

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3055

Ngày 14/6/2022

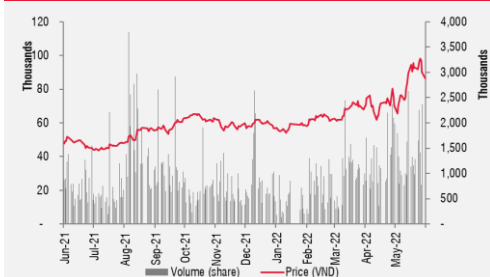
NGÀNH TIỆN ÍCH

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	1.349
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	31.311
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	355
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	100/43,5
KLGD trung bình 3 tháng	1.224.719
GTGD trung bình 3T (tr USD)	4,05
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	93,91
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,82
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	4,59

Nguồn: SSI, Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tiền thân là một công ty nhà nước thành lập năm 1977, REE là một trong những công ty cổ phần hoá và niêm yết đầu tiên vào năm 2000. REE hoạt động theo mô hình tập đoàn với 3 chuyên ngành kinh doanh chính là Cơ khí – Điện tử (M&E) cho các dự án công nghiệp và dân dụng, sản xuất điều hoà (Reetech) và cho thuê văn phòng. REE cũng thực hiện đầu tư chiến lược vào nhiều công ty năng lượng

Động lực tăng trưởng đến từ mảng thủy điện

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu REE lên **105.300 đồng/cp** (từ 86.400 đồng) và lập lại khuyến nghị **KHẢ QUAN**. Chúng tôi điều chỉnh tăng 16% ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lên 2,4 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ) nhờ mảng thủy điện. Theo dự thảo của Quy hoạch phát triển điện 8, yêu cầu công suất điện gió là 13.616 MW trong năm 2025, do đó vẫn còn khoảng 7.180 MW sẽ được phát triển. REE là ứng viên tiềm năng với điều kiện tài chính vững chắc và được xếp hạng tín nhiệm cao.

Bảng: Tóm tắt chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	5.101	4.890	5.640	5.810	7.478
Lợi nhuận gộp	1.228	1.246	1.606	2.310	3.580
EBITDA	2.504	2.507	2.662	3.956	5.379
NPATMI	1.784	1.639	1.628	1.855	2.353
Tăng trưởng NPATMI	29,5%	-8,1%	-0,6%	13,9%	26,9%
EPS (VND)	5.005	4.598	4.568	5.205	6.622
Tỷ suất cổ tức	5,8%	4,4%	0,0%	2,0%	1,8%
Nợ/VCSH (x)	0,02	0,3	0,3	0,6	0,4
P/E (x)	4,79	6,5	9,2	11,4	13,1
EV/EBITDA (x)	3,88	5,6	14,9	10	7,4

Nguồn: REE, SSI Research

Tóm tắt Q1/2022

Bảng 1: Doanh thu và NPATMI Q1/2022

Diễn giải

Doanh thu	2022	% YoY
Q1	2045	72,9%
M&E + Reetech	349	-38,3%
BDS + Cho thuê	251	2,3%
Điện + Nước	1445	288,3%
NPATMI	2022	% YoY
Q1	693	66,7%
M&E + Reetech	13	-62,6%
BDS + Cho thuê	134	12,6%
Điện + Nước	558	101,4%

- KQKD Q1/2022 cao hơn nhiều so với kỳ vọng nhờ mảng thủy điện, trong khi KQKD điện than PPC tiếp tục suy giảm do các vấn đề kỹ thuật phát sinh tại nhà máy PL2.
- Mảng M&E Q1/2022 giảm mặc dù backlog năm 2022 ở mức 4,6 nghìn tỷ đồng do giá vật liệu xây dựng leo thang và thị trường bất động sản gặp nhiều thách thức.

Nguồn: REE, SSI Research

Bảng 2: LNST của công ty con và công ty liên kết theo quý

Diễn giải

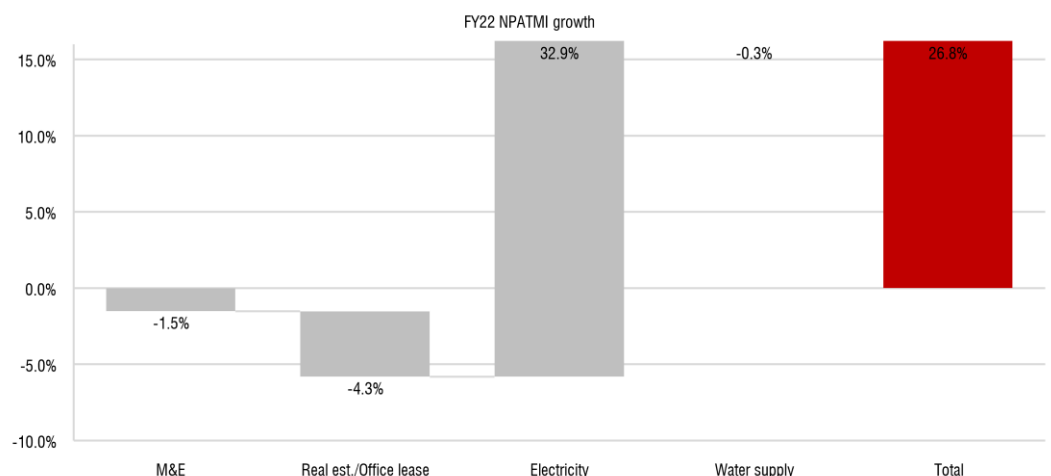
	LNST														%YoY 1Q22
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22		
PPC	243	341	193	491	135	280	90	502	138	120	(35)	64	80	-42%	
VSH	76	36	(4)	51	(1)	(2)	30	162	102	135	(42)	193	404	298%	
TBC	45	57	23	6	20	71	76	51	75	64	34	37	88	18%	
TMP	48	88	99	133	34	67	22	59	69	87	87	121	122	78%	
SBH	50	24	82	178	10	11	99	276	37	9	84	340	53	41%	
CHP	60	(2)	(8)	167	(5)	(4)	59	229	(63)	27	52	224	78		
SJD	19	25	71	38	13	18	45	30	14	24	74	47	29	106%	
HNA	26	(12)	123	(69)	(79)	(21)	52	81	34	8	43	46	76	125%	
ISH	6	13	43	28	6	10	20	16	(1)	21	39	36	12		
SHP	(13)	18	129	83	(6)	6	(2)	65	(4)	41	132	96	61		

- KQKD Q1/2022 của PPC kém khả quan do vấn đề kỹ thuật phát sinh tại PL2.
- Do thủy văn thuận lợi, các công ty thủy điện thuộc sở hữu của REE bao gồm: VSH, TBC, TMP, SBH, CHP ghi nhận kết quả tích cực so với các công ty thủy điện khác (như SJD, HNA, ISH & SHP).

Nguồn: REE

Mảng thủy điện dẫn dắt đà tăng trưởng trong năm 2022

Biểu đồ 3: Cơ cấu NPATMI năm 2022 của REE – mảng thủy điện sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng



Nguồn: SSI Research

- Nhìn chung, NPATMI năm 2022 ước tính đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+26,8% so với cùng kỳ) nhờ vào mảng thủy điện.
- **Mức nước hồ thủy điện duy trì ở mức cao trong Q2/2022, chúng tôi ước tính NPATMI Q2/2022 của REE sẽ duy trì khoảng 690 tỷ đồng (+80% so với cùng kỳ).** Mức tăng trưởng NPATMI trong Q2/2022 nhờ mảng điện tăng 3 lần trong khi mảng cấp thoát nước đi ngang; và mảng cho thuê văn phòng tăng 12% so với cùng kỳ, bù lại mức giảm 42% ở mảng M&E.
- Dựa trên ước tính Q2/2022 và năm 2022, **NPATMI Q3/2022** có thể đạt mức trung bình 500 tỷ đồng (+83% so với cùng kỳ) do điều kiện thủy văn không thuận lợi trong Q3/2021.

Mảng thủy điện - Có khả năng tiếp tục hưởng lợi từ thời tiết La Nina trong 6 tháng cuối năm 2022

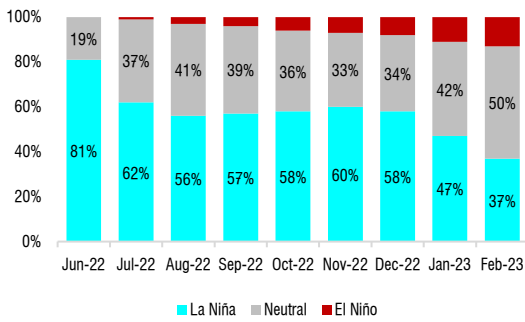
- Theo NOAA và Cục Quản lý Khí tượng & Thủy văn Việt Nam, xác suất La Nina tiếp diễn trong nửa cuối năm 2022 là khoảng 58%-81%.
- VSH: TKT đã đi vào hoạt động từ năm 2022 (khởi công vào Q2/2021). Trong Q1/2022, LNST của VSH đạt 404 tỷ đồng (gấp 3 lần so với cùng kỳ), hoàn thành 41% ước tính năm 2022 của chúng tôi. Hiện tại, chúng tôi duy trì giả định giá PPA cho Thương mại Kon Tum là 1.100 đồng/kwh; trong đó hệ số nhân 1,2x có thể được áp dụng trong mười năm đầu tiên để trả nợ (sau đó chúng tôi áp dụng hệ số nhân 0,8x cho các năm còn lại). Rủi ro đối với giả định của chúng tôi bao gồm việc điều chỉnh hồi tố sau khi chốt giá PPA. Chúng tôi thận trọng giữ nguyên ước tính LNST năm 2022 cho VSH; tuy nhiên, kết quả hoàn toàn có khả năng vượt ước tính nếu La Nina tiếp diễn trong nửa cuối năm 2022.
- Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ và lợi nhuận đạt mức khá cao tại các công ty thủy điện khác của REE (chi tiết bảng 6).

Biểu đồ 4: Thay đổi mực nước hồ thủy điện Việt Nam so với cùng kỳ (m)

Month	Changes in Reservoir's water level - YoY (m)	Bản Chát	Huế Quảng	Lai Châu	Sơn La	Hòa Bình	Thác Bà	Tuyên Quang	Hòa Na	Bản Vẽ	Quảng Trị	A Lưới	Sông Tranh 2	Sông Bung 4	A Vương	Vinh Sơn B	Vinh Sơn C	Trà Xom Sơn A	Sông Hồng	VS-SH	Sông Ba Hạ	Pleikông	Ialy	Sơn 4	Kanak	Sơn 3	Sơn 3A	An Khê	Sơn 4A	Buôn Tua Srah	Buôn Kuop	Srepok 3	Đồng Nai 3	Đồng Nai 4	Hàm Thuận	Dai Ninh	Đon Dương	
6	2022	18.89	0.28	1.76	23.96	19.05	4.59	15.87	8.02	3.17	5.67	1.89	16.10	7.47	14.68	1.98	6.35	3.01	3.32	5.67	17.32	1.08	10.40	9.42	1.20	11.30	0.16	0.07	0.05	1.08	3.83	0.17	2.83	4.58	(0.20)	9.27	5.12	3.52
5	2022	19.54	0.81	11.58	17.35	11.27	1.71	12.39	3.21	(2.21)	3.01	(0.58)	6.28	2.79	6.73	1.91	4.63	2.60	0.73	4.34	11.60	0.57	8.65	4.71	(0.01)	5.52	0.06	(6.91)	0.27	(0.29)	1.59	1.00	2.31	2.12	(0.01)	4.25	2.35	(2.53)
4	2022	15.38	0.03	9.54	7.75	2.51	0.48	7.91	6.17	0.95	1.12	(1.02)	3.48	1.08	4.25	1.10	4.06	2.35	0.04	2.94	8.16	(0.07)	5.88	(3.94)	0.72	3.85	0.06	(0.14)	0.16	(0.00)	3.00	0.01	0.87	1.28	(0.26)	3.41	1.20	(2.09)
3	2022	6.21	0.56	2.90	5.12	2.82	0.60	14.79	6.45	2.19	(0.56)	(2.13)	2.60	1.65	0.92	0.97	1.76	1.59	(0.45)	0.93	3.21	0.18	4.25	(3.71)	0.82	3.03	0.42	(0.12)	0.29	0.46	1.67	0.63	2.47	1.46	(0.23)	4.87	1.32	(0.71)
2	2022	1.51	0.15	1.35	2.87	2.46	(0.43)	9.67	3.13	1.09	(0.36)	(2.04)	0.58	1.08	0.44	0.30	0.97	1.74	0.79	0.17	2.23	(0.47)	0.44	(0.49)	1.24	2.30	0.03	(0.20)	0.22	(0.05)	0.92	0.29	2.36	1.27	0.08	3.47	0.35	(0.46)
1	2022	0.41	0.67	2.13	1.04	1.07	(2.04)	3.91	1.79	(0.24)	0.48	(0.74)	0.48	(0.02)	(0.21)	0.41	0.37	1.53	0.55	-	1.33	(0.22)	(0.09)	(0.11)	3.52	0.84	(0.23)	(0.20)	0.22	(1.62)	0.22	0.56	0.82	0.98	(0.07)	3.47	0.00	(0.34)

Nguồn: EVN, SSI Research

Cập nhật đến ngày 11/6/2022.

Biểu đồ 5: Khả năng La Nina tiếp diễn trong nửa cuối năm 2022

Nguồn: NOAA

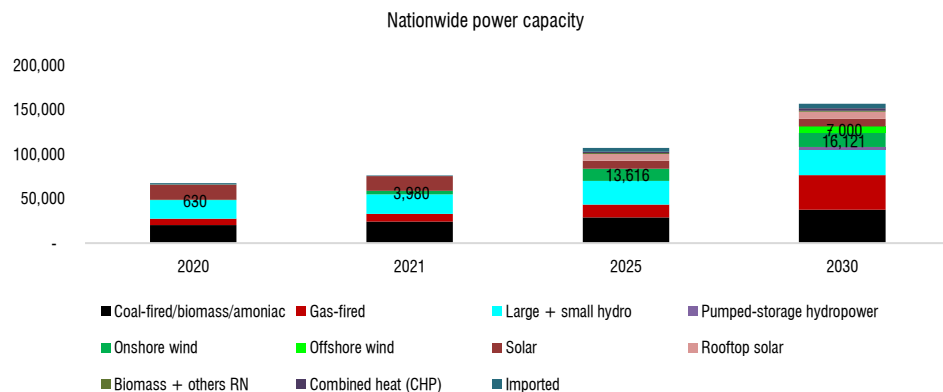
Bảng 6: Ước tính cho công ty thủy điện liên doanh/liên kết của REE (tỷ đồng)

	2021F	2022F	%YoY
Thủy điện	368	501	36%
CTCP Thủy điện Thác Mơ (TMP)	149	201	35%
CTCP Thủy điện Srok Phu Miêng IDICO (ISH)	32	40	25%
CTCP Thủy điện Sông Ba Hạ (SBH)	114	147	30%
CTCP Thủy điện Miền Trung (CHP)	53	87	65%
CTCP Thủy điện Bình Điền	21	25	20%

Nguồn: REE, SSI Research

Điện gió – Vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng công suất và chờ cơ chế giá mới

- REE sở hữu và vận hành công suất điện gió 127 MW, bao gồm các dự án điện gió 24MW Thuận Bình, 48MW Trà Vinh, 26MW Phú Lạc 2 và 28,9MW Lợi Hải 2.
- Vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng công suất điện gió nhưng thiếu cơ chế giá mới chính thức.** Công suất điện gió đất liền trên toàn quốc tính đến ngày 3/11/2021 là 3.980 MW. Vẫn còn 2.456 MW công suất điện gió trên đất liền không đáp ứng được thời hạn ngày 1/11/2021, do đó chúng tôi đang chờ cơ chế mới. Với công suất điện gió yêu cầu là 13.616 MW trong năm 2025, có khoảng 7.180 MW sẽ tiếp tục được phát triển. Trong khi chúng tôi chờ việc mở rộng điện gió trên bờ, nhưng lại thiếu cơ chế giá mới. Chúng tôi chưa đưa ra bất kỳ giá định nào về việc mở rộng công suất điện gió mới của REE trước khi có cơ chế giá mới chính thức cho các dự án điện gió.

Biểu đồ 7: Dự thảo quy hoạch điện 8 – vẫn còn dư địa mở rộng công suất điện gió đến năm 2025

Nguồn: Dự thảo quy hoạch điện 8

Mảng bất động sản & cho thuê văn phòng – Không còn khoản thu bất thường từ VIID trong năm 2022; E-town 6 sẽ bắt đầu cho thuê vào cuối năm 2023.

- NPATMI 2022 từ mảng này sẽ giảm do không còn khoản thu bất thường từ VIID trong năm 2022. Trong Q4/2021, REE ghi nhận 175 tỷ đồng khi thoái vốn khỏi VIID.
- Theo ĐHCĐ 2022, **E-town 6 dự kiến sẽ ra mắt trong Q4/2023**. Etown-6 (40.000 m2 diện tích cho thuê) dự kiến sẽ ra mắt trong Q4/2023 và sẽ tăng tổng diện tích cho thuê của REE từ 133.000 m2 lên 173.000 m2. NPATMI mảng cho thuê văn phòng năm 2023/2024 ước tính tăng lần lượt là 8%/34% so với cùng kỳ và chiếm 23%/28% NPATMI của REE trong năm 2023/2024. Điều này có thể bù đắp một phần triển vọng kém khả quan của mảng thủy điện khi El Nino diễn ra trong giai đoạn 2023-2024, theo giả định của chúng tôi.

Bất chấp triển vọng ảm đạm, mảng M&E có thể ít tác động tiêu cực đến tổng NPATMI của REE.

- Năm 2022, NPATMI của mảng M&E chỉ chiếm 3% tổng NPATMI của REE. Thị trường bất động sản gặp nhiều thách thức và giá vật liệu xây dựng leo thang ảnh hưởng đến sự phục hồi của xây dựng khu dân cư và cơ điện.
- **Khoản đầu tư công Sân bay Long Thành đang là tâm điểm.** Ngày 18/5/2022, Phó Thủ tướng Phan Văn Thanh cho biết, việc giải phóng mặt bằng sân bay Long Thành phải hoàn thành trước ngày 30/6/2022, trong khi kế hoạch thiết kế/xây dựng nhà ga sẽ bắt đầu vào Q4/2022. REE có nhiều kinh nghiệm với các dự án M&E nhà ga hàng không, do đó chúng tôi kỳ vọng REE có thể trở thành nhà thầu cho hợp đồng M&E sân bay Long Thành.

Hình 8: Các dự án M&E của REE (sân bay)

Khu vực	Thời gian thi công	
Sân bay Quảng Ninh - nhà ga hành khách	Quang ninh	16 tháng (11/2017 - 03/2019)
Sân bay Quốc tế Cam Ranh - nhà ga hành khách	Khánh Hòa	15 tháng (02/2017 - 05/2018)
Sân bay quốc tế Đà Nẵng - nhà ga hành khách	Đà Nẵng	17 tháng (04/2016 - 09/2017)
Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất - nhà ga hành khách T2 (mở rộng)	TP.HCM	Giai đoạn 1: 17 tháng (05/2015 - 10/2016)
Sân bay Quốc tế Nội Bài - nhà ga hành khách T2	Hà nội	Giai đoạn 2: 13 tháng (07/2017 - 08/2018)
Sân bay Cần Thơ - ga hành khách	Cần Thơ	28 tháng (08/2012 - 12/2014)
Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất - nhà ga hành khách	TP.HCM	21 tháng (03/2009 - 12/2010)
Sân bay Liên Khương - nhà ga hành khách	Lâm đồng	34 tháng (11/2004 - 09/2007)
Sân bay Quốc tế Nội Bài - nhà ga hành khách	Hà nội	24 tháng (12/2007 - 12/2009)

Nguồn: REE

Tóm tắt định giá

Bảng 9: Tóm tắt định giá	Giá trị	Tỷ trọng	SOTP	FY22 NPATMI (tỷ đồng)	P/E mục tiêu (x)	Giá trị (tỷ đồng)
DCF	116.221	70%	M&E	70	10	698
SOTP	79.358	30%	Tiện tích			
Giá mục tiêu	105.300		Điện than	46	11	505
Tăng giá	21,6%		Thủy điện	1.127	13	14.650
			Cung cấp nước	268	11	2.953
			Điện mặt trời			371
			Điện gió			836
P/E 2022	15,9		Cho thuê	532	15	8.190
PEG 2022	0,6		Tổng cộng			28.204
						355.402.569
			Giá cổ phiếu			79.358

Nguồn: SSI Research

- Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu cho mảng M&E từ 12x xuống 10x, khi tính đến những thách thức của thị trường bất động sản trong nước.
- Nâng P/E mục tiêu cho mảng thủy điện từ 12x lên 13x, để phản ánh điều kiện thủy văn thuận lợi với hiện tượng La Nina.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 16% ước tính NPATMI năm 2022 lên 2,4 nghìn tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ), nhờ mảng thủy điện. Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu REE lên 105.300 đồng (từ 86.400 đồng), với tổng mức sinh lời là 22% và PEG năm 2022 là 0,6x.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Những thay đổi bất ngờ về điều kiện thủy văn có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ.
- Nhu cầu điện yếu hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến sản lượng từ các dự án năng lượng tái tạo có giá FIT cao, đặc biệt là dự án điện gió Trà Vinh ở mức 9,8 USD cent / kwh.
- Hiện tại, chúng tôi giữ nguyên giả định giá PPA cho Thương mại Kon Tum là 1.100 đồng/kwh; trong đó hệ số nhân 1,2x có thể được áp dụng trong 10 năm đầu tiên (sau đó áp dụng hệ số nhân 0,8x cho các năm còn lại). Rủi ro đối với các giả định của chúng tôi bao gồm việc điều chỉnh hồi tố sau khi chốt giá PPA.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	652	1.831	2.752	4.390
+ Đầu tư ngắn hạn	1.329	914	914	914
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.082	2.987	2.996	3.987
+ Hàng tồn kho	808	800	891	1.413
+ Tài sản ngắn hạn khác	139	275	170	226
Tổng tài sản ngắn hạn	6.009	6.806	7.722	10.930
+ Các khoản phải thu dài hạn	51	37	34	45
+ GTCL Tài sản cố định	2.585	16.058	15.318	14.199
+ Bất động sản đầu tư	1.773	1.570	1.413	3.400
+ Tài sản dài hạn dở dang	276	406	1.329	133
+ Đầu tư dài hạn	9.287	6.261	6.735	7.227
+ Tài sản dài hạn khác	550	688	549	690
Tổng tài sản dài hạn	14.522	25.021	25.378	25.695
Tổng tài sản	20.530	31.827	33.100	36.625
+ Nợ ngắn hạn	3.443	4.062	4.618	5.970
Trong đó: vay ngắn hạn	1.265	1.234	1.784	1.489
+ Nợ dài hạn	4.874	11.407	9.600	9.123
Trong đó: vay dài hạn	4.335	10.740	8.861	7.970
Tổng nợ phải trả	8.318	15.469	14.218	15.093
+ Vốn góp	3.101	3.101	3.101	3.101
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.050	1.050	1.050	1.050
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.115	8.964	10.823	12.883
+ Quý khác	947	3.243	3.908	4.498
Vốn chủ sở hữu	12.213	16.358	18.882	21.532
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	20.530	31.827	33.100	36.625
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	613	1.525	2.606	3.834
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-827	-2.013	138	-515
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-674	1.667	-1.823	-1.681
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-888	1.179	921	1.638
Tiền đầu kỳ	1.540	652	1.831	2.752
Tiền cuối kỳ	652	1.831	2.752	4.390
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,74	1,68	1,67	1,83
Hệ số thanh toán nhanh	1,47	1,41	1,44	1,56
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,58	0,68	0,79	0,89
Nợ ròng / EBITDA	1,7	1,91	1,52	0,97
Khả năng thanh toán lãi vay	5,62	4,62	4,95	4,85
Ngày phải thu	73	106,3	102,2	92,1
Ngày phải trả	52,6	67,4	65,3	56,1
Ngày tồn kho	81,2	83,8	79,2	68
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,51	0,57	0,59
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,49	0,43	0,41
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,68	0,95	0,75	0,7
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,3	0,56	0,37	0,19
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,08	0,09	0,07

