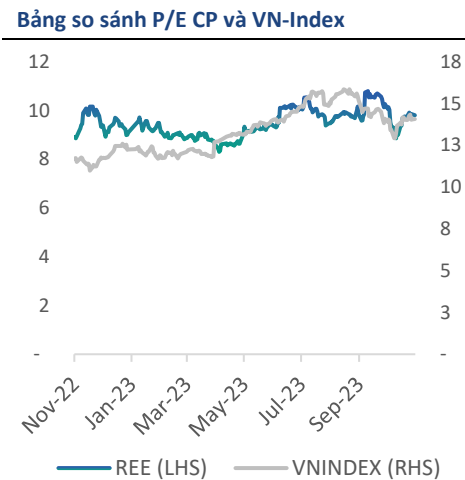
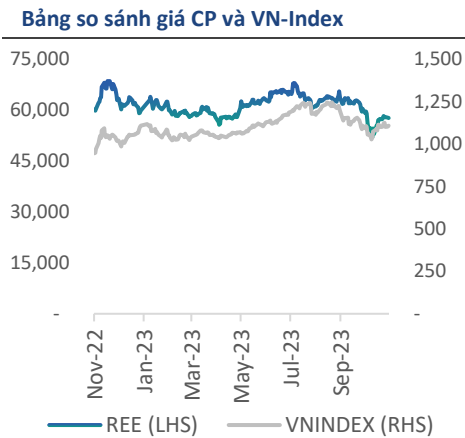


KHUYẾN NGHỊ NĂM GIỮ CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE)					
Giá hiện tại:	57,100	Ngày viết báo cáo:	24/11/2023	Cổ đông lớn	
Giá mục tiêu trước:	-	Cổ phiếu lưu hành (triệu)	408.7	Platinum Victory Pte Ltd	34.60%
Giá mục tiêu mới:	65,600	Vốn hóa (tỷ VND)	23,337	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.20%
Lợi suất cổ tức:	1.8%	KLGD TB 10 phiên (CP):	800,000	Nguyễn Ngọc Hải	5.05%
Upside:	16.6%	% Sở hữu nước ngoài:	49%	HFIC	5.30%

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



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu REE, giá mục tiêu 1 năm là **65,600 VND/CP** (upside 16.6% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023, bao gồm 1.8% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp định giá từng phần SoTP.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Năm 2023, BSC dự báo **doanh thu và lợi nhuận thuần của REE lần lượt đạt 8,905 tỷ VND (-5% YoY) và 2,310 tỷ VND (-14% YoY)** chủ yếu do:
 - Lợi nhuận mảng M&E -28% YoY do thiếu dự án trong bối cảnh thị trường bất động sản ảm đạm và tăng trích lập dự phòng nợ xấu.
 - Doanh thu và lợi nhuận mảng văn phòng tăng +5% YoY và 6% YoY nhờ tăng giá cho thuê bình quân 3% YoY, tỷ lệ lấp đầy bình quân là 97.5%.
 - Doanh thu và lợi nhuận mảng điện giảm -9% YoY, -11% YoY do ảnh hưởng của El nino lên nhóm thủy điện.
- Năm 2024, **doanh thu và lợi nhuận thuần đạt 9,573 tỷ VND (+6% YoY) và 2,790 tỷ VND (+21% YoY)** nhờ sự phục hồi ở tất cả các mảng kinh doanh.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mảng năng lượng trong năm 2024 được hỗ trợ bởi 1) công ty liên kết PPC có tổ máy S6 công suất 240MW hoạt động trở lại, 2) tác động của hiện tượng El nino đến nhóm thủy điện giảm so với năm 2023.
- Chi phí lãi vay giảm nhờ 1) giảm dư nợ và 2) môi trường lãi suất hạ nhiệt.
- Mảng cho thuê văn phòng sẽ có thêm tòa nhà Etown 6 đi vào hoạt động từ đầu năm 2024 và giá thuê trung bình tiếp tục tăng 6.5% tiến đến mức của thị trường.

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 Bồ Xuyên.
- 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.

