

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

Thực hiện hóa tham vọng mở rộng công suất

05/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận công ty mẹ cải thiện trong 3Q/25, lần lượt tăng 26% YoY và 40% YoY

Doanh thu Quý 3/2025 đạt 2,555 tỷ VND (26% YoY/1.5% QoQ) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 674 tỷ VND (40% YoY/8.2% QoQ), với đóng góp chính đến từ mảng năng lượng đạt doanh thu 1,065 tỷ VND (27% YoY/13.4% QoQ).

Tổng sản lượng điện tăng mạnh nhờ thủy điện và điện tái tạo cải thiện công suất

Trong Q3/2025, sản lượng điện của công ty mẹ, công ty con và công ty liên kết đạt 3.2 tỷ kWh (18% YoY) nhờ lưu lượng nước về hồ được cải thiện. Trong mảng năng lượng tái tạo, sản lượng tốt hơn của điện gió Thuận Bình, đạt 80 triệu kWh (+19% YoY) đóng góp chính vào tăng trưởng sản lượng của mảng điện tái tạo, đạt 149 triệu kWh (+9% YoY).

Mảng điện tái tạo: Dự án điện gió Duyên Hải (48MW) hoàn thành lắp đặt các trụ điện gió

Theo thông báo từ nhà thầu xây lắp dự án điện gió Duyên Hải (48MW), REE đã hoàn thành lắp đặt 10 trụ tuabin gió tại vùng biển, là dấu mốc cho sự trở lại của doanh nghiệp sau nhiều năm không mở rộng dự án mới. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được đàm phán giá bán bằng với khung giá tối đa là 1,815 VND/kWh, nhờ đó đóng góp 127 tỷ VND/70 triệu kWh doanh thu và sản lượng trong 2026.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 66,500 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá SOTP, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu REE. Giá mục tiêu là 66,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 4.1% so với giá tại ngày 04/12/2025.

TRUNG LẬP duy trì

Giá mục tiêu	VND 66,500
Tăng/giảm (%)	4.1%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 63,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 77,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	34.9/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	50.4/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (41.7%)

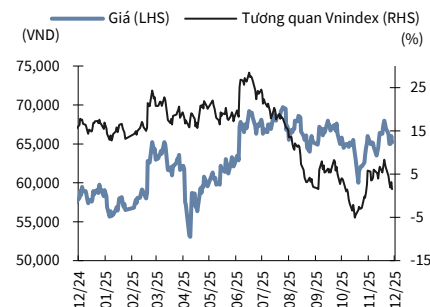
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-3.8	5.5	14.7
Tương đối	-4.3	-24.6	-21.7	-14.3

Dự phóng KQKD & định giá

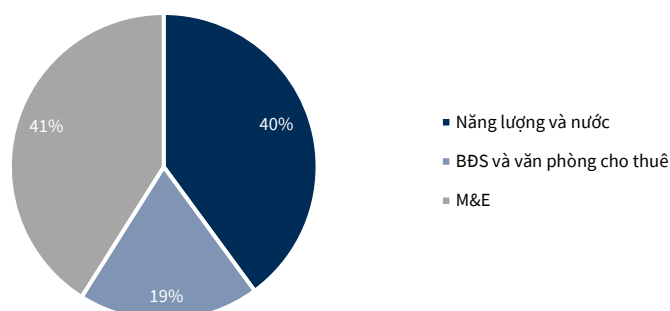
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,570	8,384	9,528	10,262
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,954	2,429	3,121	3,100
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,188	1,994	2,565	2,529
EPS (VND)	5,354	4,234	5,064	4,667
Tăng trưởng EPS (%)	-29.3	-20.9	13.0	-8.0
P/E (x)	12.4	15.7	13.1	14.3
P/B (x)	1.6	1.7	1.7	1.6
ROE (%)	13.4	10.7	12.6	11.3
Tỷ suất cổ tức (%)	1.3	1.3	1.2	1.4

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cấu trúc doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

REE có ba lĩnh vực hoạt động chính: điện (1.050 MW và chiếm gần 50% doanh thu), cơ điện lạnh (M&E) và cho thuê văn phòng. REE cũng có các công ty con trong mảng nước và bất động sản. Hiện tại, REE đang sở hữu 182.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

2 dự án điện gió (128MW) sẽ cải thiện đáng kể KQKD, với doanh thu và sản lượng đóng góp hằng năm từ 2027 đạt 802 tỷ VND/404 triệu kWh (+150% doanh thu và sản lượng điện gió hiện tại).

