

## CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH - REE

XẾP HẠNG

GIỮ

Giá đóng cửa 4/9/2024 467.000

Giá mục tiêu 12 tháng 473.400

Lợi nhuận kỳ vọng 9,6%

## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ROE (%)	ROA(%)
9,98	5,97
EPS (VND/cổ phiếu)	BVPS (VND/cổ phiếu)
4.325	45.218
P/E (lần)	P/B (lần)
14,57	1,55

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

**KQKD 6T\_Lĩnh vực Cơ điện lạnh và Bất động sản hồi phục tốt, hỗ trợ đà suy giảm của thủy điện.**

- Doanh thu Q2.2024 đạt 2.181 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2023.** Lũy kế 6 tháng đạt 4.019 tỷ đồng, (-12% yoy), do doanh thu điện 28%, nước giảm 59%. Cơ điện lạnh phục hồi tăng 13% trong khi BĐS tăng 20% nhờ dự án mới.
- Trong Q2, sản lượng thủy điện đã phục hồi 6% so với Q1, tuy vậy vẫn giảm 14% yoy:** cùng với giá bán điện giảm, làm cho doanh thu giảm 30%. Bên cạnh đó điện gió giảm 15% sản lượng làm cho doanh thu giảm 14% yoy. Lũy kế 6T, doanh thu thủy điện giảm 45,1% yoy, doanh thu điện gió tăng 3%.
- Lợi nhuận trước thuế Q2.2024 đạt 474 tỷ đồng (-32% yoy), lũy kế 6T.2024 đạt 1.073 tỷ đồng (-42% yoy).** Lợi nhuận sau thuế đạt 952 tỷ đồng, (-43% yoy). Lợi nhuận thủy điện giảm mạnh đến 73,2% về còn 155 tỷ đồng, đưa lợi nhuận nhóm điện giảm 53,2% còn 344 tỷ đồng.
- Tiếp tục gia tăng công suất nguồn điện:** REE đã thực hiện mua lại 100% thủy điện Trà Khúc 2- Quảng Ngãi (30MW) và 70% dự án điện gió Duyên Hải – Trà Vinh (48MW). Hai dự án đang được đầu tư xây dựng và dự kiến vận hành thương mại từ đầu năm 2026. Công ty cũng đang xem xét cơ hội đầu tư dài hạn các dự án NLTT mới theo quy hoạch.
- Lĩnh vực bất động sản VP cho thuê và BĐS thương mại:** Dự án Etown6 đã thực hiện khánh thành, được trao chứng nhận LEED Platinum, trước đó đã bàn giao mặt bằng cho khách hàng từ cuối tháng 4.2024. REE sẽ tiếp tục đầu tư dự án VPCT tại Phú Hữu – Thủ Đức (2026-2027). Lĩnh vực BĐS nhà ở sẽ xem xét triển khai thêm dự án Nhơn Trạch- Đồng Nai trong năm 2026-2027

## Triển vọng năm 2024-2025

Chúng tôi đánh giá Triển vọng kinh doanh năm 2024-2025 lạc quan: 1) Lĩnh vực thủy điện dự báo hồi phục khi La Nina quay trở lại từ giữa 2024; 2) Lĩnh vực văn phòng cho thuê (VPCT) có thêm gần 36.800 m2 từ Etown 6, ghi nhận lợi nhuận từ dự án The Light Square; 3) Cơ điện lạnh tăng trưởng mạnh mẽ trở lại với các dự án mới.

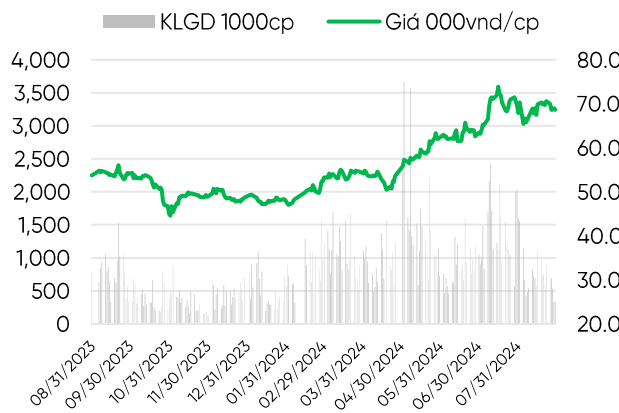
**Cho năm 2024, dự báo tổng doanh thu của REE có thể đạt mức 9.995 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế đạt 3.098 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng do đóng góp từ lĩnh vực BĐS và Cơ điện lạnh phục hồi, trong khi lĩnh vực điện bị suy giảm. Lợi nhuận sau thuế đạt 2.800 tỷ đồng. Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.264 tỷ đồng (+3,4%).**

**Định giá cổ phiếu:** Định giá cổ phiếu theo phương pháp tổng hợp các lĩnh vực (SOTP), giá trị cổ phiếu REE được xác định ở mức 73.400 đồng/cổ phần.

## THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HSX: REE
KLGD TB 52 tuần (000cp)	820,6
Khối lượng lưu hành (trcp)	417,01
Biên độ 52 tuần	44.550 đ – 73.900 đ
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND)	31.699
Beta	0,9

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU REE



## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	6T.2023	6T.2024	2024F
Doanh thu	8,570	4,543	4,019	9,995
Tăng trưởng DT	-8,6%	11,7%	-11,5%	16,6%
Lợi nhuận gộp	3,710	2,135	1,421	3,799
Lợi nhuận trước thuế	3,056	1,849	1,073	3,098
Lợi nhuận sau thuế	2,787	1,678	952	2,800
LNST CĐ Cty Mẹ	2,189	1,234	835	2,264
EBIT	3,995	2,344	1,449	3,987
EBITDA	5,336	2,995	2,127	4,437
Tài sản ngắn hạn	9,524	8,932	9,565	12,594
Tài sản dài hạn	25,388	25,340	25,182	24,523
Tổng tài sản	34,912	34,272	34,746	37,117
Nợ phải trả	14,142	14,213	13,494	13,773
Vốn chủ sở hữu	20,770	20,060	21,253	23,344
D/E	0,68	0,71	0,63	0,59
EPS	5,343	3,012	1,773	4,806
BVPS	42,268	39,943	37,658	41,777