Nguồn: REE, SSI Research

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	5.640	5.810	7.478	9.953
Giá vốn hàng bán	-4.034	-3.500	-3.898	-6.183
Lợi nhuận gộp	1.606	2.310	3.580	3.770
Doanh thu hoạt động tài chính	222	466	201	255
Chi phí tài chính	-475	-707	-876	-930
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-83	-85	-71	-119
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-284	-370	-362	-487
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.901	2.387	3.334	3.418
Thu nhập khác	22	13	126	159
Lợi nhuận trước thuế	1.924	2.400	3.460	3.577
Lợi nhuận ròng	1.714	2.135	3.019	3.144
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.628	1.855	2.353	2.555
Lợi ích cổ đông thiểu số	85	280	665	590
EPS cơ bản (VND)	4.568	5.205	7.615	8.267
Giá trị sổ sách (VND)	36.938	42.901	49.056	55.723
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	1.000	1.600	1.600
EBIT	2.340	3.063	4.336	4.507
EBITDA	2.662	3.956	5.379	5.805
Tăng trưởng				
Doanh thu	15,3%	3,0%	28,7%	33,1%
EBITDA	6,2%	48,6%	36,0%	7,9%
EBIT	0,7%	30,9%	41,6%	3,9%
Lợi nhuận ròng	-0,4%	24,6%	41,4%	4,2%
Vốn chủ sở hữu	10,0%	33,9%	15,4%	14,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	4,6%	55,0%	4,0%	10,7%
Định giá				
PE	9,2	11,4	13,4	12,4
PB	1,3	1,1	1	0,9
Giá/Doanh thu	3,1	3	2	1,5
Tỷ suất cổ tức	0,0%	2,0%	1,8%	1,8%
EV/EBITDA	15,2	10,3	7,5	7
EV/Doanh thu	7,2	7	5,4	4,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,5%	39,8%	47,9%	37,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	38,2%	50,8%	54,1%	41,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	30,4%	36,8%	40,4%	31,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,5%	1,5%	1,0%	1,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,0%	6,4%	4,8%	4,9%
ROE	14,7%	14,9%	17,1%	15,6%
ROA	8,5%	8,2%	9,3%	9,0%
ROIC	12,1%	11,8%	13,1%	13,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Tiện ích

Thái Gia Hào

Chuyên viên phân tích cao cấp

haotg@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3055

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715