

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

Định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng

08/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Các mảng kinh doanh thuận lợi giúp doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ cải thiện tích cực

Doanh thu Quý 1/2026 cải thiện, đạt 2,477 tỷ VND (+19% YoY/-14% QoQ), trong khi lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 714 tỷ VND (+17% YoY/+15.3% QoQ), phản ánh kết quả kinh doanh tích cực của mảng năng lượng và M&E. Với kết quả này, REE hoàn thành lần lượt 20.3%/25.4% kế hoạch doanh thu và LNST công ty mẹ 2026.

Tăng trưởng tiêu thụ điện cả nước trong Q1.2026 đạt 6.6% giúp các nhà máy của REE tăng huy động

Trong Q1.2026, mức tăng trưởng tích cực của sản lượng tiêu thụ điện cả nước tăng trưởng tích cực, giúp tăng huy động các nhà máy của REE, với thủy điện đạt xấp xỉ 7.1 tỷ kWh (+32% YoY) nhờ tình hình thủy văn thuận lợi; điện gió ghi nhận tổng sản lượng đi ngang, đạt 365 triệu kWh +1% YoY.

Mảng M&E ghi nhận giá trị ký mới cao trong Q1.2026, tạo kì vọng hồi phục mạnh mẽ doanh thu

Là kết quả của năng lực chuyên môn được nâng cao, mảng M&E ghi nhận những dấu hiệu phục hồi tích cực trong giá trị hợp đồng ký mới trong Q1.2026, 4,865 tỷ VND (cao hơn 27.7% so với giá trị ký mới cả năm 2025). Đây là cơ sở chính để KBSV điều chỉnh dự phóng doanh thu của mảng M&E cao hơn lần lượt 23%/21% so với dự phóng trước, đạt 4,892/5,072 tỷ VND (+39%/2% YoY) trong 2026/2027.

Mảng cho thuê văn phòng: Đứng trước cơ hội lớn đóng góp vào tăng trưởng nhờ các điều kiện thuận lợi

Hội tụ bởi 3 yếu tố: i) Định hướng phát triển kinh tế Hồ Chí Minh trở thành trung tâm tài chính quốc tế; ii) Hạ tầng giao thông ngày một được hoàn thiện và iii) Chi phí thuê cạnh tranh so với chất lượng dịch vụ của E.Town 6, KBSV dự phóng doanh thu mảng cho thuê văn phòng trong 2026/2027 tăng trưởng +14%/6.2% YoY.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 60,800 VND/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 MUA đối với cổ phiếu REE. Giá mục tiêu là 60,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 21.1% so với giá tại ngày 08/06/2026.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 60,800
Tăng/giảm (%)	21.1%
Giá hiện tại (08/06/2026)	VND 50,200
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 64,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	31.5/1.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	81.3/3.2
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	Platinum Victory (41.7%)

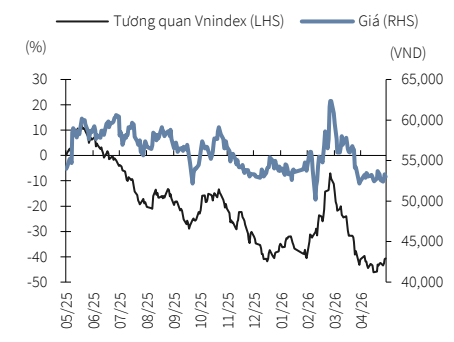
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.6	-2.7	-8.7	-2.4
Tương đối	-2.2	-2.5	-22.7	-41.3

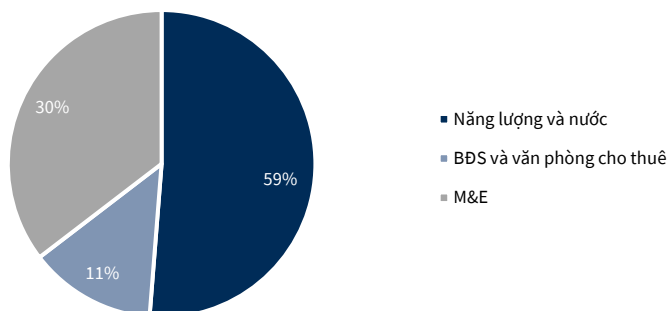
Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,384	10,012	11,640	12,331
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,428	2,983	3,493	3,730
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,993	2,529	2,813	2,884
EPS (VND)	4,237	4,669	4,832	4,307
Tăng trưởng EPS (%)	-20.9	10.2	-5.0	-11.0
P/E (x)	14.4	11.9	12.6	14.1
P/B (x)	1.5	1.6	1.6	1.7
ROE (%)	10.7	12.9	12.5	11.7
Tỷ suất cổ tức (%)	1.4	1.4	1.4	1.4

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Cơ cấu doanh thu 2025



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

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).

