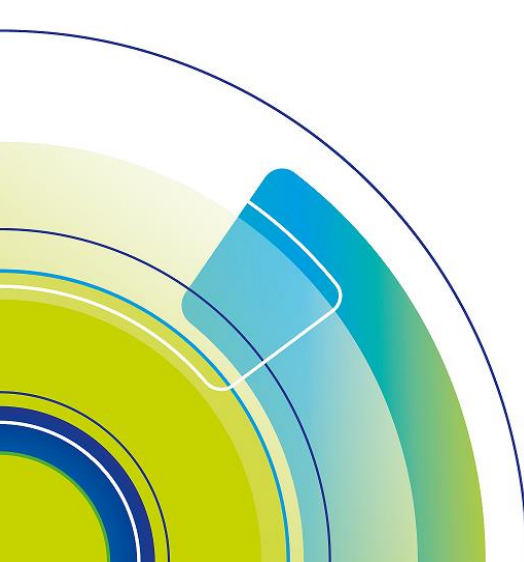




Cập nhật REE – KHẢ QUAN

Ngày 27/05/2024



Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: REE

Đa Ngành

Giá mục tiêu (VND) 70.900

Giá hiện tại (VND) 62.200

Tỷ lệ tăng giá 14.0%

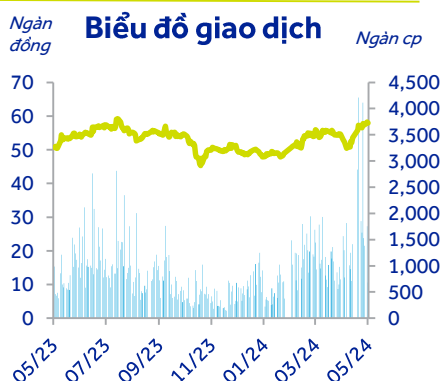
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 15,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	24,6	16,0	21,4	15,3
Tương đối	12,1	10,9	16,8	-5,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory PTE.Ltd	34,9%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12,2%
Quỹ ETF DCFVMVN	5,6%
Diamond	

Thống kê

27/05/24

Mã Bloomberg

REE

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 44.087 – 61.700

SL lưu hành (triệu cp) 470

Vốn hóa (tỷ đồng) 29.306

Vốn hóa (triệu USD) 1.150

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 27,1

KLGD TB 3 tháng (cp) 1.331.802

VND/USD 25.482

Index: VNIndex / HNX 1263,4/242,3

CTCP Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)

Chúng tôi dự báo, sự thay đổi của chu kỳ thủy văn từ El Nino sang La Nina trong năm 2024 sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh (KQKD) của mảng năng lượng của REE, vốn đóng góp 47,0% doanh thu và 42,9% lợi nhuận của REE, trong đó thủy điện chiếm hơn 50% sản lượng. Bên cạnh đó, mảng bất động sản và cơ điện cũng được dự báo khả quan, sẽ đóng góp vào sự phục hồi lợi nhuận của REE trong năm 2024 (+3,8% LNST). Chu kỳ phục hồi lợi nhuận này sẽ kéo dài trong giai đoạn 2024-2026 với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép là 19,8%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cho năm 2024 là 70.900đ/cổ phiếu.

Năm 2023, REE ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sụt giảm mạnh ở hầu hết các mảng kinh doanh cốt lõi (năng lượng, bất động sản, cơ điện), và không hoàn thành kế hoạch đề ra do nhiều yếu tố, trong bối cảnh ảm đạm chung của nền kinh tế. Đặc biệt, hiệu ứng El Nino làm suy giảm mạnh lượng mưa trung bình hằng năm, từ đó ảnh hưởng đến KQKD của mảng năng lượng, chủ yếu do thủy điện chiếm đa số, và chiếm trên 50% doanh thu cũng như LNST của REE.

Kết thúc Q1/2024, REE báo cáo KQKD với LNST mới chỉ đạt 549 tỷ đồng, -48,0% svck, và LNST công ty mẹ đạt 481 tỷ đồng, -35,4% svck, hoàn thành 19,9% kế hoạch 2024. Tuy vậy chúng tôi cho rằng, ảnh hưởng của El Nino sẽ bắt đầu giảm đi từ nửa cuối năm 2024. Từ đó, triển vọng phục hồi của mảng thủy điện sẽ rõ rệt hơn.

Cho giai đoạn 2024-2026, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của REE sẽ có phần cải thiện do:

- (1) Kết thúc chu kỳ El Nino, kỳ vọng lượng mưa tăng lên, các nhà máy thủy điện sẽ ghi nhận kết quả sản lượng tích cực trở lại (+ 16,5% sản lượng & 10,6% doanh thu)
- (2) Etown 6 (36.780 m² sàn cho thuê, giá cho thuê 30 USD/m² văn phòng hạng A) được đưa vào vận hành chính thức từ Q3/2024 và tình hình kinh tế chung khả quan hơn sẽ góp phần tăng trưởng trong mảng cho thuê văn phòng.
- (3) Mở bán và ghi nhận lợi nhuận từ dự án bất động sản dân dụng The Light Square, Bồ Xuyên – Thái Bình.
- (4) Các đối tác và khách hàng của REE trong mảng cơ điện sẽ bớt khó khăn về dòng tiền, REE sẽ không còn phải trích lập thêm dự phòng và ghi nhận kết quả tích cực.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	9,372	8,570	8,999	9,936	10,774
Tăng trưởng	61.3%	-8.6%	5.0%	10.4%	8.4%
EBITDA (tỷ đồng)	4,888	4,218	4,445	4,900	5,289
Tăng trưởng	52.2%	49.2%	49.4%	49.3%	49.1%
LNST (tỷ đồng)	3,515	2,786	2,891	3,634	4,094
Tăng trưởng	64.6%	-20.7%	3.8%	25.7%	12.7%
EPS (hiệu chỉnh: VND)	6,544	5,321	6,033	7,470	8,214
Tăng trưởng	45.0%	-18.7%	13.4%	23.8%	10.0%
ROE	18.3%	13.4%	12.7%	14.3%	14.5%
ROA	10.4%	8.0%	8.1%	9.5%	9.9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2.1	1.8	1.5	0.9	0.3
EV/EBITDA (x)	7.2	7.8	7.1	6.0	5.0
P/E (lần)	8.1	9.0	8.6	6.9	6.1
P/B (lần)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
Cổ tức (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

Năm 2023, REE ghi nhận kết quả kém kinh doanh sụt giảm khi các mảng kinh doanh đều gặp khó khăn.

Kết thúc năm 2023, REE ghi nhận sụt giảm doanh thu và lợi nhuận ở hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng năng lượng đóng vai trò cốt lõi. Cụ thể,

- (1) Mảng năng lượng ghi nhận 4.801 tỷ đồng doanh thu trong năm 2023, -10,5% svck; LNST đạt 1.315 tỷ đồng, -21,1% svck. Nguyên nhân do chu kỳ El Nino làm sụt giảm sản lượng, - 8,7% svck còn 10,358 tỷ kWh.
- (2) Mảng M&E ghi nhận giá trị hợp đồng ký mới trong năm chỉ đạt 1.034 tỷ đồng, -57% svck, doanh thu đạt 2.653 tỷ đồng, -5,8% svck. LNST âm 9 tỷ đồng, do phải trích lập dự phòng vì đối tác gặp khó khăn về dòng tiền tài chính (+223 tỷ đồng chi phí dự phòng trong năm 2023) và chưa thể chi trả trong năm.
- (3) Mảng BĐS cho thuê văn phòng ghi nhận doanh thu đạt 1.049, +1,2% svck, nhờ điều chỉnh giá cho thuê tăng theo thị trường mặc dù tỷ lệ lấp đầy bình quân năm suy giảm từ 97,5 % xuống còn 95%, LNST đạt 562 tỷ đồng, -2,9% svck.
- (4) Mảng nước từ các công ty liên doanh liên kết dù ghi nhận doanh thu đạt 67 tỷ đồng, -56,5% svck, nhưng LNST đạt 324 tỷ đồng, -4,4% svck. Trong năm 2024, tuyến ống cấp nước giai đoạn 2 của nhà máy nước Sông Đà đã hoàn thành và đưa vào sử dụng làm tăng chi phí khấu hao và lãi vay nhưng chưa được điều chỉnh giá bán nước, do đó chưa thể ghi nhận doanh thu.

