

# CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (Upcom - QTP)\_ Báo cáo cập nhật\_10.2022



## MUA, Giá mục tiêu: 18,500 VND

**Kết quả kinh doanh quý 3 của công ty vẫn tiếp tục khả quan với doanh thu và lợi nhuận lần lượt tăng 59% và 70% so với cùng kỳ 2021. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu QTP với giá mục tiêu 12 tháng ở mức 18,500 đồng**

### Thông tin cập nhật

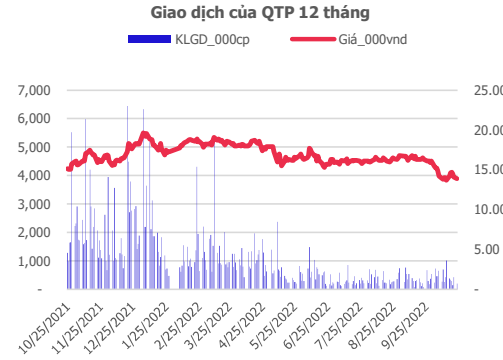
- **Sản lượng điện sản xuất quý 3.2022 tăng mạnh 16.2%:** sản lượng điện sản xuất Q3 đạt 1,866 triệu kwh, lũy kế 9T đạt 5,563 trkwh, tăng 5.6% so với cùng kỳ (svck). Sản lượng điện thương phẩm đạt 5,125 trkwh, tăng 6.8% svck, lần lượt hoàn thành 72.8% và 74.1% kế hoạch năm.
- **Kết quả kinh doanh 9T.2022 khả quan với doanh thu và lợi nhuận tăng 31% và 88% so với cùng kỳ:** Doanh thu quý 3 đạt 3,141 tỷ đồng, tăng 59% svck, lũy kế 9 tháng đạt 8,155 tỷ đồng, tăng 31% và hoàn thành 85% kế hoạch năm. Lợi nhuận trước thuế Q3 đạt 155 tỷ đồng, tăng 70% svck, lũy kế 9 tháng đạt 784 tỷ đồng, tăng mạnh 88% và đạt 171% kế hoạch cả năm.
- **Sản lượng điện tăng và giá điện thị trường cao là nguyên nhân chính mang lại kết quả kinh tốt cho công ty.** Sản lượng điện tăng, giá điện thị trường cạnh tranh quý 3 đạt trung bình 1,540.1 đồng/kwh, tăng 61% svck, lũy kế 9 tháng tăng 42%.

### Triển vọng cả năm 2022 và 2023

- **Doanh thu và lợi nhuận cả năm 2022 dự báo tăng 30% và 55% so với 2021.** Chúng tôi dự báo sản lượng sản xuất có thể đạt 7,500 trkwh, **Doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11,181 tỷ đồng và 955 tỷ đồng, tăng 30% và 55% so với 2021.**
- **Dự báo năm 2023 tiếp tục là một năm thuận lợi với QTP trên các yếu tố:** 1) Nhà máy hoạt động ổn định và được huy động sản lượng điện cao từ 7,300-7,500 trkwh; 2) Chi phí khấu hao và tài chính được kiểm soát tốt làm gia tăng hiệu quả kinh doanh; 3) Nhu cầu điện hệ thống tiếp tục tăng trưởng 8%-9% trong khi hình thái thời tiết chuyển sang trạng thái EL Nino thuận lợi cho nhiệt điện.
- **Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2023 lần lượt đạt 93% và 115% so với 2022:** Chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất năm 2023 tiếp tục đạt mức từ 7,300-7,400 triệu kwh. Doanh thu dự báo đạt 10,574 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 1,145 tỷ đồng, lần lượt bằng 93% và 115% của năm 2022, lợi nhuận tăng do các chi phí khấu hao và tài chính tiếp tục giảm.

