

KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE) _ THỦY ĐIỆN LÊN NGÔI					
Giá hiện tại:	66,600	Ngày viết báo cáo:	24/09/2024	Cổ đông lớn	
Giá mục tiêu trước:	70,600	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	470	Platinum Victory Pte Ltd	34.85%
Giá mục tiêu mới:	76,900	Vốn hóa (tỷ VND)	31,369	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.83%
Lợi suất cổ tức:	1.7%	KLGD TB 10 phiên (CP):	572,650	Nguyễn Ngọc Hải	5.50%
Upside:	17%	% Sở hữu nước ngoài:	49%	HFIC	5.30%

Research Department:

Nguyen Dan Truong
(Dầu khí – Điện – Hóa chất)
truongnd@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** sang **MUA** với cổ phiếu REE, giá mục tiêu năm 2025 là **76,900 VND/CP** (upside 17% so với giá đóng cửa ngày 24/09/2024, bao gồm 1.7% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp định giá từng phần SoTP.

BSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức **76,900 VND/CP** từ mức 70,600 VND/CP, tăng 9% so với báo cáo trước ([link báo cáo](#)) chủ yếu do:

- **Định giá mảng năng lượng tăng 7%** nhờ có thêm dự án điện gió Duyên Hải và thủy điện Trà Khúc 2 với giá trị 119 tỷ VND và 370 tỷ 2 VND.
- **Định giá mảng cho thuê văn phòng tăng 3%** nhờ có thêm 306 tỷ VND giá trị sổ sách của dự án Phú Hữu.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H2024: THỦY ĐIỆN DẪN DẮT LỢI NHUẬN

1. Sản lượng thủy điện tăng 20% YoY trong 2H2024 (ảnh hưởng của La nina) bù đắp giá bán trung bình có thể giảm 10-15% YoY.
2. Chi phí lãi vay giảm nhờ môi trường lãi suất thấp và thanh toán nợ vay định kỳ.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH:

Dự báo năm 2024: Doanh thu đạt 9,122 tỷ VND (+6% YoY) chủ yếu đến từ:

- Mảng văn phòng tăng 16% YoY với giá thuê trung bình tăng 2.5% YoY và Etown 6 lấp đầy 60% trong năm đầu tiên.
- Mảng năng lượng giảm -8% YoY với nhóm thủy điện suy giảm giá bán trung bình từ 10% đến 15% YoY.

Chi phí lãi vay giảm 26% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và giảm dư nợ.

LNST-CĐTTS đạt 2,298 tỷ VND (+5% YoY).

Dự báo năm 2025: Doanh thu đạt 10,554 tỷ VND (+16% YoY) chủ yếu đến từ:

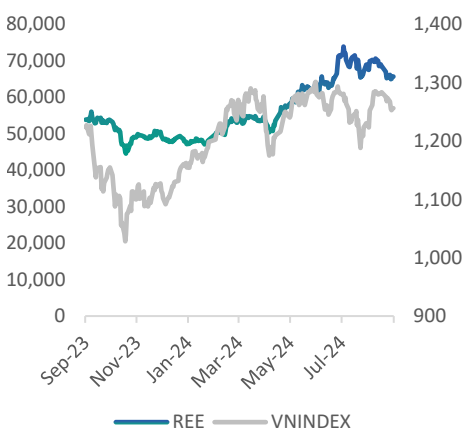
- Mảng cơ điện lạnh tăng 37% YoY nhờ khởi động dự án sân bay Long Thành và thị trường bất động sản ấm trở lại.
- Mảng năng lượng tăng 10% YoY nhờ 1) nhóm thủy điện được giảm tỷ lệ Qc từ 95 – 98% xuống còn 85 – 90%, 2) sản lượng thủy điện tăng 8% YoY với ảnh hưởng La nina.

Chi phí lãi vay giảm -16% YoY nhờ giảm dư nợ.

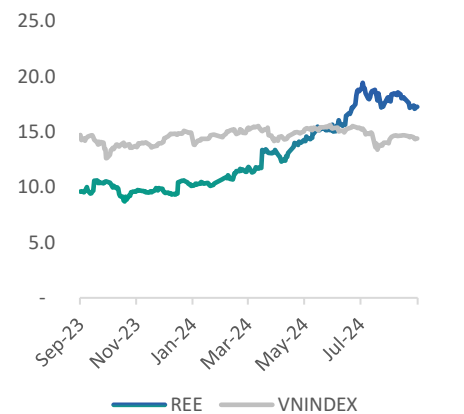
LNST-CĐTTS đạt 3,085 tỷ VND (+34% YoY).

RỦI RO: 1) tiến độ bán hàng ở dự án Light Square chậm hơn dự báo, 2) kết luận của thanh tra có nêu tên các dự án điện gió Phú Lạc 2 (25 MW) và điện mặt trời Cư Jút (50 MW) nhưng vẫn chưa có hướng xử lý.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E CP và VN-Index



	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	8.40	11.64	11.88	8.84	Doanh thu thuần	9,378	8,579	9,122	10,554
PB (x)	1.45	1.23	1.35	1.16	Lợi nhuận gộp	4,336	3,720	3,649	4,182
P/S (x)	2.40	2.97	3.43	2.97	LNST-CĐTTS	2,693	2,189	2,298	3,085
ROE (%)	20	14	13	15	EPS	7,554	5,341	4,889	6,564
ROA (%)	11	8	8	10	% Tăng trưởng EPS	26%	-29%	-8%	34%

