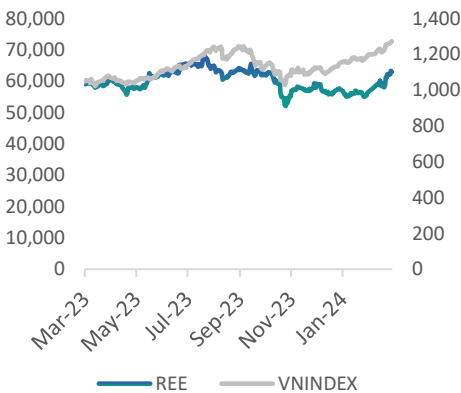


KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE) _ TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI					
Giá hiện tại:	64,600	Ngày viết báo cáo:	14/03/2024	Cổ đông lớn	
Giá mục tiêu trước:	65,600	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	408.7	Platinum Victory Pte Ltd	34.89%
Giá mục tiêu mới:	75,300	Vốn hóa (tỷ VND)	23,337	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.20%
Lợi suất cổ tức:	1.8%	KLGD TB 10 phiên (CP):	800,000	Nguyễn Ngọc Hải	5.50%
Upside:	19%	% Sở hữu nước ngoài:	49%	HFIC	5.30%

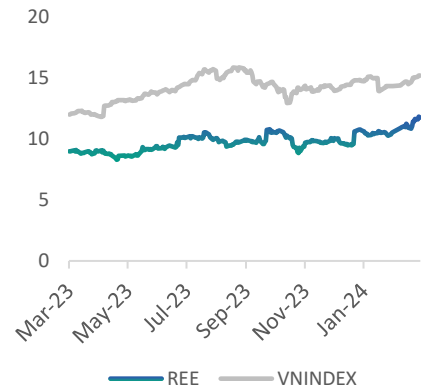
Research Department:

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

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E CP và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu REE, giá mục tiêu năm 2024 là **75,300 VND/CP** (upside 19% so với giá đóng cửa ngày 14/03/2024, bao gồm 1.8% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp định giá từng phần SoTP.

BSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức **75,300 VND/CP** từ mức 65,600 VND/CP (**tăng 15%**) so với báo cáo trước ([link báo cáo](#)) chủ yếu do điều chỉnh một số giả định quan trọng sau:

- **Định giá mảng năng lượng tăng 13%.** WACC tại các nhà máy điện giảm từ 1.5 đến 2 điểm % với môi trường lãi suất thấp.
- **Định giá mảng văn phòng tăng 16%.** 1) thay đổi phương pháp định giá tòa nhà Etown 6 từ giá trị sổ sách sang phương pháp tỷ lệ hoàn vốn và 2) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu giảm từ mức 7.0% xuống mức 6.5% do môi trường lãi suất thấp.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt 9,626 tỷ VND (+12% YoY) và 2,843 tỷ VND (+30% YoY) nhờ:

- Mảng năng lượng phục hồi từ nền thấp.
 - Nhóm thủy điện: cải thiện sản lượng từ T7/2024 nhờ La nina (cả năm 2023 bị ảnh hưởng bởi El nino).
 - Nhóm nhiệt điện: hoàn thành sửa chữa lớn ở tổ máy S6 của PPC.
- Chi phí lãi vay giảm nhờ 1) môi trường lãi suất thấp và 2) giảm dư nợ, giúp đóng góp 6.6% lợi nhuận.
- Mảng văn phòng cho thuê có Etown 6 đi vào hoạt động từ tháng 3/2024 và giá cho thuê trung bình của các văn phòng tăng 2.5% YoY.
- Mảng bất động sản ghi nhận doanh thu giai đoạn 1 dự án KDC Light Square.

RỦI RO

- Thị trường bất động sản vẫn tiếp tục suy yếu làm trì hoãn hoạt động của mảng M&E và tiến độ bàn giao dự án KDC Light Square.
- Các vấn đề môi trường có thể khiến PPC trì hoãn phát điện trở lại bình thường.
- Tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê thấp hơn dự báo.

	2022	2023	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	8.40	11.64	8.96	7.71	Doanh thu thuần	9,378	8,579	9,626	10,332
PB (x)	1.45	1.23	1.04	0.90	Lợi nhuận gộp	4,336	3,720	4,212	4,337
P/S (x)	2.40	2.97	2.65	2.47	LNST-CĐTS	2,693	2,189	2,843	3,306
ROE (%)	20	14	16	15	EPS	7,554	5,341	6,939	8,068
ROA (%)	11	8	10	10	% Tăng trưởng EPS	26%	-29%	30%	16%

