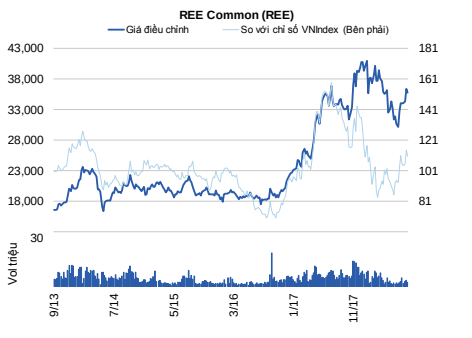
CTCP Cơ điện Lạnh - KHẢ QUAN

(REE : HSX - Kỹ thuật công nghiệp)

BÁO CÁO CẬP NHẬT — **Thứ Năm, ngày 6 tháng 9 năm 2018**

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 6/9/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	34,400
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	310
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	310
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	42,044
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	29,600
Thay đổi giá trong 3 tháng	5.8%
Thay đổi giá trong 6 tháng	4.8%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-18.9%
Khối lượng CP giao dịch tự do	171
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	14,318
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	10,665,752
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	458
Số lượng được phép sở hữu	152
Số lượng còn được phép mua	0.000
% sở hữu nước ngoài	49.0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Biểu đồ P/E

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,659	4,995	5,358	5,956
Tăng trưởng doanh thu thuần	38.4%	36.5%	7.3%	11.2%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,182	1,429	1,340	1,651
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	32.6%	21.0%	(6.2%)	23.1%
EBITDA (tỷ đồng)	1,012	1,223	1,186	1,485
Tăng trưởng EBITDA	28.5%	20.9%	(3.0%)	25.2%
LNST (tỷ đồng)	1,174	1,523	1,767	1,918
Tăng trưởng LNST	32.2%	29.8%	16.0%	8.5%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	1,093	1,377	1,614	1,757
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	28.2%	26.0%	17.2%	8.9%
EPS (đồng)	3,455	4,353	5,101	5,554
EPS pha loãng (đồng)	3,455	4,353	5,101	5,554
Tăng trưởng EPS	11.2%	26.0%	17.2%	8.9%
P/E (lần)	6.44	9.15	6.74	6.19
P/E pha loãng (lần)	6.44	9.15	6.74	6.19
EV/EBITDA (lần)	22.2	18.5	19.1	15.1
P/B (lần)	0.96	1.54	1.17	1.02

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- *REE đã công bố KQKD soát xét 6 tháng đầu năm với doanh thu tăng khiêm tốn 1% so với cùng kỳ đạt 2.272 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng, tăng 41% so với cùng kỳ đạt 939,5 tỷ đồng.*
- *Công ty đã hạch toán trước các khoản chi phí không thường xuyên khiến LNST của mảng M&E giảm nhưng triển vọng cả năm vẫn tốt nhờ giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa thực hiện lớn.*
- *Lãi từ thanh lý các khoản đầu tư và hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính giúp lợi nhuận tài chính thuần cải thiện.*
- *Danh mục đầu tư của REE chiếm 45% tổng tài sản, chủ yếu là đầu tư ở mảng nước và điện.*
- *HSC điều chỉnh giảm dự báo doanh thu thuần xuống 5.358 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3%) và điều chỉnh tăng dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ lên 1.614 tỷ đồng (tăng trưởng 17,2%).*
- *Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu thuần năm 2019 đạt 5.956 tỷ đồng (tăng trưởng 11,2%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.757 tỷ đồng (tăng trưởng 8,9%).*
- *Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 46.000 đồng, tương đương P/E dự phóng là 9 lần.*
- *Duy trì đánh giá Khả quan.*

Trưởng bộ phận Ngành bất động sản
Nguyễn Thị Yến
yen.nt@hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

KQKD 6 tháng đầu năm 2018 của REE

Triệu đồng	6T/2017	6T/2018	% y/y	Kế hoạch năm 2018	% hoàn thành
Doanh thu thuần	2,244,387	2,272,037	1%	5,695,000	40%
Giá vốn hàng bán	1,670,507	1,723,256	3%		
Lợi nhuận gộp	573,880	548,782	-4%		
Thu nhập tài chính	84,692	212,866	151%		
Chi phí tài chính	140,496	(12,585)	-109%		
Lợi nhuận tài chính thuần	(55,804)	225,450			
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết	386,493	466,162	21%		
Chi phí bán hàng & quản lý	131,047	123,549	-6%		
Lợi nhuận hoạt động	773,522	1,116,845	44%		
LNTT	776,068	1,123,259	45%		
LNST của cổ đông công ty mẹ	667,407	939,537	41%	1,369,000	68.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.6%	24.2%			
Tỷ suất LNTT	34.6%	49.4%			
Tỷ suất LNST	29.7%	41.4%		24.0%	

