

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)



MUA - Giá mục tiêu: VND 86,000 (+21%)

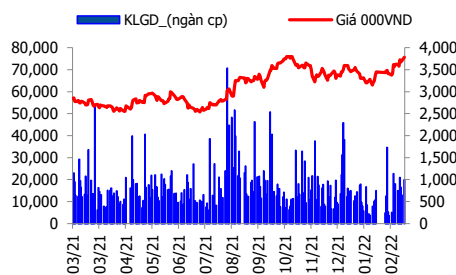
Cơ hội đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với REE với giá mục tiêu là **86,000 đồng** (tăng 21% so với mức tham chiếu ngày 09/03/2022) bằng phương pháp định giá từng phần SOTP, phản ánh kỳ vọng về triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành điện sau khi sát nhập VSH và ba dự án điện gió lớn của REE đi vào vận hành thương mại cũng như tiềm năng từ các dự án điện gió mới như Vĩnh Hào và Kông Chro và dòng tiền lớn về dài hạn đến từ cho thuê văn phòng e.Town 6, dự kiến hoàn thành vào 04/2023. Thêm vào đó, mảng M&E được dự đoán sẽ có sự phục hồi trong trung hạn nhờ dự án sân bay Long Thành và nhà ga T3 Tân Sơn Nhất. Mảng nước sạch cũng dự kiến sẽ có mức tăng trưởng cả về sản lượng và giá bán trong năm 2022.

Cập nhật thông tin

- Kết thúc năm 2021, REE duy trì mức doanh thu thuần tương đương với năm 2020, **doanh thu hợp nhất tăng hơn 3% so với cùng kỳ, đạt gần 5,810 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ doanh thu tài chính tăng mạnh gần 110% do lãi lớn từ các khoản thoái vốn và cổ tức được nhận, LNST tăng mạnh gần 25%, đạt hơn 2,135 tỷ đồng.** Biên LN gộp tăng từ mức gần 28.5% của 2020 lên 39.8% cho năm 2021.
 - Công ty **đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2022 từ 10-12%**, chia cổ tức năm 2021 bao gồm **10% cổ tức tiền mặt và 15% cổ tức cổ phiếu.**
 - Ba dự án điện gió của REE (Trà Vinh, Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2) với tổng công suất 102 MW đã vận hành thương mại từ cuối tháng 10/2021** và dự kiến sẽ đóng góp khoảng hơn 200 tỷ LNST cho REE vào năm 2022.
 - REE đã góp vốn gần 36 tỷ đồng để sở hữu 29.6% CTCP Thủy điện Thác Bà 2, với tổng công suất đạt 18.9 MW và dự kiến vận hành thương mại vào quý 4/2023. Tổng lượng tiền và các khoản tương đương tiền của REE tại 31/12/2021 lên tới hơn 1,830 tỷ đồng, cao nhất trong vòng 10 năm nay và tăng hơn 1.8 lần so với cuối năm 2020.
- ### Quan điểm đầu tư
- Dòng tiền ổn định đến từ mảng cho thuê văn phòng** và mảng xử lý và phân phối nước sẽ là **nguồn lực để REE đầu tư thêm cho mảng năng lượng tái tạo.** REE đặt mục tiêu mở rộng công suất điện gió lên tới 400MW từ các dự án như Vĩnh Hào, Ea H'Leo và Kông Chro, cũng đầu tư và mua lại thêm các dự án điện gió 100-200 MW và cả các dự án điện gió ngoài khơi công suất lớn hơn.
 - E.Town 6 đã được khởi công vào đầu năm 2021 và dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2023. Theo dự phóng của chúng tôi, e.Town 6 có thể đóng góp trên 200 tỷ đồng vào doanh thu của REE mỗi năm.
 - Dự án Thượng Kon Tum và điện mặt trời sẽ được nhận mức ưu đãi về thuế 10% trong 15 năm. 3 dự án phong điện mới được miễn thuế trong 4 năm hoạt động đầu tiên và chịu thuế 5% trong 9 năm tiếp theo.
 - Mảng sản xuất và cấp nước của REE có lợi nhuận ổn định qua các năm và dự kiến sẽ tăng trưởng cả về sản lượng lẫn doanh thu trong năm 2022. Theo lộ trình cho UBND TP.HCM ban hành, **giá nước sẽ tăng từ 400đ-1,200đ/m³ trong năm 2022, đồng thời giá dịch vụ thoát nước cũng sẽ tăng khoảng 5%/năm cho tới 2025.**
 - Việc **đa dạng danh mục đầu tư** vào các công ty/dự án ở mảng năng lượng: thủy điện, nhiệt điện, phong điện và điện mặt trời giúp duy trì lợi nhuận trong những thời kỳ thời tiết không thuận lợi cho thủy điện và điện mặt trời.

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
REE (%)	8%	0%	23%
VN-Index (%)	2%	1%	28%

Thông tin doanh nghiệp

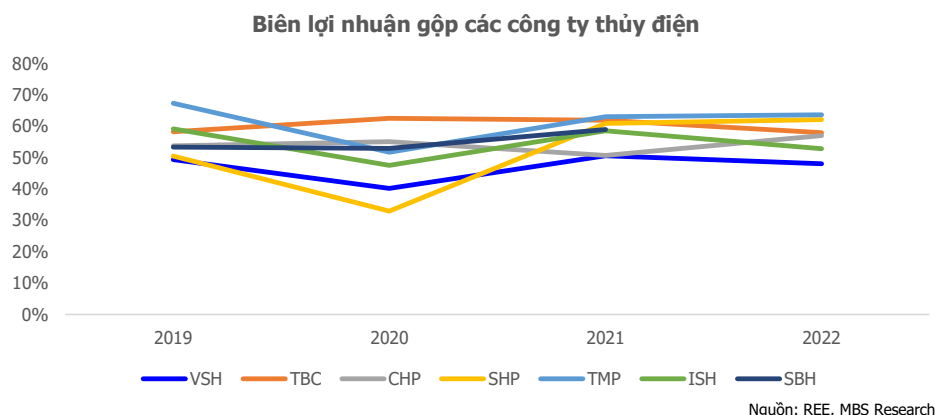
Giá hiện tại	VND 71,100
Giá mục tiêu	VND 86,000
Upside	21%
Bloomberg	REE VN
Vốn hóa	23,161 tỷ VND
	1,007 triệu USD
Biến động giá trong 52 tuần	VND 50,800 – VND 76,000
Giá trị giao dịch bình quân	46 tỷ VND
	2 triệu USD
Sở hữu nước ngoài tối đa	49%
Sở hữu nước ngoài hiện tại	49%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,640	5,810	7,538	8,421	8,857
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,312	2,636	3,004	3,145	3,220
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	28.47%	39.80%	34.96%	35.67%	35.51%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	1,239	1,855	2,213	2,626	2,578
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,924	2,401	2,705	3,076	3,373
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,714	2,136	2,413	2,744	3,008
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4,975	5,637	6,368	7,241	7,940
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-1.55%	13.32%	12.97%	13.71%	9.65%
<i>Lợi tức cổ phần</i>	%	0.00%	0.00%	1.16%	1.16%	1.16%
P/E	Lần	9.84	12.26	13.50	11.88	10.83
P/B	Lần	1.24	1.31	1.41	1.22	1.06
EV/EBITDA	Lần	7.85	8.75	7.79	6.91	6.29
ROE	%	13.33%	11.34%	11.06%	10.86%	10.35%
ROA	%	7.93%	5.83%	6.07%	6.47%	6.62%

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

1. Thủy điện

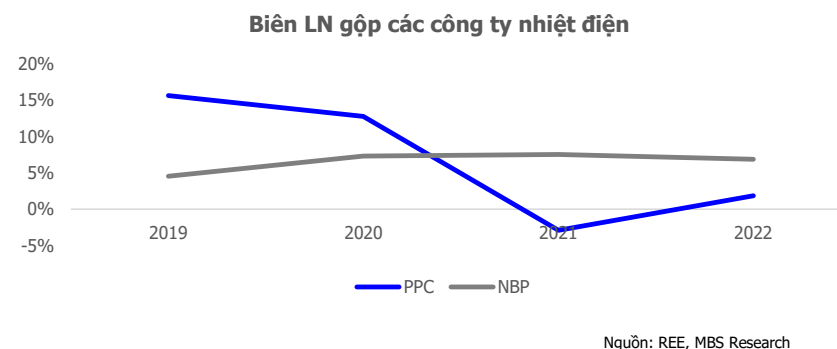
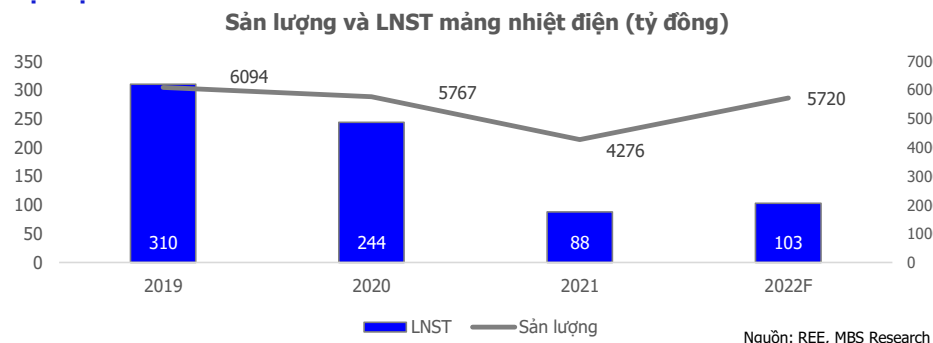
Triển vọng ngành Thủy điện trong những năm tới



- Theo dự báo về hiện tượng ENSO của Viện Nghiên cứu quốc tế khí hậu và xã hội Mỹ (NOAA), **ENSO sẽ tiếp tục duy trì ở trạng thái La Nina trong khoảng bốn, năm tháng đầu năm 2022, sau đó có khả năng tăng dần và nhiều khả năng chuyển sang trạng thái trung tính vào các tháng giữa đến cuối năm 2022.** Theo Tổng cục khí tượng thủy văn VN, tổng lượng mưa 6 tháng đầu năm 2022 (01/06/2022) có được dự đoán sẽ xấp xỉ đến cao hơn mức trung bình các năm. Trong 6 tháng cuối năm (07-12/2022) lượng mưa có xu hướng gia tăng trên phạm vi toàn quốc, đặc biệt mưa nhiều hơn so với trung bình ở Bắc Bộ và Bắc Trung Bộ vào tháng 7-9/2022 và từ tháng 9-11/2022 ở khu vực Trung và Nam Trung Bộ. **So với dự báo ban đầu ở năm 2021 cho rằng ENSO sẽ sớm chuyển sang trạng thái trung tính và tiếp đến là El Nino trong năm 2022, quá trình chuyển trạng thái đã chậm lại và thuận lợi hơn cho ngành thủy điện.**
- Dự án Thượng Kon Tum mới đi vào hoạt động sẽ được hưởng mức thuế ưu đãi 10% trong 10 năm tiếp theo,** cải thiện lợi nhuận và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cho REE.
- Thủy điện có mức chi phí nguyên liệu đầu vào chỉ chiếm khoảng 3% chi phí sxkd. Do vậy, các doanh nghiệp thủy điện **ít chịu ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào** (than, dầu, khí) như nhiệt điện và điện khí. Chiếm tỷ trọng cao nhất trong chi phí sxkd của thủy điện là chi phí khấu hao và sửa chữa máy móc, và giá thành sản xuất của thủy điện là thấp nhất trong nhóm ngành điện, so với nhiệt điện, điện khí hay năng lượng tái tạo khác.
- Thời gian vận hành tối đa của thủy điện trong 1 năm là khoảng hơn 4000 giờ, trong khi thời gian vận hành trung bình của nhiệt điện là khoảng hơn 6000 giờ một năm. Vì vậy, chi phí cố định bình quân của các nhà máy thủy điện cao hơn các nhà máy nhiệt điện, nhưng do chi phí nguyên vật liệu đầu vào lớn của nhiệt điện, **tổng chi phí phát điện bình quân của các nhà máy nhiệt điện cao hơn thủy điện và nhận được mức giá bán điện cao hơn.** Trong những năm nhiệt điện hoạt động không hiệu quả, EVN sẽ ưu tiên huy động nguồn điện giá rẻ từ thủy điện.
- Thủy điện có thể giảm và tăng công suất nhanh trong ngày do có khả năng khởi động nhanh, đặc biệt là khi chạy không tải. Đặc tính này có thể giúp thủy điện chạy hết công suất vào khung giờ cao điểm trong ngày, vốn là khung giờ không hoạt động của điện mặt trời và giảm công suất vào thời gian điện mặt trời đang chạy.
- Biên lợi nhuận gộp của nhóm các công ty thủy điện của REE chủ yếu từ 50-65%,** cao hơn hẳn nhiều lần so với biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp nhiệt điện và doanh nghiệp điện khí (10-15%).

III. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

2. Nhiệt điện



Tình hình kinh doanh 2021

- 2021: Sản lượng nhiệt điện đạt mức **3,072 triệu kWh (-47% cùng kỳ)**, LN ghi nhận là **112 tỷ đồng (-56% cùng kỳ)**
- REE đã giảm tỷ lệ sở hữu tại QTP xuống còn 1.7% vào tháng 5/2021 để lấy nguồn vốn tập trung cho năng lượng tái tạo. Công ty cũng bày tỏ quan điểm không có ý định thoái vốn tại PPC, do mức cổ tức nhận được ổn định hàng năm và cũng như vị trí thuận lợi của PPC trong việc truyền tải điện năng

Triển vọng trong thời gian tới

- Những nguyên nhân khiến sản lượng điện của PPC sụt giảm trong thời gian vừa qua:
 - ❖ 2021 là năm có nguồn cung điện dồi dào đến từ thủy điện (thủy văn thuận lợi) và năng lượng tái tạo (đặc biệt là điện mặt trời), EVN giảm huy động từ nhiệt điện
 - ❖ Nhà máy Phả Lại 1 đã xuống cấp, sản lượng đầu ra thấp. Trong khi đó, Phả Lại 2 đang gặp sự cố phải sửa chữa.
- **Tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo hợp đồng (Qc) của PPC trong năm 2021 đã bị hạ xuống mức thấp, chỉ còn 80%**, tương ứng với sản lượng được giao là **3,238 triệu kWh**, giảm 32% so với 2020.
- 2 nhà máy hiện tại PPC của PPC đang có tổng công suất hơn 1,040 MW, đều đã xuống cấp và chịu chi phí sửa chữa lớn, đặc biệt là nhà máy Phả Lại 1. Nhà máy Phả Lại 1 với công suất 440 MW có tuổi thọ gần 40 năm, đã qua nhiều lần đại tu nhưng các thiết bị chính như tua bin, máy phát, lò hơi và hệ thống lọc bụi đều đã xuống cấp, sản lượng than tiêu thụ và sản lượng điện tự dùng cao. Chi phí biến đổi cao làm tăng giá điện từ nhà máy này, khó cạnh tranh trên thị trường điện. **Năm 2021, sản lượng kế hoạch cho Phả Lại 1 chỉ là 726 triệu kWh, giảm gần 70%** so với sản lượng thực tế của nhà máy trong năm 2020. Ngoài ra, **Phả Lại 1 đã bị chuyển từ tổ máy chạy nền sang chạy lưng** (tổ máy phát điện có hệ số tải trung bình năm lớn hơn 25% và nhỏ hơn 60%) cũng trong năm nay.
- Nhà máy Phả Lại 2 có công suất 600 MW, bắt đầu được vận hành vào 2003 và là nhà máy chủ lực của PPC. **1 trong 2 tổ máy tại nhà máy Phả Lại 2 đã ngưng hoạt động vào tháng 4/2021** do sự cố kỹ thuật. PPC đã tiến hành sửa chữa tổ máy này, theo kế hoạch sẽ hoàn thành và đưa tổ máy vào sử dụng lại vào tháng 9/2021. Tuy nhiên, PPC đã không thể hoàn thành việc sửa chữa này như dự kiến, và có thể kéo dài sang đến giữa năm 2022. Nếu PPC tiếp tục chậm trễ trong việc sửa chữa này, EVN có thể sẽ tiếp tục giảm bớt sản lượng hợp đồng Qc của PPC. Sản lượng sản xuất điện của PPC trong quý 4/2021 chỉ đạt 396 triệu kWh, bằng 36.2% so với cùng kỳ năm 2020. **Đại tu được xử lý chậm trễ ảnh hưởng tới sản lượng đầu ra cũng như làm tăng thêm chi phí sửa chữa của PPC trong năm 2021 và có thể là năm 2022 tới đây.**

III. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

2. Nhiệt điện

Triển vọng trong thời gian tới

- Dây chuyền sản xuất PPC được hoàn thiện theo công nghệ lọc bụi tĩnh điện ESP đã cũ để lọc tro từ khí thải, thiếu các thiết bị khử lưu huỳnh trong khói thải (FGD) cũng như hệ thống giám sát phát thải liên tục (CEMS) để khử các chất độc hại SO₂, NO_x trong khí thải. Việc **đầu tư cho hệ thống xử lý khí thải để bảo vệ môi trường** cũng như các chi phí vận hành và bảo dưỡng tăng thêm giai đoạn sau sẽ lấy đi một phần lợi nhuận của PPC trong những năm tới.
- 85% chi phí sản xuất kinh doanh của PPC là chi phí nguyên liệu đầu vào, trong đó nguyên liệu chính là than, được cung cấp bởi TKV và Tổng Công ty Đông Bắc và là than pha trộn giữa than khai thác trong nước và than nhập khẩu. PPC không ký hợp đồng mua bán than dài hạn với TKV như các doanh nghiệp điện khác, nhưng vẫn được TKV đảm bảo đủ nguồn cung than do là công ty con của EVN. 2 nhà cung cấp than riêng biệt sẽ đảm bảo nguồn cung cũng như cạnh tranh về giá than cho PPC. Giá than trong nước do TKV và Tổng Công ty Đông Bắc cung cấp hiện đang thấp hơn ở mức của thế giới trong khi vẫn phải duy trì lượng than nhập khẩu lớn từ Indonesia và Australia.
- So với cùng kỳ (3/2020), giá than thế giới đã tăng gấp gần 4 lần từ \$125 lên \$422 ở thời điểm hiện tại. Bộ Năng lượng và Khoáng sản Indonesia đã có thông báo tạm thời cấm xuất khẩu than trong tháng 1/2022. Theo Bộ Năng lượng và Khoáng sản Indonesia, việc tạm cấm xuất khẩu để đảm bảo nguồn cung than nguyên liệu cho các nhà máy điện than của Indonesia, ngăn ngừa rủi ro thiếu điện phục vụ sản xuất và sinh hoạt của nước này đồng thời buộc các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh than phải hoàn thành nghĩa vụ cung ứng 25% tổng lượng than xuất khẩu cho thị trường nội địa. **Việc hạn chế than xuất khẩu để ưu tiên cho sử dụng trong nước của Indonesia sẽ tăng giá than nhập khẩu cho Việt Nam**, tạo áp lực tăng giá than cho TKV và Tổng Công ty Đông Bắc, ảnh hưởng mạnh đến chi phí đầu vào cho PPC.
- Bên cạnh đó, với xu hướng thắt chặt của nguồn cung dầu mỏ do OPEC chưa có kế hoạch tăng sản lượng, trong khi hoạt động khai thác dầu của Mỹ phục hồi chậm và nguồn cung từ Nga bị gián đoạn do chiến tranh Nga – Ukraine, **giá dầu thô WTI thế giới đã vượt mốc 120 USD/thùng**, tăng chi phí đầu vào cho ngành nhiệt điện và làm thu hẹp biên LN của PPC
- **Hiện dự báo cho tình hình thủy văn vào nửa cuối năm 2022 đang là trung tính** và lượng mưa có thể giảm từ năm 2023. Bất lợi cho ngành thủy điện lại là cơ hội để cơ hội cho ngành nhiệt điện nói chung và PPC nói riêng, do tính ổn định của năng lượng tái tạo không cao, không đảm bảo sản xuất kinh doanh.
- Tỷ trọng điện mặt trời trong hệ thống ở mức cao theo xu hướng hiện tại (17-20%) đã gây ra tình trạng thừa công suất ở khung giờ trưa (10h-14h) và thiếu công suất ở khung giờ cao điểm tối (18-20h). **Yếu tố vận hành theo khung giờ của điện mặt trời làm ảnh hưởng đến sản xuất của các nhà máy nhiệt điện, các nhà máy phải điều chỉnh tăng giảm công suất tương ứng bằng cách tắt và khởi động lại các tổ máy, tăng chi phí phát điện và tăng cả nguy cơ xảy ra sự cố ở các tổ máy**. Theo thống kê của cơ quan điều độ, số lần khởi động tổ máy nhiệt điện do thừa nguồn năm 2019 là 74 lần, tăng lên 192 lần năm 2020 và 334 lần chỉ trong 4 tháng đầu năm 2021. Điện than muốn nhóm lò cần ít nhất 3 giờ, nhiều hơn là 10 giờ, mỗi lần nhóm lò tốn kém chi phí và ô nhiễm môi trường.
- **PPC đang có kế hoạch triển khai xây dựng nhà máy Phả Lại 3**, với công suất 600 MW tại Chí Linh – Hải Dương, nằm trong khuôn viên của PPC, gần các khu công nghiệp của tỉnh Hải Dương và Hải Phòng, để truyền tải điện công nghiệp. Phả Lại 3 được xem như dự án để thay thế cho nhà máy Phả Lại 1 và ban đầu dự kiến được đưa vào Quy hoạch điện VIII, tuy nhiên theo phương án mới nhất đã bị **rút khỏi Quy hoạch điện VIII theo xu hướng giảm các nhà máy nhiệt điện**. Con số đầu tư cụ thể của dự án chưa được công bố, nhưng theo ước tính sẽ từ 20,000-27,000 tỷ đồng, và có thể vận hành sớm nhất vào năm 2026. Để huy động vốn cho dự án, dòng cổ tức của PPC dự báo sẽ bị ảnh hưởng trong những năm tới.
- Quy hoạch điện VIII theo phương án mới nhất đã đề xuất tổng công suất điện than chỉ đạt 40.7 GW vào năm 2030, thấp hơn mức được đề ra trong quy hoạch điện VII khoảng 17 GW, hướng tới việc **cắt giảm mạnh mẽ nhiệt điện để bảo vệ môi trường**. Các nhà máy nhiệt điện cũng được yêu cầu phải tuân theo các quy chuẩn nghiêm ngặt hơn về hiệu quả và bảo vệ môi trường, vốn là sức ép lớn cho một doanh nghiệp với bộ máy sản xuất đã lạc hậu như PPC.

Do sự chậm trễ trong việc sửa chữa và đại tu các tổ máy ảnh hưởng tới sản lượng đầu ra của PPC, trong khi chi phí nguyên liệu đầu vào đều tăng cao, trong ngắn hạn, chúng tôi không kỳ vọng quá cao về kết quả kinh doanh của PPC trong năm 2022. Về dài hạn, với việc nhà nước tập trung vào năng lượng tái tạo và hạn chế điện than để bảo vệ môi trường, tăng trưởng của PPC cũng sẽ bị hạn chế.

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

3. Điện mặt trời

Ưu điểm của điện mặt trời:

- **Hệ thống pin mặt trời có độ chắc chắn cao và chỉ cần thay thế linh kiện ở mức tối thiểu trong suốt vòng đời dự án. Các tấm pin mặt trời có tuổi thọ dài hơn 30 năm và có thể tái chế được.** Bộ biến đổi điện thông thường cần được thay thế sau 10 – 15 năm. Tốc độ xuống cấp hàng năm được xác định ở mức 0,25- 0,5% /năm đối với tổng công suất đầu ra của hệ thống, gia tăng vào cuối vòng đời của sản phẩm.
- **Vận hành và bảo dưỡng các nhà máy điện mặt trời được thực hiện đơn giản** vì không có các phần tử quay, không bị hao mòn và không bị rách, trừ hệ thống điều chỉnh hướng theo mặt trời. Các bộ biến đổi điện chỉ phải thay thế một hoặc hai lần trong cả tuổi thọ vận hành của hệ thống.
- Những nhà máy pin mặt trời quy mô lớn có thể được lắp đặt trên mặt đất ở chỗ không có mục đích sử dụng thương mại (như bãi chôn lấp rác, khu vực hạn chế tiếp cận hoặc khu vực bị ô nhiễm hóa học).
- Điện được sản xuất ban ngày là thời gian nhu cầu điện thường cao nhất.

Nhược điểm của điện mặt trời:

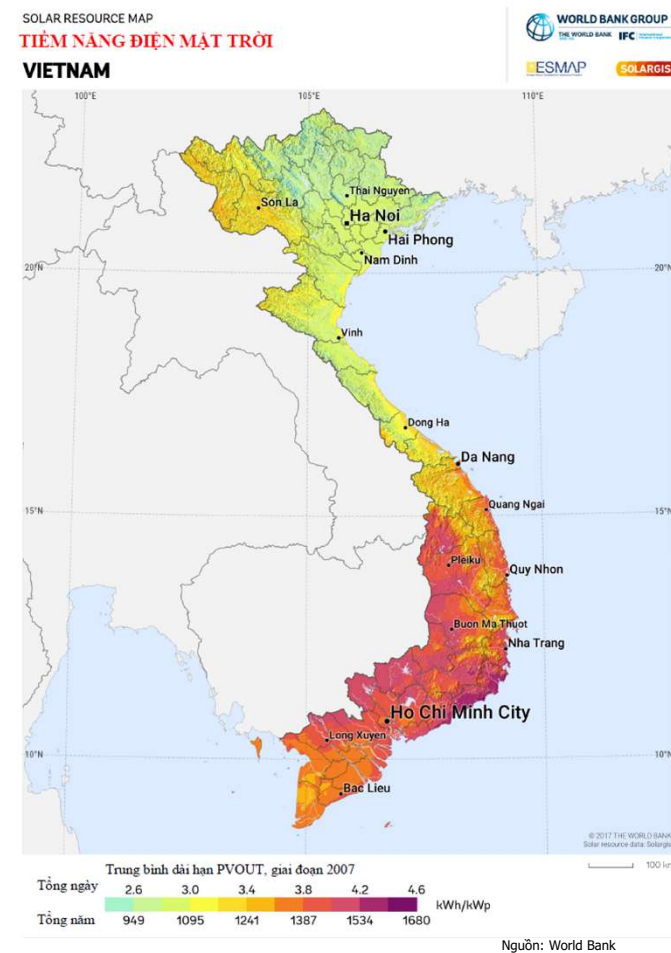
- Hệ thống pin mặt trời có **chi phí ban đầu tương đối cao và hệ số công suất thấp.**
- Chỉ sản xuất điện khi có mặt trời, có nghĩa là **cần điều tiết sản lượng điện hoặc tích trữ điện.**
- **Dự báo công suất của các nhà máy điện mặt trời khó khăn do sự bất định đầu vào của bức xạ mặt trời**
- Điện mặt trời là không có quán tính nên không thể hỗ trợ điều tần như những nhà máy điện truyền thống.

Theo REE, tiềm năng về năng lượng tái tạo ở miền Nam vẫn dồi dào, do nguồn cung điện chưa đáp ứng đủ cũng như ít nhà máy thủy điện với công suất lớn nằm tại địa bàn này. Khí hậu miền Nam đặc biệt phù hợp để triển khai các dự án pin mặt trời, như chúng ta có thể thấy ở ảnh bên. Trong tương lai, doanh nghiệp dự tính sẽ chọn lọc khách hàng cho mảng đầu tư điện mặt trời, tập trung hơn vào nhóm khách hàng có công suất tiêu thụ điện thấp vào giờ cao điểm.

Hiện tại, hệ số công suất bình quân của pin mặt trời đạt 16.5% và **tổng sản lượng điện mặt trời thương mại 2021 đạt 114.3 triệu kWh, tăng gần 11 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận của mảng điện mặt trời trong 2021 đạt 69.6 tỷ đồng, tăng gấp hơn 14 lần so với cùng kỳ.** Tuy vậy, do ảnh hưởng của dịch Covid-19 dẫn tới **không có công suất ký hợp đồng mới trong nửa sau năm 2021.**

Hiện tại, điện năng lượng tái tạo (NLTT) đã tăng công suất hơn 2.3 lần trong năm 2021, đạt 17,840 MW, với đóng góp chính đến từ điện mặt trời (93.2%). Quy hoạch điện VIII đặt mục tiêu năng tổng công suất NLTT lên tới 31,600 MW vào năm 2030, chiếm khoảng 24.3% toàn hệ thống. Điện mặt trời và điện gió sẽ là mũi nhọn cho ngành năng lượng tái tạo trong thập kỷ tới.

Trong trung hạn, chiến lược năng lượng mặt trời của REE được tập trung vào cung cấp cho các khu công nghiệp để giảm bớt sự phụ thuộc vốn có của điện mặt trời vào chính sách huy động và phát điện của EVN cũng như chính sách về phí. REE đang cân nhắc những cơ hội M&A để mở rộng phát triển mảng điện mặt trời. Tỷ lệ IRR hiện tại cho các dự án pin mặt trời của REE là 20% và công ty muốn duy trì tỷ lệ này ở mức tối thiểu 15% trong khi tiếp tục tăng công suất.



Số giờ đầy tải (kWh/kW_p) đối với pin mặt trời ở Việt Nam. ⁵

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

4. Phong điện

Ưu điểm của phong điện:

- Chi phí ổn định và có thể dự báo được do chi phí vận hành thấp và không mất chi phí nhiên liệu.
- Công nghệ có tính mô đun cho phép mở rộng công suất theo nhu cầu, tránh phát triển quá nhiều và bị kẹt vì các chi phí.
- Thời gian thực hiện ngắn so với hầu hết các công nghệ khác.
- Phong điện phát triển ở khu vực phía Nam cũng góp phần giảm bớt sự thiếu hụt nguồn cung điện tại địa bàn này.
- Điện gió có thể xây dựng ở ngoài khơi và cùng thềm lục địa biển, không chiếm diện tích đất liền và không gây hại cho môi trường sau thời gian khai thác và sử dụng như pin mặt trời.
- So với điện mặt trời, điện gió có lợi thế hơn về thời gian phát điện khi có thể phát điện cả ngày và tốc độ gió ban đêm có thể cao hơn cả ban ngày. Trong khi đó, điện mặt trời chỉ có thể phát ban ngày và đạt mức cao nhất vào buổi trưa. Với lợi thế này, điện gió hoàn toàn phù hợp cho sản xuất công nghiệp do các dàn máy móc hầu như chạy liên tục 24/7.

Nhược điểm của phong điện:

- Đóng góp công suất khiêm tốn so với các nhà máy nhiệt điện, trong khi đầu tư cần nguồn vốn cao và sửa chữa cũng phức tạp hơn so với điện mặt trời.
- Chỉ có thể phát triển ở những vùng hoang vu không bị địa hình và nhà cửa xung quanh cản gió với diện tích lớn. Mật độ dân số cao của Việt Nam khiến phong điện khó triển khai hơn. Với khoảng cách giữa các tua bin là 6-8 lần đường kính của rotor, thì tổng diện tích đất chiếm của một trang trại điện gió là 0,2 m²/W. Tuy nhiên, sau khi lắp đặt, hơn 90% tổng diện tích đất vẫn có thể sử dụng cho mục đích khác, như nông nghiệp. Do đó diện tích trực tiếp sẽ là < 0,02 m²/W.
- Do tính chất bất định của tốc độ gió trong tương lai nên dự báo sản lượng điện phát có thể là một thách thức

Ba dự án điện gió với tổng công suất 102 MW đã chính thức vận hành thương mại vào cuối tháng 10/2021, chi tiết như sau:

Dự án	Địa điểm	Công suất	Sản lượng
Nhà máy điện gió tại Trà Vinh số 3 tại vị trí V1-3	Huyện Duyên Hải, tỉnh Trà Vinh	48 MW	158 triệu kWh/năm
Nhà máy điện gió Phú Lạc 2	Huyện Tuy Phong, Tỉnh Bình Thuận	25.2 MW	70 triệu kWh/năm
Nhà máy điện gió Lợi Hải 2	Huyện Thuận Bắc, tỉnh Ninh Thuận	28.9 MW	100 triệu kWh/năm

- Nhờ tốc độ gió cải thiện, lợi nhuận mảng điện gió tăng mạnh, đạt 114 tỷ đồng so với mức lỗ 21 tỷ đồng cùng kỳ năm 2020.
- Chúng tôi ước tính REE có thể đạt hơn 300 tỷ đồng lợi nhuận cho mảng phong điện vào năm 2022. Lợi nhuận từ mảng phong điện sẽ bù lại cho mảng thủy điện có nguy cơ giảm sút trong năm 2023. Công ty cũng có kế hoạch mở rộng công suất nhờ các dự án điện gió như Vinh Hào, Ea H'Leo và Kông Chro cũng như đầu tư và mua lại cổ phần thêm của các dự án điện gió lớn khác, trong bối cảnh Quy hoạch điện VIII đặc biệt nhấn mạnh vào sự phát triển của phong điện trong dài hạn.
- Nhà máy điện gió tại Trà Vinh số 3 là nhà máy điện gió gần bờ, có chi phí đầu tư thấp hơn so với điện gió xa bờ nhưng cao hơn điện gió trên bờ, và cũng có mức công suất cao hơn 2 nhà máy điện gió trên bờ còn lại là Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2.

Chúng tôi đánh giá phong điện là mảng kinh doanh tiềm năng của REE trong những năm tới với chi phí vận hành thấp và thời gian xây dựng nhanh hơn các nhà máy điện khác. Thêm vào đó, REE có khả năng lên kế hoạch và kiểm soát tốt vốn đầu tư cho các dự án điện gió khi mức vốn thực tế của 3 dự án điện gió mới nhất chỉ tương đương hoặc thấp hơn 10% so với ngân sách.

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

5. Sản xuất và cấp nước

Bảng KQKD các công ty con và công ty liên kết của REE trong 2021

Công ty	Mã CP	Lĩnh vực	Tỷ lệ sở hữu	Công suất (m3/ngày)	Sản lượng 2020 (triệu m3)	Tỷ lệ thất thoát nước 2020 (%)	LNST 2021 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	% thay đổi
CTCP Đầu tư nước sạch Sông Đà	VCW	Xử lý nước	42.6%	300,000	103.215	N/A	198.9	194.9	+2.05%
CTCP Đầu tư và KD Nước sạch Sài Gòn	SWIC	Xử lý nước	30%	300,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP B.O.O Nước Thủ Đức	B.O.O Thủ Đức	Xử lý nước	42%	300,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Đầu tư nước sạch Tân Hiệp	TH2	Xử lý nước	32%	265,000	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Cấp nước Thủ Đức	TDW	Phân phối nước sạch	44.2%		96.652	12%	31	35.5	-12.7%
CTCP Cấp nước Gia Định	GDW	Phân phối nước sạch	20.1%		53.852	15.36%	17.8	18.7	-4.47%
CTCP Cấp nước Nhà Bè	NBW	Phân phối nước sạch	20%		72.008	13.12%	17.8	16.3	8.65%
CTCP Cấp thoát nước Khánh Hòa	KHW	Phân phối nước sạch	43.8%		404.575	15.74%	32.7	37.6	-12.98%

Nguồn: REE, MBS Research

- Tại quý 2/2021, **REE hợp nhất thêm công ty TK TNHH Cộng**, chuyên cung cấp các dịch vụ tư vấn về kỹ thuật, nghiên cứu kỹ thuật và tư vấn đầu tư trong lĩnh vực cấp nước và xử lý nước.
- Các công ty xử lý nước và phân phối nước sạch của REE **hoạt động ổn định. LNST đạt 274 tỷ đồng (+5.6% cùng kỳ)**. Tổng sản lượng nước được xử lý là **418.3 triệu m3 (+0.9% cùng kỳ)**, còn tổng sản lượng nước được phân phối là **258.3 triệu kWh (-3.4% cùng kỳ)**. **Thực hiện chính sách của UBND thành phố HCM, các nhà máy và công ty cấp nước trong danh mục của REE đã thực hiện miễn giảm tiền nước cho các hộ nghèo và giảm 10% tiền nước cho toàn bộ các hộ dân trong 3 tháng cuối năm 2021.** Việc giãn cách xã hội cũng như cơ chế giảm tiền nước hỗ trợ trong đại dịch Covid-19 đã làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành nước khu vực miền Nam trong năm 2021.
- Khi sản xuất kinh doanh phục hồi trong năm 2022, sản lượng nước tiêu thụ dự kiến sẽ tăng trưởng lại. Thêm vào đó, theo lộ trình tăng giá nước tại TP.HCM, **giá nước sạch từ năm 2022 dự kiến sẽ tăng từ 400đ-1,200đ/m3 trong năm 2022, đồng thời giá dịch vụ thoát nước cũng sẽ tăng khoảng 5%/năm cho tới 2025.**
- Sản lượng nước phân phối giảm **2.9% một phần do KHW giảm 10.2% sản lượng** so với cùng kỳ do nhu cầu sử dụng nước tại các cơ sở du lịch tại Khánh Hòa giảm mạnh bởi hoạt động du lịch ngưng lại dưới tác động của Covid-19.
- 90% tổng lượng nước của VCW được bán cho 3 khách hàng chính là Viwaco, Hawaco và Nước sạch Hà Đông, sau đó được phân phối cho toàn bộ phía Tây Nam Hà Nội và mở rộng theo chuỗi đô thị Miếu Môn – Xuân Mai - Hòa Lạc - Sơn Tây. Hiện tại VCW đang trình cổ đông xin phê duyệt đầu tư cho dự án hệ thống nước sạch tại Thanh Oai với tổng mức đầu tư gần 876 tỷ đồng (56% vốn vay và 44% vốn CSH), thực hiện trong giai đoạn 2022-2025.
- Giá nước sạch thường được điều chỉnh để tăng hàng năm theo lộ trình, trung bình 5-8%/năm. Kinh tế càng phát triển, tốc độ đô thị hóa cao thì nhu cầu nước sạch phục vụ đời sống ngày càng tăng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phát triển.
- Theo quan sát của chúng tôi, doanh thu và sản lượng nước sạch của các nhà máy ổn định và không biến đổi nhiều qua các năm, đi theo xu hướng tăng chậm. Sản lượng tồn kho gần như bằng 0 của ngành do lượng nước sản xuất ra được tiêu thụ ngay giúp ngành nước sạch có biên lợi nhuận cao hơn các ngành sản xuất khác.

Chúng tôi đánh giá ngành sản xuất và cấp nước là một ngành có doanh thu ổn định và ít biến động, nguồn cầu lớn và liên tục mở rộng theo các chuỗi đô thị. Do đó, lợi nhuận từ mảng kinh doanh này sẽ là nguồn lực lâu dài để đầu tư các dự án của REE.

II. Triển vọng sản xuất và kinh doanh

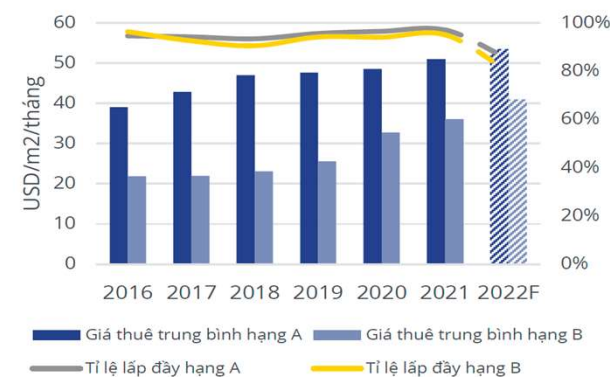
6. BĐS và văn phòng cho thuê BĐS

- Kết quả kinh doanh của mảng BĐS trong năm 2020 và 2021 khá ảm đạm. **REE Land không có nhiều hoạt động cũng như không chào bán sản phẩm mới ra thị trường.**
- SGR có một năm kinh doanh ảm đạm khi doanh thu giảm gần 45% và LNST giảm hơn 55% so với cùng kỳ chỉ còn gần 45,8 tỷ đồng. Giãn cách xã hội đã ảnh hưởng nặng nề tới SGR, thêm vào đó doanh nghiệp gần như không ký thêm dự án mới trong năm 2021.
- SGR hiện đang chuẩn bị đầu tư một số dự án với tổng diện tích khoảng 80 ha tại các khu vực Đông Nam Bộ và Lương Sơn (Hòa Bình) – cách Hà Nội chỉ khoảng 35km.**
- Doanh thu mảng BĐS 2021 chỉ đạt 7 tỷ đồng (-59.7% cùng kỳ) và LNST là 169 tỷ đồng (+367.3% cùng kỳ). LNST tăng mạnh đến từ khoản lãi bất thường do thoái vốn toàn bộ cổ phần tại VIID (ghi nhận 197 tỷ đồng tiền lãi từ giao dịch này)**

Cho thuê VP

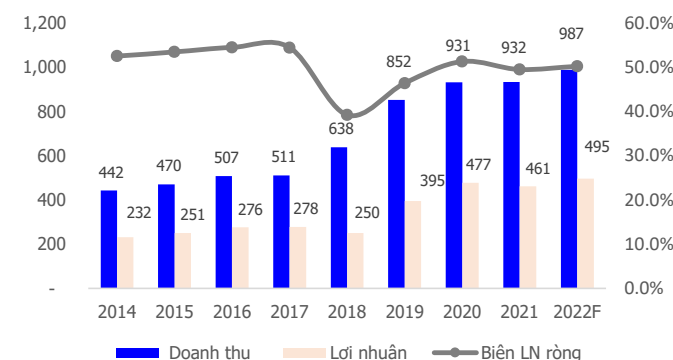
- Trái ngược với mảng BĐS, bất chấp tình hình dịch bệnh, **tỷ lệ lấp đầy của các tòa nhà văn phòng của REE vẫn duy trì trên 98%**. Trong đó, **tỷ lệ lấp đầy tại 2 tòa nhà có giá thuê cao hơn của REE là e.Town Central và REE Tower ở mức 100%**.
- Tỷ lệ lấp đầy các tòa nhà văn phòng của REE ở mức cao qua các năm và duy trì ở mức 97 – 100% theo từng từng tòa nhà.** Theo thống kê từ Colliers, tỷ lệ lấp đầy này cao hơn tỷ lệ lấp đầy trung bình của văn phòng hạng B tại Hồ Chí Minh. Do đó, dòng tiền từ cho thuê văn phòng của REE ổn định qua các năm, tạo điều kiện đầu tư cho các dự án khác.
- Sau 2 năm kể từ khi e.Town 5 hoàn thành và chính thức đi vào hoạt động, **REE đã khởi công dự án e.Town 6 tại quận Tân Bình với diện tích 40,000 m2 vào đầu năm 2021.** Vốn đầu tư giải ngân trong năm 2021 dự kiến là 17 triệu USD và là vốn vay từ ngân hàng HSBC.
- E.Town 6 đã được xin giấy phép xây dựng và hoàn thành xây móng và tường vây trong tháng 7/2021. Theo kế hoạch, **tòa nhà này sẽ hoàn thành vào quý 4 năm 2023**, nâng tổng diện tích cho thuê văn phòng của REE lên gần 200,000 m2. Theo dự tính của chúng tôi, doanh thu năm 2023 của REE ở mảng cho thuê VP có thể đạt mức hơn 1,200 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự đoán giá cho thuê văn phòng của REE có thể giảm nhẹ từ 5-7% trong thời điểm dịch Covid-19 chuyển biến xấu tại Hồ Chí Minh. Doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng năm 2021 giảm nhẹ ở mức hơn 4.1% xuống 392 tỷ đồng dù tỷ lệ lấp đầy đang được duy trì cao hơn 3% so với năm 2020.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy của REE sẽ duy trì ở mức 98-99% như hiện tại và không nâng mức giá cho thuê văn phòng dự phóng cho năm 2022 lên so với 2021 do lo ngại dịch bệnh Covid-19 sẽ làm khả năng tăng giá thuê văn phòng hạng B trở nên khó khăn hơn.
- Theo khảo sát của Colliers, trong thời gian qua, các giao dịch mới với quy mô nhỏ dưới 300m2 chiếm đa số với 90% thể hiện nhu cầu chủ yếu tới từ các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Còn theo CBRE, tỷ lệ trống trung bình của các tòa nhà hạng B giảm 0.9% xuống còn 8.9% trong quý 4/2021. Các dự án văn phòng hạng B mới có tỷ lệ hấp thu khá tốt dù nguồn cung đã tăng trong quý vừa qua.