Cập nhật KQKD: Trong Q3/2023, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt lần lượt **1,962 tỷ VND (-12% YoY) và 450 tỷ VND (-34% YoY)**. Như vậy trong 9T2023, doanh thu và lợi nhuận thuần đạt 6,505 tỷ VND (+3% YoY) và 1,684 tỷ VND (-15% YoY) lần lượt hoàn thành 59% kế hoạch doanh thu và 62% kế hoạch lợi nhuận.

	2022	2023F	2024F	VN-Index		2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	8.40	7.53	6.17	14.0	Doanh thu thuần	5,815	9,378	8,905	9,573
PB (x)	1.45	1.05	0.90	1.61	Lợi nhuận gộp	2,315	4,336	3,591	3,914
P/S (x)	2.40	2.65	2.31	1.46	LNST-CĐTS	1,855	2,693	2,310	2,790
ROE (%)	20	15	16	17.4	EPS	5,983	7,554	5,638	6,810
ROA (%)	11	9	10	2.1	% Tăng trưởng EPS	14%	26%	-25%	21%

I. CẬP NHẬT KQKD 3Q2023:

(Tỷ VND)	3Q.2023	3Q.2022	% YoY	9T2023	9T2022	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,965	2,233	-12%	6,513	6,303	3%	Trong Q3.2023: -DTT đạt 1,965 tỷ VND (-12% YoY) chủ yếu do: +Mảng năng lượng suy giảm -25% YoY vì 1) các công ty thủy điện sụt giảm sản lượng do ảnh hưởng tiêu cực của El Nino đến thủy văn và 2) giá điện thị trường thấp. +Các mảng còn lại không thay đổi đáng kể so với cùng kỳ. -Chi phí tài chính tăng 9% YoY chủ yếu do lỗ tỷ giá ở các dự án điện gió tăng 67% YoY. -Lãi từ CTLK giảm 39% vì 1) ảnh hưởng của El nino làm giảm LN của các CTLK nhóm thủy điện từ 20-80% YoY, 2) công ty PPC lợi nhuận sụt giảm 45% YoY. LNST-CDTS giảm -33% YoY chủ yếu do: -Lợi nhuận mảng bất động sản sụt giảm -90% YoY do công ty liên kết Saigonres trong kỳ không ghi nhận doanh thu đáng kể. -Lợi nhuận mảng năng lượng giảm -28% YoY do sự sụt giảm của nhóm thủy điện.
-Cơ điện lạnh	767	762	1%	2,080	1,656	26%	
-Văn phòng	267	263	2%	801	774	3%	
-BĐS	-	-	-	-	-	-	
-Năng lượng	895	1,195	-25%	3,564	3,808	-6%	
-Nước sạch	32	14	129%	59	64	-8%	
Giá vốn	(1,308)	(1,316)	-1%	(3,716)	(3,338)	11%	
Lãi gộp	657	918	-28%	2,797	2,966	-6%	
Doanh thu tài chính	49	61	-21%	165	143	15%	
Chi phí tài chính	(276)	(253)	9%	(788)	(696)	13%	
-Lãi vay	(228)	(222)	3%	(723)	(649)	11%	
Chi phí bán hàng	(21)	(22)	-3%	(63)	(62)	2%	
Chi phí QLDN	(97)	(106)	-8%	(348)	(276)	26%	
Lãi từ HĐKD	310	598	-48%	1,763	2,075	-15%	
Lãi/(lỗ) từ CT LDLK	218	358	-39%	607	765	-21%	
LNST	530	924	-43%	2,383	2,817	-15%	
Thuế	61	90	-32%	232	271	-14%	
LNST	469	835	-44%	2,151	2,546	-16%	
CDTS	16	154	-90%	460	574	-20%	
LNST-CDTS	453	681	-33%	1,692	1,972	-14%	
-Cơ điện lạnh	41	43	-5%	68	91	-25%	
-Văn phòng	137	123	12%	408	404	1%	
-BĐS	6	55	-90%	15	58	-75%	
-Năng lượng	195	378	-48%	931	1,184	-21%	
-Nước sạch	77	87	-11%	262	248	6%	
Tăng/giảm							Tăng/giảm
Biên lợi nhuận gộp	33%	41%	-7.7 bsp	43%	47%	-4.1 bsp	
SG&A/DT	6%	6%	+0.3 bsp	6%	3%	+2.9 bsp	
Biên lợi nhuận ròng	23%	30%	-7.4 bsp	26%	31%	-5.3 bsp	
-Cơ điện lạnh	5%	6%	-0.3 bsp	3%	5%	-2.2 bsp	
-Văn phòng	51%	47%	+4.8 bsp	51%	52%	-1.3 bsp	
-BĐS							
-Năng lượng	22%	32%	-9.8 bsp	26%	31%	-5.0 bsp	
-Nước sạch							

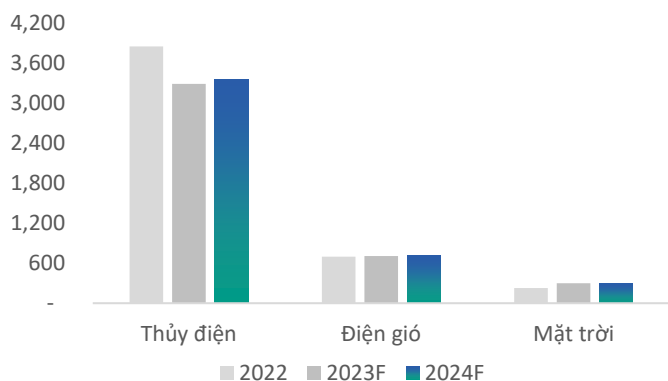
II. Triển vọng kinh doanh năm 2024

1. Mảng năng lượng: sụt giảm mạnh ở nhóm thủy điện trong năm 2023 và phục hồi trong năm 2024 ở tất cả các nhóm điện.

Đối với mảng năng lượng, chúng tôi dự báo DTT và LN năm 2023 lần lượt giảm -8% YoY, -22% YoY và năm 2024 tăng +2% YoY, +21% YoY. Tăng trưởng năm 2024 chủ yếu do chi phí lãi vay giảm và nhóm nhiệt điện than có tổ máy S6 của PPC đi vào hoạt động trở lại. Cụ thể:

Doanh thu hợp nhất của mảng điện

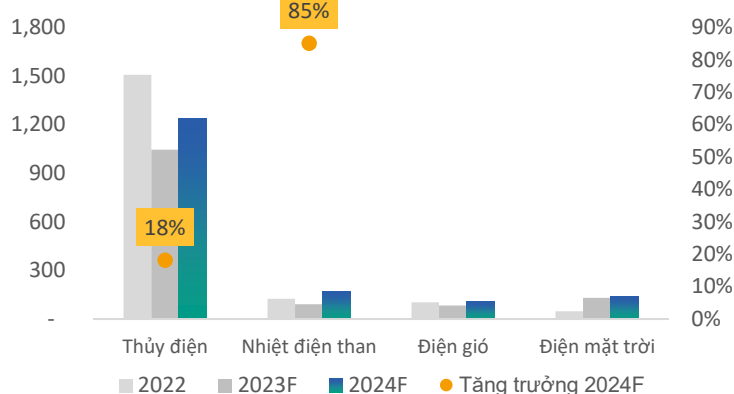
Tỷ VND



Nguồn: REE, BSC Research

LNST mảng điện theo tỷ lệ sở hữu của REE

Tỷ VND

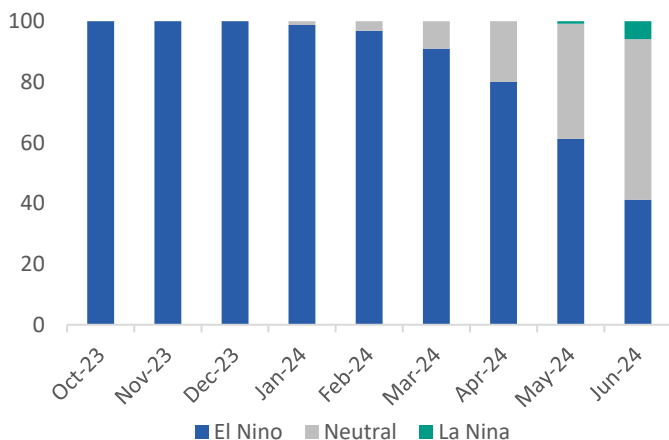


Nguồn: REE, BSC Research

Nhóm thủy điện giảm sút trong năm 2023-2024 vì El nino, chúng tôi dự phóng sản lượng điện từ nhóm này năm 2023 giảm -19% YoY và năm 2024 tăng +2.3% YoY. Nhìn chung trong năm 2023, các công ty thủy điện của REE có mức suy giảm sản lượng từ 25% - 50% YoY, riêng VSH – công ty thủy điện lớn nhất trong danh mục, có mức suy giảm ít nhất, -14% YoY nhờ mực nước khu vực Tây Nguyên ít bị ảnh hưởng từ El nino so với các vùng khác. **LNST-CĐTS trong năm 2024 của nhóm thủy điện có thể tăng trưởng +18% YoY** chủ yếu nhờ chi phí lãi vay giảm với 1) dư nợ giảm và 2) lãi suất hạ nhiệt.

Bên cạnh đó, từ tháng 9/2023, PPC đưa tổ máy S6 với công suất 240 MW vào hoạt động trở lại sau 2 năm sửa chữa. Chúng tôi cho rằng PPC sẽ hoạt động trở lại bình thường từ năm 2024 sau khi xử lý xong các vấn đề về môi trường, do đó sản lượng điện của nhóm điện than năm 2023 không đổi và năm 2024 tăng 52% YoY. Ngoài ra, REE đang có chiến lược thoái vốn khỏi các dự án nhiệt điện than nhằm tập trung cho mảng năng lượng tái tạo. **LNST-CĐTS năm 2024 nhóm nhiệt điện tăng trưởng 85% YoY** nhờ 1) nền so sánh thấp, 2) nhà máy hoạt động bình thường sau đại tu tổ máy S6.

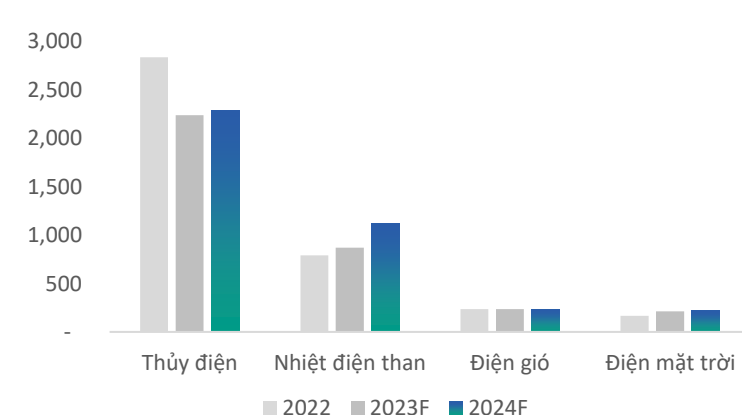
Pha El nino sẽ duy trì mạnh cho đến tháng 5/2024



Nguồn: NOAA, BSC Research

Sản lượng điện theo tỷ lệ sở hữu của REE

Triệu kwh



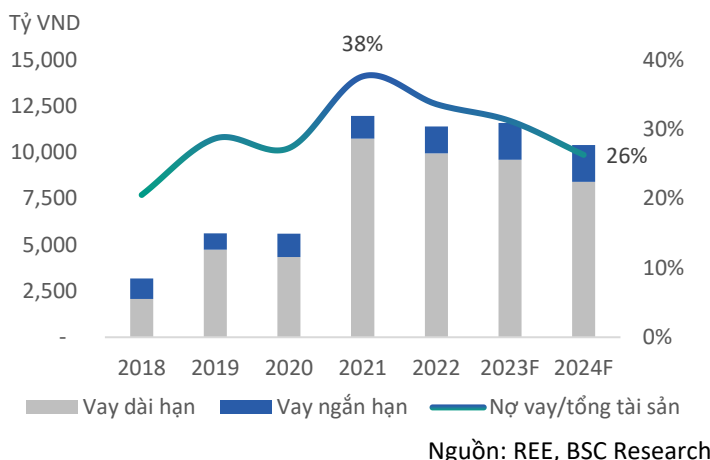
Nguồn: REE, BSC Research

Nhóm năng lượng tái tạo chưa phát triển thêm công suất mới vì chưa có chính sách rõ ràng từ cơ quan quản lý. Chúng tôi nhận thấy chiến lược của REE sẽ tập trung phát triển mạnh NLTT trong thời gian tới, tuy nhiên hiện tại REE hiện đang trì hoãn đầu tư nhằm chờ giá phát điện chính thức cho NLTT từ Bộ Công Thương.

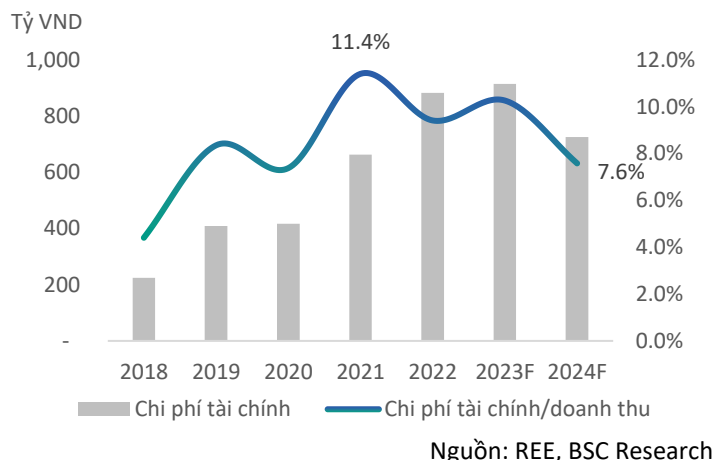
2. Chi phí lãi vay giảm nhờ thanh toán nợ ở các công ty năng lượng.

Chúng tôi ước tính tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của REE có thể giảm từ đỉnh điểm 38% năm 2021 xuống còn 26% 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 11.4% xuống còn 7.6%, giúp tiết kiệm khoảng 188 tỷ VND trong năm 2024 (tương ứng 5.3% LNST 2024).

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



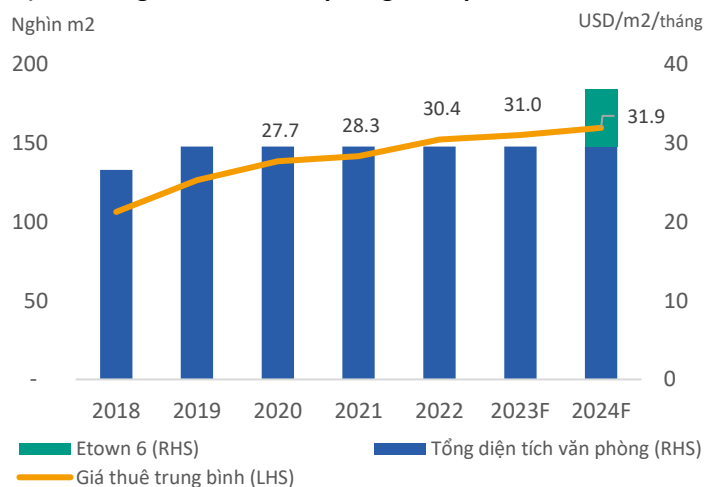
Chi phí tài chính có thể giảm mạnh trong năm 2024



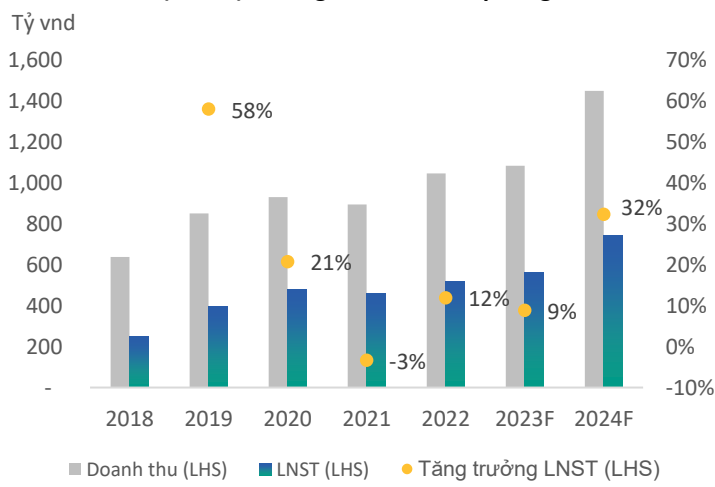
3. Mảng văn phòng cho thuê: Etown 6 là động lực tăng trưởng.

Tòa nhà Etown 6 là văn phòng hạng A với diện tích cho thuê là 36,800 m², dự kiến hoàn thành trong Q4.2023 và đi vào vận hành trong đầu năm 2024, giúp tổng diện tích văn phòng cho thuê của REE tăng từ 148,000 m² lên 184,000 m² (+24.3%), tỷ lệ lấp đầy trong năm đầu tiên của Etown 6 có thể đạt 65%. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST mảng văn phòng 2023 đạt lần lượt 1,061 tỷ VND (+2.4% YoY) và 546 tỷ VND (+5.7% YoY), năm 2024 dự kiến đạt 1,275 tỷ VND (+20% YoY), 667 tỷ VND (+22% YoY).