I. CẬP NHẬT KQKD 3Q2023:

(Tỷ VND)	4Q.2023	%YoY	2023	%YoY	2023 SV ước tính	Nhận xét
Doanh thu	2,065	-33%	8,570	-9%	96%	Trong Q4.2023: Doanh thu đạt 2,065 tỷ VND, giảm -33% YoY: - Mảng cơ điện mạnh giảm -51% YoY do 1) chịu tác động từ những khó khăn chung của thị trường bất động sản và 2) từ Q2/2023, công ty đang trong quá trình chuyển đổi sản phẩm, từ thương hiệu Fujitsu sang Reetech vì thế cần một khoảng thời gian để doanh số trở lại mức bình thường. - Mảng năng lượng giảm -20% YoY (chủ yếu ghi nhận doanh thu thủy điện và điện gió) vì 1) giá điện trên thị trường cạnh tranh giảm -44% YoY (giá than giảm), 2) thủy văn không thuận lợi như cùng kỳ - có ảnh hưởng của La Nina và 3) các nhà máy thủy điện cần phải tích nước để sẵn sàng đáp ứng nhu cầu vào mùa khô 2024. Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt mức 17%, cao hơn so với mức 11% của cùng kỳ do công ty tăng trích lập dự phòng nợ xấu liên quan đến các khách hàng ở mảng cơ điện lạnh. Lợi nhuận từ công ty liên kết giảm 15% YoY, trong đó đa số lợi nhuận đến từ công ty thủy điện với nguyên nhân sụt giảm tương tự như trên. Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 504 tỷ VND, -30% YoY. Cả năm 2023: Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,570 tỷ VND và 2,188 tỷ VND, tương ứng 96% và 95% dự phóng của chúng tôi. Chênh lệch lợi nhuận ước tính và thực tế chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 663 tỷ VND, cao hơn 40% so với dự phóng. Điều này đến từ việc công ty tăng trích lập nợ xấu liên quan đến mảng cơ điện lạnh.
-Cơ điện lạnh	573	-51%	2,653	-6%	93%	
-Văn phòng	247	-6%	1,048	1%	99%	
-BĐS	-		-		0%	
-Năng lượng	1,237	-20%	4,801	-10%	98%	
-Nước sạch	8	-91%	67	-56%	74%	
Giá vốn	(1,143)	-33%	(4,859)	-4%	91%	
Lãi gộp	922	-33%	3,710	-14%	104%	
Doanh thu TC	65	48%	230	23%	90%	
Chi phí TC	(228)	-7%	(1,016)	8%	106%	
-Lãi vay	(216)	-8%	(939)	6%	103%	
Chi phí BH	(30)	10%	(93)	5%	111%	
Chi phí QLDN	(315)	4%	(663)	15%	140%	
Lãi từ HĐKD	414	-51%	2,169	-26%	94%	
Lãi/(lỗ) từ LDLK	267	-15%	874	-19%	101%	
LNST	681	-36%	3,056	-21%	95%	
Thuế	38	-59%	270	-26%	101%	
LNST	643	-34%	2,786	-21%	95%	
CĐTS	139	-44%	599	-27%	95%	
LNST-CĐTS	504	-30%	2,188	-19%	95%	
-Cơ điện lạnh	(76)	N/a	(8)	N/a	N/a	
-Văn phòng	125	11%	533	3%	98%	
-BĐS	16	267%	30	-51%	179%	
-Năng lượng	384	-18%	1,315	-20%	102%	
-Nước sạch	62	-32%	324	-4%	95%	
		Thay đổi		Thay đổi		
Biên LNG	45%	0%	43%	-3%		
SG&A/DT	17%	6%	9%	2%		
Biên lợi nhuận ròng	24%	1%	26%	-3%		
-Cơ điện lạnh	-13%	-17%	0%	-5%		
-Văn phòng	51%	8%	51%	1%		
-BĐS						
-Năng lượng	31%	1%	27%	-3%		
-Nước sạch						

Nguồn: REE, BSc Research

II. Triển vọng kinh doanh năm 2024

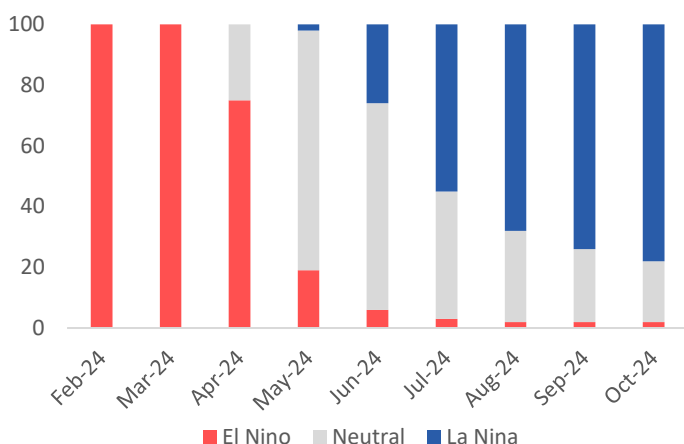
1. Mảng năng lượng: phục hồi từ nền thấp.

a. Nhóm thủy điện: cải thiện sản lượng từ T6/2024 nhờ La nina

Trong 2H2024, sản lượng điện của các nhà máy thủy điện trong sẽ tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ thời tiết El nino sẽ yếu dần từ tháng 6/2024 và chuyển sang La nina (El nino là thời tiết chủ đạo trong năm 2023). Giai đoạn khó khăn nhất của thủy điện sẽ rơi vào tháng 5-6/2024 – đỉnh điểm mùa khô hằng năm.