Nguồn việc dồi dào đến từ các dự án hạ tầng sẽ thúc đẩy doanh thu mảng M&E đạt 4,892/5,072 tỷ VND (+39%/4% YoY) trong 2026/2027.

Doanh thu bổ sung từ dự án E.Town 6 giúp mảng văn phòng đạt doanh thu 1,316/1,398 tỷ VND (+14%/6% YoY) trong 2026/2027.

Chú thích

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

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

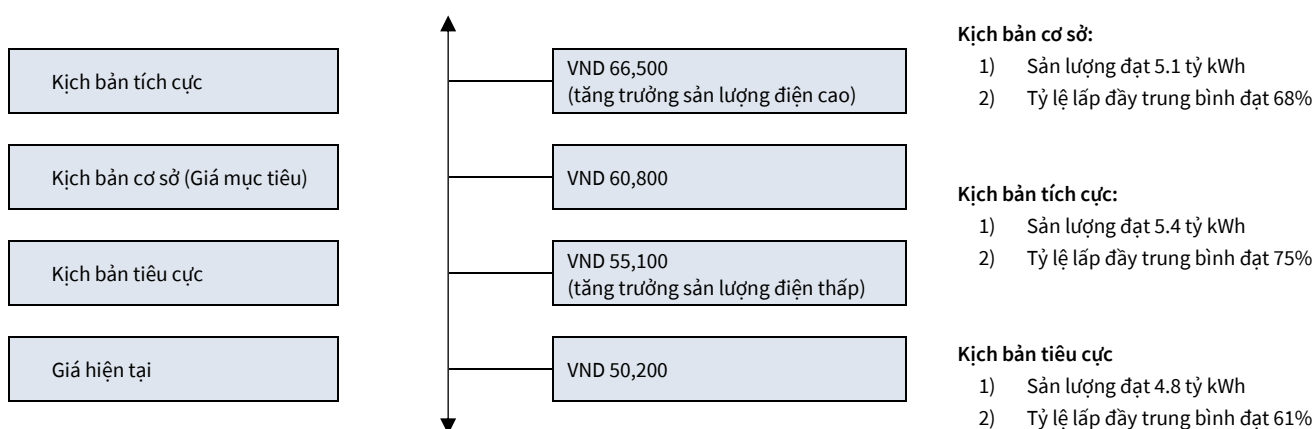
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	11,640	12,331	9%	7%	11,227	12,666	-4%	3%
EBIT	3,493	3,730	4%	2%	3,418	3,809	-2%	2%
LNST công ty mẹ	2,813	2,884	10%	8%	2,690	2,995	-4%	4%

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

Các mảng kinh doanh thuận lợi giúp doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ cải thiện tích cực

Doanh thu Quý 1/2026 cải thiện, đạt 2,477 tỷ VND (+19% YoY/-14% QoQ), trong khi lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 714 tỷ VND (+17% YoY/+15.3% QoQ). Năng lượng tiếp tục là trụ cột đóng góp chính vào doanh thu với tổng giá trị 1,207 tỷ VND (+9% YoY/+11.3% QoQ), lần lượt với 3 mảng kinh doanh: i) Thủy điện đạt 830 tỷ VND (+12% YoY), ii) Điện gió đạt 306 tỷ VND (+3% YoY) và iii) Điện mặt trời đạt 71 tỷ VND (+6% YoY). Với kết quả này, REE hoàn thành lần lượt 20.3%/25.4% kế hoạch doanh thu và LNST công ty mẹ năm 2026.

Tiêu thụ điện cả nước trong Q1.2026 tăng 6.6% giúp các nhà máy của REE được tăng công suất

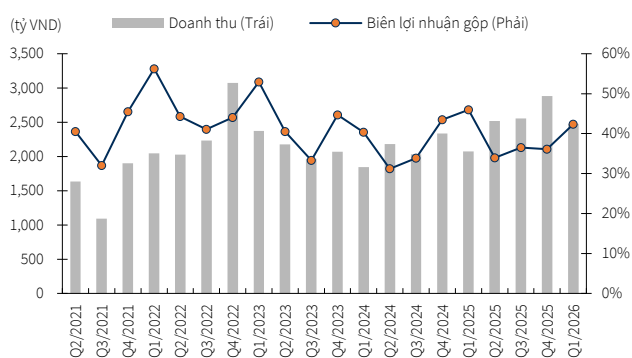
Trong Q1.2026, mức tăng trưởng tích cực của sản lượng tiêu thụ điện cả nước, đạt 76.9 tỷ kWh (+6.6% YoY) đã tạo thuận lợi cho các nhà máy của REE được huy động với tổng sản lượng đạt 2,563 triệu kWh (+11% YoY). Cụ thể, điều kiện thủy văn thuận lợi do cuối chu kỳ La Nina giúp sản lượng thủy điện tăng mạnh lần lượt 50%/12%/4% tại thủy điện Thác Bà, Vĩnh Sơn và Thượng Kon Tum. Trong mảng điện gió, sự cải thiện tốc độ gió tại khu vực Vĩnh Long và sự đóng góp từ dự án mới – Duyên Hải V1-4 dù là chưa đáng kể nhưng đã giúp sản lượng cải thiện nhẹ 2%.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,073	2,477	19%	
Năng lượng	1,107	1,207	9%	
Thủy điện	744	830	12%	Điều kiện thủy văn thuận lợi do cuối chu kỳ La Nina và giá bán điện thị trường cạnh tranh tốt hơn giúp doanh thu phát điện của TBC đạt 150 tỷ VND (+ 50% YoY); trong khi doanh thu của VSH duy trì ở mức 618 tỷ VND (0% YoY).
Điện gió	296	306	3%	Dự án Duyên Hải V1-4 mới vận hành thương mại từ 16/03/2026 nên chưa có đóng góp đáng kể vào KQKD của REE trong Q1.2026.
Điện mặt trời	67	71	6%	
M&E	449	716	59%	Doanh thu cải thiện là nhờ 1 số dự án lớn được doanh nghiệp bàn giao và hoàn thành nghiệm thu (bắt đầu từ Q2.25).
Cho thuê văn phòng	272	313	15%	Chủ yếu nhờ giá cho thuê trung bình được cải thiện và tỷ lệ lấp đầy cuối kỳ của các tòa nhà văn phòng cho thuê (không bao gồm E.town 6) tăng 0.2% so với cùng kỳ
BDS	15	0	-100%	
Nước	45	48	7%	
Lợi nhuận gộp	950	1,046	10%	
Biên lợi nhuận gộp	45.8%	42.2%	-3.6 ppts	Biên lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do tỷ trọng gia tăng của mảng M&E trong doanh thu, vốn có biên lợi nhuận thấp hơn.
Thu nhập tài chính	110	137	25%	
Chi phí tài chính	-191	-174	-9%	Chủ yếu nhờ không còn phát sinh lỗ thanh lý tài sản tài chính do bán cổ phần nhiệt điện Ninh Bình.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	140	174	24%	
SG&A	-113	-136	20%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	897	1,047	17%	
Thu nhập khác	1	7	600%	
Lợi nhuận trước thuế	898	1,054	17%	
Lợi nhuận sau thuế	817	939	15%	
LNST công ty mẹ	611	714	17%	
Biên LNST	39.4%	37.9%	-1.5 ppts	
Sản lượng				
Mảng điện	2,302	2,563	11%	
Nhiệt điện	855	1,026	20%	
Thủy điện	1,238	1,323	7%	Sản lượng thủy điện tăng mạnh lần lượt 50%/12%/4% tại thủy điện Thác Bà, Vĩnh Sơn và Thượng Kon Tum
Điện mặt trời	75	77	3%	
Điện gió	134	137	2%	Sản lượng điện gió cải thiện nhờ tốc độ gió khu vực Vĩnh Long cải thiện so với cùng kỳ

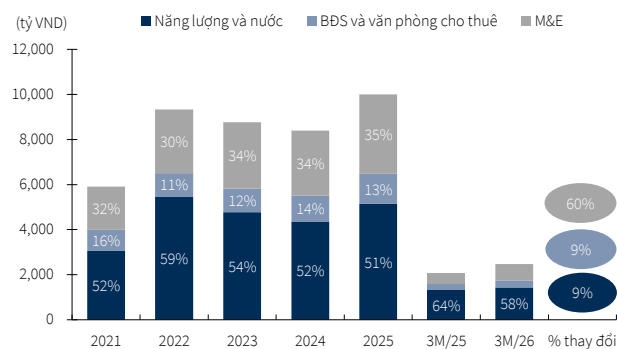
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh REE, 2021-2026



Nguồn: REE, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu của REE, 2021-2026