Nguồn: BCTC REE, VPBankS Research tổng hợp

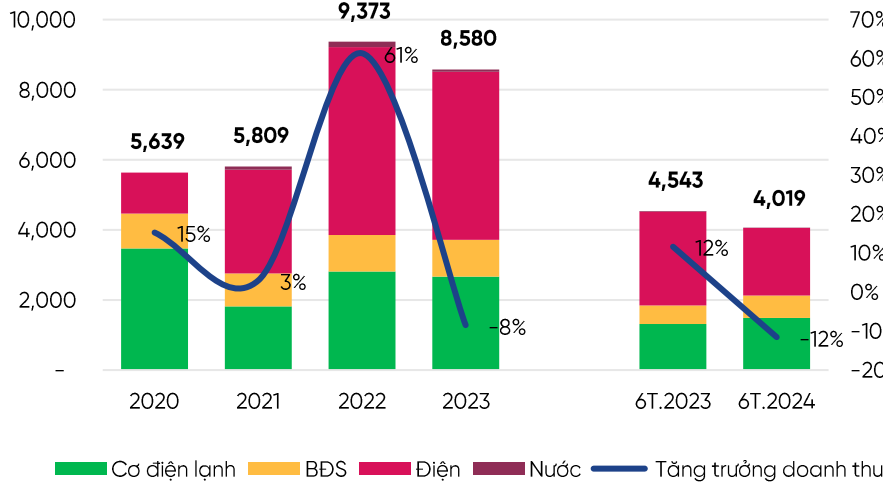
Chuyên viên phân tích

Chu Thế Huỳnh

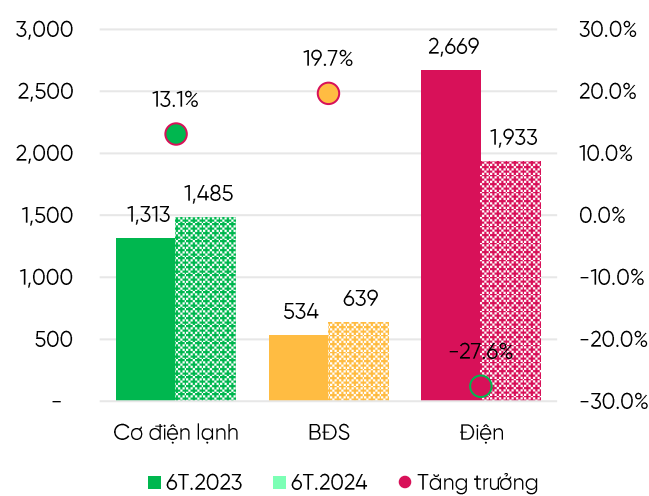
Huynhct@vpbanks.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/6T-2024

Cơ cấu và Tăng trưởng Doanh thu



Doanh thu từng lĩnh vực



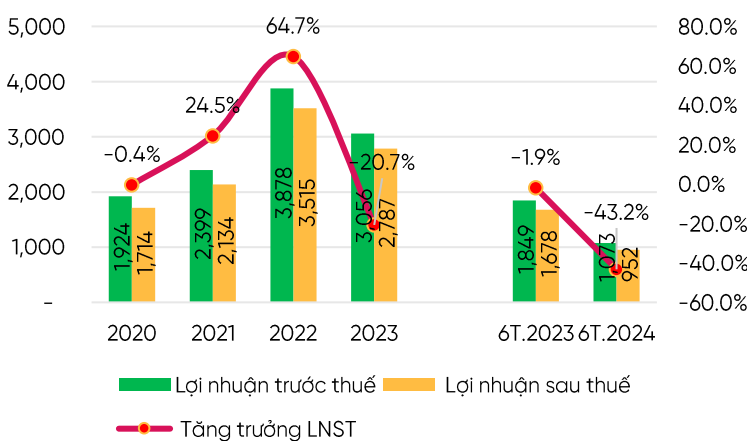
Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Doanh thu 6T.2024 giảm 12%, chủ yếu do lĩnh vực thủy điện suy giảm 28%

Doanh thu Q2.2024 đạt 2.181 tỷ đồng, tương đương 2023. Lũy kế 6T đạt 4.019 tỷ đồng, (-12% yoy), do doanh thu điện 28%, nước giảm 59%. Cơ điện lạnh phục hồi tăng 13% trong khi BDS tăng 20% nhờ dự án mới.

Trong Q2, sản lượng thủy điện đã phục hồi % so với Q1, tuy vậy vẫn giảm 14% yoy, làm cho doanh thu giảm 30%. Bên cạnh đó điện gió giảm 15% sản lượng làm cho doanh thu giảm 14% yoy. Lũy kế 6 tháng, doanh thu thủy điện giảm 45,1% yoy.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh



Các lĩnh vực	Sản lượng/Hợp đồng ký mới (trkwh/tỷ đồng/trm3)		Doanh thu (tỷ đồng)		LNST CĐCT Mẹ (tỷ đồng)	
	Giá trị	Yoy	Giá trị	Yoy	Giá trị	Yoy
Cơ điện lạnh	3,127	300%	1,485	21.8%	35	29.6%
BDS			639	39.8%	287	3.2%
Điện	5,036	14.2%	1,933	-27.6%	344	-53.2%
- Thủy điện	1,963	-23.5%	995	-45.1%	155	-73.2%
- Điện gió	195	1.0%	426	2.9%	138	35.3%
- Điện mặt trời	158	1.3%	148	13.0%	43	95.5%
- Nhiệt điện	2,720	82.3%			7	-83.7%
- Điện bán lẻ			365	17.0%	17	13.3%
Nước	145.2	1.7%	11	-59.3%	126	-32.3%

Lợi nhuận 6T.2024 giảm sâu do ảnh hưởng từ lĩnh vực phát điện, đặc biệt là thủy điện

Lợi nhuận trước thuế Q2.2024 đạt 474 tỷ đồng (-32% yoy). Lũy kế 6T.2024 đạt 1.073 tỷ đồng (-42% yoy), Lợi nhuận sau thuế đạt 952 tỷ đồng, (-43% yoy).

Doanh thu thủy điện giảm 45,1% kéo theo lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ giảm mạnh đến 73,2% về còn 155 tỷ đồng, đưa lợi nhuận nhóm điện giảm 53,2% còn 344 tỷ đồng.

**THÔNG TIN TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

<b>Tên công ty</b>	<b>CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH</b>
<b>Tên quốc tế</b>	Refrigeration Electrical Engineering Corporation
<b>Địa chỉ</b>	Số 13 Cộng Hòa, P13, Q Tân Bình, Tp Hồ Chí Minh
<b>Số điện thoại</b>	8428 3810 0017
<b>Fax</b>	8428 3810 0337
<b>Email</b>	ree@reecorp.com.vn
<b>Website</b>	<a href="https://www.reecorp.com">https://www.reecorp.com</a>

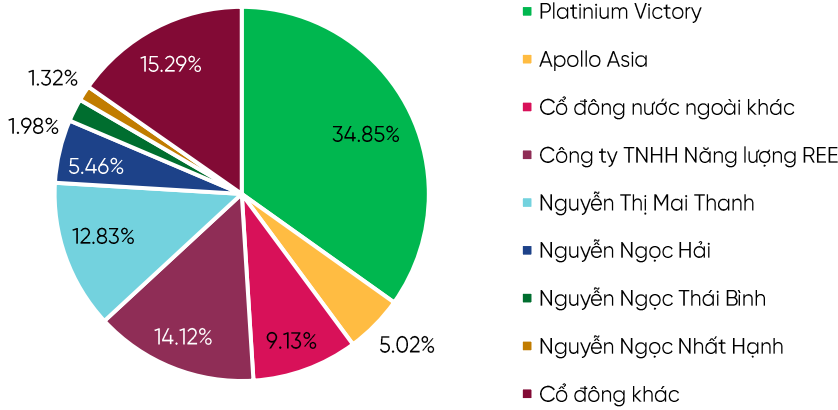
**VỐN ĐIỀU LỆ- CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**

**Vốn điều lệ đến 6.2024 đạt 4.710,13 tỷ đồng.**

Cổ đông nước ngoài chiếm 49%, trong đó Platinum Victory chiếm gần 35% và tiếp tục tìm kiếm cơ hội gia tăng tỷ lệ.

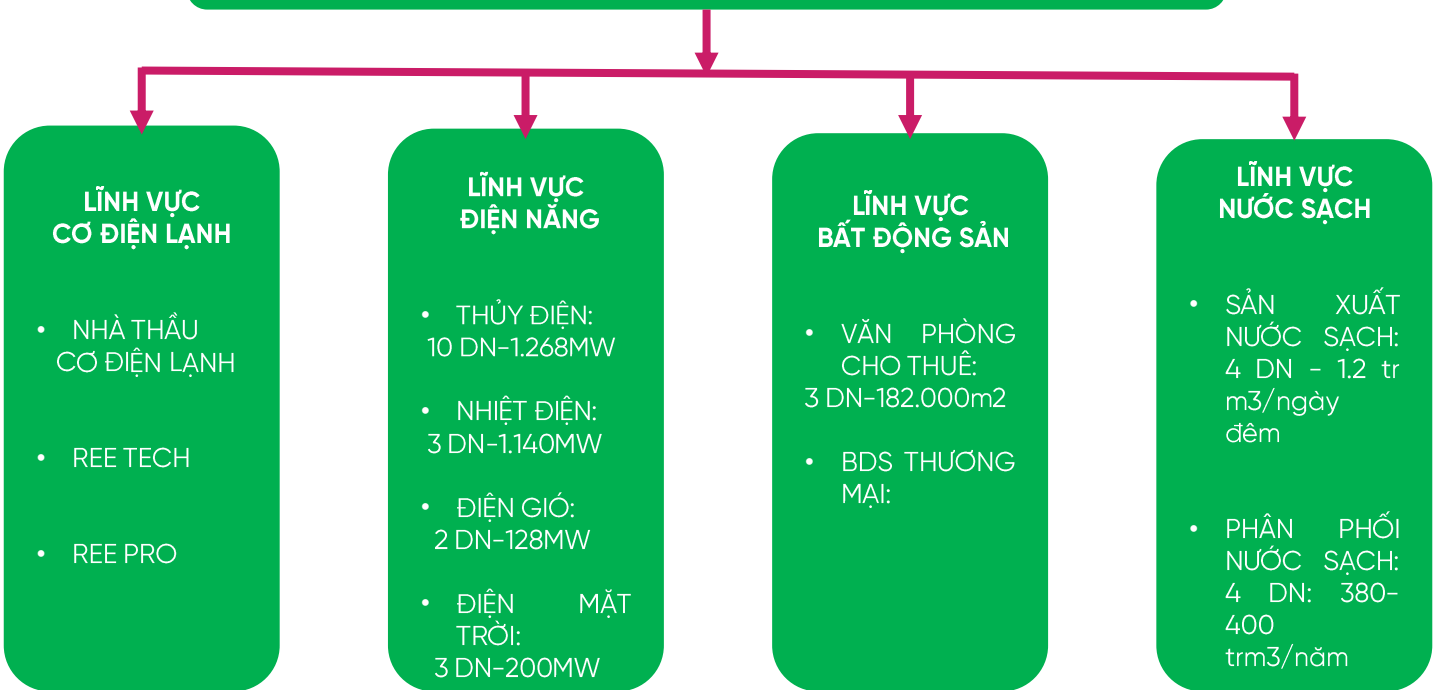
Nhóm của Chủ tịch HĐQT Nguyễn Thị Mai Thanh chiếm khoảng 21,6%.

**Cơ cấu cổ đông 8.2024**



**MÔ HÌNH KINH DOANH CỦA REE**

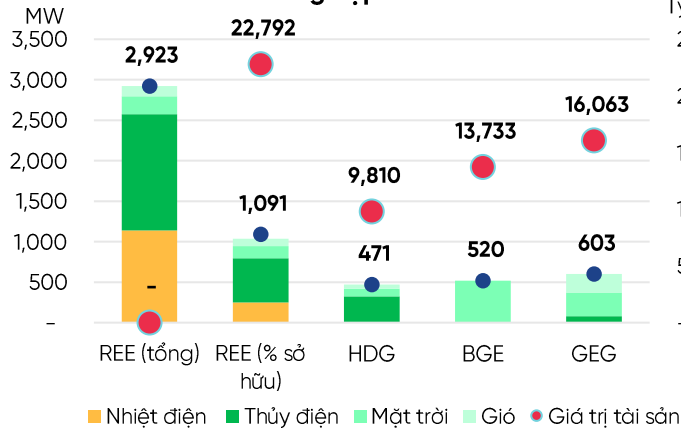
**LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH**



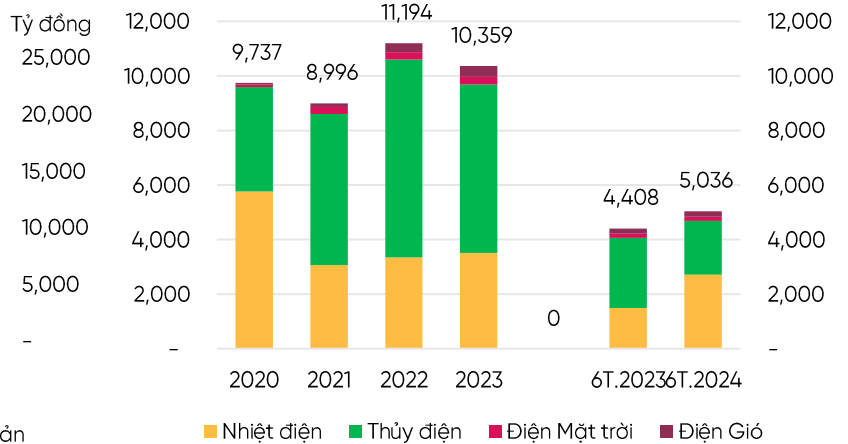
Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

**LĨNH VỰC SẢN XUẤT ĐIỆN**

**Quy mô Lĩnh vực SX điện của REE và một số doanh nghiệp khác T6.2024**



**Sản lượng điện qua các năm**



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

**REE là doanh nghiệp tư nhân chuyển dịch sang đầu tư phát triển nguồn điện lớn nhất trên sàn chứng khoán**

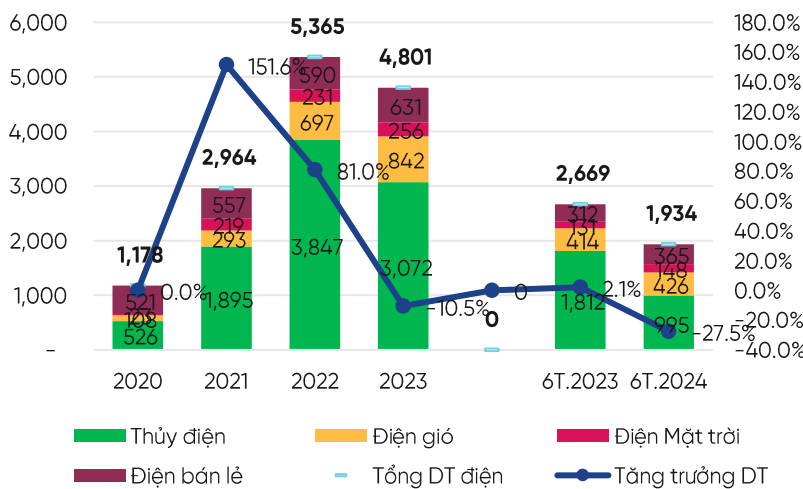
Tổng công suất các nhà máy điện REE tham gia đầu tư đến tháng 6.2024 là 2,923MW, riêng phần sở hữu của REE là 1.091MW. Giá trị đầu tư đạt gần 22.800 tỷ đồng, chiếm 66% Tổng tài sản

Danh mục các nhà máy Thủy điện đang tăng lên với tổng công suất là 1.440 MW, trong khi đó, công ty sẽ giảm dần danh mục các nhà máy Nhiệt điện than.

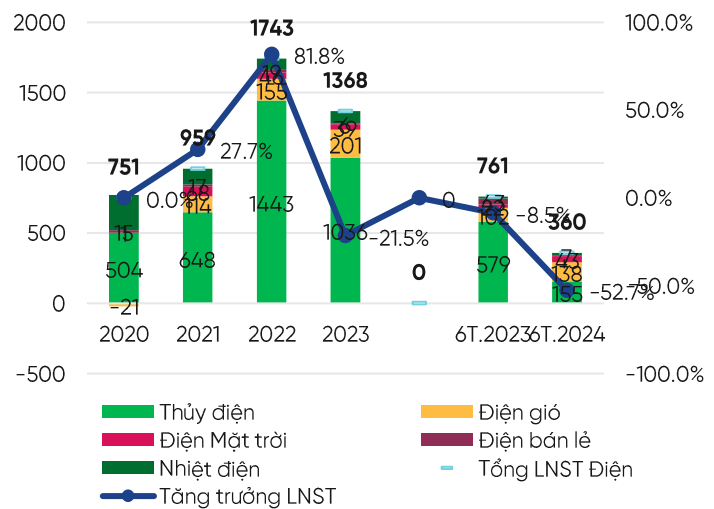
Năng lượng tái tạo điện gió và Mặt trời đạt 152 MW và 128MW. Trong Q2.2024 công ty cũng thực hiện mua 70% vốn tại Dự án điện gió Duyên Hải.

Theo chiến lược phát triển, công ty sẽ tích cực đầu tư vào lĩnh vực điện NLTT, dự kiến đến 2025 tăng thêm 200-400MW điện mặt trời và điện gió. Đến 2030 có thể hợp tác đầu tư dự án điện gió ngoài khơi từ 1.000MW.

**Doanh thu lĩnh vực SX Điện**



**Lợi nhuận ST lĩnh vực SX Điện**



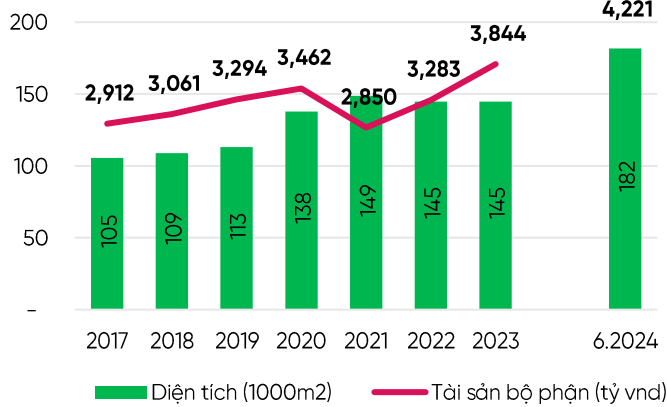
Doanh thu tăng nhanh trong năm 2021-2022 khi các dự án điện nlтт mới đi vào hoạt động, đặc biệt nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum.

Lợi nhuận cũng tăng nhanh trong năm 2022 khi thủy điện hưởng lợi lớn từ điều kiện thủy văn và giá điện tốt.

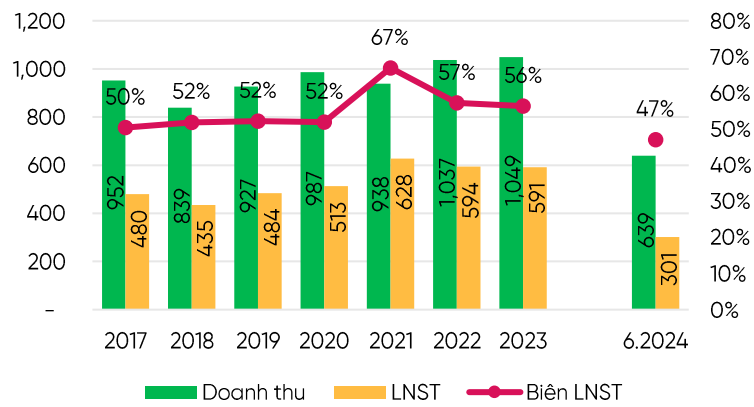
Trong 6 tháng đầu năm 2024 Doanh thu và lợi nhuận giảm do thủy điện gặp khó khăn về nguồn nước cũng như giá bán điện. Lĩnh vực NLTT tiếp tục ổn định.

## LĨNH VỰC BẤT ĐỘNG SẢN

Diện tích VP cho thuê và Giá trị tài sản BĐS



Doanh thu và lợi nhuận lĩnh vực BĐS



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

### Là một trong những doanh nghiệp bất động sản Văn phòng cho thuê hàng đầu

Doanh nghiệp cho thuê bất động sản Văn phòng có quy mô lớn nhất tại Tp Hồ Chí Minh. Tổng diện tích sàn cho thuê đến cuối đạt 145 nghìn m<sup>2</sup> từ 8 tòa nhà. Trong Q2, công ty đã đưa vào khai thác tòa nhà ETown6 với tổng diện tích 36.780m<sup>2</sup>, đưa tổng diện tích cho thuê lên gần 182 nghìn m<sup>2</sup>.

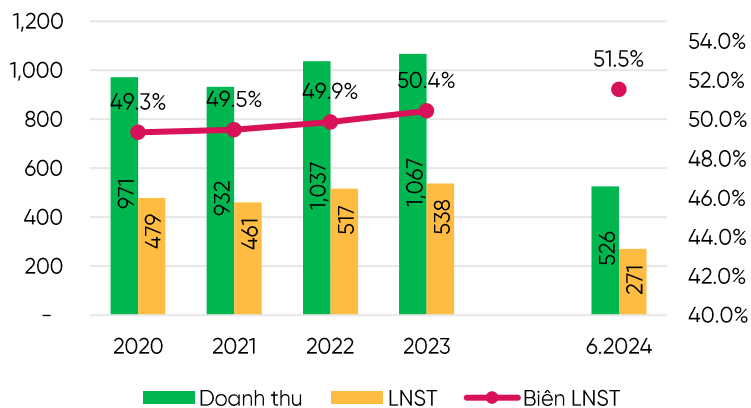
Với các tòa nhà thiết kế hiện đại theo tiêu chuẩn công nghệ hiện đại, xanh (LEED Platinum, tiêu chuẩn cao nhất về công trình xanh), tỷ lệ lấp đầy luôn ở mức cao từ 95-98%. Tỷ lệ lấp đầy 6 tháng đầu năm 2024 giảm xuống khi diện tích tăng lên từ ETown6 mới đưa vào khai thác.

Doanh thu văn phòng cho thuê luôn ổn định, đặc biệt lợi nhuận sau thuế góp tỷ trọng lớn từ 19%-32% trong tổng lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ hàng năm.

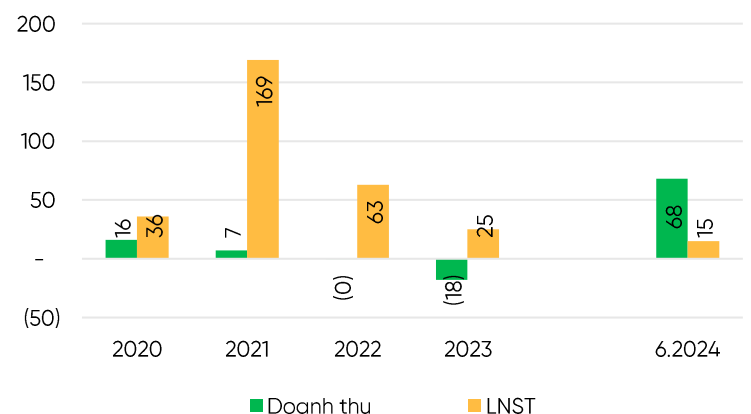
Bên cạnh đó, REE cũng tham gia vào lĩnh vực phát triển BDS thương mại thông qua REE Land và góp vốn vào các doanh nghiệp BĐS khác (Saigon Resco...).

Trong năm 2024 dự án nhà ở thương mại The Light Square tại Thái Bình sẽ được hạch toán doanh thu và lợi nhuận khoảng 1.000 tỷ đồng và 200 tỷ đồng vào kết quả kinh doanh chung.

Doanh thu Lợi nhuận cho thuê VP



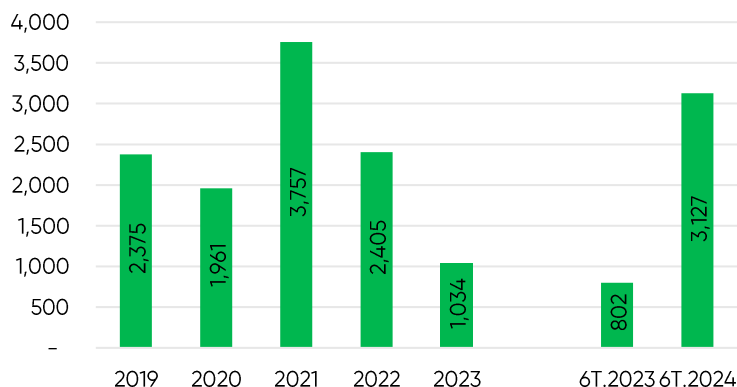
Doanh thu Lợi nhuận BĐS thương mại



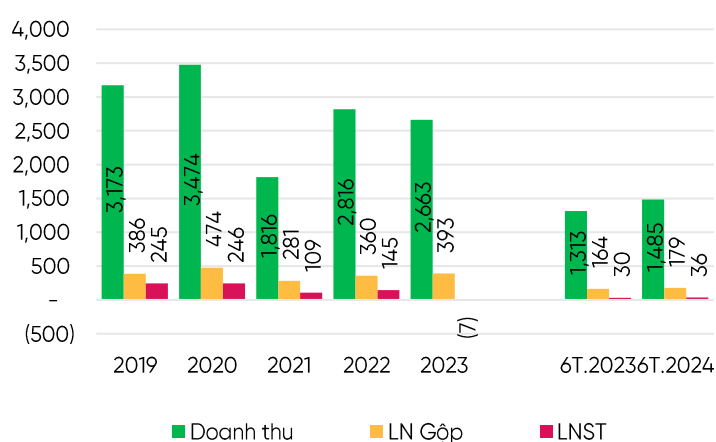
Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

## LĨNH VỰC CƠ ĐIỆN LẠNH

Giá trị hợp đồng ME hàng năm



Doanh thu và lợi nhuận Cơ Điện Lạnh



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

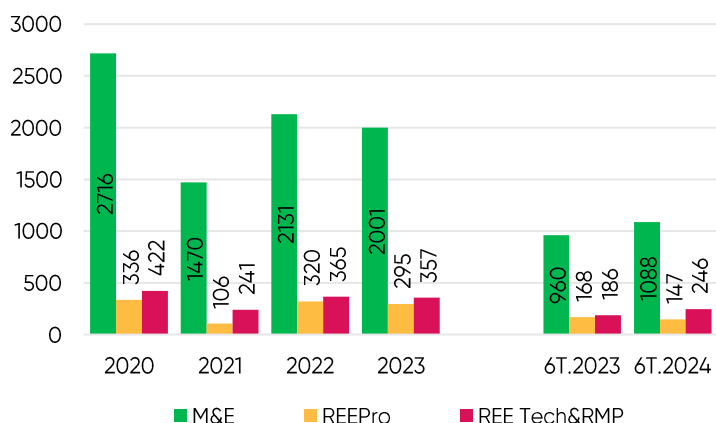
### Lĩnh vực Cơ điện lạnh đang trên đà hồi phục khi đạt được những hợp đồng ME mới có giá trị lớn

Hoạt động Cơ điện lạnh gặp khó khăn trong giai đoạn 2021-2023 khi doanh thu liên tục sụt giảm, chủ yếu do các hợp đồng ME lớn suy giảm. Bên cạnh đó hoạt động Reetec, Reepro cũng chịu ảnh hưởng khi thị trường điện lạnh cạnh tranh mạnh mẽ từ các thương hiệu điện lạnh lớn.

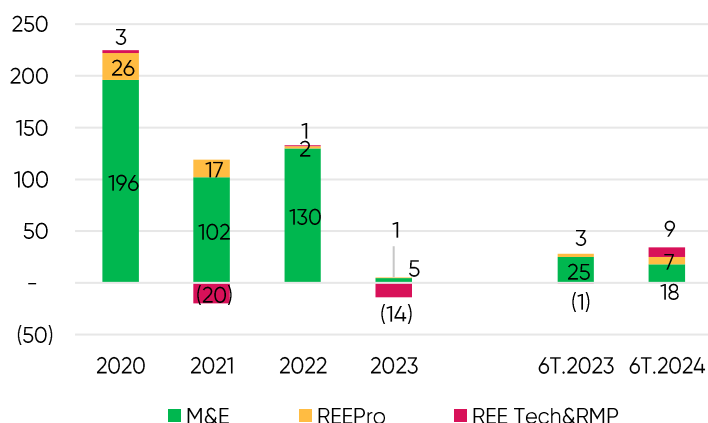
Trong 6 tháng 2024, hoạt động ME đã đạt được những bước hồi phục mạnh mẽ, giá trị hợp đồng ký mới đạt 3.127 tỷ đồng, tăng gần 4 lần so với cùng kỳ 2023.

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2024 đạt 1.485 tỷ đồng (+13% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 36 tỷ đồng (+20% yoy)

Cơ cấu Doanh thu Cơ điện lạnh

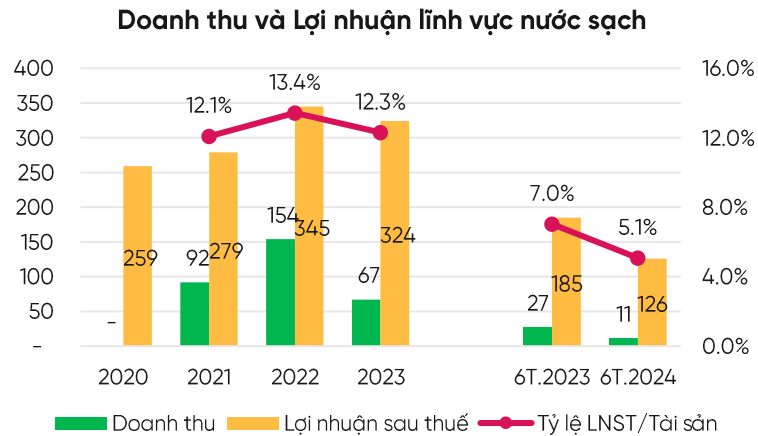
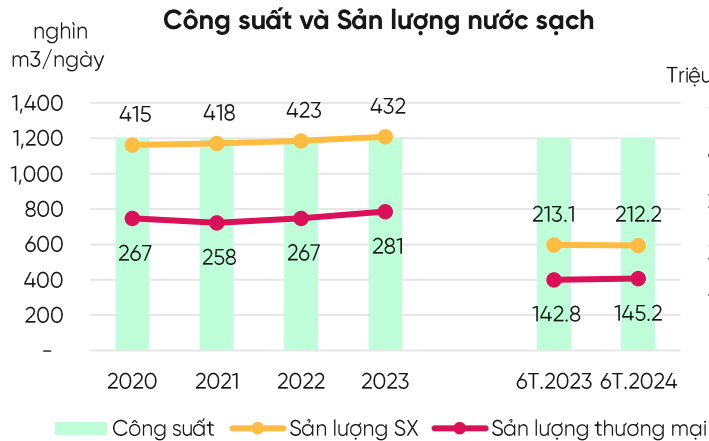


Cơ cấu LNST Cơ điện lạnh



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

## LĨNH VỰC NƯỚC SẠCH



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

### Sản lượng sản xuất và kinh doanh nước sạch cơ bản ổn định, đóng góp ổn định lợi nhuận hàng năm

Hiện tại REE đầu tư vào ngành nước thông qua một công ty con CT TNHH nước sạch REE và 8 công ty liên kết hoạt động trong ngành xử lý, sản xuất và kinh doanh nước sạch.

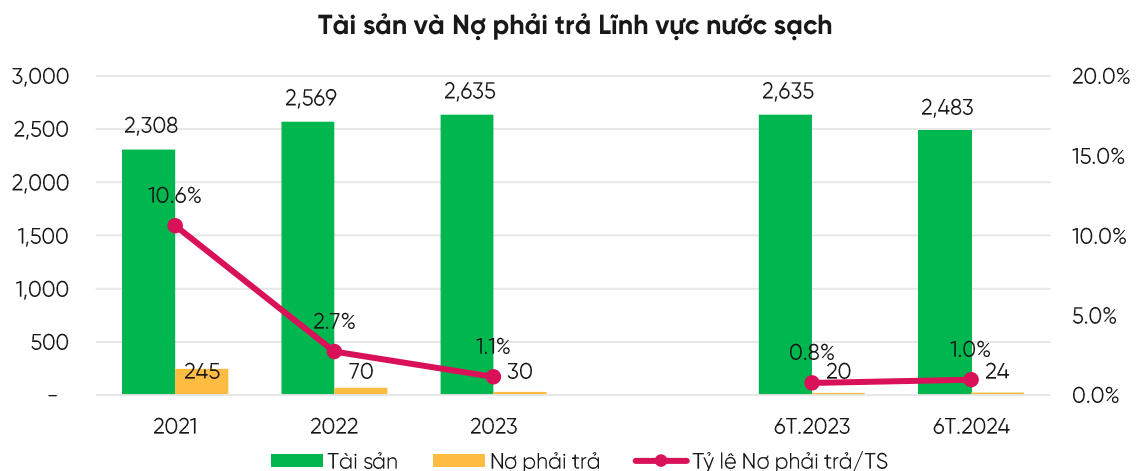
Công suất xử lý nước đạt 1,2 triệu m<sup>3</sup>/ngày đêm. Theo tỷ lệ sở hữu, công suất đạt 0,45 triệu m<sup>3</sup>/ngày đêm.

Sản lượng nước hàng năm đang tăng lên, từ 415 tr m<sup>3</sup> năm 2020 lên 432 tr m<sup>3</sup> năm 2023. Trong 6 tháng, sản lượng nước sản xuất đạt 212,2 tr m<sup>3</sup>, bằng 99% cùng kỳ 2023.

Doanh thu sản xuất nước hạch toán trực tiếp từ các công ty con, đang giảm trong năm 2023 và 6 tháng 2024, do thay đổi cơ cấu đầu tư vào một số công ty con.

Trong khi đó, Lợi nhuận sau thuế lĩnh vực nước sạch trong 2 năm 2022-2023 tăng trưởng vượt trên mức 300 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm 2024 lợi nhuận giảm 32,1% xuống mức 126 tỷ đồng, chủ yếu do lợi nhuận từ CTCP nước sạch Sông Đà suy giảm khi chi phí khấu hao đầu tư và lãi vay tăng lên khi đưa dự án phân phối nước giai đoạn 2 vào hoạt động.

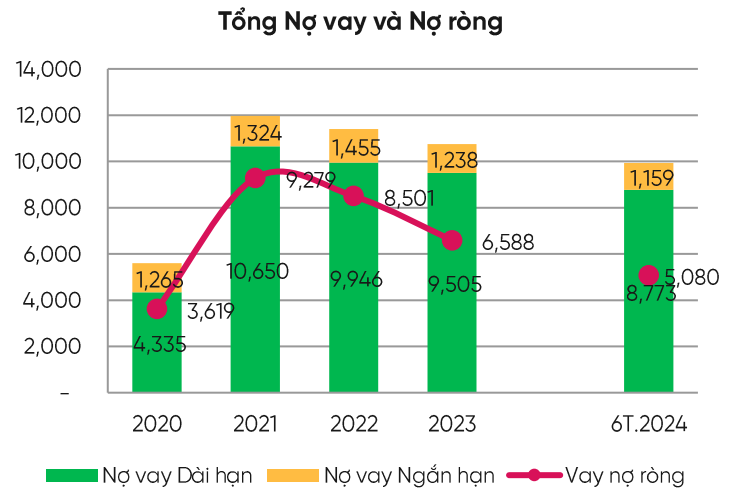
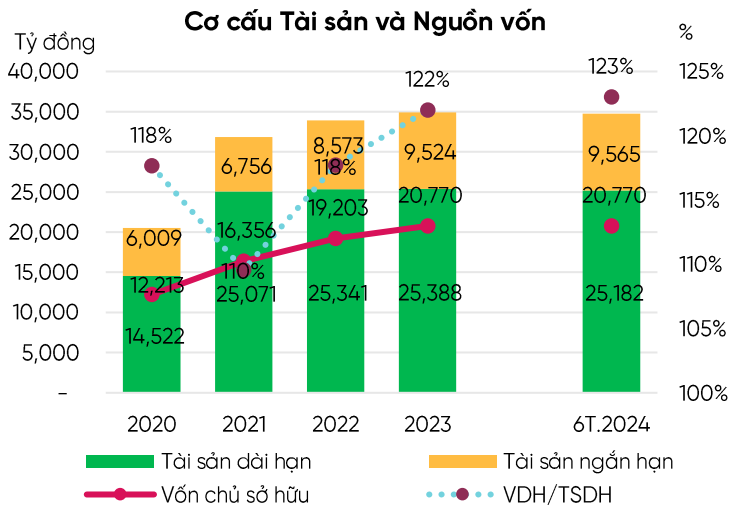
### Giá trị tài sản đầu tư vào lĩnh vực nước



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo



**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

**Quy mô tài sản tăng cùng các dự án đầu tư mới/cơ cấu tài sản phù hợp lĩnh vực đầu tư**

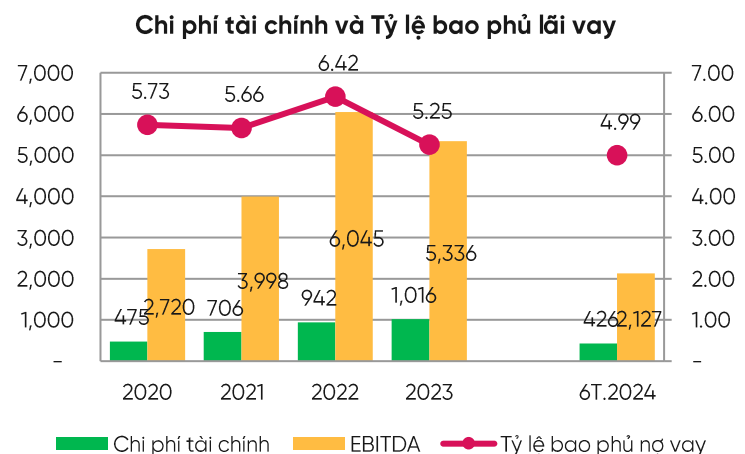
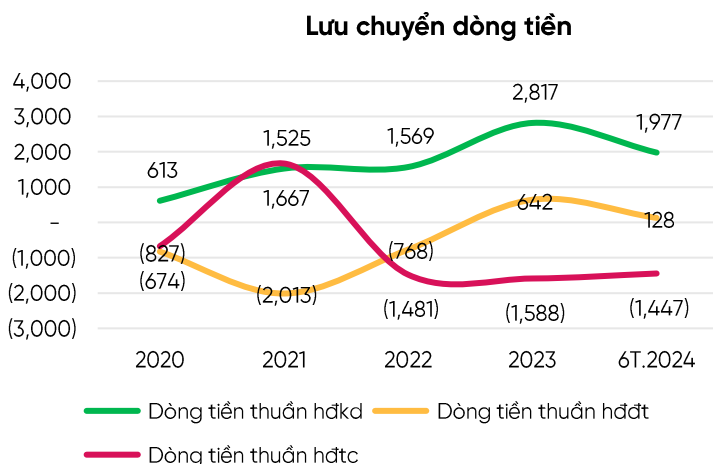
Tài sản tăng mạnh 70% trong giai đoạn 2021-2023, đến tháng 6.2024 đạt 34.716 tỷ đồng. Tỷ trọng tập trung lớn (70%-78%) vào Tài sản dài hạn (đặc thù đầu tư lĩnh vực điện năng và văn phòng cho thuê), tài sản ngắn hạn chiếm từ 22%-30% tổng tài sản.

Mặc dù đầu tư lớn hàng năm, cơ cấu nguồn vốn đầu tư vẫn cơ bản kiểm soát ổn định khi Tỷ lệ Vốn chủ sở hữu luôn đạt từ 51%-61% tổng nguồn vốn trong 5 năm qua. Tỷ lệ Vốn đầu tư dài hạn/Tài sản dài hạn luôn lớn hơn 110%-123%.

Dư nợ vay ngắn và dài hạn tăng lên mức cao nhất trong năm 2021 với 11.974 tỷ đồng, và đang giảm dần qua các năm, đến tháng 6.2024 đạt 9.933 tỷ đồng, trong đó vay nợ ngắn hạn chiếm 11,7%, vay nợ dài hạn chiếm 88,3%. Vay nợ ròng giảm về 5.080 tỷ đồng.

Tỷ lệ bao phủ Nợ vay luôn được đảm bảo an toàn do hiệu quả kinh doanh tốt và giá trị khấu hao hàng năm cao.

Dòng tiền hoạt động kinh doanh cũng luôn dương trong 5 năm qua, nhờ kiểm soát tốt khoản phải thu, hàng tồn kho và phải trả. Điều này gia tăng chất lượng lợi nhuận và tài trợ cho chính sách cổ tức bằng tiền, cũng như nguồn vốn đầu tư dự án. Công ty vẫn thực hiện trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu khá hấp dẫn trong 3 năm qua.



Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp



## DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Dựa trên kế hoạch đầu tư và kinh doanh của công ty, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2024-2028 và thực hiện định giá cổ phiếu REE theo phương pháp tổng hợp các lĩnh vực kinh doanh (SOTP)

## Các giả thiết:

- Hoạt động Cơ điện lạnh tiếp tục hồi phục trong những năm tới, đặc biệt là lĩnh vực M&E với tốc độ phục hồi từ 10%-25%/năm trong 5 năm tới.
- Hoạt động đầu tư nguồn điện mới tập trung vào lĩnh vực điện năng lượng tái tạo, trong đó có thêm 2 dự án Thủy điện Trà Khúc 2 và Điện gió Duyên Hải với tổng công suất 78MW, giá trị đầu tư theo kế hoạch là khoảng 3.400 tỷ đồng.
- Lĩnh vực BĐS cho thuê VP chúng tôi hiện dựa trên diện tích sàn văn phòng công ty đang thực hiện cho thuê là khoảng 182.000 m2, chưa tính đến dự án đầu tư tại Thủ Đức.
- Lĩnh vực Bất động sản thương mại hiện tính trên giá trị đầu tư và thu nhập từ dự án The Light Square. Các dự án mới chưa thực hiện đầu tư được tính trên giá trị sổ sách và khả năng mang lại lợi nhuận ở mức 20%.
- Lĩnh vực nước sạch được tính theo phương pháp NPV cho các nhà máy nước hiện tại công ty đầu tư vào.
- Tỷ lệ chiết khấu: 10% đối với lĩnh vực sản xuất điện, 11%/năm đối với lĩnh vực phát triển bất động sản.

**Tổng hợp định giá các lĩnh vực kinh doanh, giá trị cổ phiếu REE được xác định ở mức 73.400 đồng/cổ phần, cao hơn 7,0% so với thị giá cổ phiếu hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ.**

**Từ đầu năm tới nay, cổ phiếu REE có sự bứt phá khá tốt khi tăng đến 42% trong điều kiện kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm gặp nhiều thách thức. Điều này cho thấy nhà đầu tư tin tưởng và kỳ vọng vào tương lai phát triển của REE trong dài hạn.**

TT	Tổng hợp kết quả định giá	Đơn vị	Phương pháp Định giá	Giá trị định giá
I	<b>Lĩnh vực Điện</b>	Tỷ đồng	<b>DCF</b>	<b>19,739</b>
	- Thủy Điện	Tỷ đồng	DCF	15,956
	- NLTT	Tỷ đồng	DCF	2,971
	- Nhiệt điện	Tỷ đồng	BV	544
	- Bán lẻ điện	Tỷ đồng	DCF	268
II	<b>Lĩnh vực BĐS</b>	Tỷ đồng	<b>DCF/NAV</b>	<b>6,945</b>
	- VP cho thuê	Tỷ đồng	DCF	6,626
	- BĐS thương mại khác	Tỷ đồng	NAV	319
III	<b>Lĩnh vực Cơ điện lạnh</b>	Tỷ đồng	<b>DCF</b>	<b>2,030</b>
IV	<b>Lĩnh vực Nước sạch</b>	Tỷ đồng	<b>DCF</b>	<b>3,761</b>
V	<b>TS khác</b>	Tỷ đồng	<b>BV</b>	<b>764</b>
VI	<b>Tổng giá trị định giá</b>	Tỷ đồng		<b>33,238</b>
	Tiền tương đương tiền+Đầu tư tài chính	Tỷ đồng	+	4,853
VII	Vốn cổ đông thiểu số	Tỷ đồng	-	3,515
VIII	<b>Giá trị thuần VCSH thuộc cổ đông công ty Mẹ</b>	Tỷ đồng		<b>34,576</b>
IX	<b>Số lượng cổ phần</b>	Triệu cổ phần		<b>4,710</b>
X	<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	Đồng/cổ phần		<b>73,407</b>

Nguồn: REE, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

## PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	9,372	8,570	9,995	Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,569	2,817	3,733
Giá vốn hàng bán	-5,042	-4,860	-6,196	Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-768	642	-316
Lợi nhuận gộp	4,330	3,710	3,799	Dòng tiền thuần hđ tài chính	-1,481	-1,588	-1,113
Doanh thu tài chính	187	227	284				
Chi phí tài chính	-942	-1,016	-890				
Lợi nhuận cty liên kết	1,077	877	702				
Chi phí bán hàng	-89	-93	-110				
Chi phí quản lý d.nghiệp	-578	-663	-700				
Lợi nhuận thuần hđkd	3,985	3,042	3,085				
Lợi nhuận trước thuế	3,878	3,056	3,098				
Lợi nhuận sau thuế	3,515	2,787	2,800				
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	2,692	2,189	2,264				
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	823	598	537				
Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023A	2024F	Hệ số tài chính	2022A	2023A	2024F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>8,573</b>	<b>9,524</b>	<b>12,594</b>	<b>Hệ số hiệu quả</b>			
Tiền tương đương tiền	1,151	3,023	5,326	Biên lợi nhuận gộp	46.2%	43.3%	38.0%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,749	1,132	1,189	EBITDA Margin		62.3%	53.3%
Khoản phải thu	4,013	3,780	4,107	Biên lợi nhuận ròng	28.7%	25.5%	22.6%
Hàng tồn kho	1,409	1,354	1,697	ROE	18.3%	13.4%	12.0%
Tài sản ngắn hạn khác	251	235	274	ROA	10.4%	8.0%	7.5%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>25,341</b>	<b>25,388</b>	<b>24,523</b>	<b>Hệ số tăng trưởng</b>			
Tài sản cố định	17,300	16,262	16,733	Tăng trưởng doanh thu	61.3%	-8.6%	16.6%
Tài sản dở dang dài hạn	549	1,608	648	Tăng trưởng LNTT	61.7%	-21.2%	1.4%
Tài sản dài hạn khác	7,492	7,518	7,142	Tăng trưởng LNST	64.7%	-20.7%	0.5%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33,914</b>	<b>34,912</b>	<b>37,117</b>	Tăng trưởng EPS	9.8%	-29.3%	-10.1%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>14,711</b>	<b>14,142</b>	<b>13,773</b>	<b>Hệ số thanh khoản</b>			
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>4,086</b>	<b>3,945</b>	<b>4,048</b>	Hệ số thanh toán hiện hành	2.10	2.41	3.11
Phải trả người bán ngắn hạn	2,411	2,241	2,716	Hệ số thanh toán nhanh	1.75	2.07	2.69
Vay và nợ ngắn hạn	1,455	1,238	1,038	Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.43	0.41	0.37
Phải trả ngắn hạn khác	220	466	294	Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.77	0.68	0.59
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>10,625</b>	<b>10,198</b>	<b>9,725</b>	Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	5.12	4.01	4.48
Vay và nợ dài hạn	9,946	9,505	9,171				
Phải trả dài hạn khác	679	693	554				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>19,203</b>	<b>20,770</b>	<b>23,344</b>	<b>Hệ số định giá</b>			
Vốn góp của chủ sở hữu	3,564	4,097	4,710	Lợi suất cổ tức	1.2%	1.2%	1.2%
Quỹ đầu tư phát triển	1,238	1,418	1,418	EPS (VND)	7,553	5,343	4,806
Lợi nhuận ST chưa phân phối	10,704	11,802	13,549	BVPS (VND)	43,507	42,268	41,777
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,697	3,452	3,667				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>33,914</b>	<b>34,912</b>	<b>37,117</b>				

Nguồn: BCTC REE, VPBankS Research tổng hợp

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)