I. CẬP NHẬT KQKD 2Q2024:

(Tỷ VND)	2Q.2024	%YoY	1H2024	%YoY	Thực hiện/ dự báo	Nhận xét	
Doanh thu	2,181	0%	4,018	-12%	44%	<p>Trong Q2.2024: Doanh thu đạt 2,181 tỷ VND (+0% YoY) trong đó chủ yếu: - Mảng cơ điện lạnh tăng 22% YoY. - Mảng năng lượng đạt giảm -19% YoY do nhóm thủy điện chịu ảnh hưởng của thời tiết nắng nóng. - Mảng BĐS ghi nhận 68 tỷ VND doanh thu từ dự án KDC Light Square</p> <p>Biên lợi nhuận gộp đạt 31%, giảm 9 điểm % so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu do nhóm thủy điện sụt giảm doanh thu.</p> <p>Chi phí lãi vay giảm -25% YoY nhờ 1) giảm dư nợ và 2) môi trường lãi suất hạ nhiệt.</p> <p>Lợi nhuận từ công ty liên kết giảm -37% YoY, trong đó chủ yếu ảnh hưởng bởi nhóm thủy điện với nguyên nhân như trên.</p> <p>Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 357 tỷ VND (-27% YoY).</p> <p>Lũy kế 1H2024, doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 4,018 tỷ VND (-12% YoY) và 837 tỷ VND (-32% YoY) tương đương hoàn thành 44% và 36% dự phóng.</p>	
-Cơ điện lạnh	933	22%	1,481	13%	53%		
-Văn phòng	263	0%	526	-1%	42%		
-BĐS	68		68		11%		
-Năng lượng	911	-19%	1,934	-28%	44%		
Giá vốn	1,501	16%	11	-59%	48%		
Lãi gộp	680	-23%	2,597	8%	39%		
Doanh thu TC	90	55%	1,421	-33%	58%		
Chi phí TC	203	-20%	159	37%	56%		
-Lãi vay	184	-25%	425	-17%	54%		
Chi phí BH	34	50%	376	-24%	53%		
Chi phí QLDN	174	17%	53	27%	47%		
Lãi từ HĐKD	359	-30%	271	8%	33%		
Lãi/(lỗ) từ LDLK	113	-37%	832	-43%	29%		
LNST	476	-32%	234	-40%	32%		
Thuế	70	-4%	1,072	-42%	30%		
LNST	406	-35%	120	-30%	33%		
CĐTS	49	-64%	952	-43%	21%		
LNST-CĐTS	357	-27%	117	-74%	36%		
-Cơ điện lạnh	16	45%	834	-32%	52%		
-Văn phòng	148	8%	44	63%	44%		
-BĐS	25	102%	276	2%	22%		
-Năng lượng	111	-54%	34	274%	31%		
-Nước sạch	64	-16%	353	-52%	45%		
		Thay đổi		Thay đổi			
Biên LNG	31%	-9%	35%	-12%			
SG&A/DT	10%	2%	8%	2%			
Biên lợi nhuận ròng	16%	-6%	21%	-6%			
-Cơ điện lạnh	2%	0%	3%	1%			
-Văn phòng	56%	4%	52%	2%			
-Năng lượng	12%	-9%	18%	-9%			

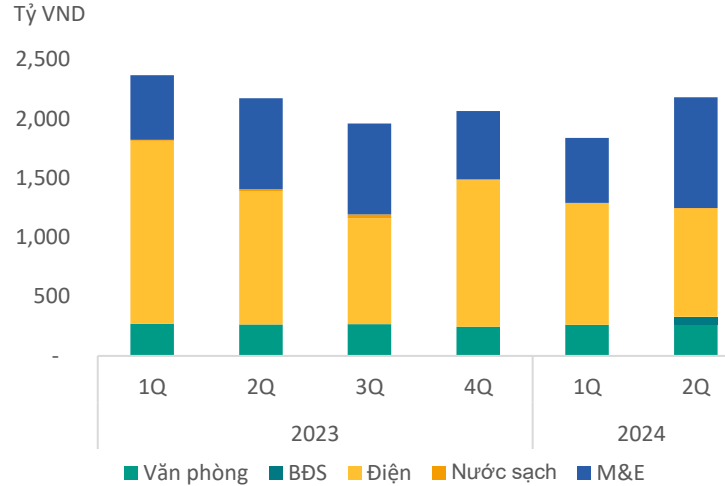
Nguồn: REE, BSC Research

Tiến độ xây dựng nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW): dự án được khởi công từ ngày 27/06/2024, hiện đang thi công các hạng mục gồm: đào hố móng cho đập tràn và phí cụm bờ trái của nhà máy, thi công cụm bờ phải và các hạng mục phụ trợ.