### Định giá cổ phiếu

**Kết hợp phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu và so sánh PE-PB, giá trị cổ phiếu QTP được xác định ở mức 18,500 đồng/cổ phần.**



	1T	3T	6T	12T
QTP	-14.7%	-13.7%	-20.1%	-8.2%
VNIndex	-18.0%	-17.0%	-24.8%	-28.8%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	8,571	11,181	10,404	10,396	10,512
- Tăng trưởng doanh thu	%	-6.7%	30.4%	-6.9%	-0.1%	1.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	990	1,206	1,254	1,252	1,266
- Biên lợi nhuận gộp	%	11.6%	10.8%	12.1%	12.0%	12.0%
EBIT	Tỷ đồng	812	1,142	1,176	1,177	1,193
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	617	955	1,099	1,160	1,179
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	578	907	1,044	1,102	1,061
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	1,284	2,016	2,320	2,448	2,358
Tăng trưởng EPS	%	-55.7%	56.9%	15.1%	5.5%	-3.7%
Cổ tức mỗi cổ phần	Đồng	1,600	1,600	1,600	2,000	2,000
Tỷ suất cổ tức	%	11.4%	11.4%	11.4%	14.3%	14.3%
P/E	Lần	10.9	6.9	6.0	5.7	5.9
P/B	Lần	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	Lần	4.6	3.0	3.4	3.5	3.5
ROE	%	9.4%	14.3%	15.6%	16.0%	15.1%
ROA	%	6.5%	10.1%	12.4%	12.9%	12.4%

Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

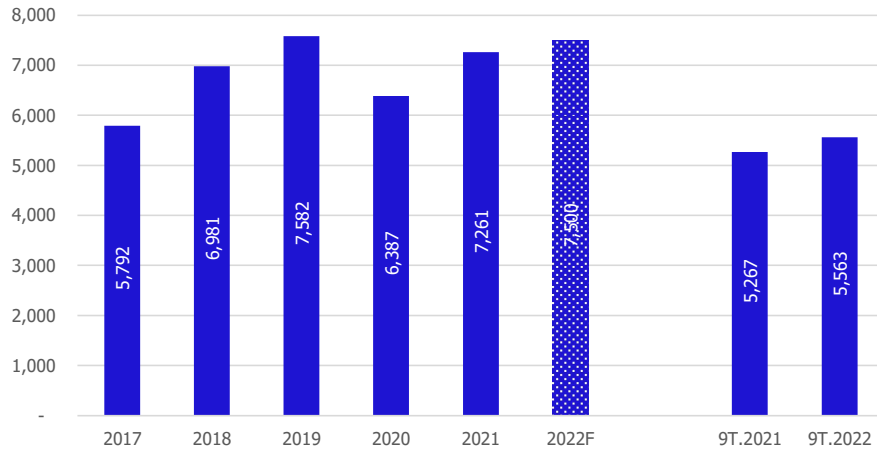
## Sản lượng điện nhà máy sản xuất tăng tốt trong năm 2021 và 9 tháng đầu năm 2022

Là đơn vị phát điện nằm trong tứ giác phát triển kinh tế năng động của miền Bắc gồm Quảng Ninh- Hải Phòng- Bắc Giang- Hà Nội, nhu cầu điện năng luôn ở mức cao nên công ty luôn được EVN xếp vào danh sách các nhà máy chạy nền, đáp ứng nhu cầu phụ tải, huy động phát điện ở công suất và sản lượng cao.

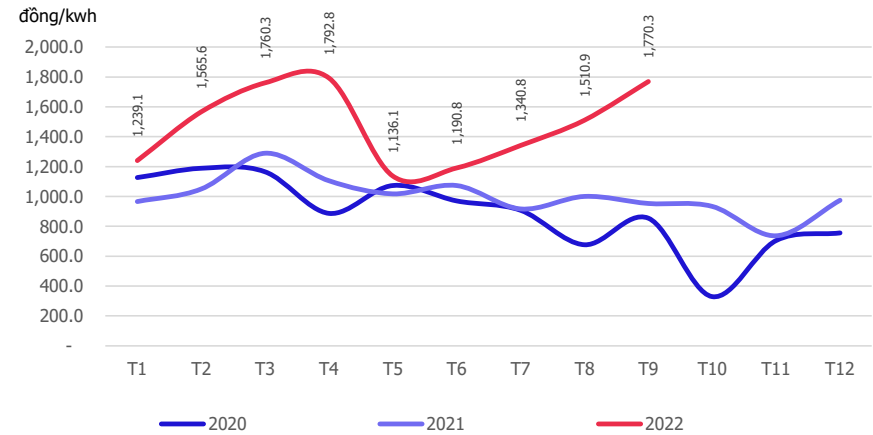
Trong 9 tháng đầu năm 2022, sản lượng điện đạt 5,563 trkwh, tăng 5.6% so với cùng kỳ 2021, trong bối cảnh sản lượng điện than toàn hệ thống giảm 15%, điều này làm cho hiệu quả hoạt động của công ty tăng lên.

**Sản lượng điện tăng và giá điện thị trường cao là nguyên nhân chính mang lại kết quả kinh tốt cho công ty.** Sản lượng điện tăng, giá điện thị trường cạnh tranh quý 3 đạt trung bình 1,540.1 đồng/kwh, tăng 61% svck, lũy kế 9 tháng tăng 42%. Các yếu tố này đưa lợi nhuận gộp Q3 và 9T lần lượt đạt 235 tỷ đồng và 997 tỷ đồng, tăng 94% và 78% svck. Chi phí tài chính và quản lý tiếp tục được kiểm soát tốt khi lần lượt đạt 161 tỷ và 71 tỷ đồng, bằng 107% và 124% so với cùng kỳ. Chi phí tài chính Q3 tăng do ảnh hưởng từ việc tỷ giá USD/VND tăng mạnh 2.6%, trong khi chi phí lãi vay tiếp tục giảm 34% do công ty giảm nợ vay.

Sản lượng điện sản xuất của công ty (trkwh)



Giá Toàn phần thị trường điện bình quân các năm



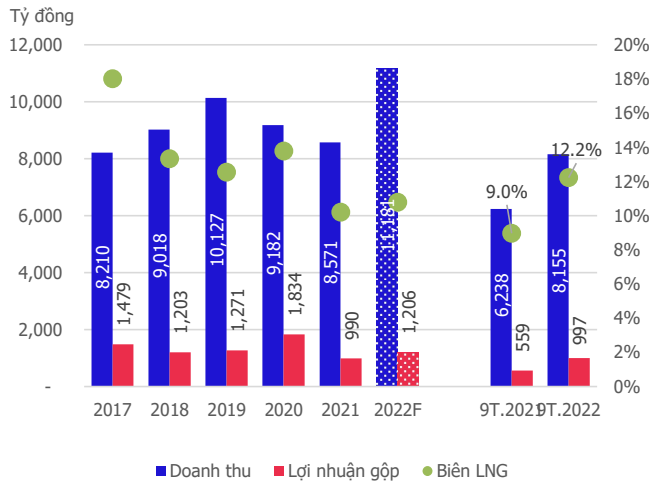
Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

## Hiệu quả kinh doanh tăng lên khi chi phí sản xuất và tài chính giảm

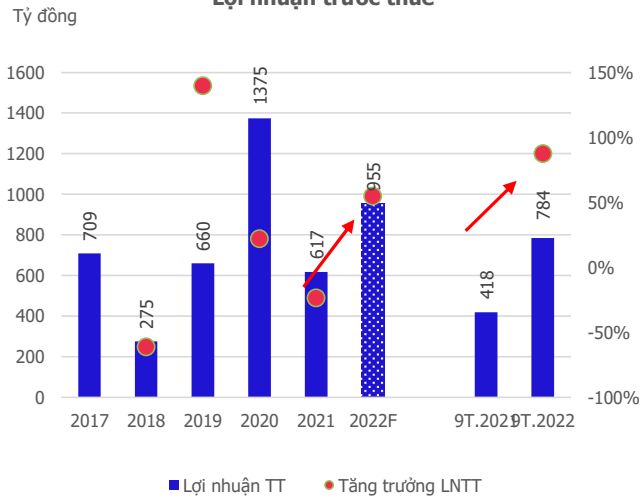
Doanh thu quý 3.2022 đạt 3,141 tỷ đồng, tăng 59% so với quý 3.2021, lũy kế 9 tháng doanh thu đạt 8,155 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ 2021. Cùng với sản lượng và giá bán điện tăng, lợi nhuận gộp quý 3 đạt 235 tỷ đồng, tăng 94% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 155 tỷ đồng, tăng 70% so với cùng kỳ, lũy kế 9 tháng đạt 784 tỷ đồng, tăng 88% so với cùng kỳ 2021 và đạt 171% kế hoạch cả năm.

Chi phí tài chính trong kỳ tăng lên chủ yếu do biến động tỷ giá, vào thời điểm đầu năm 2022, công ty còn khoản nợ vay nước ngoài với 49 triệu usd, tỷ giá biến động mạnh trong kỳ 9 tháng đầu năm đã làm cho chi phí tỷ giá tăng thêm 69 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí lãi vay tiếp tục giảm 34% xuống còn 100 tỷ đồng. Đến cuối năm 2023, cơ bản công ty sẽ trả xong nợ vay dài hạn, chi phí tài chính sẽ tiếp tục giảm thêm, gia tăng hiệu quả hoạt động.

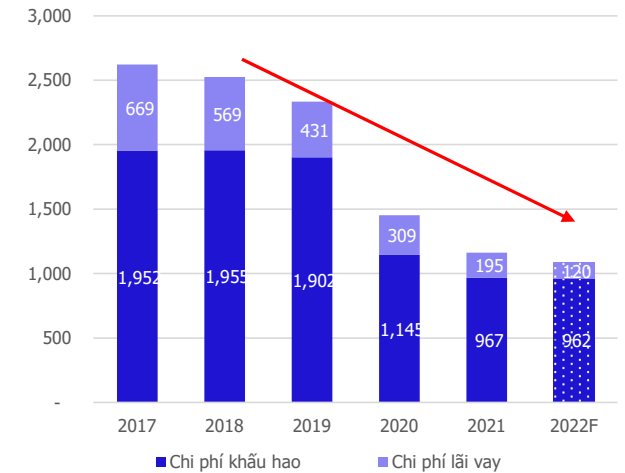
**Doanh thu và lợi nhuận gộp**



**Lợi nhuận trước thuế**



**Chi phí Khấu hao và Tài chính**



Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

## Nguồn lực tài chính ổn định cho phép công ty thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn từ năm 2020

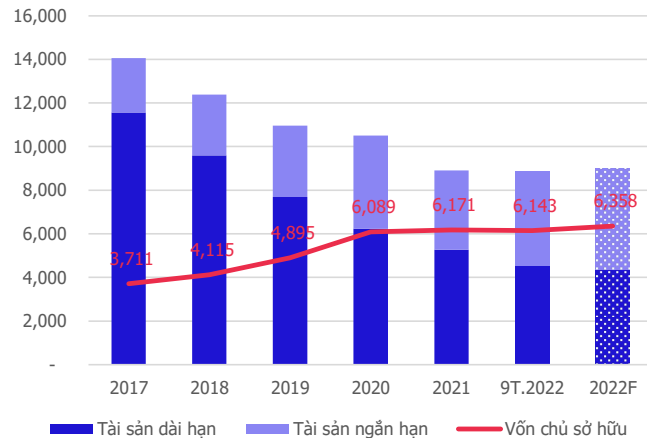
Tổng tài sản giảm đều do khấu hao tài sản cố định hàng năm. Cơ cấu tài sản cân đối khi công ty kiểm soát tốt khoản Nợ phải thu, hàng tồn kho, trong khi nhà máy vận hành ổn định và khấu hao đều. Riêng khoản phải thu, đến tháng 9.2022, khoản phải thu đạt 3,212 tỷ đồng, trong đó khoản phải thu công ty mua bán điện thuộc EVN đạt 3,202 tỷ đồng, tăng mạnh 57% so với đầu năm. Những khó khăn về tài chính và thua lỗ của EVN đã ảnh hưởng đến dòng tiền phải trả các đơn vị phát điện trong kỳ, tuy nhiên chúng tôi cũng cho rằng rủi ro khó đòi từ EVN là khá thấp.

Bên nguồn vốn, Nợ vay giảm liên tục trong khi nguồn vốn chủ sở hữu được gia tăng. Nợ phải trả đến 9.2022 là 2,725 tỷ đồng, chiếm 30.7% tổng Nguồn vốn, trong đó Vay nợ ngắn và dài hạn là 1,833 tỷ đồng, bằng 20.7% tổng Nguồn vốn. Chúng tôi dự tính đến năm 2023 cơ bản công ty trả hết nợ vay dài hạn đầu tư nhà máy.

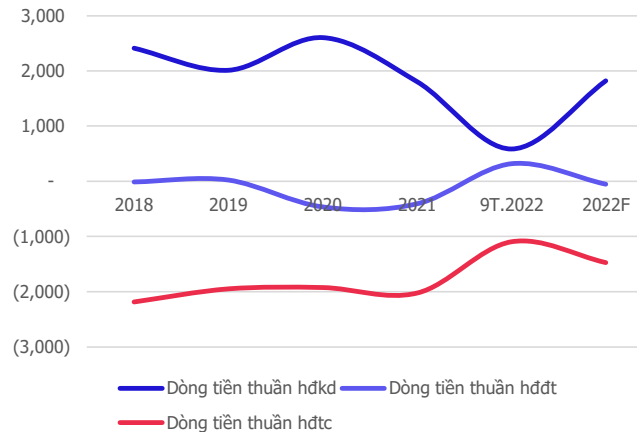
Dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn đảm bảo khả năng chi trả các khoản Nợ gốc hàng năm, trong khi hoạt động đầu tư chủ yếu là khoản đầu tư tài chính ngắn hạn làm gia tăng hiệu quả sử dụng nguồn vốn.

Với khả năng nguồn lực tài chính tốt, chúng tôi dự báo công ty sẽ thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn từ năm 2022 trở đi với tỷ lệ từ 16%-18% mỗi năm

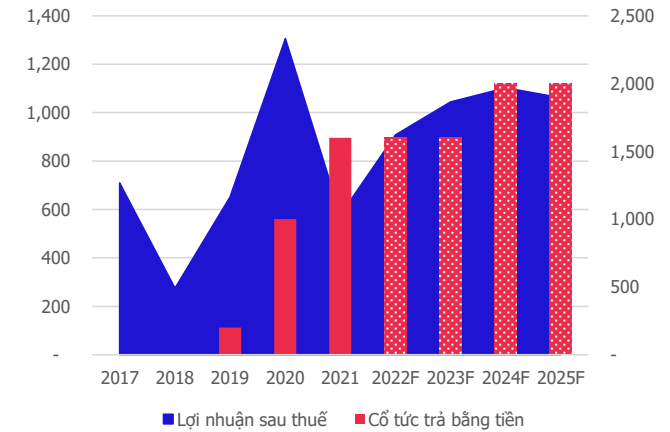
**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn**



**Lưu chuyển dòng tiền**



**Lợi nhuận ròng và cổ tức**



Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

## Dự báo kết quả sản xuất kinh doanh năm 2022

- Trong năm 2022, Công ty được EVN giao sản lượng điện sản xuất ở mức khá cao với 7,644 triệu kwh. Đến hết 9 tháng, sản lượng điện sản xuất của công ty đạt 5,563 trkwh, đạt 72.8% kế hoạch năm. Chúng tôi dự báo sản lượng điện sản xuất của công ty có thể đạt 7,500 triệu kwh.
- Năm 2022, các doanh nghiệp ngành nhiệt điện cũng đối mặt với việc giá nhiên liệu tăng cao, như than, khí. Chúng tôi giả thiết giá than nhập khẩu sẽ tăng khoảng 100%, đưa chi phí nhiên liệu tăng khoảng 35% so với 2021. Chúng tôi cũng nhận mạnh giá nhiên liệu tăng cơ bản được chuyển ngang sang giá bán điện cho EVN trong sản lượng Qc.
- **Chúng tôi dự báo Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 11,181 tỷ đồng và 955 tỷ đồng, tăng 30% và 55% so với năm 2021. Thu nhập mỗi cổ phần đạt 2,016 đồng.**
- **Cho năm 2023, chúng tôi cho rằng điều kiện hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục khả quan: Nhu cầu hệ thống điện tiếp tục tăng trong khi hình thái thời tiết chuyển qua chu kỳ không có lợi cho thủy điện sẽ hỗ trợ cho nhà máy hoạt động với với sản lượng cao từ 7,300-7,400 trkwh. Các điều kiện về chi phí sản xuất và tài chính tiếp tục giảm làm hiệu quả kinh doanh tăng lên.**

## Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu và so sánh PE, PB trung bình các doanh nghiệp nhiệt điện trên thị trường, giá trị cổ phiếu QTP xác định ở mức 18,500 đồng/cổ phần.

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFE	27,517
- PB	12,665
- PE	15,427
<b>Giá trị trung bình</b>	<b>18,563</b>

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021-2026

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Sản lượng điện sản xuất	Triệu kwh	7,216	7,500	7,300	7,300	7,300	7,300
Doanh thu	Tỷ đồng	8,571	11,181	10,404	10,396	10,512	10,631
Tăng trưởng doanh thu	%	-6.7%	30.4%	-6.9%	-0.1%	1.1%	1.1%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-7,581	-9,974	-9,151	-9,144	-9,247	-9,298
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	990	1,206	1,254	1,252	1,266	1,333
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	82	50	53	56	60	63
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-195	-188	-77	-17	-14	-10
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-256	-112	-130	-130	-131	-133
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh	Tỷ đồng	621	957	1,100	1,161	1,180	1,253
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	617	955	1,099	1,160	1,179	1,252
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	578	907	1,044	1,102	1,061	1,127
Thu nhập mỗi cổ phần	đồng	1,284	2,016	2,320	2,448	2,358	2,505