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Backlog M&E đến từ các dự án BĐS chưa hồi phục nhưng nguồn việc từ dự án sân bay Long Thành hỗ trợ doanh thu đạt 3,035/3,795 tỷ VND (+20%/25% YoY) giai đoạn 2025-2026.

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

Doanh thu bổ sung từ dự án E.Town 6 giúp mảng văn phòng đạt 1,249/1,370 tỷ VND (+17%/10% YoY)

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

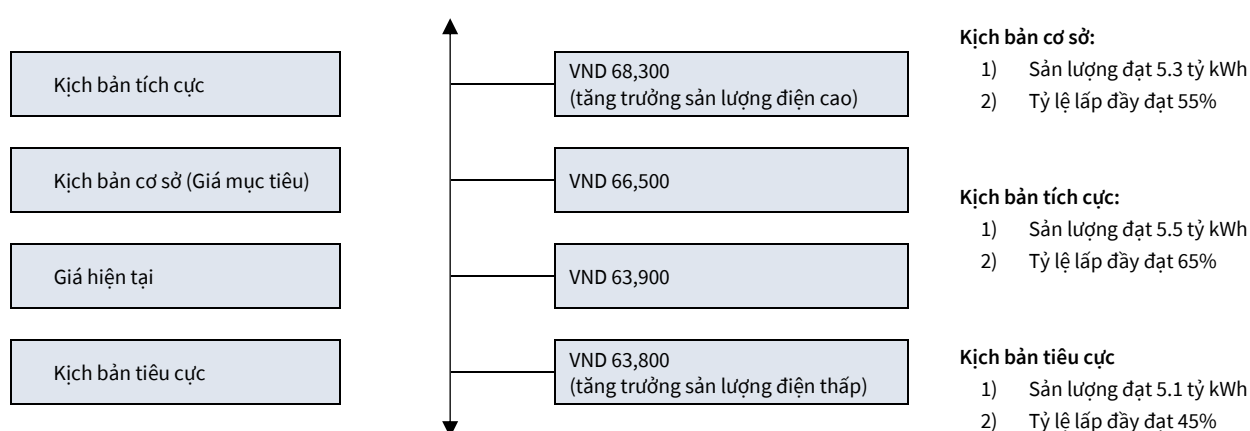
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	9,528	10,262	-2%	-3%	9,945	10,900	4%	6%
EBIT	3,121	3,100	7%	-4%	3,094	3,867	-1%	25%
LNST công ty mẹ	2,565	2,529	6%	-3%	2,512	2,738	-2%	8%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận công ty mẹ cải thiện trong 3Q/25, lần lượt tăng 26% YoY và 40% YoY

Doanh thu Quý 3/2025 đạt 2,555 tỷ VND (26% YoY/1.5% QoQ) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 674 tỷ VND (40% YoY/8.2% QoQ), với đóng góp chính đến từ mảng năng lượng. Doanh thu mảng năng lượng ghi nhận kết quả tích cực, đạt 1,065 tỷ VND (27% YoY/13.4% QoQ), được đóng góp bởi mức tăng trưởng tích cực của cả 3 mảng cụ thể: i) Thủy điện đạt 1,065 tỷ VND (+28% YoY), ii) Điện gió đạt 184 tỷ VND (+25% YoY) và iii) Điện mặt trời đạt 72 tỷ VND (+18% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu 2025, doanh thu và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 7,144/2,381 tỷ VND, hoàn thành lần lượt 70%/98% kế hoạch năm.

Tổng sản lượng điện tăng mạnh nhờ thủy điện và điện tái tạo cải thiện công suất

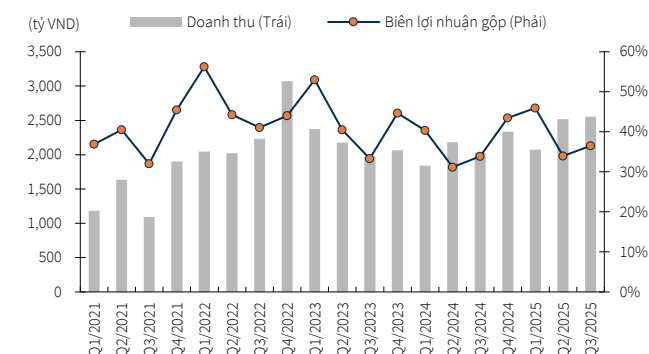
Trong Q3/2025, sản lượng điện của công ty mẹ, công ty con và công ty liên kết đạt 3.2 tỷ kWh (18% YoY). Cụ thể, tình hình thủy văn thuận lợi tại khu vực Miền Trung và Tây Nguyên giúp cải thiện lưu lượng nước về hồ nên sản lượng phát điện của CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh đạt 559 triệu kWh, tăng 43%YoY. Trong mảng năng lượng tái tạo, sản lượng tốt hơn của điện gió Thuận Bình, đạt 80 triệu kWh (+19% YoY) đóng góp chính vào tăng trưởng sản lượng của mảng điện tái tạo, đạt 149 triệu kWh (+9% YoY).

