếp đến kết quả kinh doanh của PVPower NT2. Theo đó, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy về biến động chỉ tiêu lợi nhuận theo biến động của hai yếu tố này:

Biến động lợi nhuận dự phóng 2018						
		Thay đổi giá bán điện				
		2,0%	1,0%	0,0%	-1,0%	-2,0%
Thay đổi giá khí đầu vào	20,0%	701	636	570	503	701
	15,0%	915	849	784	718	915
	10,0%	1.128	1.062	997	932	1.128
	5,0%	1.341	1.276	1.210	1.145	1.341
	0,0%	1.554	1.489	1.424	1.358	1.554

Nguồn: MBS Research

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ					2015	2016	2017
	2015	2016	2017	Hệ số đánh giá thu nhập			
Doanh thu thuần	6.729	7.983	6.761	EPS	4.095	3.740	2.815
Giá vốn hàng bán	-5.088	-6.632	-5.368	BVPS	17.408	17.230	17.317
Lợi nhuận gộp	1.642	1.351	1.393	PE	6,5	7,11	9,45
Doanh thu hoạt động tài chính	65	103	63	PB	1,53	1,54	1,54
Chi phí tài chính	-359	-249	-490	Hệ số khả năng sinh lời			
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>-183</i>	<i>-156</i>	<i>-120</i>	Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,4%	16,9%	20,6%
Chi phí bán hàng	-0,1	-	-	Tỷ suất LNTT	17,9%	14,4%	12,6%
Chi phí QLDN	-146	-57	-114	Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,0%	13,6%	12,0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.201	1.149	852	ROE	25,3%	22,4%	16,4%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	-	-	-	ROA	9,5%	8,8%	7,1%
Lợi nhuận khác	1	-1	1	Tăng trưởng doanh thu thuần	-4,75%	18,63%	-15,31%
Lợi nhuận trước thuế	1.202	1.148	853	Tăng trưởng LNST ròng	-28,2%	-4,9%	-25,3%
Thuế TNDN hiện thời	-61	-63	-43	Hệ số khả năng thanh toán			
Thuế TNDN hoãn lại	1	0	0	Tỷ số thanh toán hiện hành	1,5	1,2	1,4
Lợi nhuận sau thuế	1.142	1.086	810	Tỷ số thanh toán nhanh	1,3	1,2	0,9
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,6	0,3	0,1
LNST công ty mẹ	1.142	1.086	810	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay khoản phải thu	75	158	91
				Vòng quay hàng tồn kho	21	13	18
				Vòng quay phải trả nhà cung cấp	44	146	63
				Hệ số về cơ cấu vốn			
				Nợ / Tổng tài sản (lần)	0,6	0,6	0,5
				Nợ / Vốn chủ sở hữu (lần)	1,4	1,6	1,0
				Vay dài hạn / Tổng tài sản	0,4	0,3	0,3
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN							
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2015	2016	2017				
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.981	5.316	3.101				
Tiền và tương đương tiền	1.109	1.398	146				
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	900				
Các khoản phải thu	1.576	3.610	1.795				
Hàng tồn kho	288	239	259				
Tài sản ngắn hạn khác	8	69	0				
TÀI SẢN DÀI HẠN	8.664	7.664	6.863				
Phải thu dài hạn	368	202	38				
Tài sản cố định	7.618	6.935	6.247				
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-				
Tài sản dài hạn khác	673	526	575				
TỔNG TÀI SẢN	11.645	12.980	9.964				
NỢ PHẢI TRẢ	6.876	8.071	4.979				
Nợ ngắn hạn	2.023	4.310	2.284				
Nợ dài hạn	4.853	3.762	2.695				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.768	4.908	4.985				
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11.645	12.980	9.964				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@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	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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 CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). 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 tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn