

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX:REE)

- LN ròng Q1/24 giảm 36% svck, sự phục hồi của mảng cơ điện không bù đắp được đà giảm nhóm thủy điện và kinh doanh nước sạch.
- LN ròng 2024-25 tăng 5% svck và 11% svck với động lực tăng trưởng chính đến từ nhóm cho thuê văn phòng và BDS nhà ở, bù đắp cho thủy điện giảm.
- Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 76,800đ/cp.

KQKD Q1/24: Thủy điện là nguyên nhân chính cho đà giảm lợi nhuận

Doanh thu Q1/24 giảm 22% svck, do doanh thu mảng điện giảm 34% svck trong bối cảnh doanh thu cơ điện lạnh và BĐS đi ngang. Trong đó, thủy điện ghi nhận sản lượng giảm do pha El Nino duy trì cùng với giá bán giảm mạnh do tỉ trọng giá huy động trên thị trường cạnh tranh giảm. LN gộp Q1/24 theo đó giảm 41% svck, biên LN gộp giảm 13 đ% đến từ việc mảng biên cao như thủy điện giảm sút. Chi phí tài chính giảm 13% svck, hỗ trợ bởi chi phí lãi vay và lỗ tỉ giá giảm. Doanh thu tài chính tăng 20% svck, do doanh thu cổ tức từ các khoản đầu tư. Lãi từ LDLK cũng ghi nhận giảm 42% svck do danh mục thủy điện và nước giảm. Theo đó, LN ròng Q1/24 giảm 36% svck đạt 480 tỷ đồng, hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu cả năm của REE.

Triển vọng 2024-25: Động lực tăng trưởng chính từ nhóm BĐS

Trong 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng đạt 9,421 tỷ đồng (+9.8% svck và 2,304 tỷ đồng (5.3% svck), với mảng cho thuê văn phòng và BĐS là động lực tăng trưởng chính. Trong đó, E.Town 6 dự kiến đi vào hoạt động từ Q3/24, tăng tổng diện tích cho thuê của doanh nghiệp thêm 25%, cùng với dự án BĐS Thái Bình Light square dự kiến bàn giao và ghi nhận LN 215 tỷ trong năm. Ngoài ra, hoạt động cơ điện lạnh dự kiến cũng sẽ phục hồi nhờ lượng back-log ký mới từ các hợp đồng nhà ga sân bay Long Thành, bù đắp cho sự sụt giảm LN nhóm điện do giá bán thủy điện giảm mạnh, và nhóm nước do chi phí tăng thu hẹp biên LN.

Nhìn sang 2025, chúng tôi dự báo doanh thu và LN ròng đạt 9,920 tỷ đồng (+5.3% svck và 2,549 tỷ đồng (11% svck), đến từ sự phục hồi của mảng thủy điện do pha La Nina duy trì cả năm, cùng với cạnh mảng kinh doanh đều có sự tăng trưởng nhẹ, hỗ trợ bởi sự phục hồi của nền kinh tế nói chung và thị trường BĐS nói riêng.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 76,800 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho từng mảng kinh doanh của REE, và đưa ra giá mục tiêu 76,800đ/cp với tiềm năng tăng giá 19%. Mặc dù chưa sở hữu nhiều yếu tố tăng trưởng mạnh, chúng tôi cho rằng vẫn thích hợp để bắt đầu tích lũy REE - một cổ phiếu có định giá hợp lý với tài chính khỏe mạnh, cùng các chỉ tiêu sinh lời tốt hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Rủi ro đầu tư bao gồm: 1) Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến triển vọng kinh doanh nhóm cơ điện lạnh và BĐS; 2) Thủy điện ghi nhận sản lượng và giá bán thấp hơn dự kiến.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Doanh thu thuần	8,579	9,421	9,920	9,870
Lợi nhuận ròng	2,188	2,304	2,549	2,679
Tăng trưởng doanh thu thuần	-8.5%	9.8%	5.3%	-0.5%
Tăng trưởng LN ròng	-18.7%	5.3%	10.6%	5.1%
Biên LN gộp	43.2%	38.2%	38.8%	38.4%
Biên EBITDA	48.7%	45.4%	45.7%	45.2%
ROAE	11.3%	10.6%	10.5%	9.9%
ROAA	6.4%	6.4%	6.7%	6.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	5,364	5,647	6,249	6,567
BVPS (VND/cổ phiếu)	47,430	53,135	59,685	66,603

Nguồn: BCTC REE, MBS dự phóng và tổng hợp

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND76,800

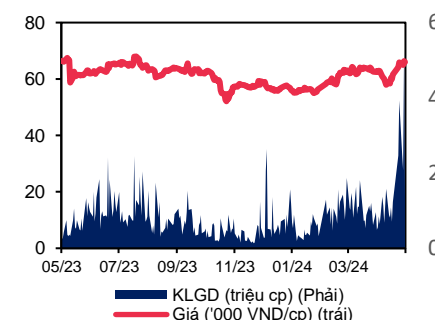
Tiềm năng tăng giá

19%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

na

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	65,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	66,920
Thấp nhất 52 tuần (VND)	51,270
Vốn hóa (tỷ VND)	26,975
P/E (TTM)	14.0
P/B	1.6
Thị suất cổ tức (%)	2.2
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory PTE.ltd	34.9%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.2%
Nguyễn Ngọc Hải	5.5%
HFIC	5.3%
Khác	42.1%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

CTCP Cơ Điện Lạnh

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

REE là doanh nghiệp đa ngành với mũi nhọn tập trung vào các ngành nghề tiềm năng, có dòng tiền ổn định bao gồm (điện, nước sạch, và cho thuê văn phòng). Doanh nghiệp sở hữu danh mục đầu tư các công ty con và công ty liên kết có tỉ suất sinh lời khá cao, ROE trung bình cao hơn so với các doanh nghiệp đa ngành niêm yết khác.

Là doanh nghiệp với mục tiêu tập trung vào quản trị, tăng trưởng bền vững, việc sở hữu dòng tiền tốt và lượng tiền thanh khoản cao dồi dào giúp doanh nghiệp chủ động trong những quyết định đầu tư. Hiện tại, doanh nghiệp vẫn đang tìm kiếm những cơ hội để tiếp tục đầu tư thêm 100MW công suất nguồn thủy điện và điện gió trong 2024, đồng thời khảo sát đầu tư các dự án cho thuê văn phòng tại TPHCM, đều là những thế mạnh của tập đoàn. Mặc dù chưa có những kế hoạch đầu tư quá tham vọng để cải thiện tăng trưởng lợi nhuận, việc duy trì quan điểm đầu tư thận trọng giúp doanh nghiệp tìm kiếm được những khoản đầu tư có hiệu quả sinh lời tốt.

Chúng tôi nhận thấy REE là cơ hội đầu tư tốt trong giai đoạn 2024-25, giai đoạn La Nina duy trì, hỗ trợ triển vọng danh mục đầu tư lớn nhất của doanh nghiệp đó là thủy điện. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng REE đang duy trì mức định giá hợp lý để có thể bắt đầu tích lũy cho quan điểm đầu tư dài hạn.

Rủi ro đầu tư

- Sự phục hồi của thị trường BDS chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng các dự án BDS và hoạt động cơ điện lạnh của doanh nghiệp.
- LN của mảng thủy điện giảm mạnh hơn dự kiến, đến từ việc pha El Nino kéo dài và giá bán điện giảm mạnh hơn dự kiến.
- Áp lực lãi vay giảm chậm hơn dự kiến do những biến động tỉ giá và rủi ro thắt chặt chính sách tiền tệ.

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho từng mảng kinh doanh của REE và đưa ra giá mục tiêu 76,800đ/cp (tiềm năng tăng giá bao gồm tỉ suất cổ tức đạt 19%). Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để bắt đầu tích lũy một doanh nghiệp có sức khỏe tài chính tốt, sinh lời hiệu quả và duy trì tăng trưởng bền vững trong các năm tới.

Hình 1: Tổng hợp định giá SOTP

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Hệ số	Giá trị hợp lý	Tỉ lệ sở hữu (%)	Giá trị doanh nghiệp theo sở hữu	Nhận xét
Thủy điện						
VSH	DCF	WACC: 8.6%	13,970	53%	7,345	Áp dụng phương pháp định giá DCF cho nhóm công ty con với WACC = 8.6% (COE: 10.2%; LTG: 0.0%)
TBC	DCF	WACC: 8.6%	3,024	60%	1,827	
Năm Ban 2	DCF	WACC: 8.6%	474	100%	474	
TMP	PE	11.0x	3,993	43%	1,701	
CHP	PE	11.0x	2,878	24%	695	
SBH	PE	11.0x	4,808	26%	1,241	
ISH	PE	11.0x	815	34%	279	
SP2	PE	11.0x	269	29%	78	
Thủy điện Bình Điền	BV			26%	132	
SHP	BV			11%	350	
Năng lượng tái tạo						
Phủ Lạc 1-2, Lợi Hải 2	DCF	WACC: 8.6%	2,239	50%	1,119	Áp dụng phương pháp định giá DCF cho nhóm công ty con với WACC = 8.6% (COE: 10.2%; LTG: 0.0%)
Trà Vinh V1-3	DCF	WACC: 8.6%	1,907	100%	1,907	
Hệ thống ĐMT áp mái	DCF	WACC: 8.6%	457	100%	457	
Nhiệt điện						
PPC	PE	10.0x	6,332	24%	1,526	Áp dụng hệ số P/E mục tiêu 2024 10x cho PPC cao hơn 14% sv P/E hiện tại do triển vọng sản lượng điện than tốt hơn
NBP	BV			29%	74	
DTV - Bán lẻ	BV			66%	76	
Nước						
Bán buôn	PE	11.0x	-	38%	3,126	Áp dụng PE 10x, tương đương mức trung bình ngành hiện tại, phản ánh triển vọng ổn định của nhóm
Bán lẻ	PE	10.1x	2,503	32%	758	
TK+ (tư vấn)	BV			65%	11	
Bất động sản						
Cho thuê văn phòng	PP	Vốn hóa	10%	8,285	100%	8,285
Thái Bình Light square	NPV		12%	273	100%	273
SGR	BV			29%	255	
Cơ điện lạnh						
VIB	PE	11.0x	1,384	100%	1,384	
	BV				994	
					6,342	
(+) Tiền & tương đương tiền					9,327	
(-) Nợ vay						
Giá trị doanh nghiệp					31,381	
Số lượng cp lưu hành (tr cp)					409	
Giá cổ phiếu (VND/cp)					76,782	
Giá cổ phiếu làm tròn (VND/cp)					76,800	

Nguồn: REE, MBS Research

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
						TTM	2024	Hiện tại	2024	TTM	2024	TTM	2024
Cơ điện lạnh													
CTCP Điện cơ Hải Phòng	DHP VN	11,000	NA	KKN	5	9.8	na	0.7	na	6.2	na	7.1	na
Sunway Construction Group Bhd	SCGB MK	1.8	NA	KKN	499	12.0	15.5	3.0	2.9	12.8	11.4	17.1	19.3
Trung bình						10.9	15.5	1.9	2.9	9.5	11.4	12.1	19.3
Ngành điện													
CTCP Thủy điện Miền Trung	CHP VN	32,000	NA	KKN	180	17.5	na	2.3	na	8.9	na	12.7	na
CTCP Điện Gia Lai	GEG VN	12,900	NA	KKN	172	31.2	na	1.2	na	8.9	na	3.2	na
CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	VSH VN	48,000	NA	KKN	446	21.8	na	2.5	na	9.3	na	10.2	na
CTCP Thủy điện Đa Nhim	DNH VN	48,700	NA	KKN	820	18.5	na	4.0	na	13.1	na	19.2	na
Trung bình						22.3	na	2.5	na	10.0	na	11.3	na
Ngành nước													
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương	BWE VN	44,400	NA	KKN	340	14.6	11.0	1.7	na	8.4	7.7	12.9	14.3
CTCP Nước Thủ Dầu Một	TDM VN	47,000	NA	KKN	201	27.2	na	2.2	na	13.3	na	8.1	na
CTCP Cấp nước Gia Định	DNP	24,500	NA	KKN	94	52.3	na	1.5	na	12.6	na	2.6	na
CTCP Đầu tư Nước sạch Sông Đà	VCW VN	32,000	NA	KKN	94	70.4	na	1.8	na	15.1	na	2.6	na
Trung bình						41.1	11.0	1.8	na	12.3	7.7	6.5	14.3
Doanh nghiệp đa ngành													
CTCP Tập Đoàn PC1	PC1 VN	26,650	32,200	Khả quan	323	44.3	17.7	1.5	1.4	8.8	7.8	3.6	11.5
CTCP Tập đoàn Bamboo Capital	BCG VN	8,350	NA	KKN	263	74.4	NA	0.7	NA	22.9	NA	0.9	NA
CTCP Tập đoàn Hà Đô	HDG VN	26,850	32,300	Khả quan	322	14.0	9.8	1.3	0.1	7.4	5.9	9.9	14.2
Trung bình						44.2	13.8	1.2	0.8	13.0	6.8	4.8	12.8
CTCP Cơ Điện Lạnh	REE VN	66,000	76,900	Khả quan	1,055	14.0	11.1	1.5	1.3	9.8	8.5	11.5	12.4

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Cập nhật kết quả kinh doanh Quý 1/2024

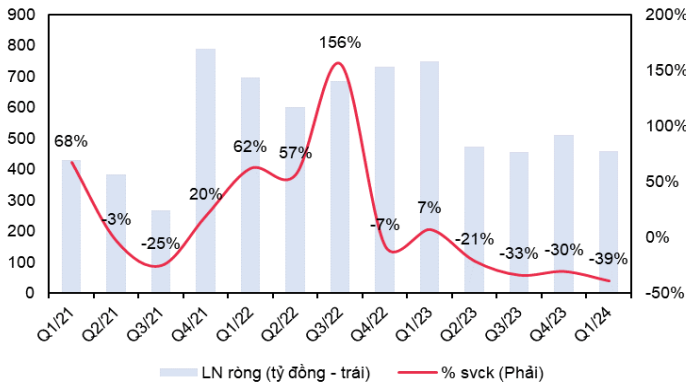
Thủy điện giảm sút ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng lợi nhuận

Hình 3: Tổng hợp kết quả kinh doanh REE Q1/2024 (Đơn vị: tỷ VND)

Các chỉ tiêu KQKD	Q1/24	Tăng trưởng svck (%)	Tăng trưởng sv quý trước (%)	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,842	-22%	-11%	Doanh thu Q1/24 giảm 22% svck, chủ yếu do doanh thu thủy điện giảm mạnh
Cơ điện lạnh	547	0,0%	-4%	Doanh thu cơ điện đi ngang svck, tuy nhiên giá trị hợp đồng ký mới đạt 2,659 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án cơ điện sân bay Long Thành.
Điện	1,023	-34%	-17%	Doanh thu điện giảm 34% svck, chủ yếu do sản lượng và giá bán thủy điện giảm mạnh trong Q1/24, kéo doanh thu thủy điện giảm 55% svck. Sản lượng điện gió tăng 30.7% svck, nhờ tốc độ gió cải thiện, bù đắp một phần cho doanh thu cả mảng giảm.
Nước	4	-43%	-51%	
Cho thuê văn phòng & BDS	263	-1%	6%	Doanh thu giảm nhẹ svck, chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy đạt 92.8% (-4 đ% svck) nhưng bù đắp bởi giá cho thuê tăng.
Giá vốn hàng bán	1,096	-2%	-46%	
LN gộp	741	-41%	-20%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>40%</i>	<i>-13đ%</i>	<i>-4đ%</i>	Biên LN gộp giảm 13 đ% svck, chủ yếu do mảng đóng tỉ trọng lớn nhất - thủy điện ghi nhận kết quả kinh doanh kém khả quan.
Chi phí bán hàng & QLDN	115	-5%	-67%	Chi phí bán hàng & QLDN giảm nhẹ svck, nhưng giảm mạnh 67% sv quý trước, do Q4/23 doanh nghiệp trích lập phải thu khó đòi các hợp đồng cơ điện
Doanh thu tài chính	70	20%	9%	Doanh thu tài chính tăng 20% svck do doanh thu cổ tức từ các khoản đầu tư góp vốn
Chi phí tài chính	223	-13%	-2%	Chi phí tài chính giảm 13% svck chủ yếu do chi phí lãi vay giảm
Lãi/lỗ từ LDLK	121	-42%	-55%	LN từ LDLK giảm 42% svck chủ yếu do mảng nước và thủy điện giảm
Lợi ích cổ đông thiểu số	68	-78%	-51%	
LN ròng	480	-36%	-5%	
Cơ điện lạnh	24	48%	-131%	LN ròng cơ điện tăng 48% svck, hỗ trợ bởi chi phí lãi vay giảm mạnh svck.
Điện	238	-52%	-38%	LN ròng mảng điện giảm 52% svck, chủ yếu do doanh thu thủy điện giảm, thu hẹp biên LN của doanh nghiệp. Mặt khác, LN từ nhóm NLTT tăng do sản lượng cải thiện; LN điện than tăng mạnh do PPC Q1/24 ghi nhận sản lượng phục hồi do tổ máy S6 đã khắc phục sự cố và đi vào hoạt động; LN điện bán lẻ tăng mạnh do giá bán lẻ điều chỉnh tăng ~8% trong nửa cuối 2023.
Nước	67	-39%	8%	LN mảng nước giảm 38% svck, do VCW ghi nhận tăng lãi vay và khấu hao từ dự án đường ống mới đưa vào hoạt động.
Cho thuê văn phòng & BDS	133	2%	-6%	
EPS (đ/cp)	1.176	-35%	-5%	

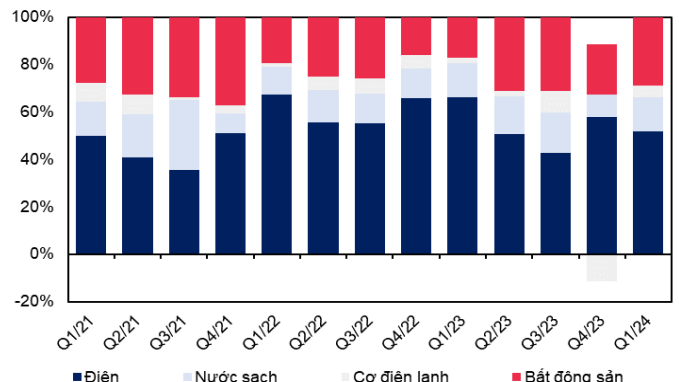
Nguồn: REE, MBS Research

Hình 4: Tăng trưởng LN ròng theo quý giai đoạn 2021-24



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 5: Cơ cấu tỉ trọng LN ròng theo từng mảng 2021-24, mảng điện chiếm tỉ trọng lớn nhất, theo sau là BĐS và nước sạch



Nguồn: REE, MBS Research

Triển vọng kinh doanh 2024-25

Mảng điện vẫn đối mặt với những khó khăn từ thủy điện

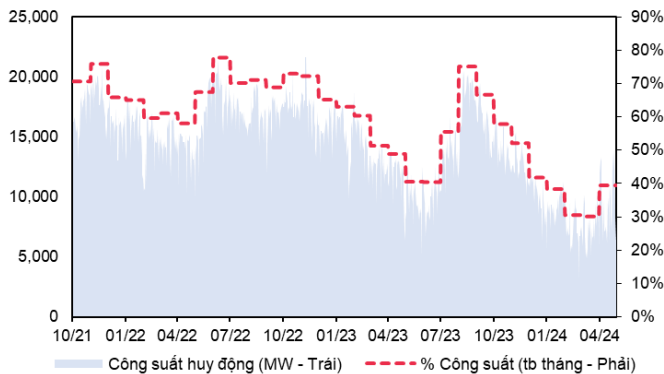
LN thủy điện bị ảnh hưởng do giá bán và sản lượng giảm trong 2024

Trong 2024, chúng tôi dự kiến doanh thu và LN ròng mảng thủy điện – Mảng có tỉ trọng đầu tư lớn nhất của REE sẽ giảm lần lượt 18% svck và 24% svck đạt 2,472 tỷ đồng và 815 tỷ đồng do:

- Sản lượng thủy điện giảm mạnh trong Q1/24 và dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp trong ít nhất nửa đầu 2024, ảnh hưởng từ pha El Nino kéo dài. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng từ nửa sau 2024, khi pha La Nina quay trở lại với xác suất lớn từ tháng 7, sẽ hỗ trợ sản lượng thủy điện cải thiện mạnh mẽ hơn và đi ngang svck trong cả năm khi nửa cuối năm ngoái, nhiều doanh nghiệp thủy điện ghi nhận kết quả kém tích cực.
- Giá bán thủy điện dự kiến cũng sẽ giảm 15% svck, do trong 2024, Bộ Công thương điều chỉnh tỉ trọng sản lượng Qm (sản lượng chào trên thị trường điện) xuống 2% từ mức 10% năm 2023. Điều này sẽ làm giảm dư địa huy động sản lượng với mức giá cạnh tranh hơn trên thị trường điện, và ảnh hưởng đến biên LN của doanh nghiệp.

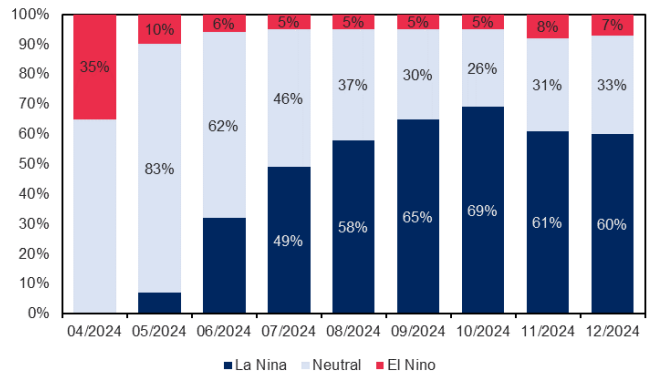
Nhìn sang 2025, chúng tôi dự kiến doanh thu và LN ròng nhóm thủy điện sẽ phục hồi 12% svck và 20% svck đạt 2,774 tỷ đồng và 980 tỷ đồng, hỗ trợ bởi pha La Nina duy trì cả năm.

Hình 6: Sản lượng thủy điện 4 tháng đầu năm duy trì ở mức thấp, chủ yếu do kế hoạch tích nước để phục vụ mùa cao điểm của EVN



Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 7: Theo IRI, pha La Nina sẽ quay trở lại từ T6/2024 với xác suất xảy ra cao nhất, hỗ trợ sản lượng thủy điện trong nửa cuối năm



Nguồn: IRI, MBS Research

LN NLTT tăng trưởng tích cực, hỗ trợ bởi sản lượng cải thiện và chi phí giảm

Dự kiến sản lượng điện gió sẽ ổn định đạt 389 tỷ kWh trong 2024, hỗ trợ bởi mùa gió tốt. Doanh thu theo đó đi ngang svck đạt 846 tỷ đồng, và LN ròng tăng 10% đạt 222 tỷ đồng, hỗ trợ bởi chi phí lãi vay và áp lực tỉ giá giảm. Nhìn sang 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN ròng sẽ tiếp tục ổn định đạt 846 tỷ đồng (+0% svck) và 212 tỷ đồng (-4.6% svck) tương đương hiệu suất 80%.

Đối với danh mục điện mặt trời áp mái, dự kiến sản lượng 2024-25 sẽ tăng trưởng ổn định và đạt 145 triệu kWh và 149 triệu kWh tăng 7.9% svck và 3.1% svck, hỗ trợ bởi 22MW điện áp mái mới đi vào hoạt động trong 2023. LN ròng

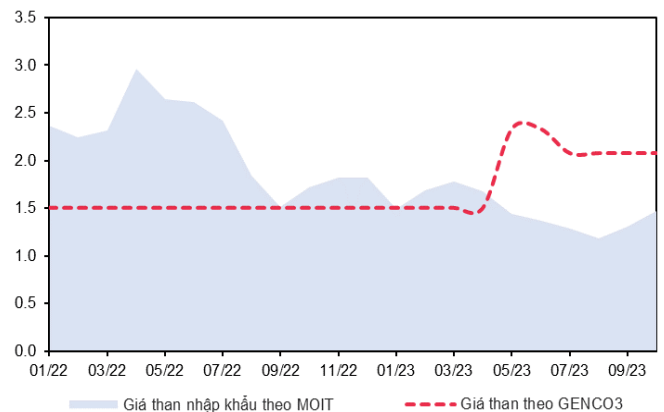
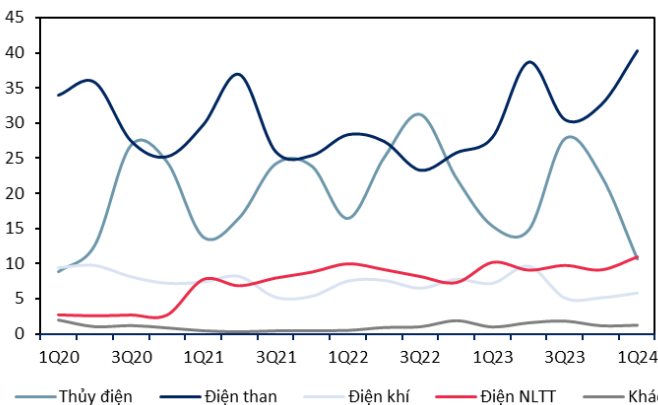
2024-25 theo đó đạt 67 tỷ đồng (+43% svck) và 85 tỷ đồng (+26% svck), hỗ trợ bởi chi phí lãi vay và các chi phí vận hành giảm.

Nhóm điện than, đặc biệt PPC sẽ ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ trong 2024

Trong 2024-25, dự kiến nhóm điện than nói chung và PPC nói riêng (công ty LDLK REE sở hữu 24%) sẽ ghi nhận tăng trưởng LN tốt svck hỗ trợ bởi: 1) Sản lượng huy động điện than tăng mạnh do kỳ vọng sản lượng điện miền Bắc tăng đột biến trong mùa cao điểm Q2/24; 2) Tổ máy S2 (300MW) đã hoàn thành sửa chữa và đi vào hoạt động từ cuối Q3/23.

Hình 8: Sản lượng huy động điện than và NLTT tăng trưởng trong Q1/24 và tiếp tục duy trì ở mức cao trong T4 (Đơn vị: Tỷ kWh)

Hình 9: Giá than nhập khẩu của Việt Nam có xu hướng hạ nhiệt từ đỉnh, hỗ trợ giá than trộn giảm (Đơn vị: Triệu VND/tấn)



Nguồn: EVN, MBS Research

Nguồn: TCTK, GENCO3, MBS Research

Hình 10: Dự phóng KQKD mảng điện giai đoạn 2024-26 (Đơn vị: Tỷ đồng)

Các chỉ tiêu KQKD	2023	2024	%svck	2025	%svck	2026	%svck
Tổng sản lượng (tr kWh)*	10,041	11,007	9.6%	11,716	6.4%	11,721	0.0%
Thủy điện	5,694	5,616	-1.4%	6,012	7.1%	5,858	-2.6%
Điện gió	389	389	0.0%	389	0.0%	389	0.0%
Điện MT áp mái	134	145	7.9%	149	3.1%	149	0.0%
Điện bán lẻ	318	331	4.0%	344	4.0%	357	3.8%
Điện than	3,506	4,527	29.1%	4,822	6.5%	4,968	3.0%
Doanh thu (hợp nhất)	4,717	4,281	-9.3%	4,630	8.2%	4,674	1.0%
Thủy điện	3,001	2,472	-17.6%	2,774	12.2%	2,774	0.0%
Điện gió	831	846	1.9%	846	0.0%	846	0.0%
Điện MT áp mái	256	284	10.9%	300	5.6%	300	0.0%
Điện bán lẻ	630	679	7.7%	709	4.5%	754	6.3%
Điện than	-	-	-	-	-	-	-
LN ròng (hợp nhất)	1,315	1,169	-11.1%	1,328	13.6%	1,339	0.9%
Thủy điện	1,074	815	-24.1%	980	20.3%	960	-2.1%
Điện gió	187	222	19.0%	212	-4.6%	223	4.9%
Điện MT áp mái	47	67	43.3%	85	26.0%	90	6.3%
Điện bán lẻ	16	18	17.2%	19	2.0%	20	9.3%
Điện than	88	154	74.2%	150	-2.5%	161	7.6%

(*) Tổng sản lượng thực tế các nhà máy chưa trừ theo tỉ lệ sở hữu

Nguồn: REE, MBS Research

REE có kế hoạch đầu tư thêm 100MW công suất các nguồn điện trong 2024

Trong Q1/24, REE thực hiện M&A thành công 100% cổ phần nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW). Dự kiến tổng mức đầu tư dự án ~1,200 tỷ đồng, doanh nghiệp hiện đang hoàn thiện hồ sơ và sẽ khởi công xây dựng trong Q2/24. Theo

đó, dự kiến dự án đi vào hoạt động sẽ nâng tổng công suất thủy điện REE đạt ~1,070MW.

Ngoài ra, trong 2024, doanh nghiệp chia sẻ kế hoạch đầu tư thêm 100MW nhóm điện NLTT. Ngoài dự án thủy điện Trà Khúc 2 (30MW), các dự án còn lại vẫn chưa được điểm tên. Trong bối cảnh nhiều nhà đầu tư kỳ vọng những chính sách giá cho NLTT, chính sách mua bán điện trực tiếp (DPPA) sẽ được ban hành trong năm nay, hỗ trợ cải thiện hơn triển vọng của ngành NLTT từ 2025. Hiện tại, doanh nghiệp đều đang chờ đợi thời điểm để có thể chính thức triển khai giai đoạn đầu tư mới và chia sẻ điện gió sẽ tiếp tục là trong tâm đầu tư trong dài hạn.

Hình 11: Danh mục điện của REE (bao gồm các dự án đang triển khai)

Danh mục	Công suất (MW)	Tỉ lệ sở hữu (%)	Công suất theo sở hữu (MW)	Vị trí	Nhận xét
Thủy điện	1,436		562		
VSH	356	53%	187	Bình Định - Phú Yên	
TBC	120	60%	72	Yên Bái	
Mường Hum	35	80%	28	Lào Cai	
Nậm Ban 2	22	100%	22	Lai Châu	
TMP	210	43%	89	Bình Phước	Bao gồm dự án ĐMT trang trại 50MWp
SBH	220	26%	57	Phú Yên, Gia Lai	
ISH	51	34%	17	Bình Phước	
CHP	220	24%	53	Huế	Bao gồm dự án ĐMT trang trại 50MWp
TĐ Bình Điền	44	26%	11	Huế	
SHP	123	11%	14	Lâm Đồng	
SP2	35	29%	10	Lào Cai	
Trà Khúc 2*	30	100%	30	Quảng Ngãi	Dự kiến đi vào hoạt động từ 2027
Thác Bà 2*	19	36%	7	Yên Bái	Dự kiến đi vào hoạt động 2025
Nhiệt điện	1,140		274		
PPC	1,040	24%	244	Hải Dương	
NBP	100	30%	30	Ninh Bình	
Năng lượng tái tạo	244		205		
Điện MT áp mái	118	100%	118		
Phú Lạc 1	24	50%	12	Bình Thuận	
Phú Lạc 2	25	50%	13	Bình Thuận	
Lợi Hải 2	29	50%	15	Bình Thuận	
Trà Vinh V1-3	48	100%	48	Trà Vinh	
Trà Vinh V1-3 GD2*	48	na	48	Trà Vinh	Nằm trong QHĐ 8
Trà Vinh V1-5 & V1-6*	80	na	80	Trà Vinh	Nằm trong QHĐ 8
Tổng công suất	2,820		1,040		
Tổng công suất kỳ vọng*	2,997		1,205		

Nguồn: REE, MBS Research

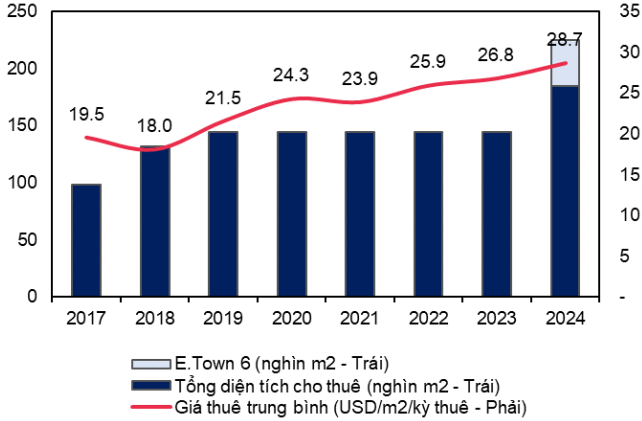
Mảng BĐS có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong năm 2024

Cho thuê văn phòng: E.Town 6 sẵn sàng đi vào hoạt động từ nửa sau 2024

Hiện tại, E.Town 6, tòa nhà cho thuê văn phòng hạng B mới của REE đang trong quá trình hoàn thành xây dựng, khi đi vào hoạt động sẽ nâng tổng diện tích cho thuê của REE lên 25% đạt 181,652 m2. Chúng tôi dự kiến tòa nhà sẽ có thể vận hành từ Q3/24, và tỉ lệ lấp đầy đạt 40% trong năm. Các tòa nhà còn lại sẽ duy trì mức tỉ lệ lấp đầy trung bình tầm 96%, hỗ trợ doanh thu mảng cho thuê văn phòng tăng trưởng ổn định 23% svck đạt 1,284 tỷ đồng, cùng với giá thuê trung bình tăng nhẹ 7% svck, hỗ trợ bởi nhu cầu thuê tăng cao tại HCM cùng với tòa nhà mới đi vào hoạt động hiện đại và có giá thuê cao hơn. LN ròng 2024 sẽ chỉ tăng nhẹ 6% svck do ghi nhận thêm chi phí khấu hao từ dự án mới. Nhìn sang 2025, chúng tôi kỳ vọng tỉ lệ lấp đầy của E.Town 6 sẽ tiếp tục tăng trưởng và đạt 90% khi vận hành cả năm, hỗ trợ doanh thu và LN ròng cả mảng đạt 1,539 tỷ đồng (+18% svck) và 733 tỷ đồng (+20% svck).

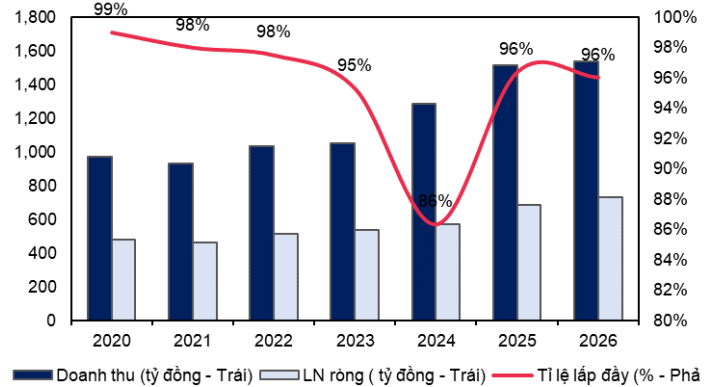
Ngoài ra, REE đang lên kế hoạch đầu tư thêm một dự án tòa nhà văn phòng Phước Hữu tại Thủ Đức, TP.HCM, dự kiến có thể đi vào hoạt động từ 2027, chúng tôi sẽ bổ sung dự án vào mô hình định giá khi có thêm thông tin chi tiết.

Hình 12: E.Town 6 đi vào hoạt động sẽ nâng tổng diện tích cho thuê của doanh nghiệp lên 181,652 m²



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 13: LN ròng 2025-26 sẽ ghi nhận tăng trưởng svck, hỗ trợ bởi tòa nhà mới với giá thuê cao hơn



Nguồn: REE, MBS Research

Mảng BDS nhà ở: Ghi nhận doanh thu từ Thái Bình Light square trong 2024

Trong 2024, dự án nhà ở thương mại The Light Square, được khởi công xây dựng GD1 từ Q2/2023, mở bán chính thức từ T1/24 và dự kiến bàn giao trong Q2/24. GD1 của dự án bao gồm 4 dãy nhà phố (44 căn nhà phố liền kề, 7 căn villa) nằm trên trục đường Lý Bôn, Thái Bình, gần nhiều trường học, bệnh viện và các cơ quan ban ngành. Ngoài ra, đây là khu vực được quy hoạch nằm trong tuyến phố hình thành phân khu kinh doanh mua sắm, giải trí, trụ sở văn phòng cao cấp của thành phố trong tương lai.

Với ước tính giá bán trung bình 15 tỷ cho nhà phố liền kề diện tích từ 80-90m², và 28 tỷ cho villa diện tích từ 170 m², chúng tôi dự kiến tổng doanh thu GD1 của dự án sẽ đạt 890 tỷ, LN ròng đạt 312 tỷ với biên LN duy trì khoảng 35%. Tiến độ ghi nhận doanh thu giả định đạt 65% trong 2024 và 35% trong 2025 do đây là khu vực có vị trí đặc địa của thành phố với giá bán khá hợp lý trung bình 45-50 triệu/m².

Hình 14: Tổng thể dự án Thái Bình Light square, GD1 bao gồm khu nhà thấp tầng, và GD2 bao gồm khu chung cư thương mại cao tầng



Nguồn: REE, MBS Research

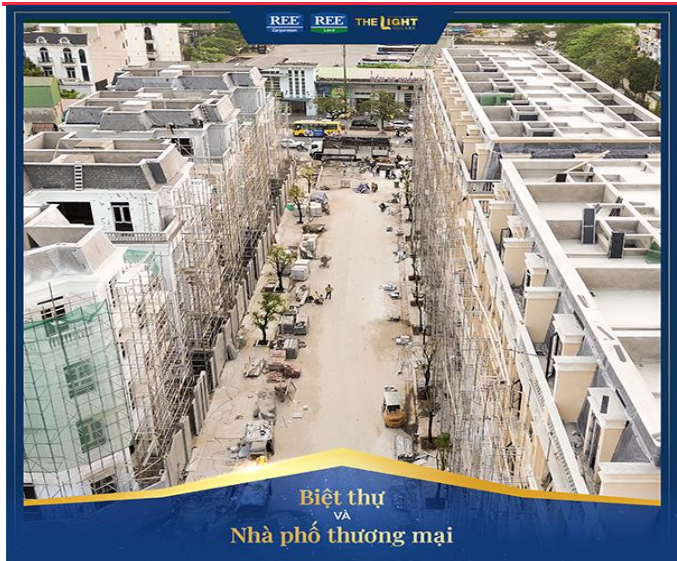
Hình 15: Thông tin dự án

Tên dự án: Thái Bình Light square (Giai đoạn 1)

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị Trí: Phường Bồ Xuyên, Thành phố Thái Bình
- Quy mô: ~5,000 m²; với bao gồm 44 căn liền kề, shophouse và 7 căn villa
- Loại sản phẩm chính: Dự án căn hộ cao cấp với giá bán khoảng 45-50 triệu VND/m²
- Tiến độ bán: Chính thức mở bán từ T1/24, dự kiến trong tỉ lệ hấp thụ trong năm đạt 65%, và số căn còn lại sẽ hoàn thành bán hàng trong 2025
- Tiến độ triển khai: Dự án đã hoàn thành cơ bản các sản phẩm, chuyển sang giai đoạn hoàn thiện, chỉnh trang cơ sở hạ tầng. Dự kiến sẽ hoàn thành xây dựng và sẵn sàng bàn giao cho những cư dân đầu tiên từ cuối T4/24.
- Doanh thu dự kiến GD1: 890 tỷ (phần bổ 65% trong 2024)
- Biên LNST dự kiến: 35%

Nguồn: REE, MBS Research

Hình 16: Một số hình ảnh tiến độ dự án tính đến đầu tháng 4/2024



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 17: Dự án đã sẵn sàng để đón những cư dân đầu tiên về sinh sống, dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong Q2/24



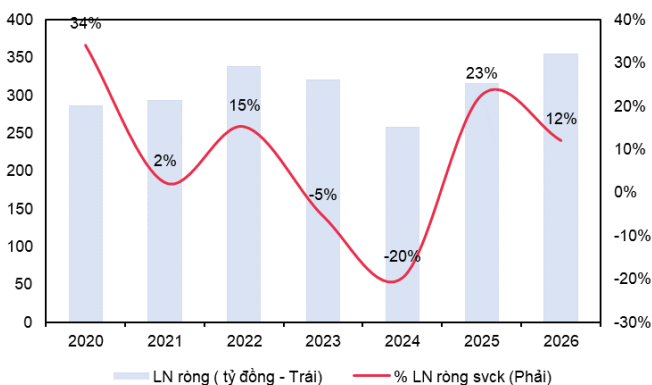
Nguồn: REE, MBS Research

Mảng nước dự kiến ghi nhận LN giảm do chi phí tăng tại VCW

Trong 2024, dự kiến các công ty nước trong danh mục đầu tư của REE sẽ duy trì ở mức ổn định, do hiện tại, về cơ bản các nhà máy đã vận hành hết công suất, chưa có kế hoạch mở rộng và dư địa tăng trưởng không cao. Tuy nhiên, VCW (Công ty liên kết REE sở hữu 36%) đặt kế hoạch ghi nhận lỗ ròng 98 tỷ trong 2024 do trong 2023, doanh nghiệp đã đưa vào vận hành một số hạng mục đường ống cho dự án nhà máy cấp nước GD2 đẩy chi phí khấu hao và lãi vay tăng lên, ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể, dự án nhà máy cấp nước Sông Đà GD2 bao gồm nhà máy nước và hệ thống ống cấp nước, sẽ nâng tổng công suất xử lý nước của VCW lên gấp đôi đạt 600.000m³/ngày đêm, dự kiến hoàn thành trong 2025. Do đó, chúng tôi kỳ vọng LN của VCW sẽ cải thiện từ 2026 khi nhà máy mới được đưa vào hoạt động từ 2025, hỗ trợ tăng sản lượng cấp nước của doanh nghiệp.

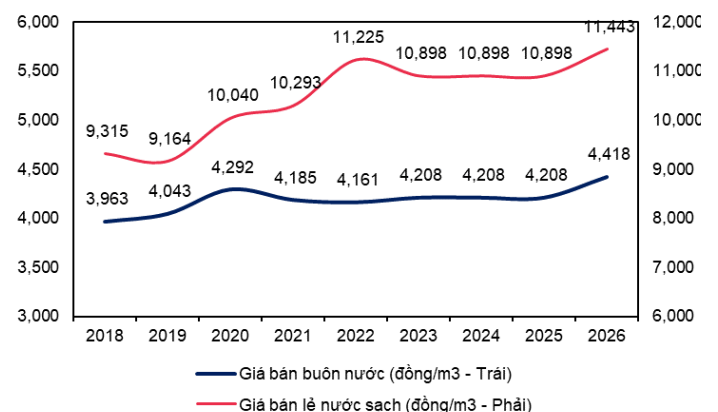
Do đó, nhìn sang 2024 dự kiến LN mảng nước sẽ giảm 20% svck đạt 258 tỷ đồng, sau đó sẽ có sự phục hồi 23% svck đạt 316 tỷ đồng với giá bán nước dự kiến sẽ đi ngang trong giai đoạn này theo dự phóng của chúng tôi.

Hình 18: Triển vọng LN mảng nước 2024-26, LN giảm trong 2024 trước khi phục hồi từ 2025 do dự án tăng công suất của VCW



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 19: Giá bán nước dự kiến đi ngang và tăng nhẹ svck do trong 2024-26



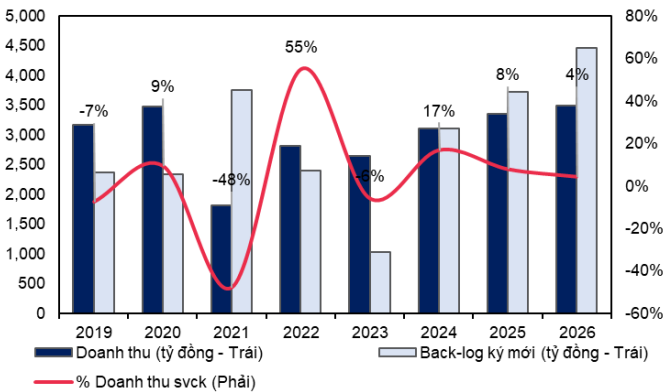
Nguồn: REE, MBS Research

Cơ điện lạnh: Triển vọng cải thiện từ trúng thầu các hợp đồng nhà ga

Dự kiến doanh thu và LN ròng mảng cơ điện lạnh 2024 đạt 3,102 tỷ đồng (+17% svck) và 125 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 2023 do trích lập dự phòng phải thu cuối Q4/23. Trong Q1/24, doanh nghiệp ký thêm những hợp đồng thầu phụ cơ điện từ dự án đầu tư xây dựng Cảng hàng không Quốc tế Long Thành, giá trị backlog tính đến cuối Q1/24 đạt 2,659 tỷ đồng, phần nào đảm bảo nguồn việc cho doanh nghiệp. Mặc dù thị trường BDS đã có những tín hiệu tích cực hơn, hiện tại các dự án vẫn đang gặp nhiều khó khăn trong công tác hoàn thiện pháp lý và triển khai. Do đó trong 2024, trong bối cảnh phân khúc nhà ở thương mại, khách sạn cao cấp – phân khúc thế mạnh của REE vẫn còn nhiều khó khăn, doanh nghiệp định hướng sẽ tập trung đầu thầu các dự án nằm trong phân khúc thế mạnh khác, bao gồm các dự đầu tư công trọng điểm có vốn nhà nước. Theo đó, ngoài việc sẽ ghi nhận tăng trưởng từ mức nền thấp của 2023, năm 2024 cơ bản là bản lề để chuẩn bị đón sóng phục hồi của nền kinh tế các năm tới.

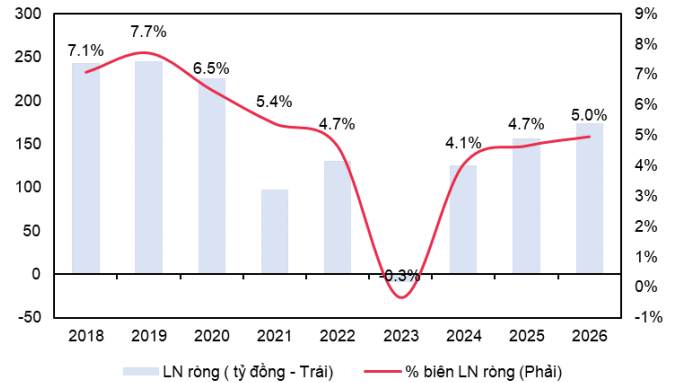
Nhìn sang 2025, chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu có sự phục hồi mạnh mẽ hơn từ thị trường BDS, hỗ trợ công tác đấu thầu các hợp đồng cơ điện của REE, đặc biệt tại phân khúc cao cấp. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng trong năm đạt 3,350 tỷ đồng (+8% svck) và 156 tỷ đồng (+24% svck). Chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng LN mảng cơ điện lạnh còn lớn trong các năm tới để dần bắt kịp quy mô LN hàng năm của doanh nghiệp giai đoạn trước dịch, tuy nhiên, sẽ cần nhiều thời gian hơn do đặc điểm ngành cơ điện lạnh có tính cạnh tranh về giá cao, và biên LN của các doanh nghiệp trong ngành ngày càng thu hẹp.

Hình 20: Dự phóng tăng trưởng doanh thu và back-log sẽ phục hồi từ nền thấp 2023 với động lực từ các dự án đầu tư công



Nguồn: REE, MBS Research

Hình 21: LN ròng 2024 do đó cũng sẽ phục hồi, tuy nhiên, biên LN duy trì ở mức thấp hơn trước dịch do cạnh tranh lớn trong ngành



Nguồn: REE, MBS Research

Tổng hợp dự phóng KQKD 2024-26: Duy trì tăng trưởng bền vững

Trong 2024, doanh nghiệp đặt kế hoạch doanh thu tăng 23% svck đạt 10,588 tỷ đồng, LN ròng tăng 10% svck đạt 2,409 tỷ đồng, cao hơn so với kế hoạch của chúng tôi do MBS dự phóng mảng thủy điện thận trọng hơn do những ảnh hưởng khó lường trong nửa cuối năm. Ngoài ra, doanh nghiệp đặt kế hoạch chi trả cổ tức 25% trong năm nay, bao gồm 10% tiền mặt và 15% cổ tức cổ phiếu (tương đương tỉ suất cổ tức hiện tại là 2.2%).

Hình 22: Dự phóng kết quả kinh doanh REE 2024-26

Tỷ đồng	2023	2024	%svck	2025	%svck	2026	%svck	Đánh giá
Doanh thu	8,579	9,421	9.8%	9,920	5.3%	9,870	-0.5%	
Điện	4,717	4,281	-9.3%	4,630	8.2%	4,674	1.0%	Doanh thu điện 2024 giảm 9.3% svck, trong bối cảnh doanh thu điện gió và ĐMT tăng svck, chủ yếu do doanh thu thủy điện giảm trong bối cảnh giá bán thủy điện giảm mạnh. Doanh thu 2025 tăng 8% svck theo dự phóng sản lượng trung bình 3 năm.
Nước	67	141	110.0%	149	6.0%	158	6.0%	
Cho thuê văn phòng & BĐS	1,049	1,898	81.0%	1,791	-5.6%	1,539	-14.1%	Doanh thu mảng cho thuê văn phòng tăng 22% svck đến từ E.Town 6 đi vào hoạt động từ Q3/24, và doanh nghiệp ghi nhận thêm 613 tỷ bán giao Thái Bình Light square, hỗ trợ doanh thu mảng tăng 81% svck trong 2024. Doanh thu 2025 giảm 5.6% svck do doanh nghiệp ghi nhận doanh thu còn lại từ TB Light square, bù đắp một phần bởi doanh thu cho thuê văn phòng tăng 18% svck khi E.Town 6 vẫn hành cả năm.
Cơ điện lạnh	2,653	3,102	16.9%	3,350	8.0%	3,499	4.4%	Doanh thu cơ điện lạnh tăng 17% svck trong 2024, động lực từ hợp đồng ký mới các dự án đầu tư công, tiêu biểu là các dự án nhà ga sân bay. Doanh thu 2025 tiếp tục tăng 8% svck khi thị trường BDS phục hồi.
Giá vốn hàng bán	4,860	5,815	19.6%	6,060	4.2%	6,069	0.2%	
LN gộp	3,710	3,598	-3.0%	3,852	7.0%	3,792	-1.6%	LN gộp 2024 giảm 3% svck chủ yếu do mảng biên cao là thủy điện ghi nhận giảm. LN gộp 2025 tăng nhẹ theo đà tăng của doanh thu.
<i>Biên LN gộp (%)</i>	43%	38%		39%		38%		
Chi phí bán hàng & QLDN	756	685	-9.3%	722	5.3%	737	2.1%	
Doanh thu tài chính	227	244	7.6%	298	22.0%	426	42.8%	Doanh thu tài chính 2024/25 tăng 7.6% svck và 22.0% svck chủ yếu do doanh thu tiền gửi tăng khi doanh nghiệp duy trì dòng tiền HĐKD dồi dào và chưa có kế hoạch đầu tư lớn
Chi phí tài chính	1,016	902	-11.2%	823	-8.8%	715	-13.2%	Chi phí tài chính 2024/25 giảm đều đặn 11% svck và 9% svck, do chúng tôi đánh giá doanh nghiệp sẽ đảm bảo đầy đủ nghĩa vụ trả nợ dài hạn
Lãi/lỗ từ LDLK	877	795	-9.3%	908	14.1%	929	2.4%	Lãi LDLK 2024 giảm 9% svck, chủ yếu do kết quả kém tích cực nhóm thủy điện và nước sạch, bù đắp một phần bởi tăng trưởng tích cực từ điện than. Lãi LDLK 2025 tăng 14% svck đến từ sự phục hồi của thủy điện và nước sạch
LN ròng	2,188	2,304	5.3%	2,549	10.6%	2,679	5.1%	LN ròng 2024-25 tăng trưởng khá ổn định 5.3% svck và 10.6% svck đạt 2,304 tỷ đồng và 2,539 tỷ đồng. Hỗ trợ bởi doanh thu tài chính tăng và chi phí tài chính giảm.
Điện	1,307	1,169	-10.6%	1,328	13.6%	1,339	0.9%	
Nước	321	258	-19.6%	317	22.7%	355	12.2%	LN ròng 2024 giảm 20% svck, sau đó phục hồi 23% svck, chủ yếu do VCW đầu tư và đưa vào vận hành dự án mới từ 2025.
Cho thuê văn phòng & BĐS	564	831	47.3%	785	-5.6%	734	-6.5%	
Cơ điện lạnh	(9)	126	na	156	24.3%	174	11.2%	