TP.HCM, Văn Phòng, Trung bình giá thuê và tỷ lệ lấp đầy



Nguồn: Colliers

Doanh thu và LN của mảng cho thuê VP



Nguồn: REE, MBS Research

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)



III. Đánh giá rủi ro

Chúng tôi đánh giá REE hiện tại đang có những rủi ro chính sau đây:

- Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện của REE phụ thuộc mật thiết vào chính sách về giá, huy động nguồn điện cũng như các chính sách hỗ trợ về giá nguyên liệu đầu vào của nhà nước.
- Một số chính sách hỗ trợ người dân trong thời điểm dịch Covid-19 như miễn giảm tiền nước và gia hạn và giảm phí cho thuê văn phòng có thể gây ảnh hưởng tới biên LN của REE. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tác động của các chính sách này là ngắn hạn và trong tầm kiểm soát của công ty. Trong năm 2022, mảng nước cũng như cho thuê văn phòng dự kiến sẽ phục hồi tốt hơn sau thời kỳ Covid.
- Mảng thủy điện và điện mặt trời của REE chịu **rủi ro về thay đổi thời tiết** gây bất lợi cho sản xuất.
- Các nhà máy điện có **rủi ro về sự cố kỹ thuật** gây ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất đồng thời tăng thêm lượng lớn chi phí sửa chữa máy móc.
- Chi phí đầu tư cho các dự án điện gió khá cao và với kế hoạch mở rộng công suất phong điện ở quy mô lớn như hiện tại, REE sẽ phải tăng thêm mức nợ vay dài hạn.

IV. Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần SOTP để định giá cổ phiếu REE, dựa theo dự phóng LNST từng mảng hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2022.

MBS đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu REE, dựa trên giá trị hợp lý cho cổ phiếu REE là **86,000 VND/cp, upside 21%** so với mức giá tham chiếu ngày 09/03/2022 là 71,100 VND/cp.

Mảng hoạt động	LNST (tỷ đồng)	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị
Thủy điện	788	P/E	11.0	8,667
Nhiệt điện	103	P/E	10.0	1,029
Nước	307	P/E	10.0	3,376
Điện mặt trời	85	P/E	11.0	940
Phong điện	319	P/E	11.0	3,504
Điện bán lẻ	28	P/E	10.0	283
BDS	54	P/E	13.0	7,143
Cơ điện lạnh	173	P/E	10.0	1,729
Tổng				26,671
Số lượng cổ phiếu				310,058,841
Định giá				86,020

CTCP Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (HOSE: REE)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)					Chỉ số chính				
	2020	2021	2022F	2023F		2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	5,640	5,810	7,538	8,421	Định giá				
Giá vốn hàng bán	4,034	3,498	4,903	5,417	EPS	4,975	5,637	6,368	7,241
Lợi nhuận gộp	1,606	2,312	2,636	3,004	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	39,388	52,751	61,089	70,738
Doanh thu hoạt động tài chính	222	465	455	366	P/E	9.8	12.3	13.5	11.9
Chi phí tài chính	475	706	884	810	P/B	1.2	1.3	1.4	1.2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	366	457	423	378	Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận trước thuế	1,924	2,401	2,705	3,076	Biên lợi nhuận gộp	28%	40%	35%	36%
Lợi nhuận sau thuế	1,714	2,136	2,413	2,744	Biên EBITDA	28%	47%	48%	48%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,628	1,855	2,095	2,382	Biên lợi nhuận sau thuế	30%	37%	32%	33%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	85	281	318	361	ROE	13%	11%	11%	11%
					ROA	8%	6%	6%	6%
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)					Tăng trưởng				
	2020	2021	2022F	2023F					
Tài sản ngắn hạn	6,009	6,756	8,566	11,351	Doanh thu	15%	3%	30%	12%
I. Tiền & tương đương tiền	652	1,831	2,787	4,200	Lợi nhuận trước thuế	0%	25%	13%	14%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,329	864	1,209	2,056	Lợi nhuận sau thuế	0%	25%	13%	14%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,254	1,907	1,594	1,781	EPS	-2%	13%	13%	14%
IV. Hàng tồn kho	808	799	791	874	Tổng tài sản	5%	55%	9%	7%
V. Tài sản ngắn hạn khác	1,967	1,355	2,184	2,440	Vốn chủ sở hữu	10%	34%	16%	16%
Tài sản dài hạn	14,522	25,071	25,971	25,471	Thanh khoản				
I. Các khoản Phải thu dài hạn	51	37	48	54	Thanh toán hiện hành	1.74	1.55	1.60	2.05
II. Tài sản cố định	2,585	16,058	14,645	13,135	Thanh toán nhanh	0.58	0.62	0.75	1.13
1. Tài sản cố định hữu hình	2,519	15,992	14,579	13,069	Nợ/tài sản	27%	38%	31%	27%
2. Tài sản cố định vô hình	66	66	66	66	Nợ/vốn chủ sở hữu	46%	73%	57%	44%
III. Bất động sản đầu tư	1,773	1,570	1,477	3,163	Khả năng thanh toán lãi vay	2.98	2.80	2.68	3.52
IV. Tài sản dở dang dài hạn	276	406	2,156	667	Hiệu quả hoạt động				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	9,288	6,311	7,101	7,915	Vòng quay phải thu khách hàng	5.0	3.4	4.1	4.7
VI. Tài sản dài hạn khác	550	688	544	538	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	73 ngày	106 ngày	90 ngày	78 ngày
Tổng tài sản	20,530	31,826	34,537	36,823	Vòng quay hàng tồn kho	4.4	4.3	6.1	6.5
Nợ phải trả	8,318	15,470	15,596	14,890	Thời gian tồn kho bình quân	82 ngày	84 ngày	60 ngày	57 ngày
I. Nợ ngắn hạn	3,443	4,356	5,360	5,544	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.9	4.7	4.8	4.7
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,179	3,032	4,103	4,412	Thời gian trả tiền bình quân	53 ngày	78 ngày	76 ngày	78 ngày
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,265	1,324	1,258	1,132	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)				
II. Nợ dài hạn	4,874	11,114	10,236	9,345	LCTT từ HĐ kinh doanh	613	1,738	3,965	2,851
1. Các khoản phải trả dài hạn	540	464	651	719	LCTT từ HĐ đầu tư	-827	-2,009	-2,051	-603
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	4,335	10,650	9,585	8,627	LCTT từ HĐ tài chính	-674	1,451	-958	-835
Vốn chủ sở hữu	12,213	16,356	18,941	21,933	LCTT trong kỳ	-888	1,181	956	1,413
1. Vốn điều lệ	3,101	3,101	3,101	3,101	Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1,540	652	1,831	2,787
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,050	1,050	1,050	1,050	Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	652	1,832	2,787	4,200
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	7,115	8,962	11,034	13,431					
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	760	3,055	3,538	4,097					
5. Vốn khác	187	187	217	254					
Tổng nguồn vốn	20,530	31,826	34,537	36,823					

Nguồn: REE, TTNC MBS

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng
Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô
Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí
Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ
Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng
Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng
Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu
Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính
Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính
Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng
Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn