

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)_ Báo cáo cập nhật_6.2022



GIỮ - Giá mục tiêu: VND 92,300 (+8%)

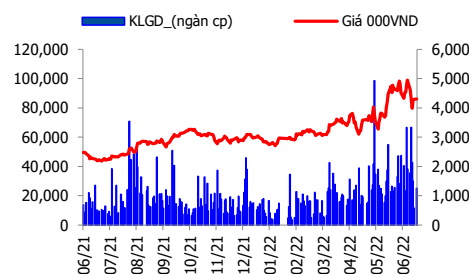
Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA với REE với giá mục tiêu là 92,300 đồng (tăng 8% so với mức tham chiếu ngày 23/05/2022) bằng phương pháp định giá từng phần SOTP, phản ánh kỳ vọng về triển vọng tăng trưởng cao và bền vững với danh mục đầu tư các ngành tiện ích đa dạng và dòng tiền lớn về dài hạn đến từ cho thuê văn phòng e.Town 6, dự kiến hoàn thành vào 04/2023. Thêm vào đó, mảng năng lượng tái tạo đang được tập trung phát triển với tổng công suất tăng thêm dự kiến năm 2022 lên đến 200 MW sẽ là mũi nhọn của REE trong những năm tới.

Cập nhật thông tin

- Kết thúc quý 1/2022, REE duy trì mức doanh thu thuần tăng trưởng gần 73% so với cùng kỳ, **đạt hơn 2,045 tỷ đồng. Trong khi đó, giá vốn hàng bán chỉ tăng gần 20%, do vậy lãi gộp tăng mạnh gần 164% và LNST tăng tới gần 103%, đạt hơn 955 tỷ đồng, tương đương khoảng 45% LNST cả năm 2021.** Biên LN gộp tăng từ mức gần 45.5% của quý 4/2021 lên hơn 56% cho quý 1/2022.
- Công ty **đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận sau lợi ích cổ đông thiểu số trong năm 2022 là 9%**, và đã thực hiện chia cổ tức năm 2021 bao gồm **10% cổ tức tiền mặt và 15% cổ tức cổ phiếu.**
- Ba dự án điện gió của REE (Trà Vinh, Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2) với tổng công suất 102 MW đã vận hành thương mại từ cuối tháng 10/2021** và đã đóng góp 263 tỷ đồng doanh thu cho quý 1/2022.
- REE đã góp vốn gần 36 tỷ đồng để sở hữu 29.6% CTCP Thủy điện Thác Bà 2, với tổng công suất đạt 18.9 MW và dự kiến vận hành thương mại vào năm 2024. Công ty cũng đặt mục tiêu mở rộng sang mảng năng lượng xanh
- Quan điểm đầu tư**
- Dòng tiền ổn định đến từ mảng cho thuê văn phòng** và mảng xử lý và phân phối nước sẽ là **nguồn lực để REE đầu tư thêm cho mảng năng lượng tái tạo.** REE đặt mục tiêu mở rộng công suất điện gió lên tới 400MW từ các dự án như Vĩnh Hào, Ea H'Leo và Kông Chro, cũng đầu tư và mua lại thêm các dự án điện gió 100-200 MW và cả các dự án điện gió ngoài khơi công suất lớn hơn.
- E.Town 6 đã được khởi công vào đầu năm 2021 và dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2023. Theo dự phóng của chúng tôi, e.Town 6 có thể đóng góp trên 200 tỷ đồng vào doanh thu của REE mỗi năm.
- Dự án Thượng Kon Tum và điện mặt trời sẽ được nhận mức ưu đãi về thuế 10% trong 15 năm. 3 dự án phong điện mới được miễn thuế trong 4 năm hoạt động đầu tiên và chịu thuế 5% trong 9 năm tiếp theo. Giá CGM của Thượng Kon Tum đã lên tới 1,400 đồng/kWh vào quý 1/2022 so với mức 1,100 đồng/kWh của năm 2021.
- Mảng sản xuất và cấp nước của REE có lợi nhuận ổn định qua các năm và dự kiến sẽ tăng trưởng cả về sản lượng lẫn doanh thu trong năm 2022. Theo lộ trình cho UBND TP.HCM ban hành, **giá nước sẽ tăng từ 400đ-1,200đ/m³ trong năm 2022, đồng thời giá dịch vụ thoát nước cũng sẽ tăng khoảng 5%/năm cho tới 2025.**
- Việc **đa dạng danh mục đầu tư** vào các công ty/dự án ở mảng năng lượng: thủy điện, nhiệt điện, phong điện và điện mặt trời giúp duy trì lợi nhuận trong những thời kỳ thời tiết không thuận lợi cho thủy điện và điện mặt trời, cũng như hưởng ưu đãi dài hạn từ Quy hoạch Điện 8.

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
REE (%)	-5%	26%	73%
VN-Index (%)	-6%	-20%	-14%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại	VND 85,300
Giá mục tiêu	VND 92,300
Upside	8%
Bloomberg	REE VN
Vốn hóa	27,170 tỷ VND 1,166 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 43,676 – VND 80,525
Giá trị giao dịch bình quân	51 tỷ VND 2 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	43%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	43%

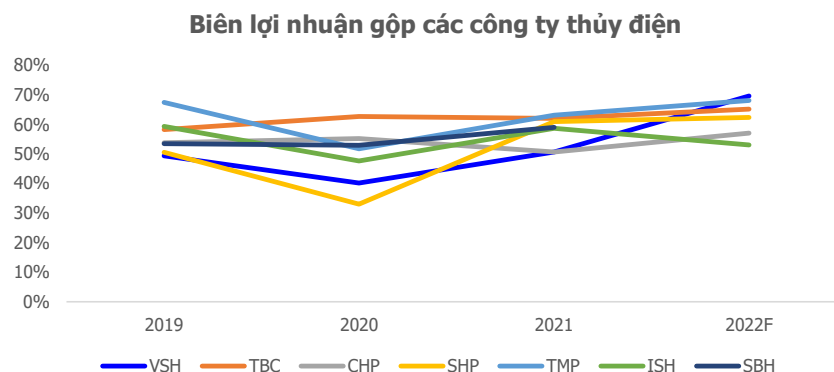
Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,640	5,810	9,240	9,249	9,836
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,312	3,207	3,238	3,429	3,491
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	28.47%	39.80%	34.71%	35.01%	34.86%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	1,239	1,855	2,679	2,826	2,804
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,924	2,401	3,262	3,346	3,467
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,714	2,136	2,910	2,985	3,093
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,975	5,637	6,678	6,851	7,098
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-1.55%	13.32%	18.47%	2.59%	3.61%
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	0.00%	0.00%	1.14%	1.14%	1.14%
P/E	Lần	9.84	12.26	13.19	12.86	12.41
P/B	Lần	1.24	1.31	1.63	1.41	1.23
EV/EBITDA	Lần	7.85	8.75	8.33	7.93	7.62
ROE	%	13.33%	11.34%	13.13%	11.60%	10.50%
ROA	%	7.93%	5.83%	7.22%	6.91%	6.72%

Nguồn: REE, MBS Research

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

1. Thủy điện

Triển vọng ngành Thủy điện trong những năm tới



Nguồn: REE, MBS Research

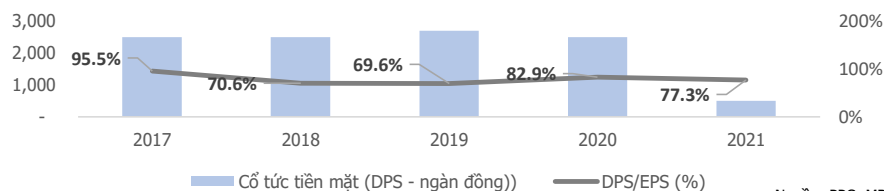
- Theo dự báo về hiện tượng ENSO của Viện Nghiên cứu quốc tế khí hậu và xã hội Mỹ (NOAA), **ENSO sẽ tiếp tục duy trì ở trạng thái La Nina trong khoảng bốn, năm tháng đầu năm 2022, sau đó có khả năng tăng dần và nhiều khả năng chuyển sang trạng thái trung tính vào các tháng giữa đến cuối năm 2022.** Theo Tổng cục khí tượng thủy văn VN, tổng lượng mưa 6 tháng đầu năm 2022 (01/06/2022) có được dự đoán sẽ xấp xỉ đến cao hơn mức trung bình các năm. Trong 6 tháng cuối năm (07-12/2022) lượng mưa có xu hướng gia tăng trên phạm vi toàn quốc, đặc biệt mưa nhiều hơn so với trung bình ở Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ vào tháng 7-9/2022 và từ tháng 9-11/2022 ở khu vực Trung và Nam Trung Bộ. **So với dự báo ban đầu ở năm 2021 cho rằng ENSO sẽ sớm chuyển sang trạng thái trung tính và tiếp đến là El Nino trong năm 2022, quá trình chuyển trạng thái đã chậm lại và thuận lợi hơn cho ngành thủy điện.**
- Dự án Thượng Kon Tum mới đi vào hoạt động sẽ được hưởng mức thuế ưu đãi 10% trong 10 năm tiếp theo,** cải thiện lợi nhuận và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cho REE.
- Thủy điện có mức chi phí nguyên liệu đầu vào chỉ chiếm khoảng 3% chi phí sxkd. Do vậy, các doanh nghiệp thủy điện **ít chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào** (than, dầu, khí) như nhiệt điện và điện khí. Chiếm tỷ trọng cao nhất trong chi phí sxkd của thủy điện là chi phí khấu hao và sửa chữa máy móc, và giá thành sản xuất của thủy điện là thấp nhất trong nhóm ngành điện, so với nhiệt điện, điện khí hay năng lượng tái tạo khác.
- Thời gian vận hành tối đa của thủy điện trong 1 năm là khoảng hơn 4000 giờ, trong khi thời gian vận hành trung bình của nhiệt điện là khoảng hơn 6000 giờ một năm. Vì vậy, chi phí cố định bình quân của các nhà máy thủy điện cao hơn các nhà máy nhiệt điện, nhưng do chi phí nguyên vật liệu đầu vào lớn của nhiệt điện, **tổng chi phí phát điện bình quân của các nhà máy nhiệt điện cao hơn thủy điện và nhận được mức giá bán điện cao hơn.** Trong những năm nhiệt điện hoạt động không hiệu quả, EVN sẽ ưu tiên huy động nguồn điện giá rẻ từ thủy điện.
- Thủy điện có thể giảm và tăng công suất nhanh trong ngày do có khả năng khởi động nhanh, đặc biệt là khi chạy không tải. Đặc tính này có thể giúp thủy điện chạy hết công suất vào khung giờ cao điểm trong ngày, vốn là khung giờ không hoạt động của điện mặt trời và giảm công suất vào thời gian điện mặt trời đang chạy.
- Biên lợi nhuận gộp của nhóm các công ty thủy điện của REE chủ yếu từ 50-65%,** cao hơn hẳn nhiều lần so với biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp nhiệt điện và doanh nghiệp điện khí (10-15%).

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh 2022

Nhiệt điện

- Tình trạng sửa chữa dài ngày của PPC đã làm ảnh hưởng nặng nề tới sản xuất kinh doanh của công ty. Dự án nhà máy Phả Lại 3 của PPC đã bị đưa ra khỏi Quy hoạch Điện 8 theo xu hướng giảm các nhà máy nhiệt điện. Theo chúng tôi đánh giá, PPC là một doanh nghiệp đã già cỗi và chưa có những bước phát triển mới để cải tiến sản xuất, tiềm năng phát triển hiện tại của công ty không cao.
- Tại ĐHCĐ của PPC vào tháng 6/2022, công ty đưa ra kế hoạch khá thận trọng cho năm 2022: Sản lượng bán điện thương phẩm là 3.6 tỷ kWh (+36% so với cùng kỳ), doanh thu là 5,428 tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế là 278 tỷ đồng (+57% so với cùng kỳ)
- Mức cổ tức tiền mặt theo ĐHCĐ sẽ là 450 đồng/cổ phiếu cho năm 2021 và 600 đồng/cổ phiếu cho năm 2022. Mức cổ tức tiền mặt của PPC đã không ngừng giảm trong suốt những năm gần đây, từ mức 2,500-2,700 đồng của những năm 2018-2019, chỉ còn đạt 800 đồng cho năm 2020 và theo kế hoạch ĐHCĐ tiếp tục giảm trong 2 năm tới.
- Công ty đặt mục tiêu máy phát điện S6 (công suất 300 MW) của nhà máy Phả Lại 2 (công suất 600 MW) sẽ hoạt động trở lại sau khi ngừng hoạt động từ tháng 3/2021. Tổ máy này chiếm tới 29% tổng công suất phát điện của PPC và dự kiến sẽ hỗ trợ lớn cho mức hồi phục sản lượng của PPC.
- Với việc hướng tới cắt giảm mạnh điện than để bảo vệ môi trường, triển vọng phát triển về dài hạn của ngành không khả quan. **Các nhà máy nhiệt điện trong thời gian tới sẽ phải đầu tư nâng cấp hệ thống xử lý khí thải, đây cũng là khoản đầu tư lớn làm gia tăng chi phí sản xuất của các DN ngành nhiệt điện.**
- Ngoài ra, **các doanh nghiệp nhiệt điện đang chịu rủi ro lớn về nguồn cung than đầu vào trong năm nay.** Giá than thế giới đã tăng từ 2021 và tiếp tục tăng mạnh sau cuộc chiến tranh Nga – Ukraine. Do thiếu than, Indonesia cũng đã hạn chế xuất khẩu, đây lại là nước xuất khẩu than chính cho VN. Các nhà máy nhiệt điện của REE hầu hết sử dụng than do TKV cung cấp, tuy nhiên TKV cũng phải nhập khẩu than để pha trộn và cung cấp cho các nhà máy điện. Ảnh hưởng của Covid-19 cũng làm gián đoạn hoạt động khai thác than, nhu cầu than cao trong quý 2/2022 sắp tới có thể khiến việc thiếu than xảy ra.
- REE hiện tại có kế hoạch thoái vốn tại QTP sau đợt thoái vốn từ 8.04% còn 0.98% trong năm 2021. Chiến lược hiện tại của công ty là giảm dần khoản đầu tư vào ngành nhiệt điện.**