Nguồn: REE, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Doanh thu thuần	9,378	8,579	9,421	9,920	LN trước thuế	3,879	3,056	3,041	3,494
Giá vốn hàng bán	(5,042)	(4,860)	(5,815)	(6,060)	Khấu hao	1,225	1,264	1,368	1,403
Lợi nhuận gộp	4,330	3,710	3,598	3,852	Thuế đã nộp	(359)	(372)	(304)	(426)
Chi phí quản lý DN	(578)	(663)	-	-	Các khoản điều chỉnh khác	(101)	161	(138)	(383)
Chi phí bán hàng	(89)	(93)	(151)	(135)	Thay đổi VLĐ	(2,003)	(302)	219	117
LN từ HĐKD	3,663	2,954	2,913	3,130	LCTT từ HĐKD	1,569	2,817	3,343	3,374
EBITDA thuần	4,556	4,180	4,281	4,533	Đầu tư TSCĐ	(738)	(873)	(192)	-
LN trước thuế & lãi vay	3,663	2,954	2,913	3,130	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	27	15	-	-
Thu nhập lãi	187	227	244	298	LCTT từ đầu tư	(768)	642	(1,358)	(651)
Chi phí tài chính	(942)	(1,016)	(902)	(823)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1	-	-	-
Thu nhập ròng khác	(107)	14	(10)	(19)	Tiền vay ròng nhận được	(908)	(701)	(310)	(1,619)
TN từ các Cty LK & LD	1,077	877	795	908	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	3,879	3,056	3,041	3,494	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(574)	(886)	(410)	(410)
Thuế TNDN	(363)	(269)	(304)	(426)	LCTT từ hoạt động TC	(1,481)	(1,588)	(1,208)	(2,144)
Lợi nhuận sau thuế	3,515	2,787	2,737	3,069	Tiền & tương đương tiền đầu ki	1,831	1,151	3,023	3,799
Lợi ích cổ đông thiểu số	(823)	(598)	(433)	(530)	LC tiền thuần trong năm	(680)	1,872	776	579
Lợi nhuận ròng	2,693	2,188	2,304	2,539	Tiền & tương đương tiền cuối ki	1,151	3,023	3,799	4,377
Chi trả cổ tức	(574)	(886)	(410)	(410)					
Lợi nhuận giữ lại	2,118	1,302	1,894	2,129					
Bảng cân đối kế toán	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Các chỉ số cơ bản	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Tiền và tương đương tiền	1,151	3,023	3,799	4,377	Tăng trưởng doanh thu thuần	61.3%	-8.5%	9.8%	5.3%
Đầu tư ngắn hạn	1,749	1,132	2,543	3,493	Tăng trưởng EBITDA	109.4%	-8.3%	2.4%	5.9%
Phải thu khách hàng	4,013	3,780	4,237	4,223	Tăng trưởng LN từ HĐKD	97.5%	-19.4%	-1.4%	7.5%
Hàng tồn kho	1,409	1,354	1,423	1,454	Tăng trưởng LN trước thuế	61.6%	-21.2%	-0.5%	14.9%
Các tài sản ngắn hạn khác	251	235	343	317	Tăng trưởng LN ròng	45.1%	-18.7%	5.3%	10.6%
Tổng tài sản ngắn hạn	8,573	9,524	12,345	13,865	Tăng trưởng EPS	45.1%	-18.7%	5.3%	10.6%
Tài sản cố định	15,771	14,845	15,124	13,874					
Tài sản vô hình	71	71	71	71	Biên LN gộp	46.2%	43.2%	38.2%	38.8%
Xây dựng cơ bản dở dang	549	1,608	153	-	Biên EBITDA	48.6%	48.7%	45.4%	45.7%
Đầu tư vào công ty con	1,457	1,345	1,345	1,345	Biên LN ròng	28.7%	25.5%	24.5%	25.7%
Đầu tư vào công ty LDLK	6,491	6,560	7,356	8,264	ROAE	15.0%	11.3%	10.6%	10.5%
Khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROAA	8.2%	6.4%	6.4%	6.7%
Tài sản dài hạn khác	969	941	1,034	1,069	ROIC				
Tổng tài sản dài hạn	25,341	25,388	25,138	24,676	Vòng quay tài sản	28.5%	24.9%	26.0%	26.1%
Tổng tài sản	33,915	34,912	37,483	38,541	Cổ tức chi trả/LN ròng	21.3%	40.5%	17.8%	16.1%
Vay & nợ ngắn hạn	1,455	1,238	1,844	931	Tổng nợ vay/VCSH	76.6%	68.1%	65.8%	53.2%
Phải trả người bán	650	619	845	890	Nợ vay ròng/VCSH	53.4%	37.2%	29.3%	17.6%
Phải trả ngắn hạn khác	1,981	2,087	2,714	2,778	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	30.2%	22.1%	17.7%	11.5%
Tổng nợ ngắn hạn	4,086	3,945	5,404	4,599	Khả năng thanh toán lãi vay	4.1	3.1	3.2	3.8
Vay & nợ dài hạn	9,946	9,505	8,589	7,884	Số ngày phải thu	136	166	164	155
Các khoản phải trả khác	679	693	882	907	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	80	104	89	88
Tổng nợ dài hạn	10,625	10,198	9,471	8,790	Số ngày phải trả tiền bán	47	48	53	54
Tổng nợ	14,711	14,142	14,875	13,389	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.1	2.4	2.3	3.0
Vốn điều lệ	3,564	4,097	4,097	4,097	Khả năng thanh toán nhanh	1.8	2.1	2.0	2.7
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.7	1.1	1.2	1.7
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-					
LN giữ lại	10,705	11,802	13,697	15,826	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-	EPS (đồng/cp)	4,547	6,599	5,364	5,647
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	BVPS (đồng/cp)	37,060	44,035	47,430	53,135
Vốn chủ sở hữu	17,966	19,352	21,679	24,338	P/E (lần)	14.5	10.0	12.3	11.7
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,697	3,452	3,885	4,415	P/B (lần)	1.8	1.5	1.4	1.2
Tổng vốn chủ sở hữu	19,204	20,770	22,608	25,151					
Tổng nợ và VCSH	33,915	34,912	37,483	38,541					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