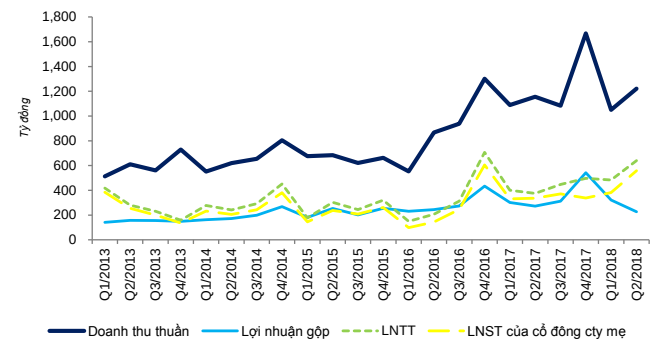
Nguồn: Dữ liệu công ty

REE đã công bố KQKD soát xét 6 tháng đầu năm với doanh thu tăng khiêm tốn 1% so với cùng kỳ đạt 2.272 tỷ đồng (hoàn thành 39,9% kế hoạch cả năm). Tuy nhiên lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng, tăng 41% so với cùng kỳ đạt 939,5 tỷ đồng, hoàn thành 68,6% kế hoạch cả năm của công ty. Trong khi lợi nhuận gộp giảm 4% so với cùng kỳ thì đóng góp chính vào tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đến từ (1) lãi từ thoái vốn các khoản đầu tư, (2) hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và (3) lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết tăng.

Công ty đã hạch toán trước các khoản chi phí không thường xuyên khiến LNST của mảng M&E giảm nhưng triển vọng cả năm vẫn tốt nhờ giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa thực hiện lớn – Doanh thu từ mảng M&E giảm 3,8% so với cùng kỳ xuống còn 1.152 tỷ đồng trong khi LNST giảm 36,7% so với cùng kỳ còn 101 tỷ đồng. Kết quả 6 tháng đầu năm đã hoàn thành 42,7% kế hoạch doanh thu và 42,1% kế hoạch LNST cả năm của Công ty. Chúng tôi thấy tỷ suất lợi nhuận thuần giảm mạnh từ 13,4% trong cùng kỳ năm ngoái xuống còn 8,8% do Công ty hạch toán trước một số chi phí với giá trị tổng cộng 67 tỷ đồng cho dự án Vietinbank Tower, trong khi đó Công ty cũng hạch toán doanh thu từ dự án này giảm do tiến độ xây dựng chậm hơn kế hoạch. Nếu loại bỏ chi phí này, thì LNST từ mảng M&E tăng 5,1% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng LNST mảng này sẽ hồi phục trong 6 tháng cuối năm do không còn hạch toán trước chi phí không thường xuyên như trong 6 tháng đầu năm.

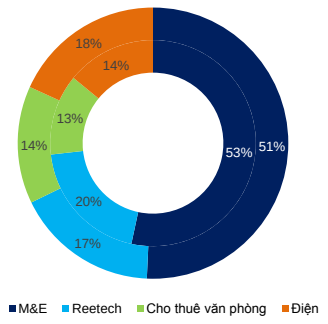
Trong 6 tháng đầu năm, tổng giá trị hợp đồng ký mới là 1.000 tỷ đồng (giảm 50% so với cùng kỳ), gồm một số dự án chủ chốt như Condotel Nam Hội An, chung cư Alpha Town, tòa nhà văn phòng Mobile World. Đến cuối Q2, tổng giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa thực hiện của Công ty đạt 5.252 tỷ đồng (giảm 3% so với đầu năm). Tuy nhiên chúng tôi được biết REE M&E đã ký thêm hợp đồng tại một số dự án lớn trong Q3, chẳng hạn như chung cư Sunshine Center tại Hà Nội, Empire City, Opal Tower tại TP HCM và khách sạn Bảo Quân tại Vĩnh Phúc. Công ty dự kiến sẽ ký được thêm khoảng 2.000 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm.