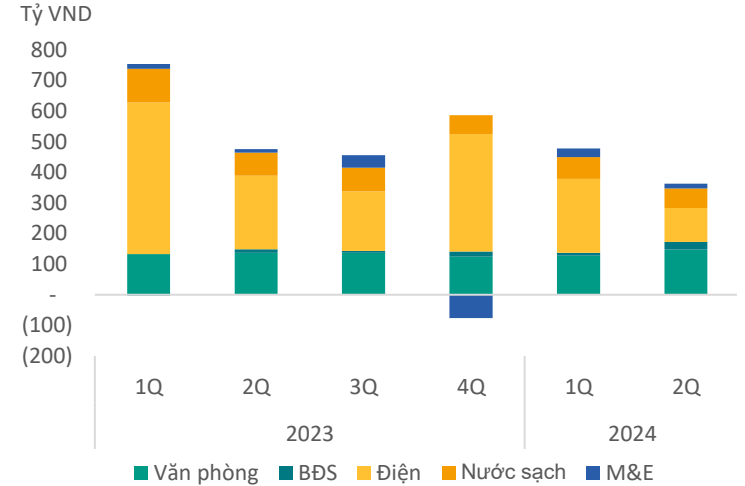
Trong quý 2, REE đã hoàn thành thủ tục mua 70% cổ phần ở nhà máy điện gió Duyên Hải (48 MW) với tổng giá phí là 119 tỷ VND. Dự kiến lựa chọn nhà thầu trong Q1/2025, xây dựng và lắp đặt thiết bị trong Q2/2025. REE kỳ vọng dự án đi vào vận hành vào Q1/2026.

Ngoài ra, công ty cũng đã hoàn tất mua khu đất diện tích 5,400 m2 ở TP. Thủ Đức (dự án Phú Hữu) với tổng chi phí ước tính 306 tỷ VND. Công ty có kế hoạch xây dựng tòa nhà văn phòng có diện tích cho thuê khoảng 35,000 m2, dự kiến khởi công từ Q2.2025 và đi vào hoạt động từ năm 2027 (tổng mức đầu tư 1,000 tỷ VND).

Trong Q2/2024, doanh thu mảng điện sụt giảm 28% YoY do ảnh hưởng của EL nino



Trong Q2/2024, LNST-CĐTTS giảm -27% YoY chủ yếu do mảng điện sụt giảm như đã nêu trên



Nguồn: REE

II. Cập nhật triển vọng kinh doanh 2H2024

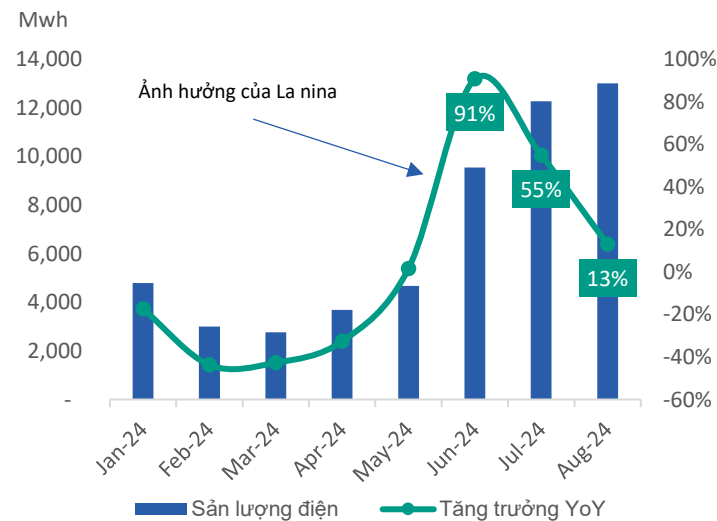
1. Sản lượng thủy điện tăng 20% YoY trong 2H2024 (ảnh hưởng của La nina) bù đắp giá bán trung bình có thể giảm 10-15% YoY.

Sản lượng thủy điện trên toàn hệ thống đã tăng đột biến từ tháng 6, đến tháng 8 tiếp tục tăng trưởng 13% YoY trên mức nền cao. Mùa cao điểm của thủy điện đã bắt đầu và mạnh mẽ hơn so với năm trước nhờ tác động của La Nina. NOAA dự báo hiện tượng La Nina vẫn sẽ tiếp tục kéo dài đến tháng 3/2025, do đó, xu hướng tăng trưởng sản lượng của thủy điện vẫn sẽ tiếp tục trong 4 tháng còn lại của năm 2024 và năm 2025 (1H2024 chịu tác động của El nino). Chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện của REE trong năm 2024 tăng 1% YoY (2H2024 tăng 20% YoY) và năm 2025 tăng 7% YoY.

Tuy nhiên, trong năm 2024, tỷ lệ sản lượng điện giao trực tiếp (Qc) của các nhà máy thủy điện sẽ lên đến 95 - 98% (thông thường là 85 - 90%), khiến giá bán trung bình của các nhà máy này giảm khoảng 10 - 15% YoY (tham gia thị trường điện cạnh tranh sẽ có giá bán tốt hơn). Sang năm 2025, BSC tỷ lệ Qc cho nhà máy điện kỳ vọng quay lại mức trung bình (85% - 90%) nhờ 1) tình hình tài chính của EVN được cải thiện với việc tăng giá điện, 2) định hướng phát triển thị trường điện bán lẻ sẽ giảm dần tỷ lệ mua bán điện trực tiếp của EVN.