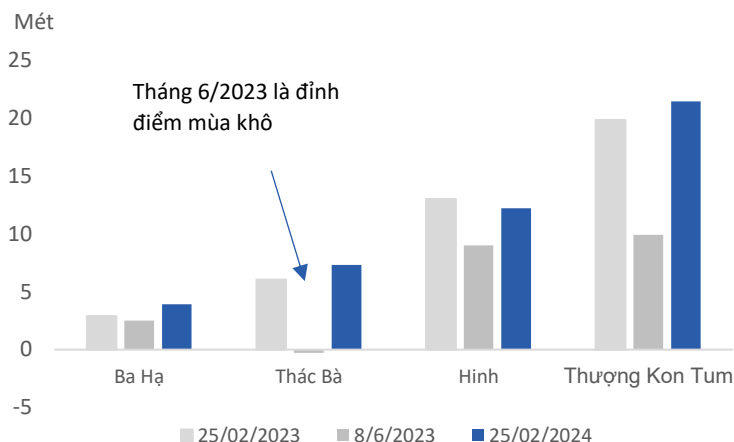
Trong 1H2024, chúng tôi cho rằng KQKD của các nhà máy thủy điện sẽ không xấu hơn cùng kỳ nhờ các nhà máy thủy điện đã có kế hoạch ứng phó từ sớm, giảm lượng nước xả cho vụ gieo trồng Đông Xuân để tích trữ nước cho mùa khô. Cụ thể, mực nước thượng lưu so với mực nước chết ở các hồ thủy điện có liên quan tại thời điểm 25/02/2024 đang cao hơn so với cùng kỳ từ 1 – 2 mét.

Xác suất xuất hiện La nina tăng mạnh từ tháng 7/2024



Nguồn: NOAA, BSC Research

Mực nước thượng lưu so với mực nước chết ở các hồ thủy điện cao hơn 1 đến 2 mét so với cùng kỳ, chuẩn bị ứng phó mùa khô



Nguồn: REE, BSC Research

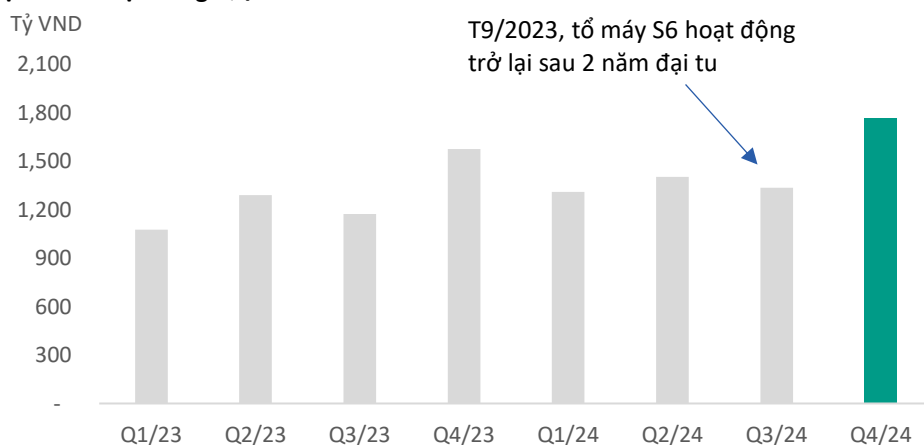
Nhóm thủy điện có dư nợ vay lớn nhất trong tập đoàn, vì thế lợi nhuận của nhóm này sẽ được hỗ trợ tích cực nhờ chi phí lãi vay giảm (xem thêm mục 2 của triển vọng kinh doanh).

Ngoài ra, chúng tôi giả định giá bán điện trung bình các nhà máy thủy điện giảm 3% YoY phản ánh xu hướng EVN tăng cường huy động sản lượng hợp đồng ở các nhà máy này trong mục tiêu cắt giảm chi phí.

b. Nhóm nhiệt điện: hoàn thành sửa chữa lớn tổ máy S6 của PPC

Từ tháng 9/2023, PPC đưa tổ máy S6 với công suất 300 MW (chiếm 28% tổng công suất) đi vào hoạt động trở lại sau 2 năm sửa chữa. Ngoài ra, PPC đang xử lý vấn đề về lưới lọc bụi tĩnh điện ở các tổ máy, dự kiến hoàn thành trong Q1.2024 và cổ phiếu PPC sẽ được đưa ra khỏi diện cảnh báo. Trong năm 2024, các tổ máy nhiệt điện sẽ hoạt động bình thường và chi phí bất thường (liên quan đến đại tu) sẽ giảm, giúp hỗ trợ LNST-CĐTS của PPC đạt mức 678 tỷ VND, (+56% YoY), đóng góp 161 tỷ VND vào LNST-CĐTS của REE.

Doanh thu của PPC phục hồi trở lại trong Q4/2023

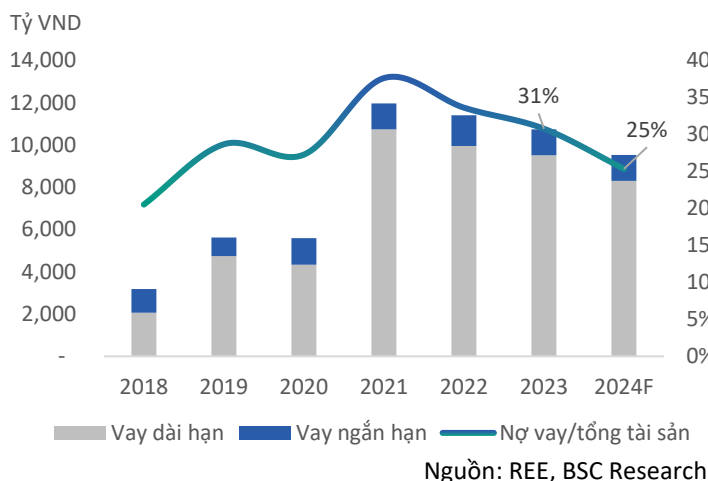


Nguồn: PPC, BSC Research

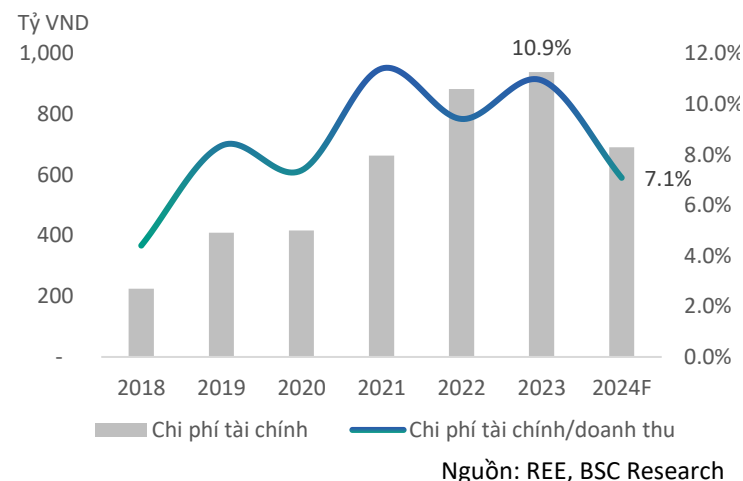
2. Chi phí lãi vay giảm nhờ môi trường lãi suất thấp và thanh toán nợ ở các công ty năng lượng.

Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của REE có thể giảm từ 31% năm 2023 xuống còn 25% năm 2024F, chủ yếu do thanh toán nợ vay ở các dự án thủy điện (VSH, TBC, các dự án điện gió, điện mặt trời áp mái), tương ứng tỷ lệ chi phí tài chính/doanh thu của REE giảm từ 10.9% xuống còn 7.1%, giúp tiết kiệm khoảng 247 tỷ VND trong năm 2024 (tương ứng 6.6% LNST 2024).

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



Chi phí tài chính có thể giảm mạnh trong năm 2024



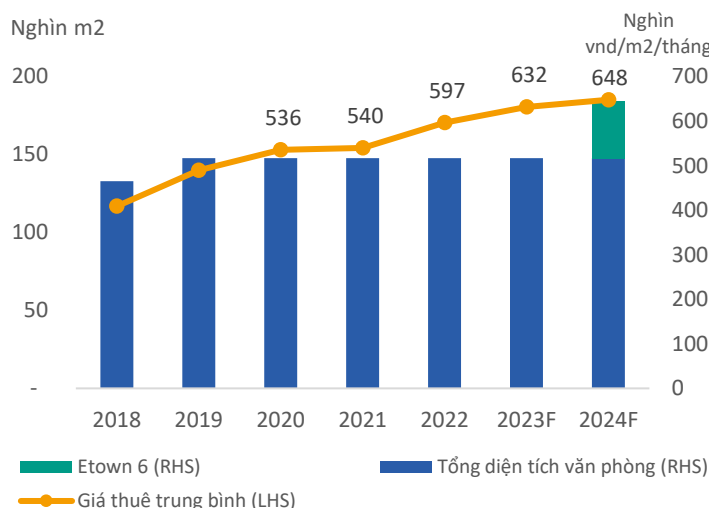
3. Mảng văn phòng cho thuê: Etown 6 đi vào hoạt động từ tháng 3/2024 và giá cho thuê trung bình tăng 2.5% YoY.

Theo báo cáo của Savills, dự báo các công ty trong lĩnh vực tài chính, bảo hiểm và bất động sản sẽ tiếp tục tuyển dụng thêm nguồn nhân lực, tạo đà cho thị trường văn phòng duy trì tỷ lệ lấp đầy cao và ổn định như các năm trước. Trong giai đoạn 2024 – 2026, dự kiến sẽ có một lượng lớn nguồn cung văn phòng gia nhập thị trường TP.HCM, dẫn đến giá thuê trung bình giảm nhẹ 1%/năm.

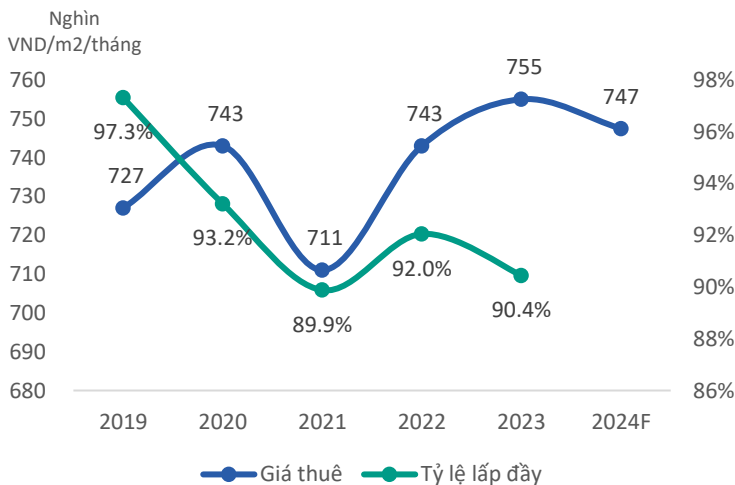
BSC dự báo tốc độ tăng giá thuê văn phòng trung bình của REE trong năm 2024 sẽ giảm lại so với các năm trước và đạt mức tăng 2.5% YoY (so với mức tăng 5.9% YoY trong năm 2023). Điều này xảy ra mặc dù áp lực cạnh tranh đang gia tăng, bởi vì: 1) giá thuê trung bình của REE đang thấp hơn 12-15% so với thị trường chung và 2) xu hướng thuê văn phòng đạt chuẩn ESG ngày càng mạnh mẽ.

Tòa nhà Etown 6, một văn phòng hạng A với diện tích cho thuê là 36,800 m², dự kiến sẽ được bàn giao cho khách hàng thuê từ tháng 3/2024. Điều này sẽ giúp tổng diện tích văn phòng cho thuê của REE tăng từ 148,000 m² lên 184,000 m² (+24.3%). BSC ước tính tỷ lệ lấp đầy trong năm đầu tiên của Etown 6 có thể đạt 65%.

Giá thuê trung bình của REE tăng 2.5% YoY



Thị trường văn phòng ở TP.HCM dự báo ổn định



4. Mảng bất động sản: Ghi nhận doanh thu từ dự án KDC Light Square.

Giai đoạn 1 của dự án KDC Light Square gồm có 45 sản phẩm là nhà phố, shophouse, biệt thự với giá bán trung bình tháng 2/2024 tham khảo khoảng 13 - 28 tỷ/căn. Dự kiến hoàn thành xây dựng giai đoạn 1 trong tháng 3/2024, như vậy, REE có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q2/2024. Trong năm 2024, chúng tôi ước tính REE sẽ ghi nhận 569 tỷ VND doanh thu (55% giai đoạn 1) và 114 tỷ LNST-CĐTS từ dự án này với một số yếu tố sau:

- Môi trường lãi suất thấp hỗ trợ người mua nhà.
- Đây là khu đất đầu giá, do đó dự án không gặp nhiều vấn đề về pháp lý.
- Tuy nhiên, thị trường bất động sản cao cấp ở Thái Bình sẽ khó hấp thụ hơn so với thành phố lớn như Hà Nội.

Trong tháng 1/2024, giai đoạn 1 của dự án đã đạt 82% tiến độ xây dựng



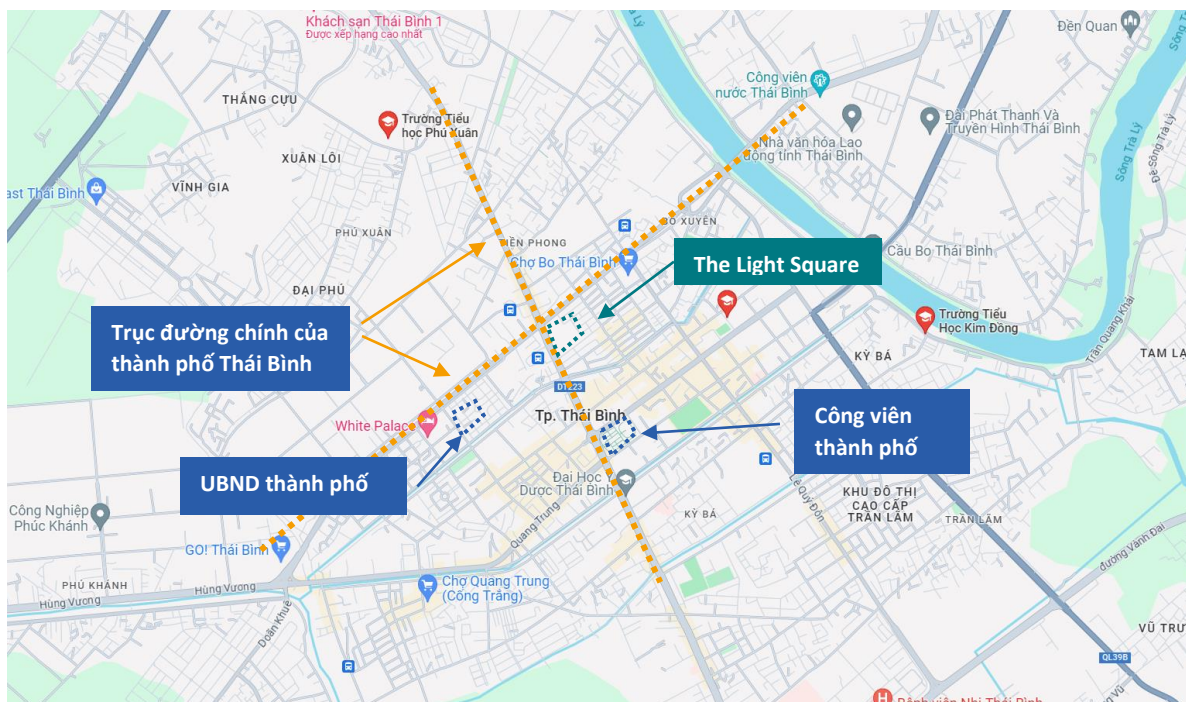
Nguồn: REE

Giai đoạn 2 sẽ xây dựng căn hộ chung cư 30 tầng sau khi hoàn thành giai đoạn 1 và có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2026. Chúng tôi sẽ cập nhật dự án khi có thêm thông tin chi tiết.

Thời gian ghi nhận doanh thu dự án Light Square (tỷ VND)

Dự án	2024	2025	2026	2027
Light Square GĐ 1	569	466		
Tổng	569	466		

Nguồn: BSC Research



III. Dự phóng KQKD 2024

(Tỷ VND)	2023	2024F mới	%YoY	2024 cũ	Dự báo mới/ cũ	Nhận xét
Doanh thu	8,579	9,626	12%	9,573	1%	Trong năm 2024, BSC dự báo doanh thu đạt 9,626 tỷ VND (+12% YoY), trong đó: - Mảng văn phòng tăng 22% nhờ: 1) Tòa nhà Etown 6 đi vào hoạt động với tỷ lệ lấp đầy năm đầu tiên đạt 65%. 2) giá thuê trung bình tăng 2.5% YoY. - Mảng BĐS ghi nhận doanh thu 569 tỷ VND nhờ bàn giao một phần giai đoạn 1 dự án KDC Light Square. - Mảng văn phòng tăng 22% nhờ: 1) giá bán trung bình giảm 3% YoY do EVN tăng cường sản lượng hợp đồng ở nhà máy thủy điện. 2) bù đắp bằng sản lượng tăng 5% nhờ thời tiết La nina bắt đầu từ 7/2024, lượng nước về các hồ phục hồi trong 2H2024. Chi phí lãi vay giảm 26% YoY nhờ: 1) lãi suất với môi trường lãi suất hạ nhiệt. 2) giảm dư nợ (phần lớn dư nợ thuộc về các công ty năng lượng) Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 23% với: 1) tổ máy S6 của PPC hoạt động trở lại 2) chi phí lãi vay của các công ty năng lượng giảm 3) các công ty thủy điện phục hồi với El nino kết thúc từ tháng 7/2024. Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu đạt mức 7.5%, thấp hơn so với mức 8.8% trong cùng kỳ nhờ giảm trích lập nợ xấu. Dẫn đến LNST-CDTS 2024 đạt 2,843 tỷ VND (+30% YoY). So với báo cáo trước đó, chúng tôi điều chỉnh dự phóng 2024 ở một số điểm chính sau: - Doanh thu mảng BĐS điều chỉnh tăng 150% so với dự phóng trước do tiến độ dự án khả quan hơn kỳ vọng của chúng tôi. - Tỷ lệ SG&A/doanh thu điều chỉnh tăng 0.9 điểm % liên quan đến nợ xấu của mảng M&E với thị trường bất động sản hồi phục chậm.
-Cơ điện lạnh	2,653	2,825	6%	2,995	-6%	
-Văn phòng	1,048	1,283	22%	1,275	1%	
-BĐS	-	569		229	149%	
-Năng lượng	4,801	4,899	2%	5,024	-2%	
-Nước sạch	67	50	-25%	50	0%	
Giá vốn	4,859	5,414	11%	5,659	-4%	
Lãi gộp	3,720	4,212	13%	3,914	8%	
Doanh thu TC	230	291	26%	334	-13%	
Chi phí TC	1,016	752	-26%	767	-2%	
-Lãi vay	939	692	-26%	726	-5%	
Chi phí BH	93	106	14%	105	1%	
Chi phí QLDN	663	606	-9%	517	17%	
Lãi từ HĐKD	2,178	3,039	40%	2,858	6%	
Lãi/(lỗ) từ LDLK	874	1,055	21%	1,010	4%	
LNST	3,057	4,094	34%	3,869	6%	
Thuế	270	450	67%	314	43%	
LNST	2,787	3,644	31%	3,554	3%	
CDTS	599	801	34%	764	5%	
LNST-CDTS	2,189	2,843	30%	2,790	2%	
-Cơ điện lạnh	(8)	80	N/A	121	-34%	
-Văn phòng	533	646	21%	667	-3%	
-BĐS	30	144	374%	26	455%	
-Năng lượng	1,315	1,623	23%	1,565	4%	
-Nước sạch	324	363	12%	364	0%	
			Thay đổi		Thay đổi	
Biên LNG	43%	44%	0.4%	41%	2.9%	
SG&A/DT	-8.8%	-7.4%	1.4%	-6.5%	-0.9%	
Biên lợi nhuận ròng	26%	30%	4.0%	29%	0.4%	
-Cơ điện lạnh	0%	3%	3.1%	4%	-1.2%	
-Văn phòng	51%	50%	-0.5%	52%	-2.0%	
-BĐS		25%	25.4%	11%	14.0%	
-Năng lượng	27%	33%	5.8%	31%	2.0%	
-Nước sạch	-	-				

Nguồn: REE, BSC Research

IV. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu **75,300 VND/CP**, (tiềm năng tăng giá **19%** so với giá ngày 14/03/2024, đã bao gồm 1.8% tỷ suất cổ tức), với các mảng kinh doanh phục hồi tốt trong năm 2024.

BSC điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên mức 75,300 VND/CP từ mức 65,600 VND/CP (**tăng 14.8%**) chủ yếu do điều chỉnh một số giả định quan trọng sau:

- **Định giá mảng năng lượng tăng 13%.** WACC tại các nhà máy điện giảm từ 1.5 đến 2 điểm % với môi trường lãi suất thấp.
- **Định giá mảng văn phòng tăng 16%.** 1) thay đổi phương pháp định giá tòa nhà Etown 6 từ giá trị sổ sách sang phương pháp tỷ lệ hoàn vốn và 2) tỷ suất lợi nhuận yêu cầu giảm từ mức 7.0% xuống mức 6.5% do môi trường lãi suất thấp.
- **Định giá mảng M&E giảm 53%.** Điều chỉnh giảm 52% lợi nhuận 2024 với trích lập nợ xấu nhiều hơn.

BSC sử dụng phương pháp SoTP, trong đó, các mảng điện và dự án bất động sản thương mại sử dụng phương pháp DCF, mảng nước sạch, cơ điện lạnh sử dụng phương pháp so sánh, mảng cho thuê văn phòng sử dụng phương pháp tỷ lệ hoàn vốn.

Tỷ VND	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ sở hữu	Đóng góp NAV	Định giá cũ	Mới/Cũ
Mảng năng lượng				20,003	17,775	13%
Các dự án thủy điện	DCF	39,623	23-52%	15,544	13,473	15%
-VSH	DCF	13,840	53%	7,277	6,575	11%
PPC	DCF và EV/EBITDA	4,963	23.7%	1,177	1,132	4%
NBP	P/E	250	29.4%	73	81	-9%
Các dự án điện mặt trời mái nhà	DCF	1,084	98%	1,062	1,083	-2%
Các dự án điện gió	DCF	2,432	50-100%	1,935	1,825	6%
DTV	DCF	320	66%	211	198	7%
Mảng nước sạch				2,923	2,761	6%
Các công ty nước	P/E	2,923	100%	2,923	2,761	6%
P/E mục tiêu		8.0				
Mảng cơ điện lạnh				696	1,068	-35%
Ree tech và M&E	P/E	696	100%	696	1,068	-35%
P/E mục tiêu		8.0				
Cho thuê văn phòng				9,933	8,573	16%
Các tòa nhà hiện hữu	Cap rate	9,933	100%	9,933		
Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu	6.5%					
Mảng BĐS thương mại				425	337	26%
Saigon Res (SGR)	Book value	925	29%	267	267	0%
Dự án Bồ Xuyên	RNAV	210	75%	158	70	126%
Giá trị doanh nghiệp				33,979	30,539	11%
(+ tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn				3,832	3,300	
(-) nợ vay				6,959	6,949	
Tổng vốn chủ sở hữu				30,853	26,889	
Số lượng cổ phiếu (triệu)				409.7	409.7	
Giá mục tiêu (vnd/cp)				75,300	65,600	14.8%
Giá thị trường (vnd/cp)				64,300		
Tiềm năng tăng giá				17.1%		
Tỷ suất cổ tức				1.8%		
Tổng mức sinh lời				18.9%		

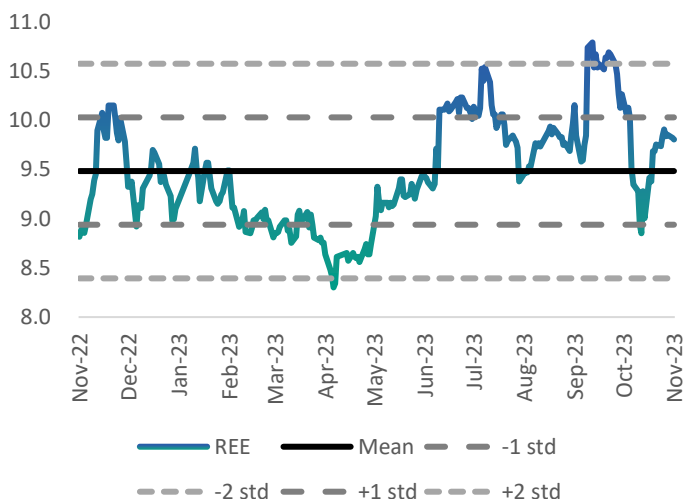
Nguồn: BSC Research

Bảng 1: Lựa chọn EV/EBITDA mục tiêu PPC

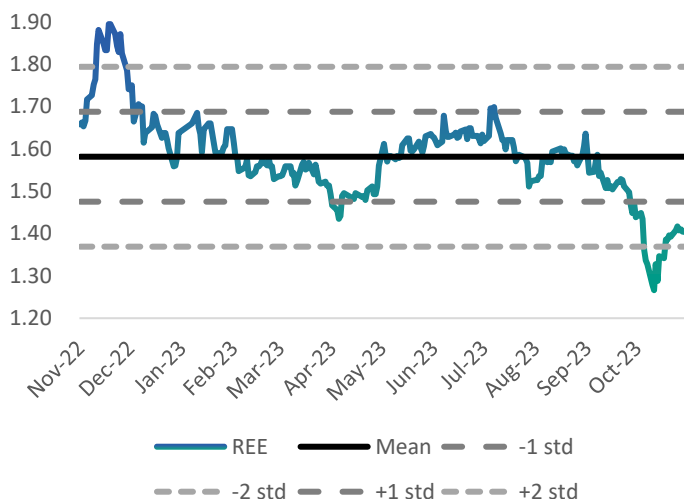
Công ty	Vốn hóa (tỷ USD)	ROA (%)	ROE (%)	Vay ròng/VCSH (%)	TTM EV/EBITDA	TTM PE	TTM PB
HND	287	6.5	8.7	9	5	12.7	1.1
QTP	260	9	12.4	5	3	8.24	1
NT2	294	12.5	19.4	-15	6	18.3	1.7
FGEN PM	1175	4.8	11	26	3	3.12	0.51
Shenergy	4060	1.2	3.5	78	11	14.45	1.08
Jilin Electric	1760	1	6.2	222	10.7	12.36	0.96
JSW Energy	7720	3.7	8.2	107	25	58.12	4.61
Ratch TB	2030	3	6.9	57	16	13.5	0.62
Median	1467.5	4.25	8.45	41.5	8.34	13.1	1.04
PPC	177	9	10	-3	16	8.9	0.84

Nguồn: Bloomberg, BSC Research (dữ liệu ngày 13/03/2024)