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	svck	KH2023	% hoàn thành
Doanh thu	9.372	8.570	-8,6%	10.962	78,2%
Năng lượng	5.365	4.801	-10,5%	5.198	92,4%
M&E	2.816	2.653	-5,8%	3.383	78,4%
BĐS	1.037	1.049	1,2%	2.230	47,0%
Nước	154	67	-56,5%	151	44,4%
LNST	2.693	2.188	-18,8%	2.700	81,0%
Năng lượng	1.666	1.315	-21,1%	1.351	97,3%
M&E	131	(9)	-106,9%	160	
BĐS	579	562	-2,9%	930	90,4%
Nước	339	324	-4,4%	335	96,7%

Nguồn: REE, ACBS

Tổng kết năm 2023, REE đạt 8.570 tỷ đồng doanh thu, -8,6% svck, và 2.188 tỷ đồng LNST công ty mẹ, -18,8% svck, do chi phí tăng lên (bao gồm chi phí lãi vay và khấu hao) trong khi đó doanh thu sụt giảm.

KQKD Q1/2024 của REE: Vẫn chưa ghi nhận sự tích cực trở lại.

Kết thúc Q1/2024, REE vẫn ghi nhận KQKD kém khả quan với doanh thu đạt 1.837 tỷ đồng, -22,5% svck, LNST công ty mẹ đạt 481 tỷ đồng -35,4% svck. Trong đó, mảng năng lượng ghi nhận doanh thu và LNST sụt giảm mạnh nhất, tương ứng lần lượt -34,1% và -52% svck. Nguyên nhân do El Nino làm sụt giảm lượng mưa hằng năm và ảnh hưởng tới thủy điện, chiếm trọng yếu trong danh mục đầu tư năng lượng của REE.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/2023	Q1/2024	svck	KH2024	TH2023	% hoàn thành 2024
Doanh thu	2.369	1.837	-22,5%	10.588	23,5%	22,4%
Năng lượng	1.550	1.022	-34,1%	5.061	5,4%	30,6%
M&E	547	548	0,2%	3.245	22,3%	16,9%
BĐS	265	263	-0,8%	2.137	103,7%	12,4%
Nước	7	4	-42,9%	145	116,4%	4,8%
LNST	745	481	-35,4%	2.409	10,1%	30,9%
Năng lượng	496	238	-52,0%	1.220	-7,2%	40,7%
M&E	16	24	50,0%	166		9,6%
BĐS	130	133	2,3%	852	51,6%	15,3%
Nước	109	67	-38,5%	240	-25,9%	45,4%

Nguồn: REE, ACBS

Cụ thể, REE hiện tại sở hữu danh mục đầu tư năng lượng với 18 công ty con và công ty liên kết, tổng công suất đạt 1.057,7 MW (theo tỷ lệ sở hữu); trong đó bao gồm 12 nhà máy thủy điện, tổng công suất đạt 530,3 MW, chiếm tỷ trọng 50,2%, và trong đó có 5 nhà máy thủy điện, tổng công suất đạt 316,2 MW được hợp nhất vào tập đoàn.

Cập nhật danh mục đầu tư năng lượng

Loại hình	Công ty	Sở hữu	Công suất: MW	Theo tỷ lệ sở hữu	Tỷ trọng
Thủy điện			1.343,7	530,3	50,2%
1	Thác Bà	TBC	60,42%	120,0	72,5
2	Vĩnh Sơn – Sông Hình	VSH	52,58%	356,0	187,2
3	Mường Hum	MHP	79,78%	34,8	27,8
4	Đồng Dương	IED	100,00%	22,0	22,0
5	Thác Bà 2	TBC2	35,61%	18,9	6,7
6	Thác Mơ	TMP	42,63%	150,0	63,9
7	Srok Phú Miêng	ISH	34,30%	51,0	17,5
8	Sông Ba Hạ	SBH	25,76%	220,0	56,7
9	Bình Điện	BDH	25,50%	44,0	11,2
10	Miền Trung	CHP	24,25%	170,0	41,2
11	Sử Pán 2	SP2	28,88%	34,5	10,0
12	Miền Nam	SHP	11,09%	122,5	13,6
Điện gió			126	93,7	8,9%
1	REE Trà Vinh	RTV	100%	48	48,0
2	Thuận Bình	TBW	58,53%	78	45,7
ĐMT			218,5	151,9	14,7%
1	Solar REE	REE SE	100%	118,5	118,5
2	Thác Mơ	TMP	42,63%	50,0	21,3
3	Miền Trung	CHP	24,25%	50,0	12,1
Điện than			2.640	281,1	26,6%
1	Ninh Bình	NBP	29,45%	100	29,5
2	Phả Lại	PPC	23,31%	1.040	242,4
3	Hải Phòng	HND	0,62%	1.500	9,3
Bán lẻ điện					
1	Trà Vinh	DTV	66,3%		

Nguồn: REE, ACBS

REE vẫn đang tích cực tìm kiếm và mở rộng mảng năng lượng thông qua các thương vụ M&A các dự án thủy điện nhỏ như thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW), và phát triển các dự án điện gió ở Trà Vinh như V1-5 (30 MW) và V1-6 (30 MW).

Dự phóng 2024F-2025F

Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của REE sẽ tăng trưởng lần lượt 5,0% và 3,8%, đạt 8.999 và 2.891 tỷ đồng. Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ tăng 13,4% svck, đạt 2.482 tỷ đồng dựa trên các yếu tố sau:

- (1) Chu kỳ El Nino sẽ sớm kết thúc như dự vào vào giữa năm 2024 và sẽ chuyển sang pha trung tính hoặc pha La Nina. Dù pha nào thì lượng mưa được kỳ vọng sẽ tích cực hơn chu kỳ El Nino, hỗ trợ quá trình phục hồi KQKD của thủy điện nói riêng và mảng năng lượng của REE nói chung. Hiện nay, chỉ số El Nino của tháng 04/2024 đã giảm về mức 1,1 so với mức 2,0 hồi tháng 12 năm ngoái. Dầu vậy, chúng tôi cho rằng mảng năng lượng vẫn sẽ ghi nhận kết quả kém khả quan trong năm nay và chỉ thật sự bắt đầu tốt hơn từ năm sau, do (i) độ trễ từ hiệu ứng El Nino thường kéo dài 1-2 quý, và (2) EVN gia tăng thu mua sản lượng điện bán ra từ các nhà máy thủy điện, đồng nghĩa với việc hệ số alpha tăng lên, từ đó, các nhà máy thủy điện chỉ còn rất ít sản lượng được bán trên thị trường tự do (vốn có giá bán cao hơn), dẫn tới giá bán bình quân của cả nhà máy sẽ thấp hơn. Vì thế, doanh thu danh mục thủy điện của REE năm 2024 chỉ ước đạt 2.407 tỷ đồng, -22,3% svck, từ đó, làm giảm doanh thu chung của mảng năng lượng, ước đạt 4.226 tỷ đồng, -12,1% svck.
- (2) Mảng M&E được kỳ vọng sẽ đạt mức doanh thu và LNST lần lượt 2.874, +8,3% svck và 158 tỷ đồng (2023: -9 tỷ đồng), với hợp đồng ký mới ước đạt 3.619 tỷ đồng, +250% svck, một phần lớn nhờ vào các gói thầu từ dự án sân bay Long Thành.
- (3) Với mảng cho thuê văn phòng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu có thể đạt 1.200 tỷ đồng, +14,5% svck nhờ (i) sự tăng trưởng ổn định lại của nền kinh tế chung, tỷ lệ lấp đầy bình quân cả năm tăng từ 95% lên 96% cho hơn 150.000 m² sản văn phòng cho thuê hiện tại, với mức giá cho thuê bình quân là 23,3 USD/m²/tháng, và (2) dự án Etown 6 được kỳ vọng sẽ đưa và vận hành từ Q3/2024, tỷ lệ lấp đầy bình quân ước đạt 60%, sẽ đóng góp gần 100 tỷ đồng doanh thu cho REE trong năm (36.780 m² sản cho thuê, giá cho thuê bình quân 30 USD/m²/tháng). Thông tin chi tiết về các dự án văn phòng cho thuê của REE được trình bày trong bảng dưới đây:

STT	Tòa nhà	Địa chỉ	Quận	Hiện trạng	Diện tích: m ²
1	IDC Building	163 Hai Bà Trưng	Quận 1	Đang cho thuê	4.400
2	Mansion	180 Pasteur	Quận 1	Đang cho thuê	1.250
3	Etown 1	Cộng Hòa	Tân Bình	Đang cho thuê	29.480
4	Etown 2	Cộng Hòa	Tân Bình	Đang cho thuê	26.663
5	Etown 3	Cộng Hòa	Tân Bình	Đang cho thuê	12.878
6	Etown 4	Cộng Hòa	Tân Bình	Đang cho thuê	4.236
7	Bà Hom	Bà Hom	Quận 6	Đang cho thuê	4.250
8	Ree Tower	9 Đoàn Văn Bơ	Quận 4	Đang cho thuê	17.300
9	Etown Central	11 Đoàn Văn Bơ	Quận 4	Đang cho thuê	36.450
10	Etown 5	Cộng Hòa	Tân Bình	Đang cho thuê	17.000
Tổng					153.907
11	Etown 6	Cộng Hòa	Tân Bình	COD Q3/2024	36.780
Tổng					190.687

Nguồn: REE, ACBS

- (4) Bên cạnh đó, mảng BĐS dân dụng với dự án The Light Square, Bồ Xuyên – Thái Bình dự báo sẽ ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt 554 và 198 tỷ đồng. Đây là dự án bao gồm 45 căn shophouse, biệt thự và liền kề với giá mở bán trung bình 160 triệu đồng/m² tại trung tâm Thái Bình. Chúng tôi dự kiến tiến độ bán hàng và ghi nhận doanh thu từ phần nhà thấp tầng của dự án này là 70% năm 2024, 25% năm 2025 và 5% năm 2026.

- (5) Mạng nước dự kiến doanh thu đạt 145 tỷ đồng, +116,4% svck, và LNST đạt 334 tỷ đồng, +3,1% svck do dự án mới tuyến ống cấp nước giai đoạn 2 của nhà máy nước Sông Đà đã đưa vào vận hành nhưng chưa ghi nhận doanh thu từ phần công suất mới do chưa thống nhất được về giá bán. Lợi nhuận được nâng đỡ từ những nhà máy khác.

Đơn vị: tỷ VND	2023	2024F	svck	KH2024	2025F	svck
Doanh thu	8.570	8.999	5,0%	10.588	9.936	10,4%
Năng lượng	4.801	4.226	-12,0%	5.061	4.716	11,6%
M&E	2.653	2.874	8,3%	3.245	3.525	22,6%
BĐS	1.049	1.754	67,2%	2.137	1.544	-12,0%
Nước	67	145	116,4%	145	152	5%
LNST	2.188	2.482	13,4%	2.409	3.073	23,8%
Năng lượng	1.315	1.065	-19,0%	1.220	1.350	26,9%
M&E	(9)	158		166	194	22,6%
BĐS	562	768	36,7%	852	717	-6,7%
Nước	324	334	3,1%	240	508	51,9%

Nguồn: REE, ACBS

Cho năm 2025, chúng tôi kỳ vọng hầu hết các mảng kinh doanh của REE sẽ tốt lên trừ mảng bất động sản dân cư do đã bàn giao hầu hết dự án The Light Square, Bồ Xuyên – Thái Bình trong năm 2024, doanh thu và LNST đạt lần lượt 9.936 và 3.073 tỷ đồng, +10,4% và +23,8%.

Mảng năng lượng được kỳ vọng sẽ đạt doanh thu 4.716 tỷ đồng, +11,6% svck và LNST đạt 1.350 tỷ đồng, +26,9% svck, nhờ tiếp tục được nâng đỡ bởi hiệu ứng La Nina, thường kéo dài 2 năm cho mỗi chu kỳ.

Với mảng nước, chúng tôi kỳ vọng giá bán của dự án cấp nước sông Đà giai đoạn 2 sẽ được đàm phán xong, và bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận, đạt lần lượt 152 tỷ đồng, +5,0% svck và 508 tỷ đồng, +51,9% svck.

Triển vọng ghi nhận lợi nhuận từ khoản đầu tư cổ phiếu VIB

Tính đến cuối 31/03/2024, khoản đầu tư vào cổ phiếu VIB ghi nhận giá trị đạt 994 tỷ đồng, trên giá gốc 696 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận 42,8%.

Định giá

Dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu hợp lý cho REE trong năm 2024 là 70.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng mức sinh lời kỳ vọng 15,6%, khuyến nghị KHẢ QUAN.

PHỤ LỤC

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	62.200	Giá mục tiêu: VND	70.900	Vốn hóa: tỷ VND	29.306
Đơn vị: tỷ VND nếu không ghi chú khác	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu	9,372	8,570	8,999	9,936	10,774	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>61.3%</i>	<i>-8.6%</i>	<i>5.0%</i>	<i>10.4%</i>	<i>8.4%</i>	
Giá vốn	5,042	4,860	4,862	5,305	5,661	
EBITDA	4,888	4,218	4,445	4,900	5,289	
<i>Biên EBITDA</i>	<i>52.2%</i>	<i>49.2%</i>	<i>49.4%</i>	<i>49.3%</i>	<i>49.1%</i>	
Khấu hao	1,225	1,264	1,298	1,362	1,362	
Lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh	3,985	3,042	3,202	4,027	4,643	
<i>Biên lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh</i>	<i>42.5%</i>	<i>35.5%</i>	<i>35.6%</i>	<i>40.5%</i>	<i>43.1%</i>	
Chi phí lãi vay ròng	770	819	739	561	430	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>7.5%</i>	<i>10.6%</i>	<i>11.3%</i>	<i>13.4%</i>	<i>29.4%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>4.8</i>	<i>3.6</i>	<i>4.3</i>	<i>6.3</i>	<i>9.1</i>	
Thuế	370	292	321	404	558	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>9.5%</i>	<i>9.6%</i>	<i>10.0%</i>	<i>10.0%</i>	<i>12.0%</i>	
LNST	3,515	2,786	2,891	3,634	4,094	
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>37.5%</i>	<i>32.5%</i>	<i>32.1%</i>	<i>36.6%</i>	<i>38.0%</i>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	4,740	4,050	4,188	4,995	5,456	
Tổng số lượng cổ phiếu	356.4	409.7	471.2	541.8	623.1	
EPS: VND	7,522	5,321	5,246	5,649	5,401	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cổ phiếu (x)	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	
EPS hiệu chỉnh: VND	6,544	5,321	6,033	7,470	8,214	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>45.0%</i>	<i>-18.7%</i>	<i>13.4%</i>	<i>23.8%</i>	<i>10.0%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	3,433	1,663	1,941	1,280	1,410
Capex	711	858	1,368	565	-
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	738	247	226	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	303	1,781	1,077	(205)	(662)
Dòng tiền tự do	161	3,063	1,730	2,945	3,384
Phát hành cp	1	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	268	534	550	600	650
Thay đổi nợ ròng	106	(2,529)	(1,180)	(2,345)	(2,734)
Nợ ròng cuối năm	10,249	7,720	6,539	4,195	1,461
VCSH	19,202	20,769	22,816	25,390	28,199
Giá trị sổ sách trên mỗi cp (VND)	53,878	50,693	48,425	46,860	45,256
Nợ ròng / VCSH	53%	37%	29%	17%	5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2.1	1.8	1.5	0.9	0.3
Tổng tài sản	33,914	34,911	35,855	38,338	41,316

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	18.3%	13.4%	12.7%	14.3%	14.5%
ROA	10.4%	8.0%	8.1%	9.5%	9.9%
ROIC	12.0%	9.4%	9.7%	10.2%	10.5%
WACC	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
EVA	1.0%	-1.6%	-1.2%	-0.7%	-0.4%
P/E (x)	8.1	8.9	8.6	6.9	6.1
EV/EBITDA (x)	7.2	7.7	7.1	5.9	5.0
EV/FCF (x)	218.4	10.7	18.2	9.9	7.8
P/B (x)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
P/S (x)	2.7	2.9	2.8	2.5	2.3
EV / Doanh thu (x)	3.8	3.8	3.5	2.9	2.4
Lợi suất cổ tức	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.