REE - Doanh thu và lợi nhuận theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

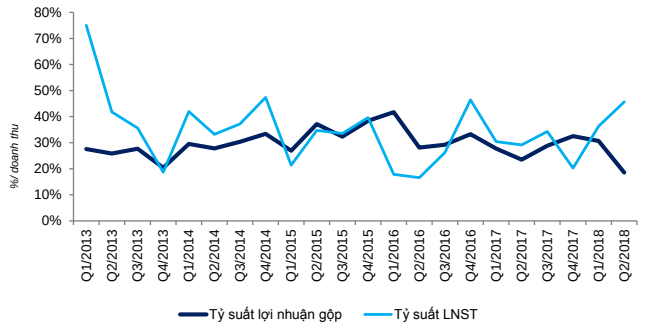
Cơ cấu doanh thu (Vòng ngoài: 6T/2017; vòng trong: 6T/2018)



Nguồn: Dữ liệu công ty

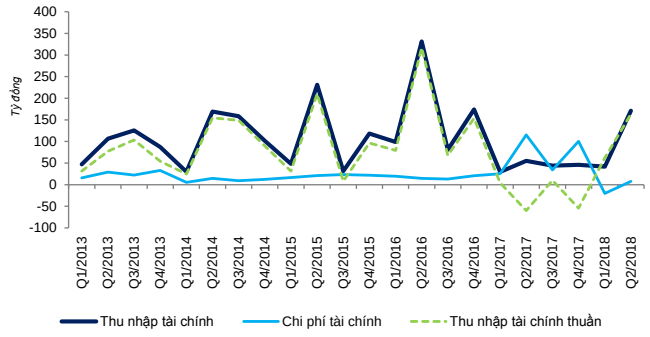
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

REE - Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

REE - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Mảng điều hòa không khí sụt giảm do áp lực cạnh tranh gay gắt – Doanh thu từ mảng này giảm 13% so với cùng kỳ xuống còn 388 tỷ đồng trong khi LNST giảm 51,3% so với cùng kỳ xuống còn 11 tỷ đồng; theo đó tỷ suất lợi nhuận thuần giảm từ 5,1% cùng kỳ năm ngoái xuống còn 2,9%. Theo đó sau 6 tháng Công ty đã hoàn thành được 48,5% kế hoạch doanh thu và 25,6% kế hoạch LNST cả năm.

Tòa nhà văn phòng mới đã đóng góp thêm vào doanh thu cho thuê văn phòng nhưng vẫn bị lỗ trong giai đoạn đầu - Đầu năm nay, REE đã đưa tòa nhà văn phòng mới là Etown Central tại Quận 4 đi vào hoạt động với tỷ lệ lấp đầy là 70%. Tòa nhà này có 34.000m2 diện tích cho thuê với giá cho thuê khoảng 27-30 USD/m2/tháng (bao gồm cả phí dịch vụ). Tòa nhà này mới chỉ đóng góp nhỏ vào doanh thu và vẫn lỗ trong 6 tháng đầu năm do REE miễn phí tiền thuê 2-3 tháng đầu cho khách hàng để làm nội thất. Do vậy nên mặc dù doanh thu mảng này tăng 11,7% đạt 318 tỷ đồng nhưng LNST giảm 31,7% so với cùng kỳ xuống còn 110 tỷ đồng; theo đó tỷ suất lợi nhuận thuần là 34,5% (cùng kỳ năm ngoái là 56,4%).

Doanh thu từ mảng điện tăng mạnh – Mảng điện đóng góp 413,7 tỷ đồng doanh thu (tăng 30,9% so với cùng kỳ) với doanh thu từ TBC tăng 45,4% so với cùng kỳ nhờ giá bán điện bình quân tăng.

Lãi từ thanh lý các khoản đầu tư và hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính giúp lợi nhuận tài chính thuần cải thiện – Công ty đã ghi nhận 225,5 tỷ đồng lợi nhuận tài chính thuần trong khi cùng kỳ năm ngoái lỗ tài chính thuần là 55,8 tỷ đồng do (1) 114 tỷ đồng lãi từ bán cổ phần tại CTCP Bất động sản Song Thanh, là đơn vị chủ đầu tư của một dự án BĐS tại đường Nơ Trang Long, quận Bình Thạnh và (2) hoàn nhập 119,5 tỷ đồng dự phòng đầu tư vào QTP.