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu	5,644	5,815	9,378	8,905	9,573
Giá vốn hàng bán	4,034	3,500	5,042	5,314	5,659
Lợi nhuận gộp	1,610	2,315	4,336	3,591	3,914
Chi phí bán hàng	83	85	89	84	105
Chi phí QLDN	284	370	578	472	517
Lãi/lỗ HDKD	1,244	1,860	3,669	3,035	3,292
Doanh thu tài chính	222	466	187	258	343
Chi phí tài chính	475	707	942	962	767
Chi phí lãi vay	416	663	883	914	726
Lợi nhuận từ CTLD/LK	915	774	1,077	861	1,010
Lãi/lỗ khác	22	13	(107)	18	0
LN trước thuế	1,924	2,400	3,879	3,210	3,878
Thuế thu nhập DN	210	264	363	266	314
LN sau thuế	1,714	2,135	3,515	2,944	3,563
CĐTS	85	280	823	631	764
LNST-CĐTS	1,628	1,855	2,693	2,314	2,799
EBITDA	1,565	2,753	4,895	4,271	4,545
EPS	5,251	5,983	7,554	5,646	6,831

LCTT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
(lỗ)/LNST	1,714	2,135	3,515	2,944	3,563
Khấu hao và phân bổ	322	893	1,225	1,236	1,253
Thay đổi vốn lưu động	(437)	(747)	(1,268)	1,436	(1,832)
Điều chỉnh khác	(985)	(757)	(1,904)	0	0
LCTT từ HĐ KD	613	1,525	1,569	5,617	2,984
Tiền chi mua TSCĐ	(1,394)	(3,912)	(738)	(715)	(893)
Đầu tư khác	580	1,066	(17)	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	(827)	(2,013)	(768)	(635)	(807)
Tiền chi trả cổ tức	(604)	(86)	(574)	0	0
Tiền từ vay ròng	(84)	1,632	(908)	(468)	(1,192)
Tiền thu khác	15	121	1	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	(674)	1,667	(1,481)	(468)	(1,192)
Dòng tiền đầu kỳ	1,540	652	1,831	1,151	5,665
Tiền trong kỳ	(888)	1,179	(680)	4,514	985
Dòng tiền cuối kỳ	652	1,831	1,151	5,665	6,650

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F
Tài sản ngắn hạn	6,009	6,806	8,573	11,731	14,557
Tiền & Tương đương tiền	652	1,831	1,151	5,665	6,650
Đầu tư ngắn hạn	1,329	914	1,749	1,749	1,749
Phải thu ngắn hạn	3,082	2,987	4,013	3,147	4,348
Hàng tồn kho	808	800	1,409	919	1,559
TS ngắn hạn khác	139	275	251	251	251
Tài sản dài hạn	14,522	25,021	25,341	25,391	24,945
Tài sản hữu hình	2,585	16,058	15,842	15,079	14,747
Tài sản dở dang dài hạn	276	406	549	767	708
Đầu tư dài hạn	9,287	6,261	6,491	6,491	6,491
Tài sản dài hạn khác	2,374	2,296	2,459	3,054	2,999
Tổng Tài sản	20,530	31,827	33,915	37,122	39,502
Tổng nợ ngắn hạn	3,443	4,062	4,086	4,705	4,714
Nợ phải trả	633	660	650	730	739
Vay ngắn hạn	1,265	1,234	1,455	1,993	1,993
Nợ ngắn hạn khác	1,546	2,169	1,981	1,981	1,981
Tổng nợ dài hạn	4,874	11,407	10,625	10,270	9,078
Vay dài hạn	4,335	10,740	9,946	9,591	8,399
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	265	0	1	1	1
Nợ dài hạn khác	275	667	678	678	678
Tổng nợ phải trả	8,318	15,469	14,711	14,974	13,791
Vốn góp	3,101	3,101	3,565	4,098	4,098
Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
LN chưa phân phối	7,115	8,964	10,705	12,485	15,284
Vốn chủ khác	187	187	187	187	187
Cổ đông thiểu số	760	3,056	3,697	4,328	5,092
Tổng vốn chủ sở hữu	12,213	16,358	19,204	22,148	25,711
Tổng nguồn vốn	20,530	31,827	33,915	37,122	39,502
SLCP (triệu)	310	310	356	410	410

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023	2024F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	1.7	1.7	2.1	2.5	3.1
Hệ số TT nhanh	1.0	1.2	1.4	2.0	2.4
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTTS	41%	49%	43%	40%	35%
Hệ số Nợ/VCSH	68%	95%	77%	68%	54%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	81.2	83.8	79.9	79.9	79.9
Số ngày phải thu	72.9	106.2	91.4	91.4	91.4
Số ngày phải trả	52.6	67.4	47.4	47.4	47.4
CCC	101.6	122.6	124.0	124.0	124.0
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	29%	40%	46%	40%	41%
Biên Lợi nhuận ròng	30%	37%	37%	33%	37%
ROE	14.70%	14.95%	19.77%	14.24%	14.89%
ROA	8.53%	8.16%	10.69%	8.29%	9.30%
Định giá					
PE	12.2	12.0	7.6	8.0	6.6
PB	1.7	1.7	1.3	1.1	0.9
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	15%	3%	61%	-5%	7%
Tăng trưởng EBIT	0%	31%	55%	-13%	12%
Tăng trưởng LNTT	0%	25%	62%	-17%	21%
Tăng trưởng EPS	-1%	14%	26%	-25%	21%

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>