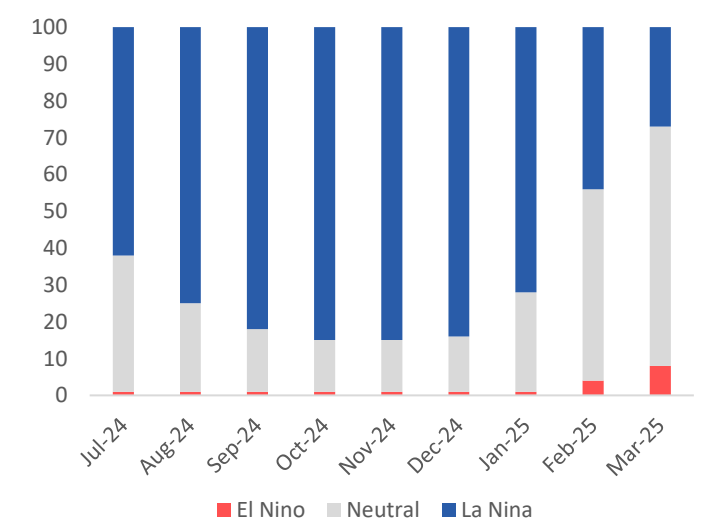
BSC dự phóng LNST-CĐTTS của riêng nhóm thủy điện 2024F đạt 669 tỷ (-37% YoY), 2025F đạt 1,126 tỷ (+64% YoY). Như vậy, lợi nhuận trong 2H2024 ước đạt khoảng 435 tỷ VND, tăng 70% so với 1H2024.

Ngay từ tháng 6/2024, sản lượng thủy điện của Việt Nam tăng đột biến so với cùng kỳ



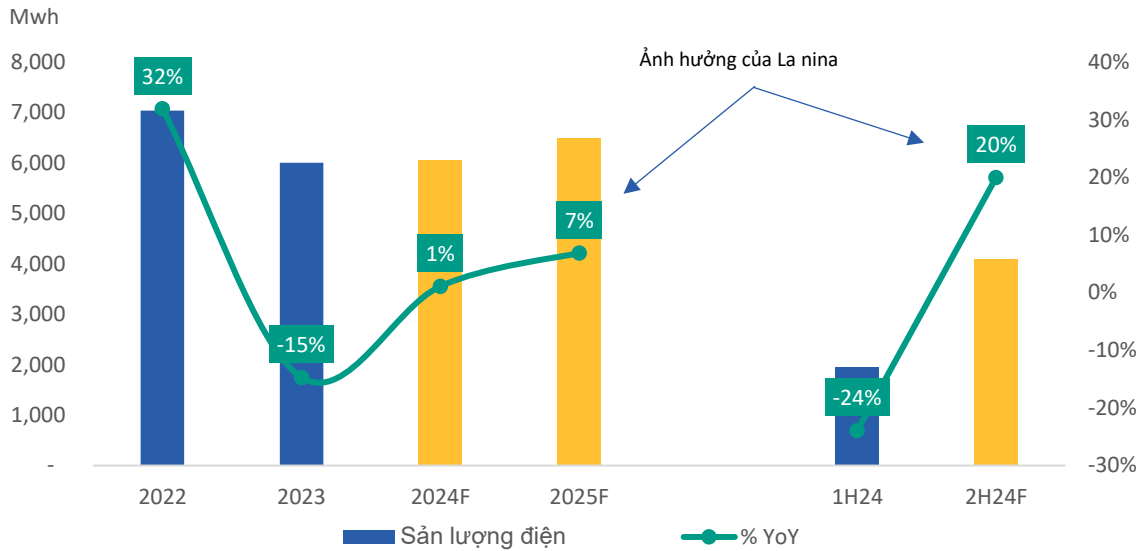
Nguồn: EVN, BSC Research

Dự báo hiện tượng La nina sẽ tiếp tục duy trì xác suất cao đến tháng 3/2025



Nguồn: NOAA

Dự báo sản lượng thủy điện 2H2024 của REE tăng trưởng 20% YoY

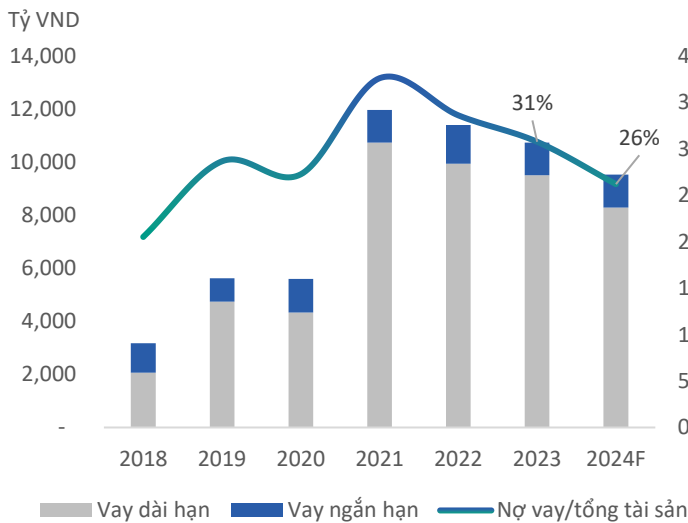


Nguồn: PC1, BSC Research

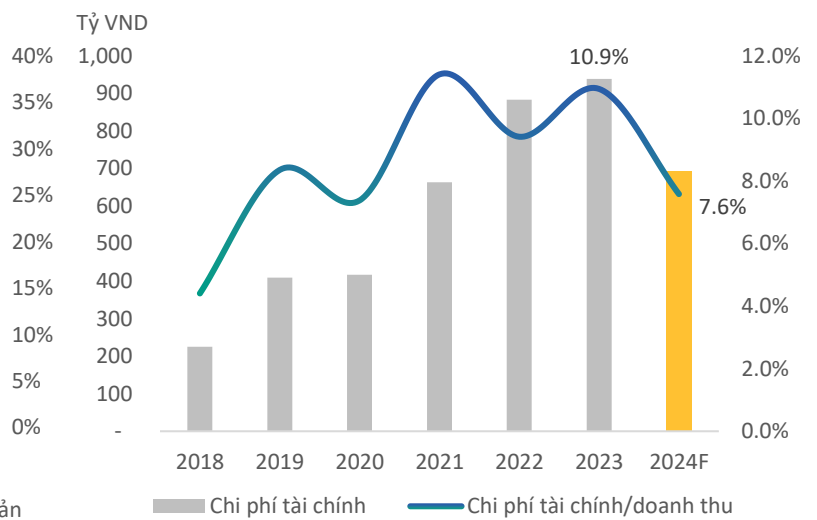
2. Chi phí lãi vay giảm nhờ môi trường lãi suất thấp và thanh toán nợ vay định kỳ.

Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của REE có thể giảm từ 31% năm 2023 xuống còn 26% năm 2024F, chủ yếu do thanh toán nợ vay dài hạn định kỳ ở các dự án năng lượng và tòa nhà văn phòng. Điều này sẽ giúp tỷ lệ chi phí tài chính/doanh thu của REE giảm từ 10.9% xuống còn 7.6%, tương đương tiết kiệm khoảng 247 tỷ VND trong năm 2024 (tương ứng 7.5% LNTT 2024).

Dư nợ giảm dần (chủ yếu ở công ty năng lượng)



Chi phí tài chính có thể giảm mạnh trong năm 2024



Nguồn: REE, BSC Research

III. Dự phóng KQKD 2024 và 2025 không thay đổi đáng kể so với báo cáo trước

(Tỷ VND)	1H2024	2024F	%YoY	2025F	%YoY
Doanh thu	4,018	9,122	6%	10,554	16%
-Cơ điện lạnh	1,481	2,809	6%	3,850	37%
-Văn phòng	526	1,219	16%	1,323	9%
-BDS	68	621	NA	414	-33/%
-Năng lượng	1,934	4,423	-8%	4,917	11%
-Nước sạch	11	50	-25%	50	0%
Giá vốn	2,597	5,472	13%	6,372	16%
Lãi gộp	1,421	3,649	-2%	4,182	15%
Doanh thu TC	160	277	21%	369	33%
Chi phí TC	426	767	-25%	593	-23%
-Lãi vay	376	692	-26%	579	-16%
Chi phí BH	53	100	8%	116	16%
Chi phí QLDN	270	575	-13%	665	16%
Lãi từ HĐKD	832	2,485	14%	3,177	28%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	234	802	-8%	1,088	36%
LNTT	1,074	3,287	8%	4,266	30%
Thuế	120	395	46%	471	19%
LNST	954	2,892	4%	3,795	31%
CĐTS	117	594	-1%	709	19%
LNST-CĐTS	837	2,298	5%	3,085	34%
-Cơ điện lạnh	44	82	-1121%	167	105%
-Văn phòng	276	601	13%	684	14%
-BDS	34	155	408%	113	-27%
-Năng lượng	353	1,158	-12%	1,581	36%
-Nước sạch	135	300	-7%	419	39%
			Thay đổi		Thay đổi
Biên LNG	35%	40%	-3%	40%	0%
SG&A/DT	8%	7%	-1%	7%	0%
Biên lợi nhuận ròng	21%	25%	0%	29%	4%
-Cơ điện lạnh	3%	3%	3%	4%	1%
-Văn phòng	52%	49%	-1%	52%	2%
-BDS	49%	25%	25%	27%	2%
-Năng lượng	18%	26%	-1%	32%	6%

Nguồn: REE, BSC Research dự báo

Dự báo năm 2024

Doanh thu đạt 9,122 tỷ VND (+6% YoY) chủ yếu đến từ:

- Mảng văn phòng tăng 16% YoY với giá thuê trung bình tăng 2.5% YoY và Etown 6 lấp đầy 60% trong năm đầu tiên.
- Mảng bất động sản ghi nhận 621 tỷ VND chủ yếu đến từ dự án Bồ Xuyên (bàn giao 60% dự án).
- Mảng năng lượng giảm -8% YoY với nhóm thủy điện suy giảm giá bán trung bình từ 20% YoY.

Chi phí lãi vay giảm 26% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và giảm dư nợ.

Lợi nhuận từ công ty liên kết giảm -8% YoY với nhóm thủy điện bị suy giảm giá bán và công ty VCW tăng tăng chi phí khấu hao.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 2,298 tỷ VND (+5% YoY).

Dự báo năm 2025

Doanh thu đạt 10,554 tỷ VND (+16% YoY) chủ yếu đến từ:

- Mảng cơ điện lạnh tăng 37% YoY nhờ khởi động các hợp đồng tại dự án sân bay Long Thành và thị trường BĐS hồi phục trở lại.
- Mảng bất động sản ghi nhận 414 tỷ VND chủ yếu đến từ dự án Bồ Xuyên (bàn giao 40% dự án).
- Mảng năng lượng tăng 12% YoY nhờ nhóm thủy điện (1) được giảm tỷ lệ Qc từ 95 – 98% xuống còn 85 – 90%, 2) sản lượng tăng 7% YoY với ảnh hưởng của La Nina.

Chi phí lãi vay giảm 16% YoY nhờ giảm dư nợ ở các công ty thủy điện.

Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 35% YoY với nhóm thủy điện như trên và VCW vận hành nhà máy sạch Sông Đà nước giai đoạn 2.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 3,085 tỷ VND (+34% YoY).

IV. RỦI RO

Tiến độ bán hàng ở dự án Light Square chậm hơn dự báo. Dự án có 45 sản phẩm thấp tầng cao cấp với giá bán tham khảo từ 13 – 28 tỷ/căn. Trong quý 2, mảng BĐS đã ghi nhận doanh thu 68 tỷ VND tương đương đã bàn giao được 4 - 5 căn nhà đến khách hàng, hoàn thành 15% dự báo 2024 của chúng tôi. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của bão Yagi trong tháng 9, kinh tế của địa phương phía Bắc có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn dẫn đến rủi ro tiến độ bán hàng của dự án chậm hơn dự báo. [\(Tham khảo thông tin dự án tại đây\)](#)

Chưa có phương hướng xử lý rõ ràng với dự án điện gió Phú Lạc 2 (25 MW) và điện mặt trời Cư Jút (50 MW). Chúng tôi vẫn chưa nhận được thông tin về việc xử lý những vấn đề được nêu ra trong kết luận thanh tra chính phủ số 3116/TB-TTCP, do đó, không loại trừ rủi ro điều chỉnh giảm giá bán điện ở các dự án này.

2 dự án được nêu tên trong kết luận thanh tra chính phủ

Dự án	Tỷ lệ sở hữu của REE	Công suất (MW)	Giá bán điện (Cent/kwh)	Sai phạm được nêu ra trong kết luận thanh tra chính phủ	Xử lý
Phú Lạc 2 (Điện gió)	50%	25.2	8.5	<ul style="list-style-type: none">Xây dựng trên đất khoáng sản. Trách nhiệm: BCT, Bộ Tài Nguyên, Bộ Xây dựng, UBND Bình Thuận.Cho DN thuê 6.15 ha đất, thời hạn 5 năm là không đúng quy định. Trách nhiệm UBND Bình Thuận.Thi công khi bản vẽ chưa được phê duyệt, chưa được giao mặt bằng. Trách nhiệm chủ đầu tư.	Chuyển hồ sơ cho Bộ khác xử lý.
Cư Jút (Điện mặt trời)	24%	50	9.35	<ul style="list-style-type: none">Năng lực tài chính của chủ đầu tư chưa được đánh giá, chủ đầu tư chưa thực hiện báo cáo đánh giá tác động môi trường. Trách nhiệm: UBND tỉnh Đắk Nông, chủ đầu tư.Khu đất xây dựng dự án không phù hợp với quy hoạch khu đất. Trách nhiệm: UBND Đắk Nông, chủ đầu tư.Xây dựng khi chưa có chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Trách nhiệm UBND Đắk Nông.Xây dựng khi chưa được UBND tỉnh cho thuê đất. Trách nhiệm: chủ đầu tư, UBND Đắk Nông.Vận hành khi chưa được nghiệm thu. Trách nhiệm: chủ đầu tư, EVN	Không nhắc đến.

Nguồn: Kết luận thanh tra chính phủ số 3116/TB-TTCP, BSC Research

V. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** sang **MUA** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu năm 2025 là **76,900 VND/CP**, (tiềm năng tăng giá **17%** so với giá ngày 24/09/2024, đã bao gồm 1.7% tỷ suất cổ tức).

BSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức **76,900 VND/CP** từ mức 70,600 VND/CP (**tăng 9%**) chủ yếu do:

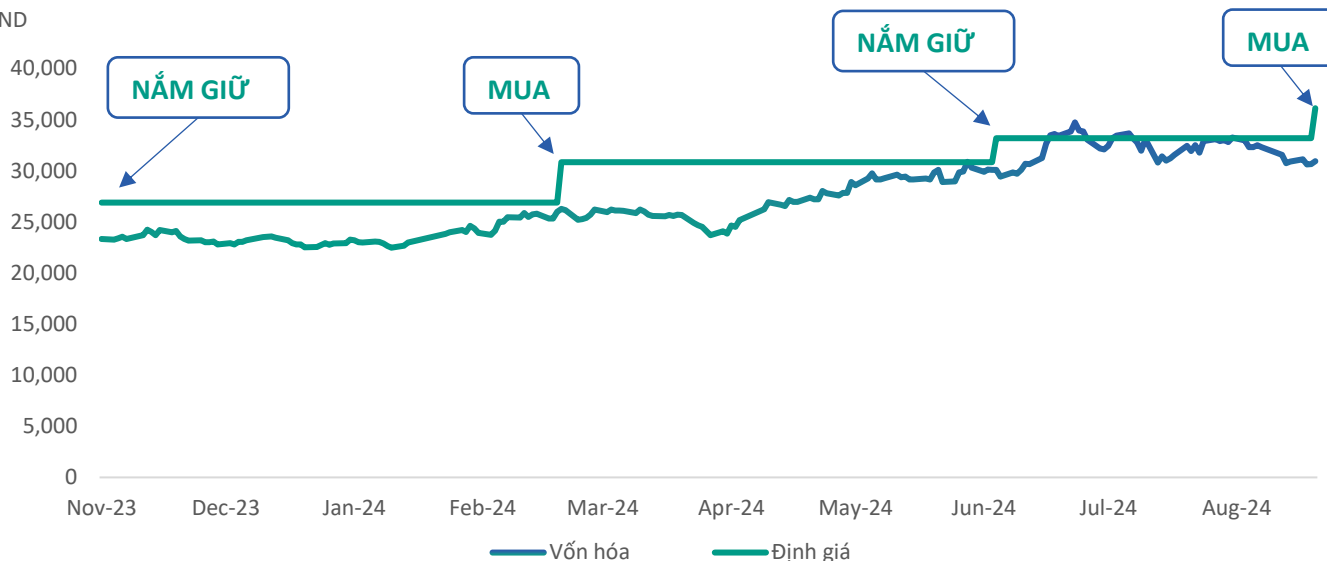
- **Định giá mảng năng lượng tăng 7%** nhờ có thêm dự án điện gió Duyên Hải và thủy điện Trà Khúc 2 với giá trị 119 tỷ VND và 370 tỷ VND.
- **Định giá mảng cho thuê văn phòng tăng 3%** nhờ cộng thêm giá trị sổ sách của dự án Phú Hữu.
- Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn tăng thêm 16% trong khi nợ vay giảm -8%.

Tỷ VND	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ sở hữu	Định giá mới	Định giá cũ	Mới/Cũ
Mảng năng lượng				22,611	21,111	7%
Các dự án thủy điện	DCF	41,705	23-52%	16,881	15,738	7%
-VSH	DCF	14,365	53%	7,553	7,186	5%
PPC	DCF và EV/EBITDA	5,039	20.7%	1,043	1,029	1%
NBP	P/E	250	29.4%	73	73	0%
Các dự án điện mặt trời mái nhà	DCF	1,011	98%	991	1,068	-7%
Các dự án điện gió	DCF	4,180	50-100%	3,345	2,948	13%
DTV	DCF	420	66%	277	255	9%
Mảng nước sạch				3,605	3,605	0%
Các công ty nước	P/E	3,605	100%	3,605	3,605	0%
P/E mục tiêu	12.0					
Mảng cơ điện lạnh				891	921	-3%
Ree tech và M&E	P/E	891	100%	891	921	-3%
P/E mục tiêu	10.0					
Cho thuê văn phòng				10,442	10,136	3%
Các tòa nhà hiện hữu	Cap rate	10,136	100%	10,136	10,136	0%
Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu	6.75%					
Dự án Phú Hữu	Book value	306	100%	306	-	NA
Mảng BĐS thương mại				731	707	3%
Saigon Res (SGR)	Book value	925	29%	267	267	0%
Dự án Bồ Xuyên	RNAV	618	75%	463	440	5%
Giá trị doanh nghiệp				38,279	36,479	5%
(+) tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn				4,241	3,660	16%
(-) nợ vay				6,395	6,959	-8%
Tổng vốn chủ sở hữu				36,125	33,181	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				470.0	470.0	
Giá mục tiêu (vnd/cp)				76,900	70,600	8.9%
Giá thị trường (vnd/cp)				66,600		
Tiềm năng tăng giá				15.5%		
Tỷ suất cổ tức				1.7%		
Tổng mức sinh lời				17.2%		

Nguồn: BSC Research

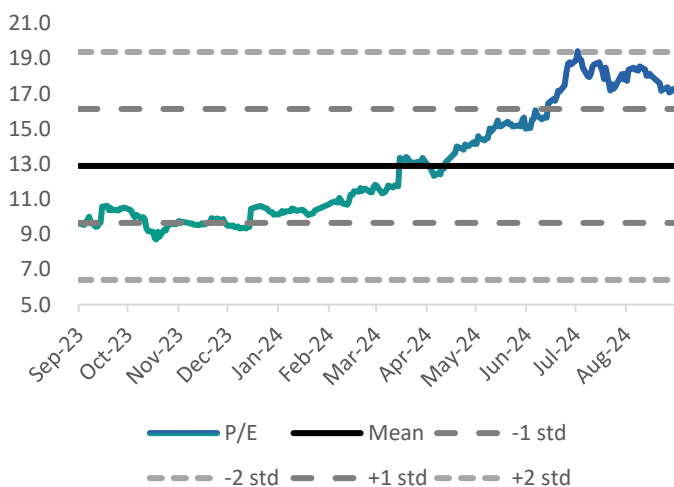
Thống kê khuyến nghị của BSC

Tỷ VND

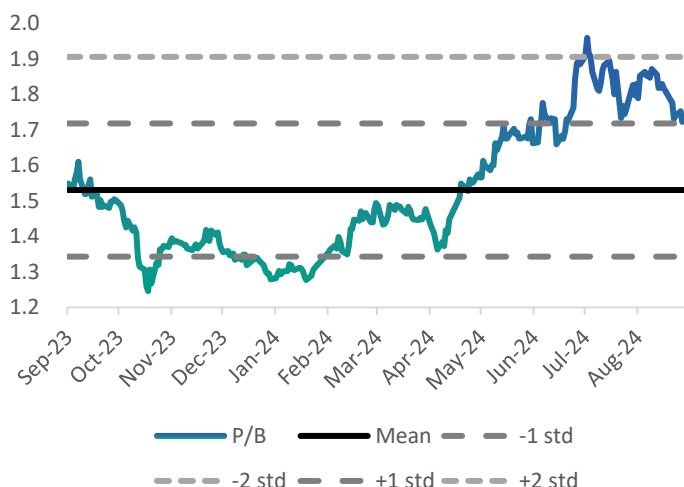


Nguồn: BSC Research

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Resarch

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	5,815	9,378	8,579	9,122	10,554
Giá vốn hàng bán	3,500	5,042	4,859	5,472	6,372
Lợi nhuận gộp	2,315	4,336	3,720	3,649	4,182
Chi phí bán hàng	85	89	93	100	116
Chi phí QLDN	370	578	663	575	665
Lãi/lỗ HDKD	1,860	3,669	2,964	2,974	3,401
Doanh thu tài chính	466	187	230	277	369
Chi phí tài chính	707	942	1,016	767	593
Chi phí lãi vay	663	883	939	692	579
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	774	1,077	874	802	1,088
Lãi/lỗ khác	13	(107)	14	0	0
LN trước thuế	2,400	3,879	3,057	3,287	4,266
Thuế thu nhập DN	264	363	270	395	471
LN sau thuế	2,135	3,515	2,787	2,892	3,795
CĐTS	280	823	599	594	709
LNST-CĐTS	1,855	2,693	2,189	2,298	3,085
EBITDA	2,753	4,895	4,228	4,156	4,613
EPS	5,983	7,554	5,341	4,889	6,564

LCTT (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	2,135	3,515	2,787	2,892	3,795
Khấu hao và phân bổ	893	1,225	1,264	1,182	1,212
Thay đổi vốn lưu động	(747)	(1,268)	(337)	2,682	(3,560)
Điều chỉnh khác	(757)	(1,904)	(878)	0	0
LCTT từ HĐ KD	1,525	1,569	2,837	6,755	1,447
Tiền chi mua TSCĐ	(3,912)	(738)	(889)	(703)	(445)
Đầu tư khác	1,066	(17)	794	238	0
LCTT từ HĐ đầu tư	(2,013)	(768)	624	(426)	(399)
Tiền chi trả cổ tức	(86)	(574)	(886)	(410)	0
Tiền từ vay ròng	1,632	(908)	(702)	(1,213)	(1,148)
Tiền thu khác	121	1	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	1,667	(1,481)	(1,589)	(1,622)	(1,148)
Dòng tiền đầu kỳ	652	1,831	1,151	3,023	7,729
Tiền trong kỳ	1,179	(680)	1,872	4,707	(101)
Dòng tiền cuối kỳ	1,831	1,151	3,023	7,729	7,629

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	6,806	8,573	9,522	11,725	15,240
Tiền & Tương đương tiền	1,831	1,151	3,023	7,729	7,629
Đầu tư ngắn hạn	914	1,749	1,132	1,132	1,132
Phải thu ngắn hạn	2,987	4,013	3,777	1,583	4,495
Hàng tồn kho	800	1,409	1,354	1,043	1,748
TS ngắn hạn khác	275	251	236	236	236
Tài sản dài hạn	25,021	25,341	25,388	24,633	23,820
Tài sản hữu hình	16,058	15,842	14,917	15,354	15,304
Tài sản dở dang dài hạn	406	549	1,608	708	0
Đầu tư dài hạn	6,261	6,491	6,560	6,322	6,322
Tài sản dài hạn khác	2,296	2,459	2,303	2,248	2,193
Tổng Tài sản	31,827	33,915	34,910	36,357	39,060
Tổng nợ ngắn hạn	4,062	4,086	3,936	4,113	4,170
Nợ phải trả	660	650	622	799	856
Vay ngắn hạn	1,234	1,455	1,233	1,233	1,233
Nợ ngắn hạn khác	2,169	1,981	2,081	2,081	2,081
Tổng nợ dài hạn	11,407	10,625	10,204	8,991	7,843
Vay dài hạn	10,740	9,946	9,510	8,296	7,148
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	0	1	0	0	0
Nợ dài hạn khác	667	678	693	694	694
Tổng nợ phải trả	15,469	14,711	14,140	13,104	12,013
Vốn góp	3,101	3,565	4,098	4,700	4,700
Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
LN chưa phân phối	8,964	10,705	11,803	13,089	16,174
Vốn chủ khác	187	187	368	368	368
Cổ đông thiểu số	3,056	3,697	3,451	4,046	4,755
Tổng vốn chủ sở hữu	16,358	19,204	20,770	23,252	27,047
Tổng nguồn vốn	31,827	33,915	34,910	36,357	39,060
SLCP (triệu)	310	356	410	470	470

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	1.7	2.1	2.4	2.9	3.7
Hệ số TT nhanh	1.2	1.4	1.9	2.4	3.1
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTTS	49%	43%	41%	36%	31%
Hệ số Nợ/VCSH	95%	77%	68%	56%	44%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	83.8	79.9	103.7	79.9	79.9
Số ngày phải thu	106.2	91.4	128.6	91.4	91.4
Số ngày phải trả	67.4	47.4	47.8	47.4	47.4
CCC	122.6	124.0	184.6	124.0	124.0
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	40%	46%	43%	40%	40%
Biên Lợi nhuận ròng	37%	37%	32%	32%	36%
ROE	14.95%	19.77%	13.95%	13.14%	15.09%
ROA	8.16%	10.69%	8.10%	8.12%	10.06%
Định giá					
PE	12.0	7.6	12.3	11.6	8.6
PB	1.7	1.3	1.3	1.3	1.1
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	3%	61%	-9%	6%	16%
Tăng trưởng EBIT	31%	55%	-16%	0%	22%
Tăng trưởng LNNT	25%	62%	-21%	8%	30%
Tăng trưởng EPS	14%	26%	-29%	-8%	-6%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà President Place

93 Nguyễn Du, quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