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9M/2024	9M/2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,031	2,555	26%	6,056	7,144	18%	
Năng lượng	839	1,065	27%	2,408	3,111	29%	
Thủy điện	631	809	28%	1,626	2,278	40%	
Điện gió	147	184	25%	573	620	8%	
Điện mặt trời	61	72	18%	209	213	2%	
M&E	706	970	37%	2,187	2,284	4%	Chủ yếu nhờ ghi nhận được kết quả của các hạng mục công trình đã hoàn thành.
Cho thuê văn phòng	270	298	10%	796	853	7%	Chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu đáng kể từ tòa nhà E.Town 6 với tỷ lệ lấp đầy gần 50% bù đắp cho tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ 1% của các tòa nhà còn lại.
BDS	12	1	-92%	80	175	119%	
Nước	33	19	-42%	44	125	184%	
Lợi nhuận gộp	688	932	35%	2,109	2,735	30%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	33.9%	36.5%	2.6 ppts	34.8%	38.3%	3.5 ppts	
Thu nhập tài chính	63	102	62%	222	331	49%	Chủ yếu nhờ ghi nhận khoản lãi thanh lý đầu tư vào SGR, giảm tỷ lệ sở hữu từ 24.8% xuống 21.8%.
Chi phí tài chính	-185	-184	-1%	-609	-575	-6%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	207	243	17%	441	606	37%	Chủ yếu từ kết quả kinh doanh cải thiện của các công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực thủy điện.
SG&A	-139	-155	12%	-463	-434	-6%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	633	937	48%	1,698	2,662	57%	
Thu nhập khác	-1	-10	900%	6	-8	-233%	
Lợi nhuận trước thuế	633	927	46%	1,706	2,654	56%	
Lợi nhuận sau thuế	562	825	47%	1,514	2,381	57%	
LNST công ty mẹ	480	674	40%	1,314	1,908	45%	
<i>Biên LNST</i>	27.7%	32.3%	4.6 ppts	25.0%	33.3%	8.3 ppts	
Sản lượng							
Mảng điện	2,694	3,179	18%	7,730	8,229	6%	
Nhiệt điện	858	881	3%	3,578	2,853	-20%	
Thủy điện	1,700	2,149	26%	3,663	4,879	33%	
Điện mặt trời	69	69	0%	227	221	-3%	
Điện gió	67	80	19%	262	276	5%	

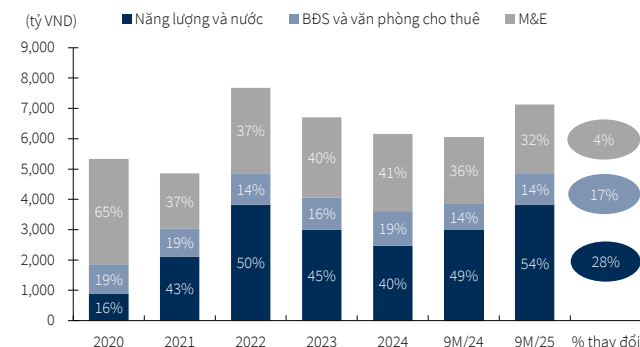
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh REE, 2021-2025



Nguồn: REE, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của REE, 2020-2025

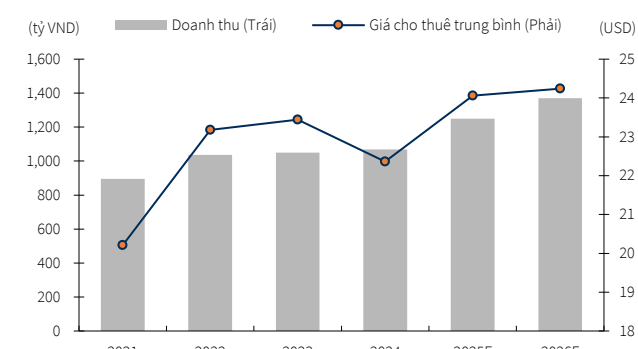


Nguồn: REE, KBSV

Mảng cho thuê văn phòng: Tỷ lệ lấp đầy văn phòng hạng A TP.HCM tăng 4.2 ppts YoY, phản ánh sự hồi phục trong nhu cầu