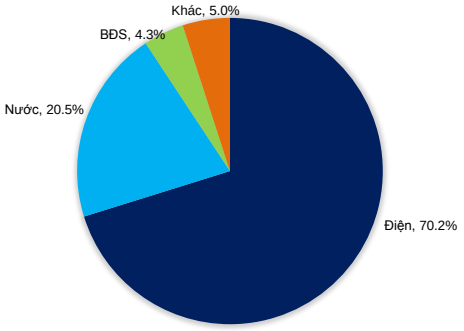
Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng nhờ mảng điện đạt kết quả tốt – Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng 21% so với cùng kỳ đạt 466 tỷ đồng do các công ty điện đạt KQKD khả quan hơn, chẳng hạn như PPC, TMP và VSH. Ngoài ra, REE bắt đầu hạch toán lợi nhuận là 34,7 tỷ đồng từ CTCP Nước sạch Vinaconex (VCW) trong 6 tháng đầu năm sau khi VCW trở thành công ty liên kết từ tháng 12/2017 (REE nắm 35,88% cổ phần).

Công ty tăng vay nợ để đầu tư cho các tòa nhà mới nhưng vẫn còn nhiều tiền mặt và tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu thấp – Đến cuối Q2, tổng tiền và các khoản tương đương tiền là 2.631 tỷ đồng (giảm 9% so với đầu năm) trong khi tổng nợ tăng 4,5% so với đầu năm và tăng 122% so với cùng kỳ lên 3.116 tỷ đồng sau khi công ty huy động 1.000 tỷ đồng từ phát hành trái phiếu thường trong Q3/2017. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ/vốn chủ sơ hữu vẫn ở mức thấp, khoảng 0,37 lần tại thời điểm cuối tháng 6.

Danh mục đầu tư của REE chiếm 45% tổng tài sản, chủ yếu là đầu tư ở mảng nước và điện - Tổng giá trị đầu tư dài hạn của REE là 6.551 tỷ đồng (tăng 4,4% so với đầu năm), chiếm 45% tổng tài sản. Trong đó, đầu tư vào ngành điện có tỷ trọng lớn nhất, chiếm 70,2% tổng giá trị đầu tư, đầu tư vào ngành nước chiếm 20,5%, BĐS chiếm 4,3% và các mảng khác chiếm 5%.

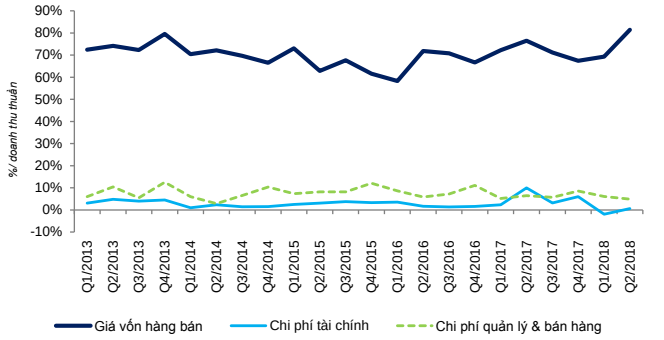
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Cơ cấu danh mục đầu tư theo từng mảng tính đến cuối Q2/2018



Nguồn: Dữ liệu công ty

REE - Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính trên doanh thu theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Trong khi mảng BĐS và mảng nước cho kết quả tốt, kết quả kinh doanh ở mảng điện lại không đồng đều, với một số nhà máy điện ở Miền Trung gặp khó khăn do lượng mưa ít trong khi các nhà máy thủy điện khác ở phía Bắc và phía Nam lại hưởng giá bán bình quân cao hơn và nhờ vậy bù đắp sản lượng điện giảm. Đồng thời, các nhà máy nhiệt điện cho kết quả tốt nhờ nhu cầu điện tăng mạnh nên sản lượng điện sản xuất ổn định.

Ở mảng điện, REE sở hữu 696 MW công suất phát điện, trong khi đó ở mảng nước, công ty cũng sở hữu tổng công suất phát nước 446.200 m3/ngày tại 4 nhà máy nước. Trong 6 tháng đầu năm, lợi nhuận của mảng điện đóng góp 58% LNST của công ty trong khi mảng nước đóng góp 7,6%. REE đã tham gia vào công tác lãnh đạo ở các công ty con và công ty liên kết nhằm cải thiện lợi nhuận thu về từ các đầu tư này. Nhờ đó, ROE của mảng điện đã được cải thiện, tăng từ 8-9% trước đó lên 11-12% trong năm 2017, và ROE của mảng nước cũng tăng từ 10-11% trước đó lên 15-16% trong năm 2017.

HSC điều chỉnh tăng dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2018 và hiện dự báo mức tăng trưởng cao hơn, là 17,2% - Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu thuần từ 5.780 tỷ đồng (tăng trưởng 16,1%) xuống 5.358 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3%) do giả định thấp hơn đối với doanh thu của Reetech và mảng BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ từ 1.540 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) lên 1.614 tỷ đồng (tăng trưởng 17.2%) nhờ dự báo cao hơn đối với lợi nhuận từ các công ty liên kết. Các giả định chính của chúng tôi gồm:

- Chúng tôi giả định doanh thu của mảng M&E sẽ tăng trưởng 15% đạt 2.734 tỷ đồng trong khi đó doanh thu từ Reetech sẽ không tăng trưởng và ở mức 802 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự báo doanh thu từ cho thuê văn phòng sẽ tăng lên 656 tỷ đồng (tăng trưởng 20%) với giả định tòa nhà văn phòng mới sẽ bắt đầu hoạt động với tỷ lệ lấp đầy bình quân là 70% và giá cho thuê là 27 USD/m2/tháng.
- Trong khi đó chúng tôi giả định mảng BĐS đóng góp 400 tỷ đồng doanh thu (giảm 2% so với năm 2017), chủ yếu từ Khu đô thị Ngọc Bảo Viên tại Quảng Ngãi của VIID (công ty con của REE).
- Doanh thu mảng điện đạt 766 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) từ TBC và DTV.
- Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 25% năm 2018 từ 28,6% trong năm 2017, lợi nhuận gộp dự đạt 1.340 tỷ đồng (giảm 6,2% so với năm 2017).
- Lợi nhuận từ các công ty liên kết dự báo tăng 12% đạt 805 tỷ đồng với dự báo cao hơn đối với lợi nhuận của mảng điện.

Theo đó, chúng tôi dự báo EPS dự phóng 2018 là 5.101 đồng, P/E dự phóng là 6,74 lần và P/B dự phóng là 1,17 lần.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

HSC dự báo năm 2019

Cho năm 2019, HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 8,9% - Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2019 đạt 5.956 tỷ đồng (tăng trưởng 11,2%) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.757 tỷ đồng (tăng trưởng 8,9%). Các giả định chính của chúng tôi gồm:

- Với giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2018 sang 2019 ở mức cao là khoảng 5.600 tỷ đồng, chúng tôi giả định mảng M&E sẽ tăng trưởng doanh thu 10% đạt 3.007 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu của Reetech không tăng trưởng, giữ ở mức 802 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự báo doanh thu mảng cho thuê văn phòng sẽ tăng trưởng 17% đạt 770 tỷ đồng nhờ đóng góp nguyên năm từ tòa nhà Etown Central. Trong khi đó, mảng BĐS dự báo đóng góp 600 tỷ đồng doanh thu, chủ yếu là từ VIID do công ty này dự kiến sẽ mở bán dự án đất nền có diện tích 7ha tại Long Biên, Hà Nội trong năm tới.
- Doanh thu mảng điện đạt 776 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) từ TBC và DTV.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo tăng lên 27,7% từ 25%, theo đó lợi nhuận gộp đạt 1.651 tỷ đồng (tăng trưởng 23%).
- Trong khi đó các công ty thủy điện của Tập đoàn sẽ tăng trưởng chậm lại do điều kiện thủy văn không thuận lợi, các nhà máy nhiệt điện và các công ty nước dự báo sẽ duy trì tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và công suất gia tăng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ công ty liên kết sẽ tăng đạt 863 tỷ đồng (tăng trưởng 7%).

Theo đó, chúng tôi dự báo EPS dự phóng 2019 là 5.554 đồng, P/E dự phóng là 6,19 lần và P/B dự phóng là 1,02 lần.

Quan điểm đầu tư

Duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 46.000 đồng, tương đương P/E dự phóng là 9 lần. Mảng M&E sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm nay nhờ giá trị hợp đồng đã ký lớn và mảng cho thuê văn phòng cũng tăng trưởng tốt với đóng góp từ tòa nhà văn phòng mới tại Quận 4. Tuy vậy, đóng góp lợi nhuận từ tòa nhà mới này là không đáng kể trong năm nay. Trong khi đó đóng góp lợi nhuận từ các khoản đầu tư mới ở mảng nước sẽ giúp bù lại phần sụt giảm từ đóng góp của mảng điện vì chúng tôi cho rằng KQKD ngành thủy điện sẽ không khả quan bằng năm trước do năm ngoái điều kiện thủy văn rất thuận lợi. Chúng tôi cho rằng REE sẽ duy trì tăng trưởng ổn định trong năm 2019 với LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 9% nhờ đóng góp từ mảng cho thuê văn phòng và mảng nước được cải thiện hơn nữa. Định giá cổ phiếu có vẻ rẻ với P/E dự phóng năm 2018 là 6,7 lần, tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng room khối ngoại đã đầy.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Sáu, ngày 7 tháng 9 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	4,995	5,358	5,956
Giá vốn hàng bán	(3,566)	(4,018)	(4,305)
Lợi nhuận gộp	1,429	1,340	1,651
Thu nhập tài chính thuần	(100)	202	48
Chi phí quản lý & bán hàng	(336)	(361)	(401)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,712	1,987	2,160
EBITDA	1,223	1,186	1,485
LNTT	1,721	1,997	2,171
LNST	1,523	1,767	1,918
LNST của cổ đông cty mẹ	1,377	1,614	1,757

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản			
Tổng tài sản ngắn hạn	**5,651**	**6,515**	**7,336**
Tiền & tương đương tiền	2,397	2,427	2,930
Đầu tư ngắn hạn	517	507	569
Khoản phải thu ngắn hạn	1,131	1,773	1,897
Hàng tồn kho	1,556	1,753	1,878
Các tài sản ngắn hạn khác	51	55	61
Tài sản dài hạn	**8,643**	**9,924**	**10,564**
Phải thu dài hạn	36	0	0
Tài sản cố định	492	444	370
Đầu tư vào BĐS	624	1,678	2,171
Đầu tư dài hạn	6,274	7,088	7,877
Tài sản dài hạn khác	86	112	136
Lợi thế thương mại	2	2	2
Tổng tài sản	**14,295**	**16,438**	**17,900**
Nguồn vốn			
Tổng nợ	**5,601**	**6,474**	**6,514**
Tổng nợ ngắn hạn	2,927	3,750	3,782
Tổng nợ dài hạn	2,674	2,725	2,732
Vốn chủ sở hữu	**8,034**	**9,152**	**10,413**
Vốn cổ phần	3,101	3,101	3,101
Lợi nhuận giữ lại	3,642	4,760	6,021
Nguồn vốn và quỹ khác	1,291	1,291	1,291
Lợi ích cổ đông thiểu số	659	812	973
Tổng nợ và vốn CSH	**14,295**	**16,438**	**17,900**

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
LC tiền từ HĐKD	992	1,210	989
LC tiền từ HĐĐT	(482)	(658)	(67)
LC tiền từ HĐTC	926	(522)	(418)
LC tiền thuần trong năm	1,437	30	503
Tiền & tương đương tiền đầu kì	960	2,397	2,427
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,397	2,427	2,930

Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Định giá			
EPS (đồng)	4,353	5,101	5,554
EPS pha loãng (đồng)	4,353	5,101	5,554
EBITDA (tỷ đồng)	1,223	1,186	1,485
BVPS (đồng)	25,913	29,517	33,584
DPS (đồng)	1,586	1,600	1,600
P/E (lần)	9.15	6.74	6.19
P/E pha loãng (lần)	9.15	6.74	6.19
EV/EBITDA (lần)	18.5	19.1	15.1
P/B (lần)	1.54	1.17	1.02
Lợi suất cổ tức (%)	4.6%	4.7%	4.7%
Chỉ số lợi nhuận			
Biên lợi nhuận gộp	28.6%	25.0%	27.7%
Biên EBITDA	24.5%	22.1%	24.9%
Biên LNTT	34.5%	37.3%	36.5%
Biên LNST	27.6%	30.1%	29.5%
Tỷ trọng chi phí quản lý&bán hàng/ doanh thu	6.7%	6.7%	6.7%
ROAE	18.1%	18.8%	18.0%
ROAA	10.7%	10.5%	10.2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.93	1.74	1.94
Khả năng thanh toán nhanh	1.40	1.27	1.44
Cơ cấu vốn			
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	37.1%	32.3%	29.1%
Tổng nợ/ Tổng tài sản	39.2%	39.4%	36.4%
Hệ số chi trả lãi vay	10.4	7.1	8.9
Thanh khoản			
Số ngày phải thu	83	99	112
Số ngày tồn kho	143	150	154
Số ngày phải trả	43.6	46.1	48.4
Chu kì kinh doanh (ngày)	182	203	218

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn