



Báo cáo cập nhật-REE-GIỮ

Ngày 07/09/2021

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 325

phuctta@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: REE

Cơ điện lạnh, BĐS, Năng lượng

Giá hiện tại (VND) **56.200**

Giá mục tiêu (VND) **69.015**

Tỷ lệ tăng giá 4,3%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **4,3%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	33.4	22.6	15.3	77
Tương đối	10.3	22.2	17.0	26

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory Pte Ltd	29,9%
Apollo Asia Fund Ltd,	5,9%

Thông kê	06/09/21
Mã Bloomberg	REE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	36,450 - 68,000
SL lưu hành (triệu cp)	309
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,181
Vốn hóa (triệu USD)	874
Room khối ngoại còn lại (%)	0.0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54.9
KLGD TB 3 tháng (cp)	859,447
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1348/347

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE) KQKD 6T2021

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 69.015 đồng dựa trên sức mạnh của ngành năng lượng và sự ổn định của hoạt động cho thuê văn phòng, vốn đang hỗ trợ cho kết quả năm 2021 của REE bất chấp những thách thức của COVID-19. Tuy nhiên, khuyến nghị của chúng tôi thay đổi từ MUA thành NẮM GIỮ do giá cổ phiếu REE đã tăng 16% so với lần khuyến nghị trước.

REE đã công bố KQKD 6T2021 với LNST tăng 38,2% n/n, trong khi doanh thu tăng 14,1% n/n, đạt lần lượt 941,8 tỷ đồng và 2819,3 tỷ đồng.

Doanh thu theo mảng kinh doanh và LNST của REE

(bnVND)	2020	Kế hoạch 2021	ACBS dự phóng 2021	6T2020	6T2021
Doanh thu	5.640	6.933	6.306	2.471	2.819
M&E	3.474	4.309	2.469	1.417	1.065
BĐS	988	1.014	1.011	500	493
Năng lượng	1.178	1.610	2.826	554	1.262
LNST	1.628	1.769	1.873	681	942

Tăng trưởng LNST và doanh thu chủ yếu nhờ:

- Sự thay đổi trong đóng góp doanh thu theo các mảng, cụ thể là tăng tỷ trọng từ ngành điện (tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với M&E), dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 29,3% trong 6T2020 lên 39% trong 6T2021;
- Kết quả hoạt động nổi bật từ các nhà máy thủy điện, đặc biệt là CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (HSX: VSH). VSH trở thành công ty con của REE với tỷ lệ sở hữu 50,45% (trước đây là 49,52%) kể từ tháng 4/2021.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 141,4 tỷ đồng (+ 48,2% n/n) trong kỳ do 86MW năng lượng mặt trời mới so với cùng kỳ năm ngoái đã thúc đẩy chi phí nhân viên, và chi phí thuê ngoài trong khi việc mua lại VSH và TK Plus đã ghi nhận lợi thế thương mại 12,2 tỷ đồng

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng REE sẽ lần lượt mang về 6.306 tỷ đồng (+ 11,8% n/n) và 1.873 tỷ đồng (+ 15% n/n) doanh thu và LNST do:

(tiếp tục trên trang tiếp theo)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
DT Thuần (tỷ đồng)	4.995	5.101	4.896	5.640	6.306
Tăng trưởng (%)	36,5%	2,1%	-4,0%	15,2%	11,8%
EBITDA (tỷ đồng)	1.119	1.347	1.358	1.562	2.576
Tăng trưởng (%)	2,8%	20,4%	0,8%	15,0%	64,9%
LN ròng (tỷ đồng)	1.377	1.783	1.625	1.628	1.873
Tăng trưởng (%)	26,0%	29,6%	-8,2%	-0,6%	15,0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.438	5.745	5.226	5.243	6.052
Tăng trưởng (%)	26,1%	29,4%	-9,0%	0,3%	15,4%
ROE (%)	18,1%	19,3%	14,1%	11,8%	11,8%
ROA (%)	10,7%	12,0%	9,3%	8,1%	7,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,06	0,11	1,72	1,98	2,82
EV/EBITDA (x)	20,8	17,3	17,1	14,9	9,0
PER (lần)	14,6	11,3	12,4	12,4	10,7
PBR (lần)	2,5	1,9	1,6	1,3	1,2
Cổ tức (đồng)	1.600	1.800	1.800	1.800	0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,0%	3,4%	3,4%	3,4%	0

1. Chúng tôi vẫn thận trọng về mảng M&E vì COVID-19 xuất hiện trở lại tại Việt Nam đã cản trở khả năng thực hiện các dự án của REE M&E. Mảng kinh doanh này dự kiến sẽ tăng trở lại vào năm 2022 khi COVID-19 được kiểm soát và xúc tiến đầu tư công tạo điều kiện thị trường thuận lợi cho mảng M&E.
2. Điều kiện thủy văn tiếp tục thuận lợi để hỗ trợ cho KQKD của các nhà máy thủy điện. Nhà máy thủy điện Thượng Kontum bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 4 năm nay sẽ giúp tăng doanh thu cho mảng này
3. Các văn phòng của REE duy trì tỷ lệ lấp đầy trung bình trên 99%.

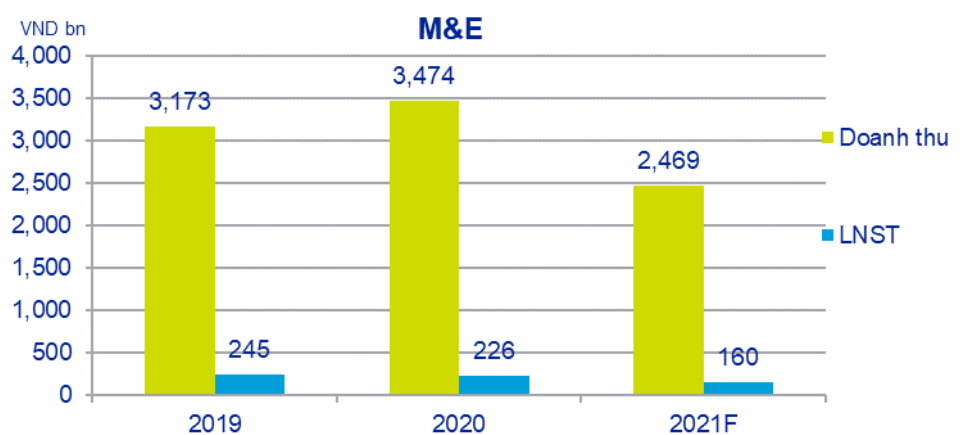
CẬP NHẬT THEO MẢNG KINH DOANH

REE M&E

Trong 6T2021, REE M&E ghi nhận 1.065 tỷ đồng doanh thu (-24,9% n/n), trong khi LNST đạt 74 tỷ đồng (-3,9% n/n) do:

1. Hoạt động kinh doanh M&E truyền thống chậm lại và ghi nhận lần lượt là 869 tỷ đồng (-21,7% n/n) và 55 tỷ đồng (-10,3% n/n) về doanh thu và LNST, do phần lớn các dự án xây dựng trong nửa đầu năm 2021 vẫn bị đình trệ do COVID -19, ít hợp đồng mới được ký kết và không có dự án điện mặt trời mái nhà mới.
2. REEPRO cũng bị ảnh hưởng bởi định hướng của chính phủ trong việc kiểm soát phát triển năng lượng mặt trời, điều này đã khiến REE phải tạm dừng các dự án điện mặt trời cho đến khi có thông báo mới từ chính phủ. Trong 6T2021, LNST của REE PRO ghi nhận 15 tỷ đồng (+ 48,7% n/n) mặc dù doanh thu mảng kinh doanh này ghi nhận 52 tỷ đồng (-48,3% n/n) do vào tháng 6/2021, REE PRO đã ghi nhận lợi nhuận từ các dự án điện mặt trời từ năm 2020.

Năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST đạt 2.469 tỷ đồng (-28,9% n/n) và 160 tỷ đồng (-29,2% n/n)



Nguồn: ACBS, REE

Tiện ích

Trong 6T2021, REE Energy mang về 1.238 tỷ đồng doanh thu (+ 124% n/n) và 372 tỷ đồng (+ 126% n/n) LNST. Phân khúc này hoạt động vượt trội nhờ:

1. Các nhà máy thủy điện hoạt động tốt hơn nhiều do thủy văn thuận lợi hơn kể từ quý 3/2020.
2. Toàn bộ 86MWp công suất pin năng lượng mặt trời chính thức đi vào hoạt động và được hòa vào lưới điện quốc gia đúng tiến độ vào tháng 12/2020 để thúc đẩy doanh thu năm nay.
3. LNST từ điện gió tăng mạnh chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá từ các khoản nợ bằng đồng EUR

Tiện ích	6T2020	6T2021	n/n	Kế hoạch 2021 của REE	ACBS dự phóng 2021
Doanh thu	554	1.261	124%	1.610	2.826
Thủy điện	233	785*	237%		
Nhiệt điện	4	105	2.412%		
Phong điện	60	73	22%		
Bán lẻ	256	275	7%		
Nước	0	23	-		
LNST	327	543	102%	912	1.135
Nhiệt điện	99	88	-11%		
Thủy điện	90	249	175%		
Điện mặt trời	1	43	4.145%		
Điện gió	5	19	265%		
Bán lẻ	8	13	61%		
Nước	124	131	5.4%		

* Bao gồm 498 tỷ đồng doanh thu hợp nhất từ VSH

Thủy điện

Các công ty thủy điện mang về 249 tỷ đồng LNST (+ 175% n/n) trong 6T2021 nhờ sản lượng tăng tại Thủy điện Thác Bà (TBC), Thủy điện Bình Điền và đặc biệt là CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (HSX: VSH) nhờ Nhà máy thủy điện Thượng Kontum chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2021, giúp tăng sản lượng điện thương phẩm trong Quý 2/2021 so với cùng kỳ năm ngoái và giúp VSH mang về 498 tỷ đồng doanh thu (+ 905% n/n) và 135 tỷ đồng LNST (so với âm 2 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái) trong quý 2/2021. VSH đã trở thành công ty con của REE với tỷ lệ sở hữu 50,45% (trước đây là 49,52%) kể từ tháng 4 năm 2021.

Nhiệt điện

Ngược lại với hoạt động thủy điện, trong 6T2021, sản lượng của các công ty nhiệt điện tiếp tục giảm xuống còn 1,82 triệu kWh (-48% n/n) do 1) Sản lượng điện hợp đồng bán cho EVN trong kỳ của các công ty nhiệt điện REE giảm 5% YoY do việc sử dụng các nhà máy thủy điện được ưu tiên trong giai đoạn 2) Các vấn đề kỹ thuật tại PPC, cụ thể là sự cố tổ máy số 6 vào ngày 6/3 kéo dài trong cả quý đã ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả của PPC trong kỳ.

Điện mặt trời

Năm 2021, REE đặt mục tiêu đầu tư vào 60MWp (700 tỷ đồng) tấm pin năng lượng mặt trời cùng với 3 dự án điện gió tại Trà Vinh và Thuận Bình, sẽ vận hành thương mại vào tháng 10 năm 2021 để đủ điều kiện áp dụng giá FIT3 mới. Theo REE, vẫn còn tiềm năng

về năng lượng tái tạo, đặc biệt là ở miền Nam Việt Nam, nơi không có đủ nguồn cung năng lượng, ít nhà máy thủy điện và các dự án điện mặt trời rải rác. Trong tương lai, REE sẽ chọn lọc hơn trong việc lựa chọn khách hàng cho khoản đầu tư 60MWp tấm pin năng lượng mặt trời của công ty, ưu tiên những khách hàng tiêu thụ ít năng lượng hơn trong giờ cao điểm.

Phong điện

LNST tăng mạnh chủ yếu do lãi chênh lệch tỷ giá từ các khoản nợ bằng EUR. Doanh thu và LNST trong 6T2021 ghi nhận 73 tỷ đồng (+22% n/n) và 19 tỷ đồng (+ 265% n/n) trong 6T2021. REE có khoản nợ dài hạn 19,8 triệu EUR sử dụng 100% cổ phần tại Phong điện Thuận Bình (lãi suất cố định 1,25% / năm). Trong quý 1/2021, do sự biến động thuận lợi của EURVND, REE đã đánh giá lại khoản nợ bằng EUR tại TBW và ghi nhận 27 tỷ đồng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá EURVND, tăng mạnh so với 900 triệu đồng trong Q12020.

Nước

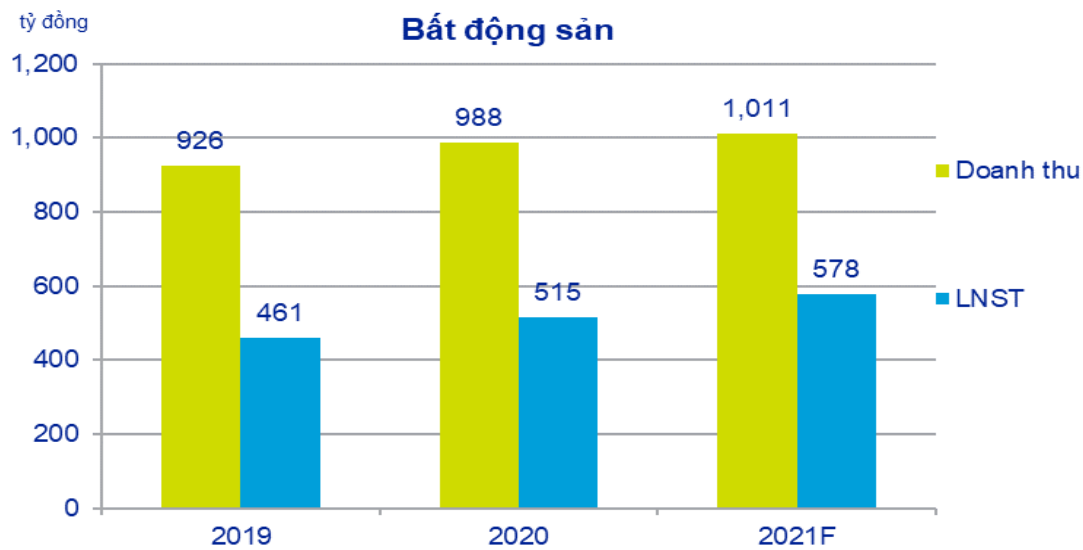
Trong 6T2021, REE water ghi nhận 23 tỷ đồng doanh thu khi REE hợp nhất TK Công (TK Plus) thành công ty con. LNST trong kỳ ghi nhận 131 tỷ đồng (+ 5,4% n/n) nhờ sản lượng thương mại của nhà máy xử lý nước Sông Đà tăng trong tháng 6 do miền Bắc đã bắt đầu mùa nắng nóng. Các công ty xử lý nước của REE hoạt động ổn định trong khi sản lượng của các công ty phân phối nước giảm nhẹ xuống còn 132,2 triệu m³ (-0,6% n/n) chủ yếu do sản lượng của CTCP Cấp thoát nước Khánh Hòa bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Sản lượng nước của KHW trong giai đoạn này giảm do nhu cầu nước thấp hơn tại các cơ sở lưu trú du lịch ở Tỉnh Khánh Hòa.

REE cũng đặt mục tiêu đầu tư vào 1 dự án nước mới vào năm 2021 và nâng công suất danh mục nước của REE thêm 100.000m³ / ngày (công suất hiện tại tính theo tỷ lệ sở hữu vốn: 511.000m³ / ngày).

Cho năm 2021, Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng tiện ích đạt 2.826 tỷ đồng (+ 140% YoY) nhờ thủy văn thuận lợi và doanh thu tăng thêm khi VSH trở thành công ty con của REE. Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ mang lại 1.135 tỷ đồng LNST (+ 25% YoY) từ mảng tiện ích.

Bất động sản

Trong 6 tháng đầu năm 2021, mảng này lần lượt mang về 493 tỷ đồng (-1,3% n/n) và 244 tỷ đồng (-15% n/n) cho doanh thu và LNST do REE Land không hoạt động trong kỳ, không tung sản phẩm nào ra thị trường và ghi nhận khoản lỗ 2 tỷ đồng so với 35 tỷ đồng từ chuyển nhượng dự án từ Saigonres - công ty liên kết của REE, trong cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: ACBS, REE

Theo CBRE, sau một năm 2020 với nhiều thách thức, thị trường văn phòng cho thuê trong 6T2021 bắt đầu có dấu hiệu phục hồi tích cực và xu hướng thu hẹp hoặc trả lại mặt bằng cho thuê đã giảm đáng kể so với năm 2020. Giao dịch từ việc thu hẹp diện tích văn phòng giảm còn 3% từ 27% trong cùng kỳ năm ngoái. Các ngành Ngân hàng / Tài chính / Bảo hiểm và CNTT / Truyền thông / Viễn thông tiếp tục là động lực chính thúc đẩy nhu cầu của thị trường.

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng REE sẽ tăng lên và duy trì tỷ lệ lấp đầy 100% tại E Town 5 từ 97% vào quý 4/2020. Giá thuê trung bình của tòa nhà là \$23/m² + VAT. Chúng tôi cũng kỳ vọng REE sẽ duy trì tỷ lệ lấp đầy ổn định 100% tại E Town Central và REE Tower (REE hiện đang giảm giá thuê 10% tại tòa REE Tower từ 21\$/m² thông thường xuống còn 19\$/m² chưa bao gồm phí quản lý để hỗ trợ khách thuê mới trong thời gian COVID-19) và tỷ lệ lấp đầy trung bình 99% tại các tòa nhà văn phòng của REE (tổng diện tích cho thuê 150.000 m²).

Dự án tiếp theo của REE là E Town 6 sẽ cung cấp thêm 40.000m² diện tích cho thuê khi hoàn thành vào cuối năm 2023, nâng tổng diện tích cho thuê của REE lên 190.000m². Dự án đã xin giấy phép xây dựng thành công vào tháng 8 và REE đang trong quá trình thi công móng và tường bao cho tòa nhà và hoàn thành vào tháng 10 năm 2021.

Năm 2021, REE kỳ vọng các văn phòng của họ sẽ mang lại 954 tỷ đồng doanh thu (+ 2,5% n/n) và 480 tỷ đồng LNST (+ 0,6% n/n).

REE Land hiện có khoảng 7 ha đất tại tỉnh Hóc Môn từ một dự án trước đó không thể triển khai. REE đang có kế hoạch thanh lý những khu đất này trong năm nay và hy vọng sẽ thu về khoảng 100 tỷ đồng.

Chúng tôi dự báo mảng này sẽ lần lượt mang về 1.011 tỷ đồng (+ 2,4% n/n) và 588 tỷ đồng (+ 12,2% n/n) về doanh thu và LNST dựa trên giả định rằng REE sẽ có thể lấp đầy trên 99% diện tích văn phòng và thanh lý một phần đất nền huyện Hóc Môn

Định giá

So với dự báo trước đây của chúng tôi, chúng tôi đã thay đổi những điều sau khi có thêm thông tin:

1. Doanh thu M&E giảm 38% (đóng góp 45% tổng doanh thu) do:

- a. Kết quả kinh doanh khả quan của Reetech / RMC trong 1Q2021 so với mức tăng trưởng không đổi trước đó nhờ chương trình khuyến mại đặc biệt không thể theo kịp trong 2Q2021 do doanh thu và LNST đều giảm so với cùng kỳ do COVID-19 tái xuất hiện ảnh hưởng đến thị trường và kênh phân phối trong nước.
- b. REE đặt mục tiêu đầu tư 60MWp tấm pin năng lượng mặt trời trong năm nay, điều này sẽ mang lại lợi ích cho REE PRO - nhà sản xuất, phân phối và nhà thầu EPC cho các dự án năng lượng mặt trời mái nhà, tạo cơ hội cho REE PRO trở thành nhà thầu EPC cho các dự án tấm pin mặt trời này. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 6/2021, REE đã ký hợp đồng tấm pin mặt trời 16,3MWp và giá FIT3 cho các dự án tấm pin năng lượng mặt trời mới vẫn chưa được công bố; Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo đầu tư năng lượng mặt trời của REE trong năm nay còn 40MWp.
- c. Phần lớn các dự án xây dựng trong nửa đầu năm 2021 vẫn bị đình trệ do COVID-19. Khi đợt bùng phát COVID-19 lần thứ 4 xuất hiện, ít hợp đồng mới được ký kết, không có dự án điện mặt trời mái nhà mới và hiệu quả hoạt động của mảng kinh doanh này trong 6T2021 đã khiến chúng tôi bi quan hơn với dự báo của mình.

2. Doanh thu mảng điện tăng 95% (đóng góp 41,6% tổng doanh thu) do chúng tôi khả quan hơn trong dự báo mảng thủy điện vào năm 2021 nhờ thủy văn thuận lợi, dòng doanh thu mới từ REE SE so với năm 2020 và VSH trở thành công ty con của REE sẽ mang lại thêm doanh thu cho phân khúc này. Các hồ chứa của VSH được tích nước dồi dào; đồng thời, nhà máy Thủy điện Thượng Kon Tum chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2021, giúp sản lượng điện thương phẩm quý II / 2021 tăng so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, trong quý đầu vận hành thương mại, sản lượng của Nhà máy Thủy điện Thượng Kon Tum đạt gần 330 triệu kWh, góp phần đáng kể vào tổng sản lượng điện thương phẩm quý 2/2021 đạt 518,5 triệu kWh, tăng 458% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong 6T2021, VSH đạt 689 tỷ đồng doanh thu, gấp 7,6 lần cùng kỳ năm ngoái và 236,6 tỷ đồng LNST, trong khi cùng kỳ năm 2020 lỗ 3 tỷ đồng.

(Tỷ đồng)	Kế hoạch kinh doanh 2021 của REE	Dự phóng 2021 trước đây của ACBS	Dự phóng 2021 hiện tại của ACBS
Doanh thu	6.933	5.886	6.306
M&E	4.309	3.424	2.468
BĐS	1.014	1.012	1.012
Tiện ích	1.610	1.450	2.826
LNST	1.769	1.689	1.873
M&E	275	222	160
BĐS	626	578	578
Tiện ích	912	889	1.135

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi cho thấy LNST tốt hơn một chút + 4,9% so với dự báo trước đây của chúng tôi. Do đó, chúng tôi tăng nhẹ giá mục tiêu cho cổ phiếu REE lên 69.015 đồng / cổ phiếu, theo phương pháp Tổng từng phần. Khuyến nghị của chúng tôi đã thay đổi từ MUA sang **NẮM GIỮ** do sự biến động giá tích cực gần đây của cổ phiếu REE kể từ báo cáo cuối cùng của chúng tôi. Dự báo của chúng tôi tương ứng với 91% và 105,8% doanh thu mục tiêu và LNST của REE với tình trạng hiện tại của đại dịch COVID-19 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động của công ty.

Với những dự báo khả quan cho các công ty điện trong năm nay trở đi, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu REE là 69.015 đồng / cổ phiếu, dựa trên phương pháp tổng từng phần, định giá:

1. M&E dựa trên bội số thu nhập từ các tập đoàn trong khu vực (Ấn Độ, Thái Lan, Philippine, Indonesia, Malaysia) có quy mô tương tự trong các phân khúc dịch vụ kiểm soát khí hậu, xây dựng và hợp đồng dịch vụ,
2. Cho thuê văn phòng dựa trên bội số thu nhập thu được từ ước tính tỷ lệ vốn hóa cho các văn phòng của REE,
3. Bất động sản dựa trên bội số thu nhập từ các công ty phát triển BĐS trong nước và
4. Giá trị thị trường/giá trị sổ sách cho danh mục đầu tư tiện ích

	Định giá
M&E	1.522
Cho thuê văn phòng	8.112
BĐS	998
Năng lượng	18.855
Nước	2.461
Trừ nợ ròng	7.258
Trừ lợi ích thiểu số	3.364
Số lượng CP(triệu)	309
Định giá	69.015

Mô hình định giá REE	Giá (Đồng):	66.200	Mục tiêu (Đồng):	69.015	Vốn hóa TT (Tỷ Đồng):	20.525
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		2017	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần		4,995	5,101	4,900	5,640	6,306
<i>Tăng trưởng (%)</i>		36.5%	2.1%	-3.9%	15.1%	11.8%
GVHB trừ khấu hao		3,436	3,712	3,459	3,712	3,592
Chi phí bán hàng và QLDN		336	315	301	366	345
Chi phí bán hàng và QLDN/Doanh thu thuần		6.7%	6.2%	6.1%	6.5%	5.5%
EBITDA		1,119	1,347	1,358	1,562	2,576
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>		22.4%	26.4%	27.7%	27.7%	40.8%
Khấu hao		130	161	183	322	614
Lợi nhuận từ HĐKD		989	1,186	1,175	1,241	1,962
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>		19.8%	23.2%	24.0%	22.0%	31.1%
Chi phí lãi vay ròng		(4)	81	162	254	327
Chi phí lãi vay ròng/Nợ ròng		5.2%	75.7%	13.0%	9.4%	6.3%
Thuế		198	234	227	210	345
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>		20.0%	21.2%	22.3%	21.3%	21.1%
Lợi ích CĐTS		146	101	81	85	280
Lợi nhuận ròng		1,377	1,783	1,625	1,628	1,873
Biên lợi nhuận ròng (%)		27.6%	35.0%	33.2%	28.9%	29.7%
Tiền mặt đạt được		1,507	1,945	1,807	1,950	2,487
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		310	310	310	310	309
EPS (VND)		4,438	5,745	5,226	5,243	5,725
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
EPS hiệu chỉnh (VND)		4,438	5,745	5,226	5,243	5,725
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>		26.1%	29.4%	-9.0%	0.3%	15.4%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2017	2018	2019	2020	2021F
Thay đổi vốn lưu động	16	(444)	(259)	(408)	1,362
Capex	578	339	293	1,391	4,500
Các khoản mục dòng tiền khác	148	(355)	(219)	89	(2,489)
Dòng tiền tự do	498	(69)	349	(445)	(3,481)
Phát hành cp	36	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	597	602	620	604	-
Thay đổi nợ ròng	926	(403)	985	(674)	4,169
Nợ ròng cuối năm	67	147	2,336	3,089	7,258
Giá trị doanh nghiệp	19,724	20,301	22,489	23,242	27,411
Vốn chủ sở hữu	8,034	10,419	12,664	14,911	16,785
Giá trị sổ sách/cp (VND)	25,913	33,606	40,845	48,249	54,310
Nợ ròng / VCSH (%)	0.8%	1.4%	18.4%	20.7%	43.2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.06	0.11	1.72	1.98	2.82
Tổng tài sản	14,295	15,500	19,623	20,530	30,362

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019	2020	2021F
ROE (%)	18.1%	19.3%	14.1%	11.8%	11.8%
ROA (%)	10.7%	12.0%	9.3%	8.1%	7.4%
ROIC (%)	10.5%	10.2%	7.4%	6.0%	7.5%
WACC	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	14.6	11.3	12.4	12.4	10.7
EV/EBITDA (x)	20.8	17.3	17.1	14.9	9.0
EV/FCF (x)	-30.4	50.2	-21.5	-31.8	-6.6
PBR (x)	2.5	1.9	1.6	1.3	1.2
PSR (x)	4.0	4.0	4.1	3.6	3.2
EV/sales (x)	3.9	4.0	4.6	4.1	4.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%	0.0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM

Tel: (+84 28) 3823 4159

Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

giaonbt@acbs.com.vn

**CVPT – Hàng tiêu dùng,
Công nghệ**

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)

hungcv@acbs.com.vn

**CVPT – Hàng tiêu dùng,
Truyền thông**

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+8428) 3823 4159 (ext: 325)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

huyha@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 38 234 876

tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận -

GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Chu Thị Minh Phương

(+84 28) 3823 4159 (ext:357)

phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 3834

nhultm@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 3823 4798

thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 3823 4159

(ext:315)

nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2020). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.