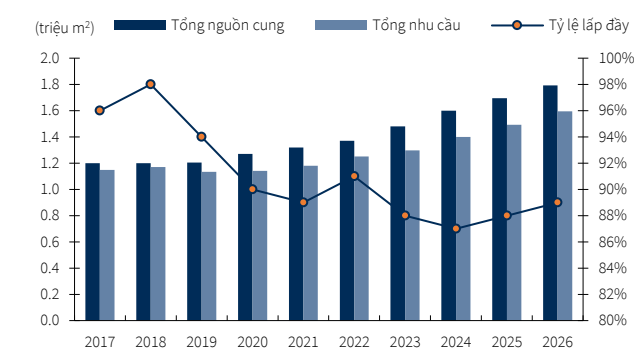
Trong quý 3, tỷ lệ lấp đầy cuối kỳ của các tòa nhà văn phòng (không bao gồm E.Town 6) dù ghi nhận giảm 1 ppts so với cùng kỳ, nhưng đại diện E.Town 6 ghi nhận tỷ lệ thuê tích cực, đạt gần 50% sau hơn 1 năm đi vào hoạt động. Chúng tôi đánh giá E.Town 6 có khả năng gia tăng tỷ lệ lấp đầy nhờ thị trường văn phòng khu vực sôi động hơn trong Q3/2025 với tỷ lệ lấp đầy tăng 4.2 ppts YoY, qua đó bù đắp được một phần suy giảm doanh thu đến từ tỷ lệ trống của các văn phòng cũ tăng. Trong kịch bản thận trọng, chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ lấp đầy của E.Town 6 trong 2025/2026 là 55%/80% do cần xác nhận sự hồi phục rõ rệt hơn của nhu cầu thị trường văn phòng và giảm tỷ lệ lấp đầy các văn phòng cũ từ 1-2 ppts, từ đó giảm nhẹ dự phóng doanh thu mảng cho thuê văn phòng trong 2025/2026 lần lượt đạt 1,249/1,370 tỷ VND (giảm lần lượt 57/72 tỷ VND so với dự phóng trước), tăng trưởng lần lượt 17%/10% YoY.

Biểu đồ 4. Dự phóng doanh thu và giá cho thuê trung bình của mảng thuê văn phòng



Nguồn: REE, KBSV

Biểu đồ 5. Tổng nguồn cung và nhu cầu văn phòng tại TP.HCM



Nguồn: Cushman & Wakefield, KBSV

Thủy điện bước qua giai đoạn thời tiết thuận lợi kể từ 2026

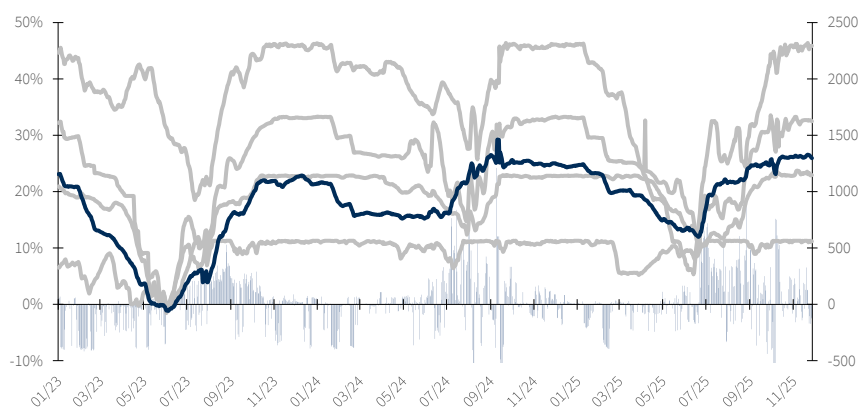
Theo Viện Khoa học và Khí tượng Thủy văn, giai đoạn tháng 11/2025-01/2026, trạng thái La Nina kết hợp với các hình thế không khí lạnh hoạt động mạnh và xoáy thuận nhiệt đới trên Biển Đông sẽ tác động mưa nhiều đến khu vực miền Trung. Các cơn bão mạnh diễn ra vào cuối năm sẽ gây lượng mưa lớn trên khu vực REE sở hữu các nhà máy điện trọng yếu, nhờ đó KBSV dự báo sản lượng điện cả năm 2025 sẽ tăng trưởng đáng kể, đạt 3,949 triệu kWh (+26% YoY).