Tỷ lệ cổ tức tiền mặt của PPC qua các năm



Nguồn: PPC, MBS Research

Phong điện

- Hiện tại REE đang có cổ phần trong **4 nhà máy điện gió với tổng công suất lên đến 126 MW**, trong đó có 3 nhà máy điện gió vừa chính thức vận hành thương mại vào 10/2021 và đều nhận được ưu đãi giá FIT.
- Nếu tính chi phí đầu tư chia theo MW, các nhà máy điện gió của REE ở mức thấp hơn so với các nhà máy của GEG, PC1 hay TV2.** Mức ROE các dự án điện gió của REE đang khoảng 17%, một mức sinh lời khá hấp dẫn.
- Điện gió là nguồn năng lượng sạch với những ưu điểm như chi phí ổn định và có thể dự báo được do **chi phí vận hành thấp và không mất chi phí nhiên liệu, thời gian xây dựng ngắn.**
- So với điện mặt trời, điện gió có lợi thế hơn về thời gian phát điện khi **có thể phát điện cả ngày và tốc độ gió ban đêm có thể cao hơn cả ban ngày.** Với sự ưu tiên của Chính phủ dành cho năng lượng tái tạo, tiềm năng phát triển của ngành này là rất lớn.

Điện mặt trời

- Điện mặt trời đang phát triển chậm lại do hoạt động kém hiệu quả hơn điện gió. Tuy nhiên, với việc Quy hoạch Điện 8 nhấn mạnh vào việc phát triển nguồn năng lượng xanh, tiềm năng của điện mặt trời là rất lớn.
- Hệ thống pin mặt trời có độ chắc chắn cao và chỉ cần thay thế linh kiện ở mức tối thiểu trong suốt vòng đời dự án. Các tấm pin mặt trời có tuổi thọ dài hơn 30 năm và có thể tái chế được.
- Vận hành và bảo dưỡng các nhà máy điện mặt trời được thực hiện đơn giản vì không có các phần tử quay, không bị hao mòn và không bị rách, trừ hệ thống điều chỉnh hướng theo mặt trời. Các bộ biến đổi điện chỉ phải thay thế một hoặc hai lần trong cả tuổi thọ vận hành của hệ thống.
- Theo REE, tiềm năng về năng lượng tái tạo ở miền Nam vẫn dồi dào, do nguồn cung điện chưa đáp ứng đủ cũng như ít nhà máy thủy điện với công suất lớn nằm tại địa bàn này. Thêm vào đó, khí hậu miền Nam đặc biệt phù hợp để triển khai các dự án pin mặt trời.
- Trong trung hạn, **chiến lược năng lượng mặt trời của REE được tập trung vào cung cấp cho các khu công nghiệp để giảm bớt sự phụ thuộc vốn có của điện mặt trời vào chính sách huy động và phát điện của EVN cũng như chính sách về phí.** Sau khi chính sách ưu đãi về giá FIT cho điện mặt trời hết hiệu lực vào cuối năm 2020, mảng điện mặt trời mái nhà của REE đã tăng trưởng chậm lại, khi công suất tăng thêm đi vào vận hành trong năm 2021 chỉ đạt 6.5 MW.

II. Tóm tắt triển vọng sản xuất và kinh doanh

BDS và văn phòng cho thuê

- Kết quả kinh doanh của mảng BDS trong năm 2020 và 2021, đầu năm 2022 khá ảm đạm. REE Land không có nhiều hoạt động cũng như không chào bán sản phẩm mới ra thị trường.
- Trái ngược với mảng BDS, bất chấp tình hình dịch bệnh, **tỷ lệ lấp đầy của các tòa nhà văn phòng của REE vẫn duy trì trên 98%**. Trong đó, **tỷ lệ lấp đầy tại 2 tòa nhà có giá thuê cao hơn của REE là e.Town Central và REE Tower ở mức 100%**.
- Tỷ lệ lấp đầy các tòa nhà văn phòng của REE ở mức cao qua các năm và hiện tại vẫn duy trì ở mức 98% theo từng tòa nhà.** Theo thống kê từ Colliers, tỷ lệ lấp đầy này cao hơn tỷ lệ lấp đầy trung bình của văn phòng hạng B tại Hồ Chí Minh. Do đó, dòng tiền từ cho thuê văn phòng của REE ổn định qua các năm, tạo điều kiện đầu tư cho các dự án khác.
- Sau 2 năm kể từ khi e.Town 5 hoàn thành và chính thức đi vào hoạt động, **REE đã khởi công dự án e.Town 6 tại quận Tân Bình với diện tích 40,000 m2 vào đầu năm 2021.** Vốn đầu tư giải ngân trong năm 2021 dự kiến là 17 triệu USD và là vốn vay từ ngân hàng HSBC. E.Town 6 được kỳ vọng sẽ cho thuê với giá 27-28 USD/m2, cao hơn nhiều so với các tòa nhà khác của REE.

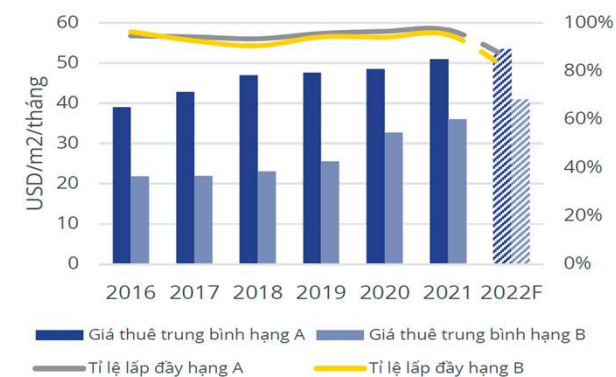
Nước

- Giá nước sạch thường được điều chỉnh để tăng hàng năm theo lộ trình, trung bình 5-8%/năm. Kinh tế càng phát triển, tốc độ đô thị hóa cao thì nhu cầu nước sạch phục vụ đời sống ngày càng tăng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phát triển.
- Theo quan sát của chúng tôi, **doanh thu và sản lượng nước sạch của các nhà máy ổn định và không biến đổi nhiều qua các năm, đi theo xu hướng tăng chậm. Sản lượng tồn kho gần như bằng 0 của ngành do lượng nước sản xuất ra được tiêu thụ ngay giúp ngành nước sạch có biên lợi nhuận cao hơn các ngành sản xuất khác.**
- Chúng tôi đánh giá ngành sản xuất và cấp nước là một ngành có doanh thu ổn định và ít biến động, **nguồn cầu lớn và liên tục mở rộng theo các chuỗi đô thị.** Do đó, lợi nhuận từ mảng kinh doanh này sẽ là **nguồn lực lâu dài để đầu tư các dự án của REE.**
- Giá nước sạch tại TP.HCM đã được duyệt tăng 6% so với 2021 theo đúng lộ trình, trong khi việc tăng giá nước sạch ở HN đang bị trì hoãn và đang chờ các cấp có thẩm quyền xét duyệt.

M&E

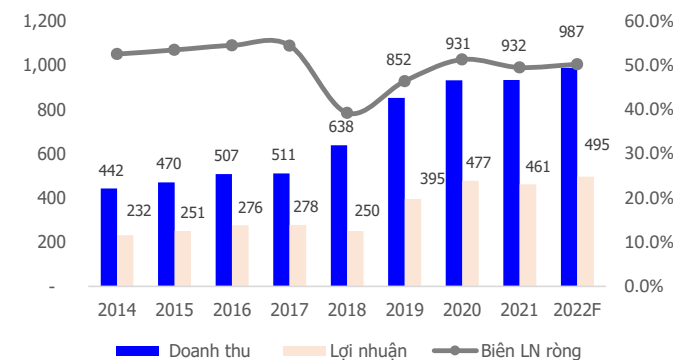
- REE đặt kỳ vọng cao vào sự hồi phục của mảng M&E trong năm 2022 khi **đặt kế hoạch doanh thu tăng hơn 116% so với 2021, đạt 3.930 tỷ đồng. Tương tự, LNST đặt ra trong kế hoạch là 98 tỷ đồng, tăng gần 117% so với 2021.**
- M&E vốn là mảng kinh doanh chính của REE từ lúc thành lập doanh nghiệp, bản thân công ty cũng có nhiều kinh nghiệm với những gói thầu cơ điện trong những dự án cũ.
- Tuy biên lợi nhuận mảng M&E thấp (khoảng 5%), với lượng hợp đồng backlog cao và khả năng cạnh tranh, đặc biệt trong việc tham gia gói thầu trong sân bay Long Thành và nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, sự hồi phục của mảng này là có cơ sở.

TP.HCM, Văn Phòng, Trung bình giá thuê và tỷ lệ lấp đầy



Nguồn: Colliers

Doanh thu và LN của mảng cho thuê VP



Nguồn: REE, MBS Research

III. Đánh giá rủi ro

Chúng tôi đánh giá REE hiện tại đang có những rủi ro chính sau đây:

- Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện của REE phụ thuộc mật thiết vào chính sách về giá, huy động nguồn điện cũng như các chính sách hỗ trợ về giá nguyên liệu đầu vào của nhà nước.
- Một số chính sách hỗ trợ người dân trong thời điểm dịch Covid-19 như miễn giảm tiền nước và gia hạn và giảm phí cho thuê văn phòng có thể gây ảnh hưởng tới biên LN của REE. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tác động của các chính sách này là ngắn hạn và trong tầm kiểm soát của công ty. Trong năm 2022, mảng nước cũng như cho thuê văn phòng dự kiến sẽ phục hồi tốt hơn sau thời kỳ Covid.
- Mảng thủy điện và điện mặt trời của REE chịu **rủi ro về thay đổi thời tiết** gây bất lợi cho sản xuất.
- Các nhà máy điện có **rủi ro về sự cố kỹ thuật** gây ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất đồng thời tăng thêm lượng lớn chi phí sửa chữa máy móc.
- Chi phí đầu tư cho các dự án điện gió khá cao và với kế hoạch mở rộng công suất phong điện ở quy mô lớn như hiện tại, REE sẽ phải tăng thêm mức nợ vay dài hạn.

IV. Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần SOTP để định giá cổ phiếu REE, dựa theo dự phóng LNST từng mảng hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2022.

MBS đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu REE, dựa trên giá trị hợp lý cho cổ phiếu REE là **92,300 VND/cp**, **upside 8%** so với mức giá tham chiếu ngày 24/06/2022 là 85,300 VND/cp.

Mảng hoạt động	LNST (tỷ đồng)	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị
Thủy điện	1,475	P/E	11.0	16,226
Nhiệt điện	104	P/E	10.0	1,041
Nước	325	P/E	10.0	3,250
Điện mặt trời	78	P/E	11.0	785
Phong điện	259	P/E	11.0	2,844
Điện bán lẻ	26	P/E	10.0	265
BDS	593	P/E	12.0	7,113
Cơ điện lạnh	152	P/E	9.0	1,368
Tổng				32,892
Số lượng cổ phiếu				356,567,667
Định giá				92,300

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)_ Báo cáo cập nhật_6.2022



Kết quả kinh doanh	2020	2021	2022F	2023F	2024F	Lưu chuyển dòng tiền	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	5,640	5,810	9,240	9,249	9,836						
Giá vốn hàng bán	4,034	3,498	6,033	6,011	6,407	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	613	1,738	1,505	4,290	1,906
Lợi nhuận gộp	1,606	2,312	3,207	3,238	3,429	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	(827)	(2,009)	(1,077)	(2,814)	(673)
Doanh thu tài chính	222	465	600	545	536	Dòng tiền thuần hđ tài chính	(674)	1,451	133	(1,096)	(956)
Chi phí tài chính	475	706	943	904	825						
Chi phí bán hàng	83	85	132	95	140						
Chi phí quản lý doanh nghiệp	284	372	396	317	485						
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	1,239	1,855	2,679	2,826	2,804						
Lợi nhuận trước thuế	1,924	2,401	3,262	3,346	3,467						
Lợi nhuận sau thuế	1,714	2,136	2,910	2,985	3,093						
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,628	1,855	2,527	2,592	2,686						
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	85	281	383	393	407						
Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021	2022F	2023F	2024F	Hệ số tài chính	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	6,009	6,756	9,729	10,456	13,171	Hệ số hiệu quả					
Tiền tương đương tiền	652	1,831	2,392	2,772	3,049	Biên lợi nhuận gộp	28.5%	39.8%	34.7%	35.0%	34.9%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,329	864	1,223	2,079	4,158	EBITDA Margin	27.7%	47.3%	41.5%	43.9%	41.8%
Khoản phải thu	1,254	1,907	3,170	1,956	2,080	Biên lợi nhuận ròng	30.4%	36.8%	31.5%	32.3%	31.4%
Hàng tồn kho	808	799	973	970	1,034	ROE	13.3%	11.3%	13.1%	11.6%	10.5%
Tài sản ngắn hạn khác	1,967	1,355	1,971	2,680	2,850	ROA	7.9%	5.8%	7.2%	6.9%	6.7%
Tài sản dài hạn	14,522	25,071	25,253	27,068	26,769	Hệ số tăng trưởng					
Tài sản cố định	2,585	16,058	15,630	14,936	14,025	Tăng trưởng doanh thu	15.3%	3.0%	59.0%	0.1%	6.4%
Tài sản dở dang dài hạn	276	406	428	708	734	Tăng trưởng LNTT	0.2%	24.8%	35.9%	2.6%	3.6%
Bất động sản đầu tư	1,773	1,570	1,572	3,252	3,086	Tăng trưởng LNST	-0.4%	24.6%	36.2%	2.6%	3.6%
Đầu tư tài chính dài hạn	9,287	6,311	6,957	7,546	8,309	Tăng trưởng EPS	-1.5%	13.3%	18.5%	2.6%	3.6%
Tài sản dài hạn khác	601	725	666	627	614						
Tổng tài sản	20,530	31,826	34,982	37,525	39,940	Hệ số thanh khoản					
Nợ phải trả	8,318	15,470	15,732	15,174	14,361	Hệ số thanh toán hiện hành	1.74x	1.55x	2.39x	2.27x	2.80x
Nợ phải trả ngắn hạn	3,443	4,356	4,068	4,600	4,712	Hệ số thanh toán nhanh	0.58x	0.62x	0.89x	1.05x	1.53x
Phải trả người bán ngắn hạn	633	860	623	1,283	1,367	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.27x	0.38x	0.35x	0.29x	0.25x
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,265	1,324	1,258	1,132	1,019	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.46x	0.73x	0.63x	0.49x	0.38x
Phải trả ngắn hạn khác	1,546	2,173	2,187	2,185	2,326	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	2.98x	2.80x	3.07x	3.39x	3.74x
Nợ phải trả dài hạn	4,874	11,114	11,664	10,574	9,649						
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	4,335	10,650	10,863	9,777	8,799						
Phải trả dài hạn khác	540	464	801	798	850						
Vốn chủ sở hữu	12,213	16,356	19,250	22,351	25,578	Hệ số định giá					
Vốn góp của chủ sở hữu	3,101	3,101	3,566	3,566	3,566	Lợi suất cổ tức	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050	EPS (VND)	4,975	5,637	6,678	6,851	7,098
Cổ phiếu quỹ	(48)	(48)	(48)	(48)	(48)	BVPS (VND)	39,388	52,751	53,987	62,683	71,735
Quỹ đầu tư phát triển	235	235	320	328	340						
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	7,115	8,962	11,429	14,049	16,773						
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	760	3,055	2,933	3,405	3,897						
Tổng nguồn vốn	12,213	16,356	19,250	22,351	25,578						

Nguồn: REE, MBS Research

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

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

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

MBS SECURITIES

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

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

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

MBS HỘI SỞ

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