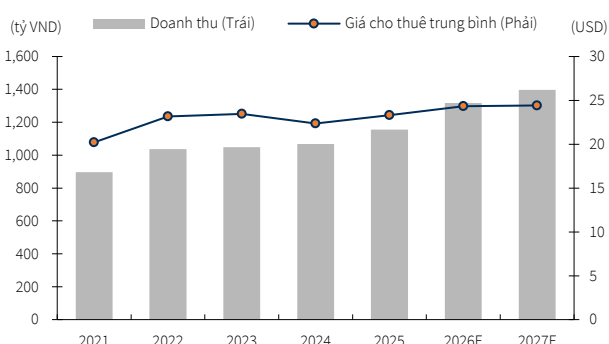


Nguồn: REE, KBSV

Mảng cho thuê văn phòng: Đứng trước cơ hội lớn đóng góp vào tăng trưởng nhờ các điều kiện thuận lợi

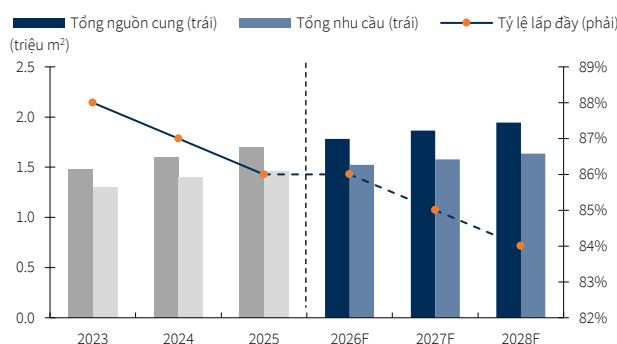
Theo CBRE, tỷ lệ hấp thụ của sản phẩm văn phòng hạng A cho thấy dấu hiệu chậm lại, thay vào đó là sự hồi phục của phân khúc văn phòng hạng B, phản ánh tình trạng thắt chặt hầu bao và cắt giảm các chi tiêu không thiết yếu. Dù vậy, sang năm 2026, chúng tôi vẫn cho rằng mảng cho thuê văn phòng của REE sẽ đứng trước cơ hội lớn trong việc gia tăng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận nhờ vào: i) Những tín hiệu tích cực trong định hướng phát triển kinh tế Hồ Chí Minh trở thành trung tâm tài chính quốc tế tạo động lực thúc đẩy mở rộng sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; ii) Hạ tầng giao thông được hoàn thiện sẽ nâng cao giá trị các tòa nhà văn phòng, giúp đẩy nhanh tốc độ ghi nhận doanh thu và iii) Chi phí thuê cạnh tranh so với các đối thủ trong phân khúc của E.Town 6 dự án tiếp cận để dàng tệp khách hàng có nhu cầu thay thế văn phòng. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ lấp đầy trung bình của E.Town 6 trong 2026/2027 là 68%/85% nhờ xu hướng hồi phục của nhu cầu được xác nhận, từ đó dự phóng doanh thu mảng cho thuê văn phòng trong 2026/2027 lần lượt đạt 1,316/1,397 tỷ VND (+14%/6.2% 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



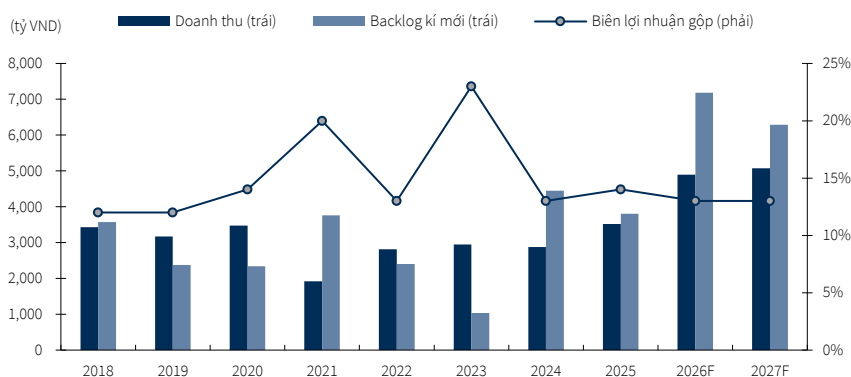
Nguồn: Cushman & Wakefield, KBSV

Mảng M&E ghi nhận giá trị kỷ mới cao trong Q1.2026, tạo kì vọng hồi phục mạnh mẽ doanh thu