## Định giá theo DCF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	11.30%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2026	tỷ đồng	6,130
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026	tỷ đồng	6,386
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	506
Giá trị Công ty	tỷ đồng	13,021
Nợ dài hạn hiện tại	tỷ đồng	639
Giá trị vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	12,382
Số lượng cổ phần	triệu cp	450
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>27,517</b>

## Hệ số PE-PB ngành

Mã CK	PE	PB
PPC	12.93	0.95
HND	8.47	1.10
PGV	8.62	1.26
DTK	6.95	0.74
POW	15.88	0.79
BTP	5.19	0.70
QTP	7.96	1.03
NT2	8.79	1.68
<b>Trung bình</b>	<b>9.35</b>	<b>0.92</b>

Nguồn: QTP, Trung tâm nghiên cứu MBS

## CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (Upcom - QTP)

Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	8,571	11,181	10,404	10,396	10,512
Giá vốn hàng bán	-7,581	-9,974	-9,151	-9,144	-9,247
Lợi nhuận gộp	990	1,206	1,254	1,252	1,266
Doanh thu tài chính	82	50	53	56	60
Chi phí tài chính	-195	-188	-77	-17	-14
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-256	-112	-130	-130	-131
Lợi nhuận kinh doanh thuần	621	957	1,100	1,161	1,180
Lợi nhuận trước thuế	617	955	1,099	1,160	1,179
Lợi nhuận sau thuế	578	907	1,044	1,102	1,061

Tài sản – Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	3,640	4,620	4,728	5,373	5,975
Tài sản dài hạn	5,270	4,358	3,707	3,146	2,585
<b>Tổng tài sản</b>	<b>8,910</b>	<b>8,978</b>	<b>8,435</b>	<b>8,519</b>	<b>8,560</b>
Nợ phải trả	2,739	2,620	1,753	1,635	1,515
I. Nợ phải trả ngắn hạn	1,329	1,981	1,231	1,231	1,243
II. Nợ phải trả dài hạn	1,410	639	522	405	272
Vốn chủ sở hữu	6,171	6,358	6,682	6,884	7,045
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>8,910</b>	<b>8,978</b>	<b>8,435</b>	<b>8,519</b>	<b>8,560</b>

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,802	1,820	1,879	1,714	1,652
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-407	-50	-50	-50	-50
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-2,025	-1,470	-1,491	-1,017	-1,033

Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Hệ số lợi nhuận</b>					
Biên lợi nhuận gộp	11.6%	10.8%	12.1%	12.0%	12.0%
EBITDA Margin	20.8%	18.8%	18.0%	17.2%	17.2%
Biên lợi nhuận ròng	6.7%	8.1%	10.0%	10.6%	10.1%
ROE	9.4%	14.3%	15.6%	16.0%	15.1%
ROA	6.5%	10.1%	12.4%	12.9%	12.4%
<b>Hệ số tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	-7%	30.4%	-6.9%	-0.1%	1.1%
Tăng trưởng LNTT	-55%	54.8%	15.1%	5.5%	1.7%
Tăng trưởng LNST	-56%	56.9%	15.1%	5.5%	-3.7%
Tăng trưởng EPS	-56%	56.9%	15.1%	5.5%	-3.7%
<b>Hệ số thanh khoản</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	2.74	2.33	3.84	4.37	4.81
Hệ số thanh toán nhanh	2.42	1.97	3.31	3.84	4.28
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.31	0.29	0.21	0.19	0.18
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.44	0.41	0.26	0.24	0.21
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	4.16	6.09	15.35	67.64	87.38
<b>Hệ số định giá</b>					
Lợi suất cổ tức	11.4%	11.4%	11.4%	14.3%	14.3%
EPS (VND)	1,284	2,016	2,320	2,448	2,358
BVPS (VND)	13,713	14,129	14,850	15,298	15,656

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

### Trưởng Phòng

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

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

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

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

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

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

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

#### Tài chính - Ngân hàng

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

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

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

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

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

**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

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

## **MBS SECURITIES**

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

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

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

## **MBS HỘI SỞ**

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