Sang 2026, thời tiết chiếm chủ đạo là pha trung tính kéo dài cho đến tháng 6 và

tăng dần xác suất của El Nino từ nửa cuối năm nên sản lượng đóng góp của thủy điện sẽ bị suy giảm. Chúng tôi duy trì dự báo đối với doanh thu và sản lượng thủy điện trong 2026, lần lượt đạt 2,675 tỷ VND và 3,504 triệu kWh (-11.3% YoY/-11.3% YoY).

Biểu đồ 6. Tỷ lệ cao hơn mực nước chết và lưu lượng ròng tại hồ thủy điện Thác Bà

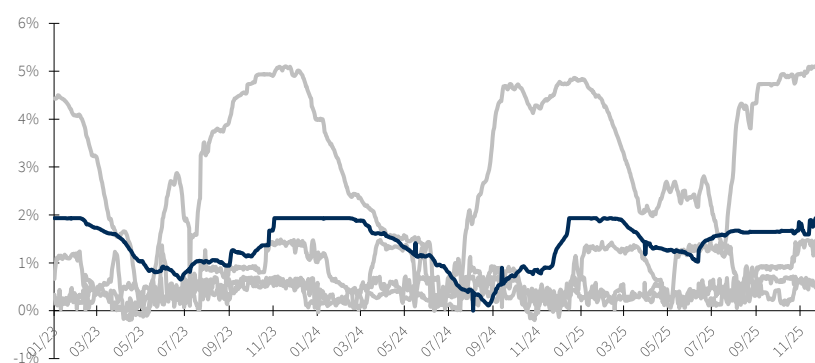
Lưu lượng cải thiện tại các hồ trong Q3 do tác động của các đợt mưa lớn đã giúp mực nước nhanh chóng về mức cùng kỳ năm ngoái, sẵn sàng tích trữ phục vụ phát điện mùa khô 2026. Trong năm 2026, dự báo các thủy điện sẽ duy trì trạng thái tích nước và bắt đầu phát điện kể từ Q2/2026 với khả năng huy động hạn chế do pha thời tiết không thuận lợi.



Nguồn: EVN, KBSV

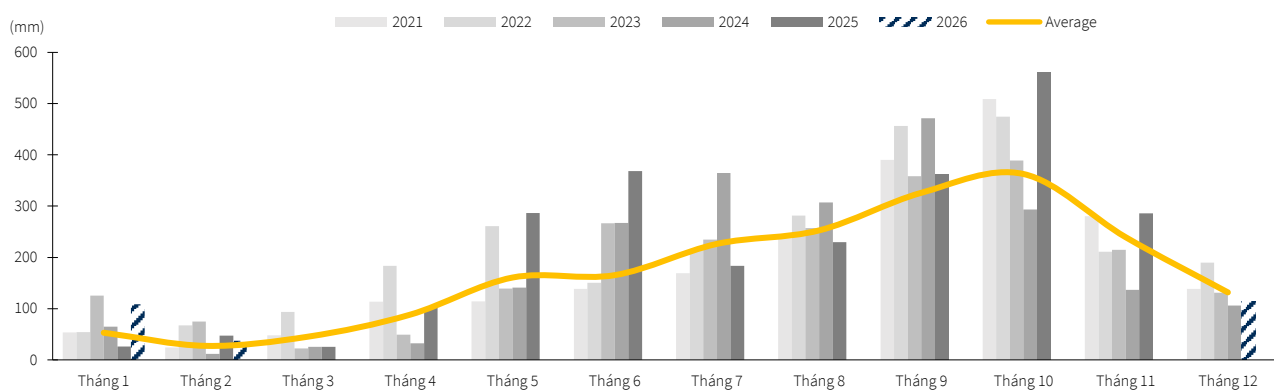
Biểu đồ 7. Tỷ lệ cao hơn mực nước chết tại thủy điện Thượng Kon Tum và một số hồ thủy điện khu vực Tây Nguyên

Trong Q4.2025, các cơn bão gây ra lượng mưa cao kỷ lục tại một số khu vực miền Trung, buộc các hồ thủy điện xả nước tương đương lưu lượng về nhằm đảm bảo an toàn đập. Dự báo công suất phát điện các tháng cuối năm 2025 của thủy điện đạt mức tối đa và trở nên hạn chế trong 2026 do điều kiện thời tiết không thuận lợi.

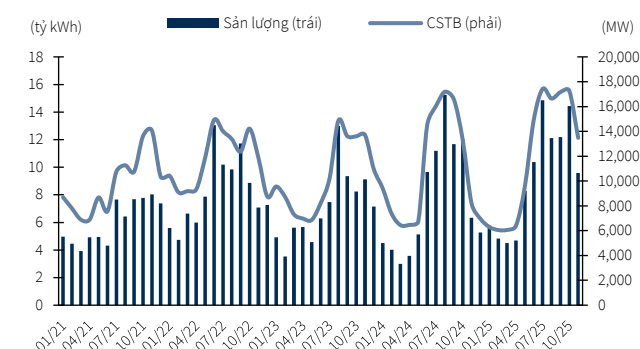


Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 8. Dự báo lượng mưa cả nước trong tháng 12/25-02/26



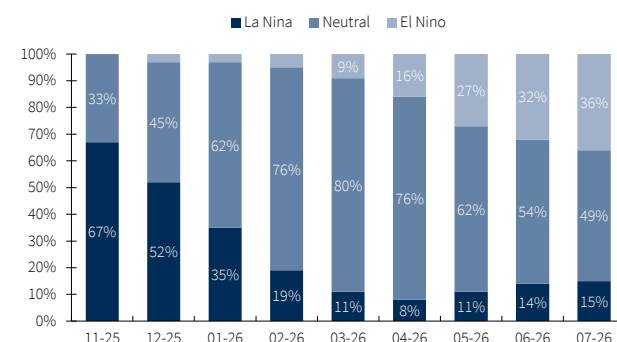
Nguồn: IMHEN, KBSV

Biểu đồ 9. Sản lượng và công suất trung bình thủy điện toàn quốc đến T11/25

Nguồn: NSMO, KBSV

Năng lượng tái tạo: Dự án điện gió Duyên Hải hoàn thiện lắp đặt EPC, là bước đầu cho mục tiêu đạt 3,000 MW công suất phát điện đến 2030

Theo thông báo từ nhà thầu xây lắp dự án điện gió Duyên Hải (48MW), REE đã hoàn thành lắp đặt 10 trụ tuabin gió tại vùng biển, là dấu mốc cho sự trở lại của doanh nghiệp sau nhiều năm không mở rộng dự án mới. Hiện công tác giải phóng mặt bằng trạm biến áp và tuyến đường dây 110 kV đến tháng 9/2025 mới đạt tiến độ 70%, vì vậy đây là nút thắt còn lại duy nhất trước khi dự án có thể vận hành sơ bộ và đáp ứng yêu cầu nghiệm thu. Do đó, chúng tôi lùi thời gian vận hành của dự án sang 2H.2026 (chậm hơn 6 tháng so với kế hoạch) do dự án cần thời gian hoàn thành các yêu cầu kỹ thuật, đồng thời kỳ vọng dự án sẽ được đàm phán giá bán bằng với khung giá tối đa là 1,815 VND/kWh, nhờ đó đóng góp 127 tỷ VND/70 triệu kWh doanh thu và sản lượng trong 2026. Từ 2027, sản lượng điện đóng góp hằng năm đạt 143 triệu kWh, tương đương 53% tổng sản lượng hàng năm của các dự án điện gió hiện hữu. Ngoài ra, để thực hiện mục tiêu đạt 3,000 MW công suất phát điện đến 2030, REE cũng tích cực tìm kiếm cơ hội nghiên cứu đầu tư các dự án mới, trong đó mảng điện gió ngoài khơi ghi nhận tín hiệu tích cực khi doanh nghiệp được giao 7,091 ha biển để khảo sát khu vực Nam Bộ 3, tạo cơ sở tích lũy kinh nghiệm giúp REE tham gia đấu thầu các dự án điện gió ngoài khơi trong tương lai. Hiện chúng tôi chưa đưa dự án điện gió ngoài khơi vào mô hình định giá do chưa có đánh giá đầy đủ về tác động của dự án tới tài chính của doanh nghiệp.

Biểu đồ 10. Xác suất các pha thời tiết trong 2025-2026

Nguồn: IRI, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

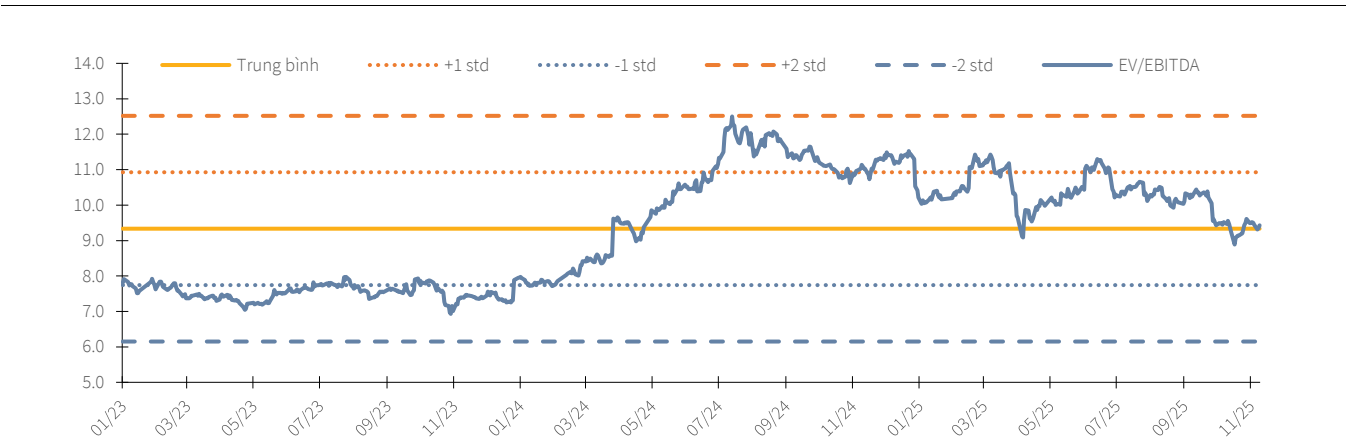
(tỷ VND)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,395	9,528	13%	10,262	8%	
Năng lượng	3,523	4,166	18%	4,021	-3%	
Thủy điện	2,468	3,015	22%	2,675	-11%	
Điện mặt trời	254	282	11%	338	20%	
Điện gió	801	869	8%	1,008	16%	Chủ yếu nhờ dự án điện gió Duyên Hải đóng điện vào 2H/2026.
M&E	2,536	3,035	20%	3,795	25%	Giảm lần lượt 480/141 tỷ VND trong 2025/2026 do lùi thời gian ghi nhận doanh thu đến từ backlog ký mới sang các năm sau.
Cho thuê văn phòng	1,068	1,249	17%	1,370	10%	
BDS	80	309	286%	300	-3%	
Nước	131	137	5%	144	5%	
Lợi nhuận gộp	3,124	3,834	23%	3,848	0%	
Biên lợi nhuận gộp	37%	40%	3 ppts	37%	-3 ppts	
Thu nhập tài chính	331	314	-5%	432	38%	
Chi phí tài chính	801	828	3%	966	17%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	717	821	15%	813	-1%	
SG&A	695	713	3%	748	5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,429	3,121	28%	3,100	-1%	
Thu nhập khác	-18	-18	0%	-18	0%	
Lợi nhuận trước thuế	2,690	3,476	29%	3,427	-1%	
Lợi nhuận sau thuế	2,397	3,128	30%	3,084	-1%	
LNST công ty mẹ	1,994	2,565	29%	2,529	-1%	
Biên LNST	29%	33%	4 ppts	30%	-3 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá
mục tiêu 66,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu REE và đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 66,500 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng upside 4.1% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 10% để phản ánh rủi ro đặc thù của REE là tập đoàn đa ngành hoạt động trong nhiều mảng khác nhau.

Biểu đồ 13. Diễn biến EV/EBITDA của REE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 14. Định giá SOTP