Mảng M&E ghi nhận những dấu hiệu phục hồi tích cực trong giá trị hợp đồng ký mới, với riêng giá trị trong Q1.2026 đạt 4,865 tỷ VND (cao hơn 27.7% so với giá trị ký mới cả năm 2025), là kết quả của chiến lược nâng cao năng lực chuyên môn cho phép công ty tham gia vào các dự án lớn (Trung tâm dữ liệu An Khánh và nhà hát Ngọc Trai). Đến từ sự phục hồi của thị trường bất động sản và sự góp

mặt của REE tại các dự án mới (Data Center), khối lượng backlog ký mới và chuyển sang 2026 là vô cùng khả quan và là cơ sở để chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu của mảng M&E cao hơn lần lượt 23%/21% so với dự phóng trước, đạt 4,892/5,072 tỷ VND (+39%/2% YoY). Về lợi nhuận KBSV dự phóng mức lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của mảng M&E sẽ tích cực hơn, đạt 274/284 tỷ VND (81%/3.6% YoY) chủ yếu nhờ: i) Điều chỉnh tăng doanh thu ghi nhận trong 2026/2027; 2) Kỳ vọng không phát sinh chi phí trích lập dự phòng do giá trị phải thu ròng của mảng M&E cuối năm 2025 còn 58.6 tỷ VND (-122 tỷ VND svck), thấp hơn đáng kể so với mức trích lập trung bình hằng năm là 423 tỷ.

Biểu đồ 6. Doanh thu, backlog ký mới và biên lợi nhuận gộp của mảng M&E



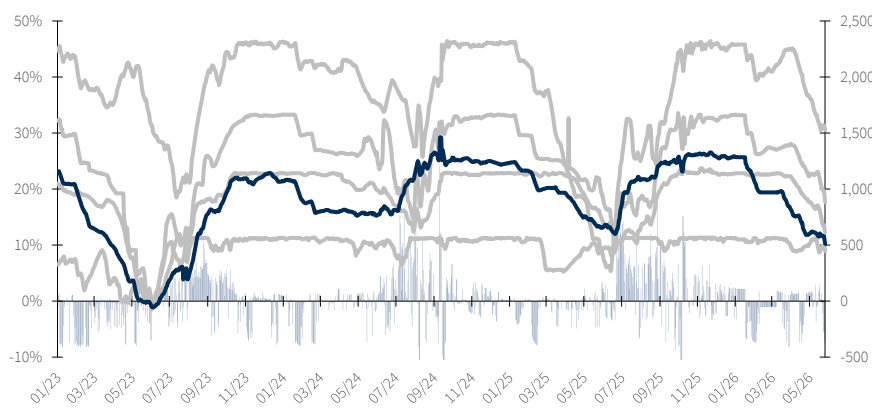
Nguồn: REE, KBSV

Thời tiết cực đoan với xác suất El Nino cao đột biến khiến thủy điện gặp bất lợi

Theo Viện Khoa học Khí tượng Thủy văn, hiện tượng El Nino được các tổ chức khí hậu quốc tế đồng thuận dự báo sẽ gia tăng xác suất trong giai đoạn tháng 5-7/2026, lên mức 61% trong khi xác suất duy trì pha trung tính giảm còn 39%. Nắng nóng tiếp tục xuất hiện trên diện rộng tại các khu vực Bắc Bộ, Trung Bộ với cường độ có thể gay gắt hơn so với trung bình nhiều năm, kéo theo nguy cơ gia tăng khô hạn cho mùa khô năm 2026/2027. Theo đó, KBSV dự báo 2026-2027 sẽ là giai đoạn điều kiện thời tiết không thuận lợi dẫn đến suy giảm công suất hoạt động của danh mục thủy điện mà REE sở hữu, ước tính doanh thu cho 2026/2027 lần lượt đạt 2,874/2,774 tỷ VND (-6% YoY/-3% YoY).

Trong năm 2026, dự báo lượng mưa thấp hơn so với cùng kỳ sẽ hạn chế khả năng huy động của thủy điện trong các tháng đầu năm, cho đến khi mùa tiêu thụ điện cao điểm bắt đầu từ Q2/2026. Tổng lượng mưa trong mùa cao điểm tại Bắc Bộ (6-8/2026) ước tính chỉ xấp xỉ trung bình nhiều năm, từ 200-400mm.