Diện tích và giá cho thuê văn phòng bình quân



Doanh thu và lợi nhuận mảng cho thuê văn phòng

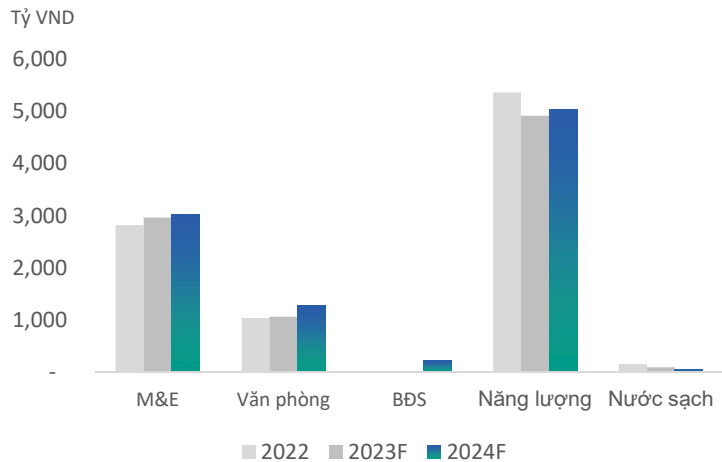


III. DỰ PHÓNG KQKD 2023 và 2024

(Tỷ VND)	2022	2023F	%YoY	2024F	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	9,378	8,905	-5%	9,573	7%	DTT năm 2023, 2024 dự báo giảm -5% YoY và tăng +6% YoY chủ yếu nhờ: -Mảng cho thuê văn phòng tăng +2% YoY và +20% YoY nhờ tăng giá thuê khoảng +3%/năm và có thêm Etown 6 đi vào hoạt động từ đầu năm 2024. -Mảng BĐS ghi nhận doanh thu đột biến nhờ bàn giao một 20% giai đoạn 1 của dự án Bồ Xuyên trong năm 2024. -Mảng năng lượng suy giảm -8% YoY trong năm 2023, và phục hồi nhẹ +2% YoY trong năm 2024, vì ảnh hưởng của Elnino. -Chi phí lãi vay tăng 4% YoY và -21% YoY nhờ môi trường lãi suất hạ nhiệt và dư nợ giảm. -Lãi từ CTLK năm 2023 giảm -20% YoY do ảnh hưởng của Elnino lên nhóm thủy điện và tăng +17% YoY trong năm 2024 với 1) tổ máy S6 của PPC hoạt động trở lại sau 2 năm sửa chữa và 2) chi phí lãi vay giảm.
-Cơ điện lạnh	2,816	2,840	1%	2,995	5%	
-Văn phòng	1,037	1,061	2%	1,275	20%	
-BDS	0	0		229		
-Năng lượng	5,361	4,914	-8%	5,024	2%	
-Nước sạch	154	90	-42%	50	-44%	
Giá vốn	5,042	5,314	5%	5,659	6%	
Lãi gộp	4,336	3,591	-17%	3,914	9%	
Doanh thu tài chính	187	255	37%	334	31%	
Chi phí tài chính	942	962	2%	767	-20%	
-Lãi vay	883	914	4%	726	-21%	
Chi phí bán hàng	89	84	-5%	105	25%	
Chi phí QLDN	578	472	-18%	517	10%	
Lãi từ HĐKD	2,914	2,328	-20%	2,858	23%	
Lãi/(lỗ) từ LDLK	1,077	861	-20%	1,010	17%	
LNTT	3,879	3,207	-17%	3,869	21%	
Thuế	363	266	-27%	314	18%	
LNST	3,515	2,941	-16%	3,554	21%	
CĐTS	823	631	-23%	764	21%	
LNST-CĐTS	2,693	2,310	-14%	2,790	21%	
-Cơ điện lạnh	133	90	-33%	121	35%	
-Văn phòng	516	546	6%	667	22%	
-BDS	63	17	-72%	26	48%	
-Năng lượng	1,651	1,294	-22%	1,565	21%	
-Nước sạch	339	342	1%	364	7%	

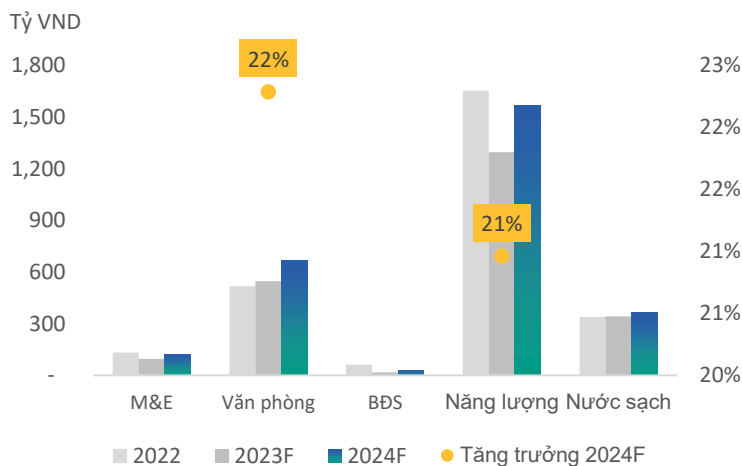
Nguồn: REE, BSC Research

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: REE, BSC Research

Cơ cấu LNST-CĐTS



Nguồn: REE, BSC Research

IV. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu **65,600 VND/CP**, (tiềm năng tăng giá **16.9%** so với giá ngày 24/11/2023, đã bao gồm 1.8% tỷ suất cổ tức), chủ yếu nhờ các mảng kinh doanh vẫn ổn định trong năm 2023 và phục hồi tốt trong năm 2024.

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
Mảng năng lượng				17,775
Các dự án thủy điện	DCF	33,927	23-52%	13,473
-VSH	DCF	12,505	53%	6,575
PPC	DCF và EV/EBITDA	4,271	23.7%	1,132
NBP	P/E	277	29.4%	81
Các dự án điện mặt trời mái nhà	DCF	1,105	98%	1,083
Các dự án điện gió	DCF	2,418	50-100%	1,825
DTV	DCF	300	66%	198
Mảng nước sạch				2,761
Các công ty nước	P/E	2,761	100%	2,761
P/E mục tiêu		8.0		
Mảng cơ điện lạnh				1,068
Ree tech và M&E	P/E	1,068	100%	1,068
P/E mục tiêu		8.0		
Cho thuê văn phòng				8,573
Etown 6	Book value	549	100%	549
Các tòa nhà hiện hữu	Cap rate	8,024	100%	8,024
Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu	7.0%			
Mảng BĐS thương mại				361
Saigon Res (SGR)	Book value	925	29%	267
Dự án Bồ Xuyên	DCF	93	100%	93
Giá trị doanh nghiệp				30,539
(+ Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn)				3,300
(-) Nợ vay				6,949
Tổng vốn chủ sở hữu				26,889
Số lượng cổ phiếu (triệu)				409.7
Giá mục tiêu (vnd/cp)				65,600
Giá thị trường (vnd/cp)				57,100
Tiềm năng tăng giá				13.5%
Tỷ suất cổ tức				1.8%
Tổng mức sinh lời				16.6%

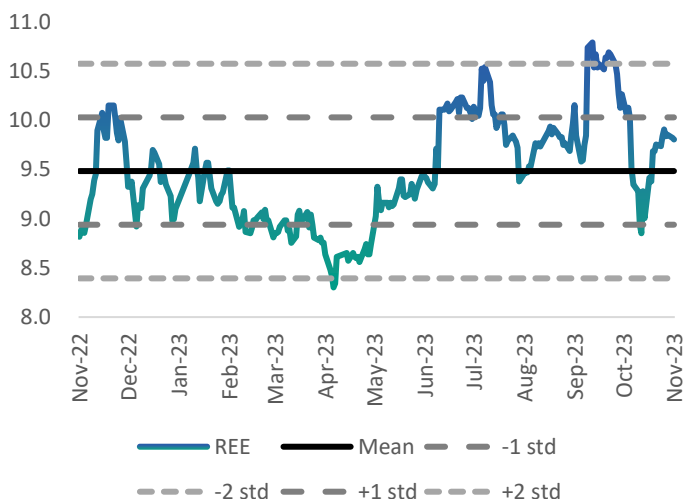
Nguồn: BSC Research

Bảng 1: Lựa chọn EV/EBITDA mục tiêu PPC

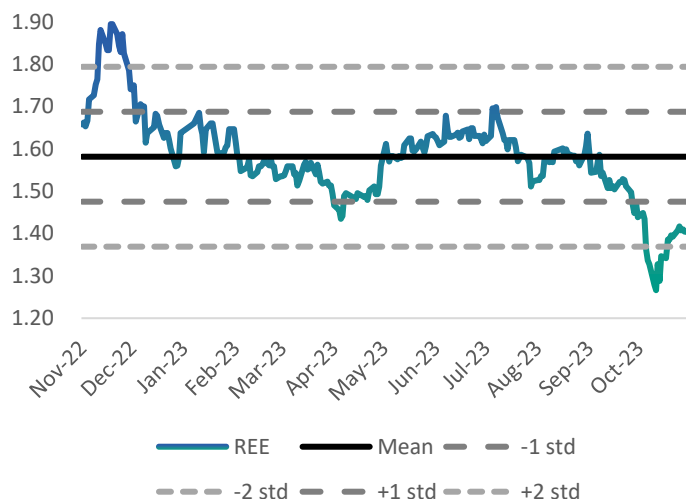
Công ty	Vốn hóa (tỷ USD)	ROA (%)	ROE (%)	Vay ròng/VCSH (%)	TTM EV/EBITDA	TTM PE	TTM PB
HND	287	6.5	8.7	9	5	12.7	1.1
QTP	260	9	12.4	5	3	8.24	1
NT2	294	12.5	19.4	-15	6	18.3	1.7
FGEN PM	1,175	4.8	11	26	3	2.87	0.46
Shenergy	4,060	1.2	3.5	78	9	11.9	0.9
Jilin Electric	1,760	1	6.2	222	9.5	13.9	1.2
JSW Energy	7,720	3.7	8.2	107	20	44.6	3.95
Ratch TB	2,030	3	6.9	57	19	11.3	0.9
Median	1,467.5	4.25	8.45	41.5	7.49	12.3	1.05
PPC	178	9	10	-3	16	8.9	0.84

Nguồn: Bloomberg, BSC Research (dữ liệu ngày 24/11/2023)

Stock PE



Stock P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	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

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	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

LCTT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F	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

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023F	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, nắm giữ 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 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