(tỷ VND)	Phương pháp	Project NPV	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị của REE
Điện				31,523
Thủy điện	DCF	37,995	23-50%	23,361
Nhiệt điện	DCF	4,099	24-30%	991
Điện mặt trời	DCF	839	100%	841
Điện gió	DCF	6,249	50-100%	6,274
Phân phối điện (DTV)	BV	56	66.3%	56
Cho thuê văn phòng & BĐS				9,726
Các dự án hiện tại	Tỷ lệ hoàn vốn	7,618	100%	7,618
E.Town 6	DCF	2,104	100%	2,108
M&E	P/E	2,397	100%	2,070
Nước	P/E	3,623	20-44%	3,623
Đầu tư khác	BV	266		266
Tổng giá trị				47,208
(-) Vay nợ ròng công ty				-3,339
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				-3,824
Giá trị VCSH				40,040
Chiết khấu tập đoàn đa ngành				10%
Giá trị hợp lý				36,036
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				542
Giá trị cổ phiếu (VND)				66,500
Giá hiện tại (04/12/2025)				63,900
Upside (%)				4.1%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HDKD				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Bảo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	8,570	8,384	9,528	10,262
Giá vốn hàng bán	-4,860	-5,259	-5,694	-6,414
Lãi gộp	3,710	3,124	3,834	3,848
Thu nhập tài chính	227	331	314	432
Chi phí tài chính	-1,016	-801	-828	-966
Trong đó: Chi phí lãi vay	-939	-738	-828	-966
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	877	717	821	813
Chi phí bán hàng	-93	-118	-124	-130
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-663	-577	-589	-618
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	3,042	2,676	3,428	3,379
Thu nhập khác	14	15	15	15
Chi phí khác	-22	-33	-33	-33
Thu nhập khác, ròng	36	48	48	48
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	1	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	3,078	2,724	3,476	3,427
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-269	-294	-348	-343
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,787	2,397	3,128	3,084
Lợi ích của cổ đông thiểu số	598	402	563	555
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,188	1,994	2,565	2,529
Chỉ số hoạt động				
	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.3%	37.3%	40.2%	37.5%
Tỷ suất EBITDA	49.2%	44.5%	45.6%	43.7%
Tỷ suất EBIT	34.5%	29.0%	32.8%	30.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	35.7%	32.1%	36.5%	33.4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	35.5%	31.9%	36.0%	32.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	32.5%	28.6%	32.8%	30.1%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	3,056	2,690	3,476	3,427
Khấu hao TSCĐ	1,264	1,299	1,224	1,380
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-783	-904	-1,135	-1,245
Chi phí lãi vay	943	742	828	966
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	4,480	3,827	4,393	4,528
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-221	701	-1,446	-99
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	21	30	-577	-127
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-137	266	155	227
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-22	-5	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-1,291	-1,024	-1,176	-1,309
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,817	3,779	1,349	3,220
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-873	-1,045	-1,768	-5,855
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	15	7	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-699	-423	-684	-509
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	1,370	509	509	509
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-279	-287	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khá	32	137	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,075	1,320	1,034	1,158
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	642	218	-909	-4,697
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	28	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,889	3,510	334	1,790
Tiến trả các khoản đi vay	-3,590	-3,893	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-886	-1,029	-718	-789
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,588	-1,384	-384	1,001
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,872	2,613	56	-476
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,151	3,023	5,417	5,473
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	3,023	5,636	5,473	4,997
Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
(Bảo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	34,912	36,361	39,291	43,602
TÀI SẢN NGẮN HẠN	9,524	11,286	13,366	13,116
Tiền và tương đương tiền	3,023	5,636	5,473	4,997
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,132	1,060	1,300	1,300
Các khoản phải thu	3,780	3,129	4,568	4,667
Hàng tồn kho, ròng	1,354	1,277	1,841	1,968
TÀI SẢN DÀI HẠN	25,388	25,075	25,925	30,486
Phải thu dài hạn	17	38	17	17
Tài sản cố định	14,917	13,961	13,563	15,777
Tài sản dở dang dài hạn	1,608	1,453	2,447	4,804
Đầu tư dài hạn	1,345	2,542	2,439	2,342
Lợi thế thương mại	513	443	513	513
NỢ PHẢI TRẢ	14,142	13,906	14,378	16,395
Nợ ngắn hạn	3,945	4,052	4,193	4,420
Phải trả người bán	619	724	873	1,100
Người mua trả tiền trước	707	999	999	999
Vay ngắn hạn	1,238	1,244	1,238	1,238
Nợ dài hạn	10,198	9,853	10,185	11,975
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	9,505	9,153	9,493	11,283
VỐN CHỦ SỞ HỮU	20,770	22,455	24,913	27,208
Vốn góp	4,097	4,710	5,419	5,419
Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,013	1,050	1,050
Lãi chưa phân phối	11,802	12,761	14,219	16,244
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	416	416	444	458
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,452	3,555	3,829	4,085
Chỉ số chính				
(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	12.4	15.7	13.1	14.3
P/E pha loãng	12.4	15.7	13.1	14.3
P/B	1.6	1.7	1.7	1.6
P/S	3.2	3.7	3.8	3.5
P/Tangible Book	1.6	1.7	1.7	1.6
P/Cash Flow	9.7	8.3	26.7	11.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.1	10.6	10.4	10.6
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.0	16.3	14.4	15.4
Hiệu quả quản lý				
ROE%	13	11	13	11
ROA%	8	7	8	7
ROIC%	10	9	10	9
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.1	1.7	1.6	1.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.0	2.4	2.7	2.5
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.4	2.8	3.2	3.0
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.5	0.4	0.4	0.4
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.3	0.2	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.7	0.6	0.6	0.6
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	2.2	2.4	2.5	2.2
Hệ số quay vòng HTK	3.5	4.0	3.1	3.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.2	3.1	3.3	3.4

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.