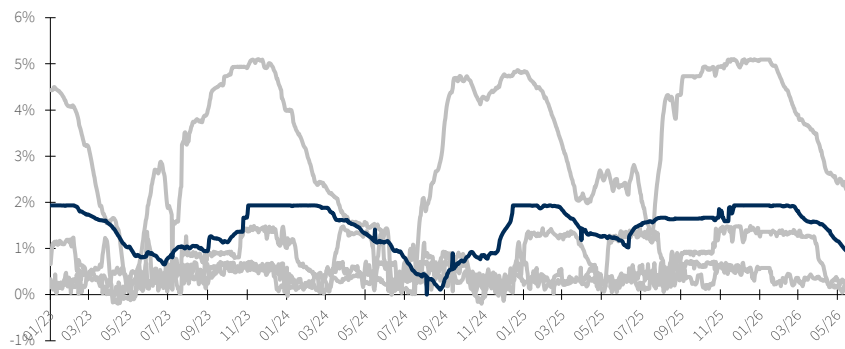
Biểu đồ 7. Tỷ lệ cao hơn mực nước chết và lưu lượng ròng tại hồ thủy điện Thác Bà



Nguồn: EVN, KBSV

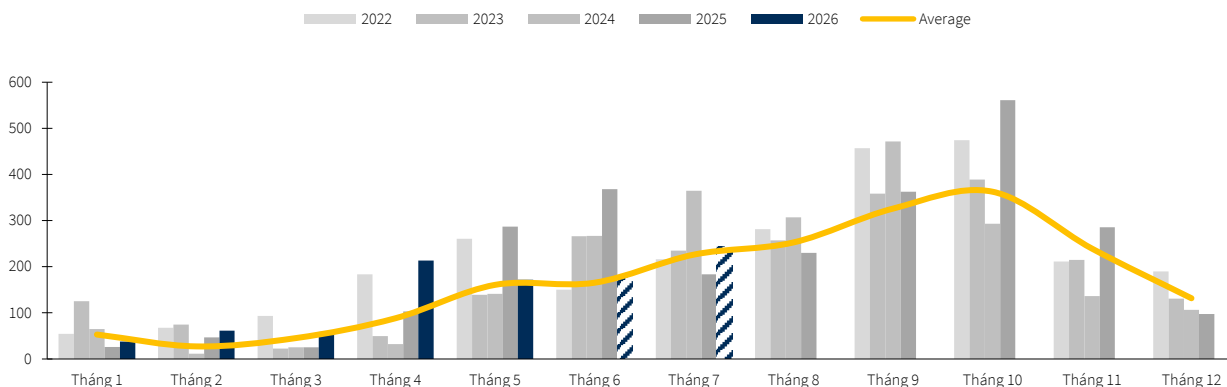
Biểu đồ 8. Tỷ lệ cao hơn mực nước chết tại thủy điện Thượng Kon Tum và một số hồ thủy điện khu vực Tây Nguyên

Tổng lượng mưa trong mùa cao điểm tại Tây Nguyên và Nam Trung Bộ (8-11/2026) ước tính thấp hơn trung bình nhiều năm, đạt 250-350mm.



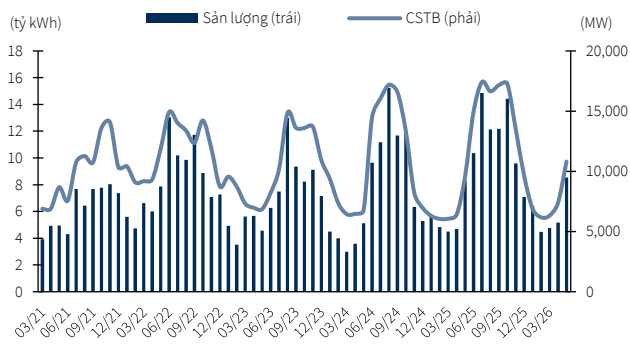
Nguồn: EVN, KBSV

Biểu đồ 9. Dự báo lượng mưa cả nước trong tháng 06/26-07/26



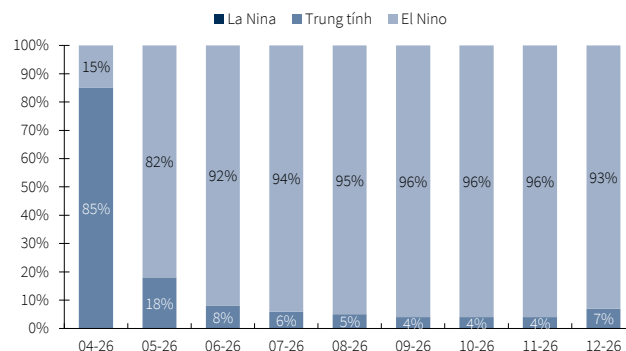
Nguồn: IMHEN, KBSV

Biểu đồ 10. Sản lượng và công suất trung bình thủy điện toàn quốc đến T05/26



Nguồn: NSMO, KBSV

Biểu đồ 11. Xác suất các pha thời tiết trong 2026



Nguồn: IRI, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 12. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	10,026	11,640	16%	12,331	6%	
Năng lượng	4,190	4,318	3%	4,677	8%	
Thủy điện	3,045	2,874	-6%	2,774	-3%	
Điện mặt trời	282	338	20%	340	1%	
Điện gió	863	1,106	28%	1,563	41%	Chủ yếu nhờ dự án điện gió Duyên Hải đóng điện vào Q1.2026 và dự án V1-3 GD2, V1-5 và V1-6 vận hành vào 2H/2027.
M&E	3,520	4,892	39%	5,072	4%	Chủ yếu nhờ giá trị hợp đồng chuyển sang 2026 và ký mới trong Q1.2026 tăng trưởng tích cực
Cho thuê văn phòng	1,155	1,316	14%	1,398	6%	
BDS	183	300	64%	360	20%	
Nước	174	183	5%	192	5%	
Lợi nhuận gộp	3,775	4,162	10%	4,405	6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	38%	36%	-2 ppts	36%	0 ppts	
Thu nhập tài chính	447	328	-27%	270	-18%	
Chi phí tài chính	740	857	16%	860	0%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	840	897	7%	817	-9%	
SG&A	775	669	-14%	675	1%	Chủ yếu nhờ REE không phát sinh trích lập dự phòng phải thu.
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,000	3,493	16%	3,730	7%	
Thu nhập khác	-27	80	-396%	80	0%	
Lợi nhuận trước thuế	3,520	3,834	9%	3,930	3%	
Lợi nhuận sau thuế	3,150	3,431	9%	3,517	3%	
LNST công ty mẹ	2,529	2,813	11%	2,884	3%	
<i>Biên LNST</i>	31%	29%	-2 ppts	29%	0 ppts	

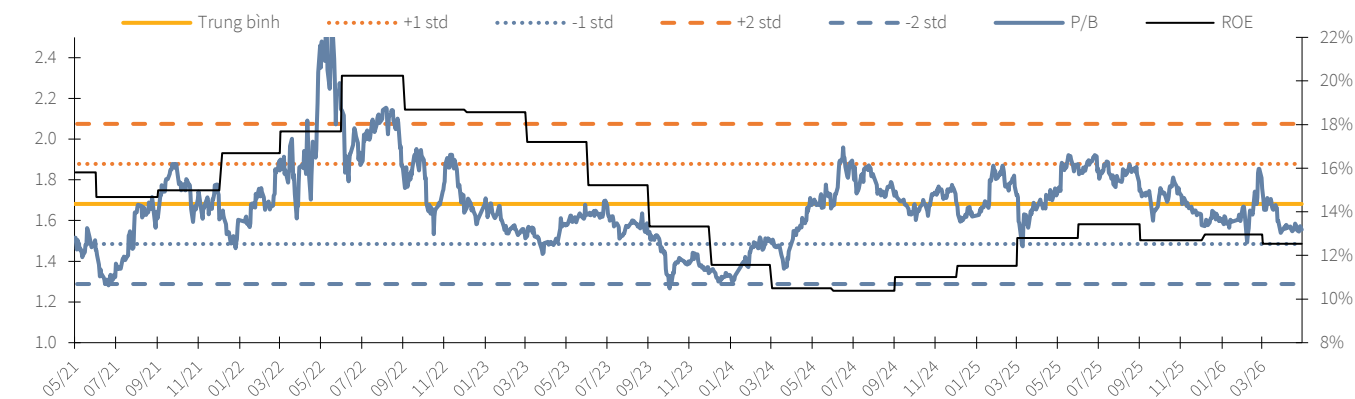
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 60,800 VND/cổ phiếu

Với ROE dự kiến trong 2026 đạt 12.5% và kì vọng sẽ tiếp tục được cải thiện khi các dự án điện gió mới đi vào vận hành, REE đang được định giá hấp dẫn với P/B 1.5x, xấp xỉ -1 độ lệch chuẩn trung bình 5 năm.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu REE và đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 60,800 VND/cổ phiếu, tương ứng upside 21.1% so với giá đóng cửa ngày 08/06/2026. Chúng tôi duy trì 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 P/B 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				29,577
Thủy điện	DCF	33,483	23-50%	20,228
Nhiệt điện	DCF	4,108	24-30%	993.5
Điện mặt trời	DCF	892	100%	892
Điện gió	DCF	7,407	50-100%	7,407
Phân phối điện (DTV)	BV	56	66.3%	56
Cho thuê văn phòng & BĐS				9,629
Các dự án hiện tại	Tỷ lệ hoàn vốn	7,407	100%	7,407
E.Town 6	DCF	2,222	100%	2,222
M&E	P/E	1,921	100%	1,921
Nước	P/E	5,130	20-44%	5,130
Đầu tư khác	BV	266		265.84
Tổng giá trị				46,523
(-) Tài sản dở dang	BV			4,931
(-) Vay nợ ròng công ty				-5,192
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				-4,168
Giá trị VCSH				42,094
Chiết khấu tập đoàn đa ngành				10%
Giá trị hợp lý				37,885
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)				622.91
Giá trị cổ phiếu (VND)				60,800
Giá hiện tại (08/06/2026)				50,200
Upside (%)				21.1%

Nguồn: KBSV

CTCP Cơ điện lạnh (REE) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2024A-2027F

Báo cáo Kết quả HDKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F	(Tỷ VND)	2024	2025	2026F	2027F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	8,384	10,012	11,640	12,331	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	36,363	40,074	44,364	47,211
Giá vốn hàng bán	-5,260	-6,236	-7,478	-7,926	TÀI SẢN NGẮN HẠN	11,286	13,701	13,350	15,989
Lãi gộp	3,124	3,775	4,162	4,405	Tiền và tương đương tiền	5,636	3,046	1,620	2,698
Thu nhập tài chính	318	447	328	270	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,060	4,652	5,000	6,500
Chi phí tài chính	-791	-740	-857	-860	Các khoản phải thu	3,130	4,192	4,681	4,723
Trong đó: Chi phí lãi vay	-738	-688	-857	-860	Hàng tồn kho, ròng	1,277	1,524	1,762	1,781
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	717	840	897	817	TÀI SẢN DÀI HẠN	25,077	26,373	31,014	31,222
Chi phí bán hàng	-118	-120	-126	-132	Phải thu dài hạn	36	108	17	17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-578	-655	-543	-543	Tài sản cố định	13,961	14,130	16,298	20,829
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,672	3,547	3,861	3,957	Tài sản dở dang dài hạn	1,453	2,433	4,931	646
Thu nhập khác	15	27	27	27	Đầu tư dài hạn	2,542	2,478	2,313	2,159
Chi phí khác	-34	54	54	54	Lợi thế thương mại	443	416	513	513
Thu nhập khác, ròng	49	-27	-27	-27	NỢ PHẢI TRẢ	13,908	15,278	16,989	17,241
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	4,070	5,147	5,076	5,291
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,721	3,520	3,834	3,930	Phải trả người bán	724	1,258	1,187	1,402
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-292	-369	-403	-413	Người mua trả tiền trước	999	1,188	1,188	1,188
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,396	3,150	3,431	3,517	Vay ngắn hạn	1,254	1,473	1,473	1,473
Lợi ích của cổ đông thiểu số	403	621	618	633	Nợ dài hạn	9,838	10,131	11,913	11,950
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,993	2,529	2,813	2,884	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	9,143	9,380	11,181	11,217
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	22,455	24,797	27,375	29,970
					Vốn góp	4,710	5,417	6,229	7,164
					Thặng dư vốn cổ phần	1,013	1,013	1,050	1,050
					Lãi chưa phân phối	12,761	14,104	15,563	16,890
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	416	413	413	414
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,555	3,850	4,168	4,501
Chỉ số hoạt động	2024	2025	2026F	2027F	Chỉ số chính				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37.3%	37.6%	35.8%	35.7%	(x, %, VND)				
Tỷ suất EBITDA	44.4%	42.8%	42.9%	45.2%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	29.0%	29.8%	30.0%	30.3%	P/E	14.4	11.9	12.6	14.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	32.1%	35.9%	32.9%	31.9%	P/E pha loãng	14.4	11.9	12.6	14.1
Tỷ suất lợi hoạt động KD	31.9%	35.4%	33.2%	32.1%	P/B	1.5	1.6	1.6	1.7
Tỷ suất lợi nhuận thuần	28.6%	32.2%	29.5%	28.5%	P/S	3.4	3.3	3.3	3.5
					P/Tangible Book	1.5	1.6	1.6	1.7
					P/Cash Flow	7.6	13.6	13.0	9.8
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.9	10.4	10.6	10.4
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.2	14.9	15.2	15.6
					Hiệu quả quản lý				
					ROE%	11	13	13	12
					ROA%	7	8	8	7
					ROIC%	9	9	9	9
					Cấu trúc tài chính				
					Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.7	1.5	1.3	1.7
					Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.3	2.2	2.6
					Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.8	2.7	2.6	3.0
					Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.4	0.4
					Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.3	0.2
					Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	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	0.6	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	2.3	2.3
					Hệ số quay vòng HTK	4.0	4.1	4.2	4.5
					Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.0	3.1	3.2	3.3

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.