

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

Ngày báo cáo: 10/11/2025
 Ngành: TIỆN ÍCH
 CVPT: Bạch Chấn Mẫn, CFA
 Email: manbc@ssi.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
 Giá mục tiêu 1Y: **80.000 Đồng**
 Giá CP ngày 07/11/2025: 64.600 Đồng
 % Tăng giá: **+23,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.328
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 34.991
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 542
 KLGD TB 3 tháng (triệu cp): 0,8
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 69,7/53
 GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ): 50,1
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 49
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 5,3

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tiền thân là một công ty nhà nước thành lập năm 1977, REE đã thực hiện cổ phần hóa vào năm 1993 và trở thành một trong những công ty đầu tiên niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2000. Với vai trò là một tập đoàn đa ngành, REE tập trung vào bốn mảng kinh doanh chính, bao gồm cơ điện lạnh & thương mại, năng lượng, bất động sản và nước & môi trường.

Tiềm năng từ điện gió

- Màng thủy điện phục hồi là yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận trong 9T2025.
- REE đặt mục tiêu đưa vào vận hành các dự án điện gió Duyên Hải, V1-3 giai đoạn 2, V1-5 và V1-6 giai đoạn 2 trong năm 2026, cho thấy khả năng tăng trưởng sản lượng từ điện gió.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 chủ yếu được dẫn dắt bởi màng điện, cơ điện lạnh (M&E) và bất động sản.

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu REE, và duy trì giá mục tiêu 12 tháng là 80.000 đồng/cp (tương ứng tiềm năng tăng giá 24%) do dự báo lợi nhuận năm 2026 không có thay đổi đáng kể.

Tổng quan KQKD 9T2025: Thủy điện tăng trưởng mạnh, bổ sung dự án mới vào danh mục đầu tư

Lợi nhuận cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, nhờ hoàn nhập dự phòng tại các dự án điện mặt trời và tỷ lệ lấp đầy cao hơn kỳ vọng của màng văn phòng cho thuê.

- Tình hình hoạt động màng thủy điện phù hợp với kỳ vọng, dù sản lượng Q3/2025 vượt dự báo. Điều này tạo áp lực lên tăng trưởng sản lượng năm 2026.
- REE đã được chấp thuận chủ trương đầu tư cho các dự án điện gió V1-3 giai đoạn 2 và V1-5 & V1-6 giai đoạn 2 (tại tỉnh Vĩnh Long), dự kiến sẽ đưa vào vận hành thương mại trong Q4/2026.
- Đến cuối Q3/2025, tòa nhà văn phòng E.town 6 ghi nhận tỷ lệ lấp đầy đạt gần 50% (so với mức rất thấp tại thời điểm cuối năm 2024).
- Màng cơ điện lạnh (M&E) ghi nhận phục hồi như kỳ vọng (đặc biệt từ Q3/2025).

Ước tính lợi nhuận 2025: Dựa trên KQKD 9T2025, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) khoảng 6%.

Triển vọng 2026: Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và NPATMI đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+17% svck). Các động lực chính bao gồm:

- Các nhà máy điện gió Duyên Hải, V1-5 & V1-6 giai đoạn 2 và V1-3 giai đoạn 2 được đưa vào vận hành sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng điện năm 2026 và đóng góp vào lợi nhuận dài hạn
- Màng cơ điện lạnh tăng trưởng khả quan hơn
- Việc ghi nhận thêm doanh thu từ dự án Light Square
- Tỷ lệ lấp đầy tại tòa nhà E.town 6 cải thiện.

Yếu tố hỗ trợ:

- Bên cạnh danh mục đầu tư hiện tại, REE cũng đang tích cực tìm kiếm cơ hội đầu tư mới nhằm mở rộng tất cả các mảng hoạt động.
- Tiến độ bán hàng tại dự án Light Square được đẩy mạnh.

Rủi ro đầu tư:

- Điều kiện thời tiết không thuận lợi có thể ảnh hưởng công suất của các nhà máy thủy điện.
- Các vấn đề/sự cố kỹ thuật ngoài dự kiến của nhà máy phát điện có thể gây gián đoạn/ngừng hoạt động hoặc gia tăng chi phí bảo dưỡng.
- Tỷ lệ lấp đầy văn phòng giảm, gây áp lực lên doanh thu cho thuê.

Bảng 1: Các chỉ tiêu chính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.810	9.372	8.570	8.384	9.450	11.321
Lợi nhuận gộp	2.310	4.330	3.710	3.124	3.670	4.688
EBITDA	3.956	5.987	5.259	4.724	5.501	6.542
Lợi nhuận ròng	2.135	3.515	2.787	2.396	3.130	3.648
EPS (VND)	6.003	7.576	5.354	4.237	4.570	5.369
ROA	8,2%	10,7%	8,1%	6,7%	8,2%	8,5%
ROE	14,9%	19,8%	13,9%	11,1%	13,2%	13,7%
Nợ/VCSH	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5
P/E	11,5	9,4	10,6	16,0	14,1	12,0
EV/EBITDA	8,5	6,3	6,3	8,3	7,7	6,4

Nguồn: REE, SSI Research

Nhìn lại 9T2025: REE chính thức khởi động 2 dự án điện gió mới

Bảng 2: KQKD 9T2025

KQKD

Tỷ đồng	9T2024	9T2025	svck	% Kế hoạch của công ty
Doanh thu thuần	6.050	7.134	18%	70%
Lợi nhuận gộp	2.109	2.736	30%	
Lợi nhuận hoạt động	2.161	2.970	37%	
EBIT	2.263	3.170	40%	
EBITDA	3.226	4.217	31%	
LNTT	1.706	2.653	56%	
LNST	1.514	2.381	57%	
NPATMI	1.315	1.909	45%	79%

Nguồn: REE, SSI Research

Chi tiết Doanh thu và NPATMI theo từng mảng hoạt động

Tỷ đồng	9T2024	9T2025	svck
Doanh thu	6.050	7.134	18%
Mảng cơ điện lạnh & thương mại	2.186	2.283	4%
Mảng điện	2.942	3.698	26%
Mảng nước & môi trường	44	125	183%
Mảng bất động sản*	878	1.028	17%
Khác	0	0	n.m
NPATMI	1.315	1.909	45%
Mảng cơ điện lạnh & thương mại	72	111	55%
Mảng điện	602	1.013	68%
Mảng nước & môi trường	198	252	28%
Mảng bất động sản*	396	466	18%
Khác	48	67	41%

Nguồn: REE, SSI Research. *Bất động sản bao gồm các mảng đầu tư bất động sản và văn phòng cho thuê.

Bảng 3: KQKD Q3/2025

Tỷ đồng	3Q24	3Q25	% svck	2Q25	% so với quý trước
Doanh thu thuần	2.029	2.552	26%	2.514	2%
Lợi nhuận gộp	688	932	36%	853	9%
Lợi nhuận hoạt động	771	1.045	36%	924	13%
EBIT	813	1.102	36%	1.003	10%
EBITDA	1.149	1.467	28%	1.349	9%
LNTT	633	925	46%	829	12%
LNST	562	825	47%	739	12%
NPATMI	480	675	41%	623	8%

Nguồn: REE, SSI Research

Điểm nhấn từ KQKD 9T2025

REE công bố kết quả 9T2025 với doanh thu đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (+18% svck) và NPATMI đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+45% svck). Lợi nhuận vượt nhẹ kỳ vọng của chúng tôi nhờ hoàn nhập dự phòng tại các dự án điện mặt trời và tỷ lệ lấp đầy cao hơn dự kiến từ các tòa nhà văn phòng cho thuê. Chúng tôi cũng lưu ý rằng công ty đã được phê duyệt chủ trương đầu tư đối với hai nhà máy điện gió mới tại tỉnh Vĩnh Long trong quý 3/2025, đóng vai trò hỗ trợ tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

Mảng điện là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thủy điện.

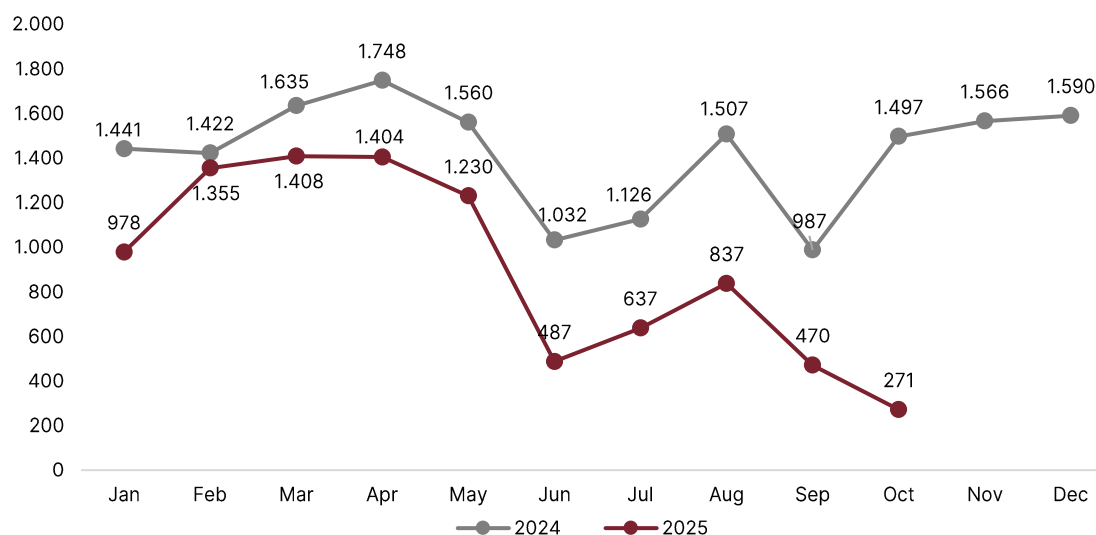
Bảng 4: Sản lượng bán điện

Triệu kWh	9T2024	9T2025	svck
Thủy điện	3.663	4.879	33%
Năng lượng tái tạo (không bao gồm thủy điện)	489	497	2%
Điện mặt trời	227	221	-3%
Điện gió	262	276	5%
Nhiệt điện	3.575	2.853	-20%
Tổng	7.726	8.230	7%

Nguồn: REE, SSI Research

- Thủy điện** ghi nhận sản lượng Q3/2025 cao hơn dự kiến. Thực tế, gần đây Việt Nam xuất hiện tình trạng mưa lớn kéo dài và ảnh hưởng của các cơn bão làm tăng lượng nước về các nhà máy thủy điện, đặc biệt ở khu vực miền Trung và miền Bắc. Dù vậy, kết quả doanh thu và lợi nhuận vẫn gần sát với ước tính của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ giá thị trường điện toàn phần (FMP) giảm so với cùng kỳ, bù trừ với phần sản lượng điện cao hơn dự kiến.

Biểu đồ 5: Giá thị trường điện toàn phần (FMP) giai đoạn 2024-2025



Nguồn: Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), Công ty TNHH Vận hành Hệ thống và Thị trường Điện Quốc gia (NSMO), SSI Research.

- Mảng nhiệt điện** ghi nhận khoản lỗ ròng 3 tỷ đồng (so với lợi nhuận ròng 34 tỷ đồng trong 9T2024), chủ yếu do REE vừa rồi đã 1) thoái vốn khỏi CTCP Nhiệt điện Ninh Bình (NBP: HNX), 2) giảm tỷ lệ sở hữu tại CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC: HOSE), và 3) Lợi nhuận của CTCP Nhiệt điện Phả Lại giảm mạnh svck trong giai đoạn này.
- Các dự án năng lượng tái tạo khác**
 - ✓ Tăng trưởng sản lượng chủ yếu được hỗ trợ bởi điện gió, nhờ điều kiện gió thuận lợi hơn tại khu vực tỉnh Bình Thuận cũ (nay sáp nhập vào tỉnh Lâm Đồng).

- ✓ Đối với điện mặt trời, theo chia sẻ từ REE, mảng này ghi nhận một khoản hoàn nhập dự phòng thuế thu nhập đáng kể.
- ✓ Trong Q3/2025, REE đã được phê duyệt chủ trương đầu tư cho các dự án điện gió V1-3 giai đoạn 2 và V1-5 & V1-6 giai đoạn 2. Công ty đã tổ chức lễ khởi công vào ngày 28/09, với mục tiêu đưa vào vận hành trong Q4/2026.

Bảng 6: Thông tin chi tiết các dự án điện gió mới của REE

Dự án	V1-3 giai đoạn 2	V1-5 & V1-6 giai đoạn 2
Công suất (MW)	48	80
Địa điểm	Tỉnh Vĩnh Long	Tỉnh Vĩnh Long
Loại hình	Điện gió gần bờ	Điện gió gần bờ
Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	2.257	3.864
Cơ cấu vốn dự kiến	30% VCSH và 70% vốn vay	30% VCSH và 70% vốn vay
Thời gian xây dựng dự kiến	Từ Q1/2026 đến Q4/2026	Từ Q1/2026 đến Q4/2026
Thực hiện bởi	Công ty TNHH Điện gió REE Duyên Hải 2 (DHWP2)	Công ty TNHH Điện gió REE Duyên Hải 3 (DHWP3)

Nguồn: REE, SSI Research

Bảng 7: Các dự án năng lượng tái tạo hiện đang được phát triển của REE

Dự án	Loại hình	Công suất (MW)	Sản lượng hàng năm dự kiến (triệu kWh)	Tỷ lệ sở hữu của REE (%)	COD* dự kiến của REE	COD dự báo của chúng tôi
Trà Khúc 2	Thủy điện	30	120	100	Cuối 2026 hoặc 2027	Để thận trọng, chúng tôi chưa đưa dự án này vào ước tính.
Duyên Hải	Điện gió	48	150	70	Cuối 2025 hoặc đầu 2026	Đầu năm 2026
V1-3 giai đoạn 2	Điện gió	48	132	100%	Q4/2026	Q4/2026
V1-5 & V1-6 giai đoạn 2	Điện gió	80	218	100%	Q4/2026	Q4/2026

Nguồn: REE, SSI Research

*COD: Ngày vận hành thương mại

Mảng cho thuê văn phòng

- Tính đến cuối Q3/2025, E.town 6 ghi nhận tỷ lệ lấp đầy đạt gần 50% (so với mức thấp tại thời điểm cuối năm 2024).
- Đối với các tòa nhà văn phòng khác, tỷ lệ lấp đầy trung bình duy trì trên 90% theo ước tính của chúng tôi (so với giả định trước đây là 85%-90%), giúp doanh thu và lợi nhuận vượt kỳ vọng.

Mảng bất động sản

- Đúng với kỳ vọng của chúng tôi, tình hình bán hàng của dự án Light Square trong Q3/2025 chưa cải thiện đáng kể.
- REE đã giảm tỷ lệ sở hữu tại Tổng CTCP Địa ốc Sài Gòn (Saigonres Group, SGR: HOSE) từ ~25% xuống ~22%.

Mảng cơ điện lạnh và thương mại

- Giá trị hợp đồng ký mới của mảng cơ điện lạnh giảm 13% svck từ mức nền cao của 9T2024.
- Lợi nhuận phục hồi được hỗ trợ nhờ việc hoàn thành nhiều dự án (đặc biệt trong Q3/2025).

Mảng nước & môi trường: kết quả kinh doanh phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Bảng 8: Sản lượng tiêu thụ mảng nước & môi trường

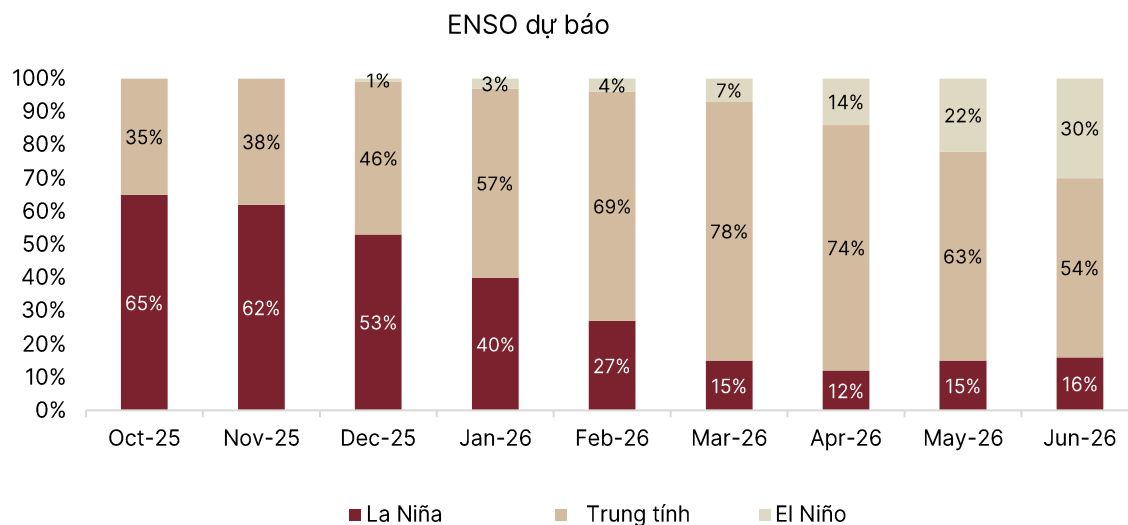
Triệu m³	9T2024	9T2025	svck
Xử lý nước	324	332	3%
Phân phối nước	220	218	-1%

Nguồn: REE, SSI Research

Triển vọng lợi nhuận 2025-2026: Điện gió thúc đẩy tăng trưởng sản lượng điện năm 2026

Thủy điện: Sản lượng Q3/2025 cao hơn dự kiến có thể gây áp lực cho triển vọng tăng trưởng năm 2026. Thực tế, dựa trên tình hình dự báo thời tiết gần đây, chúng tôi nhận thấy hình thái thời tiết La Nina trong 2026 chưa chắc sẽ kéo dài lâu (**Biểu đồ 9**). Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng sẽ chỉ tăng ở mức khiêm tốn.

Biểu đồ 9: Thời tiết trung tính có khả năng cao hơn sẽ kéo dài trong năm 2026



Nguồn: Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia (NOAA), Viện Nghiên cứu Quốc tế về Khí hậu và Xã hội (IRI), SSI Research (tính đến tháng 10/2025).

Ngược lại, chúng tôi dự báo **màng điện gió** sẽ ghi nhận sản lượng tăng mạnh (+64% svck) nhờ việc các nhà máy điện gió Duyên Hải, V1-5 & V1-V6 giai đoạn 2, V1-V3 giai đoạn 2 đi vào hoạt động. Tuy nhiên, do áp lực từ chi phí tài chính và khấu hao, chúng tôi cho rằng các dự án này sẽ chưa có đóng góp lợi nhuận đáng kể cho REE ít nhất đến năm 2027.

Bảng 10: Ước tính sản lượng điện của màng điện giai đoạn 2025-2026

Triệu kWh	2025	svck	2026	svck
Thủy điện	6.657	23%	6.726	1%
Năng lượng tái tạo (không bao gồm thủy điện)	672	3%	912	36%
Điện mặt trời	292	1%	289	-1%
Điện gió	380	4%	623	64%
Nhiệt điện*	3.782	-17%	4.087	8%
Phân phối điện	352	3%	370	5%
Tổng sản lượng	11.463	4%	12.095	6%

Nguồn: REE, SSI Research (Hiện tại REE chỉ sở hữu khoảng 20% cổ phần tại CTCP Nhiệt điện Phả Lại)

Chúng tôi nâng dự báo NPATMI năm 2025 khoảng 6% (căn cứ vào KQKD 9T2025) và gần như không thay đổi ước tính cho năm 2026.

Bảng 11: Ước tính giai đoạn 2025-2026

Tỷ đồng	2025	svck	2026	svck	Ghi chú
Doanh thu	9.450	13%	11.321	20%	
Màng cơ điện lạnh và thương mại	3.156	10%	3.833	21%	Màng dịch vụ cơ điện lạnh tiếp tục phục hồi
Màng điện	4.721	11%	5.399	14%	Chủ yếu được thúc đẩy nhờ các dự án mới đi vào vận hành
Màng nước & môi trường	146	28%	136	-7%	Chúng tôi có quan điểm thận trọng và dự báo doanh thu giảm từ mức nền cao trong năm 2025.
Màng bất động sản*	1.427	24%	1.954	37%	• Phát triển bất động sản: Chúng tôi duy trì giả định doanh số bán hàng vẫn sẽ chưa nhiều trong Q4/2025, và các căn còn lại được bán trong năm 2026. • Văn phòng cho thuê: Chúng tôi kỳ vọng tình hình cho thuê tại tòa nhà E.town 6 sẽ tiếp tục cải thiện, trong khi các tòa nhà khác duy trì tỷ lệ lấp đầy cao (trên 90%).
Khác	0	n,m	0	n,m	
NPATMI	2.476	24%	2.908	17%	
Màng cơ điện lạnh và thương mại	182	22%	223	22%	
Màng điện	1.309	30%	1.405	7%	
Màng nước & môi trường	360	35%	372	3%	
Màng bất động sản*	625	23%	893	43%	
Khác	0	n,m	15	n,m	

Nguồn: REE, SSI Research. *Bất động sản bao gồm các mảng đầu tư bất động sản và văn phòng cho thuê.

Định giá

Chúng tôi giữ nguyên mức chiết khấu 10% để phản ánh sự đa dạng trong các mảng hoạt động của REE. Do gần như không thay đổi dự báo NPATMI năm 2026, chúng tôi vẫn giữ giá mục tiêu dựa trên phương pháp SOTP trong 12 tháng là 80.000 đồng/cổ phiếu. Với tiềm năng tăng giá là 24%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu REE.

Fig. 12: Valuation summary

Bảng 12: Tóm tắt định giá

Dự án/mảng	Phương pháp	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)
BẤT ĐỘNG SẢN		7.773
Đầu tư bất động sản		679
The Light Square	RNAV	283
Saigonres Group	P/B	396
Văn phòng cho thuê	DCF	7.094
ĐIỆN		34.044
Thác Bà	DCF	1.252
Thác Bà 2	DCF	231
Vinh Sơn – Sông Hình	DCF	9.659
Thác Mơ	DCF	2.390
Srok Phu Miêng IDICO	DCF	491
Sông Ba Hạ	DCF	1.577
Thủy điện miền Nam	DCF	538
Thủy điện miền Trung	DCF	1.751
Sử Pán 2	DCF	454
Phà Lại	DCF	818
Bình Điền	DCF	388
Công ty Phát triển Điện Đồng Dương	DCF	1.013
Công ty Năng lượng mặt trời REE	DCF	2.859
Phong điện Thuận Bình	DCF	2.302
Điện gió Trà Vinh V1-3	DCF	2.778
Duyên Hải	DCF	2.007
V1-5 và V1-6 giai đoạn 2	DCF	1.906
V1-3 giai đoạn 2	DCF	1.118

Dự án/mảng	Phương pháp	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)
Công ty Phát triển Điện Trà Vinh	DCF	511
Nước & Môi trường	DCF	3.697
Cơ điện lạnh & Thương mại	DCF	1.581
Tổng giá trị doanh nghiệp		47.095
Tiền mặt ròng tại công ty mẹ		1.067
Giá trị hợp lý của VCSH		48.163
Chiết khấu		10%
Giá trị VCSH		43.346
SLCP lưu hành (triệu)		542
Giá mục tiêu (Đồng/share)		80.000

Nguồn: REE, SSI Research

Yếu tố hỗ trợ:

- Bên cạnh danh mục đầu tư hiện tại, REE cũng đang tích cực tìm kiếm cơ hội đầu tư mới nhằm mở rộng tất cả các mảng hoạt động.
- Đẩy nhanh tiến độ bán hàng tại dự án Light Square.

Rủi ro đầu tư:

- Điều kiện thời tiết không thuận lợi có thể ảnh hưởng công suất của các nhà máy thủy điện.
- Các vấn đề/sự cố kỹ thuật ngoài dự kiến của nhà máy phát điện có thể gây gián đoạn/ngừng hoạt động hoặc gia tăng chi phí bảo dưỡng.
- Tỷ lệ lấp đầy văn phòng giảm, gây áp lực lên doanh thu cho thuê.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.023	5.636	5.361	7.354
+ Đầu tư ngắn hạn	1.132	1.060	3.602	3.602
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.780	3.130	3.800	4.552
+ Hàng tồn kho	1.354	1.277	1.273	1.461
+ Tài sản ngắn hạn khác	235	183	258	308
Tổng tài sản ngắn hạn	9.524	11.286	14.294	17.277
+ Các khoản phải thu dài hạn	17	36	105	126
+ GTCL Tài sản cố định	14.917	13.961	14.433	17.759
+ Bất động sản đầu tư	1.345	2.542	2.390	2.238
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.608	1.453	1.453	1.453
+ Đầu tư dài hạn	6.560	6.199	6.199	6.199
+ Tài sản dài hạn khác	941	885	880	950
Tổng tài sản dài hạn	25.388	25.077	25.460	28.723
Tổng tài sản	34.912	36.362	39.754	46.000
+ Nợ ngắn hạn	3.945	4.070	5.722	6.656
Trong đó: vay ngắn hạn	1.238	1.254	2.830	3.337
+ Nợ dài hạn	10.198	9.838	8.989	11.195
Trong đó: vay dài hạn	9.505	9.143	8.263	10.368
Tổng nợ phải trả	14.142	13.908	14.711	17.851
+ Vốn góp	4.097	4.710	5.417	5.417
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.050	1.013	1.013	1.013
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.802	12.761	13.989	16.355
+ Quỹ khác	3.820	3.970	4.624	5.365
Vốn chủ sở hữu	20.770	22.455	25.043	28.150
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	34.912	36.362	39.754	46.000
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.817	3.784	1.196	4.626
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	642	205	-1.625	-4.704
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.588	-1.375	154	2.070
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.872	2.613	-274	1.992
Tiền đầu kỳ	1.151	3.023	5.636	5.361
Tiền cuối kỳ	3.023	5.636	5.361	7.354
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,41	2,77	2,50	2,60
Hệ số thanh toán nhanh	2,01	2,41	2,23	2,33
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,05	1,65	1,57	1,65
Nợ ròng / EBITDA	1,71	1,32	0,53	0,37
Khả năng thanh toán lãi vay	4,26	4,64	5,78	5,80
Ngày phải thu	128,8	130,5	97,9	87,1
Ngày phải trả	47,7	46,6	48,4	47,8
Ngày tồn kho	103,7	91,3	80,5	75,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,62	0,63	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,38	0,37	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,68	0,62	0,59	0,63
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,52	0,46	0,44	0,49
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,06	0,11	0,12

Nguồn: REE, SSI ước tính

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	8.570	8.384	9.450	11.321
Giá vốn hàng bán	-4.860	-5.260	-5.780	-6.634
Lợi nhuận gộp	3.710	3.124	3.670	4.688
Doanh thu hoạt động tài chính	227	318	412	456
Chi phí tài chính	-1.016	-791	-798	-935
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-93	-118	-115	-240
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-663	-578	-524	-738
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.042	2.672	3.476	4.154
Thu nhập khác	14	15	-7	-7
Lợi nhuận trước thuế	3.056	2.688	3.469	4.147
Lợi nhuận ròng	2.787	2.396	3.130	3.648
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.188	1.993	2.476	2.908
Lợi ích của cổ đông thiểu số	598	403	654	740
EPS cơ bản (VND)	5.354	4.237	4.570	5.369
Giá trị sổ sách (VND)	42.373	40.126	38.464	42.832
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	3.995	3.426	4.196	5.012
EBITDA	5.259	4.724	5.501	6.542
Tăng trưởng				
Doanh thu	-8,6%	-2,2%	12,7%	19,8%
EBITDA	-12,2%	-10,2%	16,5%	18,9%
EBIT	-16,1%	-14,3%	22,5%	19,5%
Lợi nhuận ròng	-20,7%	-14,0%	30,6%	16,6%
Vốn chủ sở hữu	8,2%	8,1%	11,5%	12,4%
Vốn điều lệ	15,0%	15,0%	15,0%	0,0%
Tổng tài sản	2,9%	4,2%	9,3%	15,7%
Định giá				
P/E	10,6	16,0	14,1	12,0
P/B	1,3	1,7	1,7	1,5
Giá/Doanh thu	2,7	3,8	3,7	3,1
Tỷ suất cổ tức	1,8%	1,5%	1,5%	1,5%
EV/EBITDA	6,3	8,3	7,7	6,4
EV/Doanh thu	3,9	4,7	4,5	3,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43,3%	37,3%	38,8%	41,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	45,0%	38,8%	41,6%	42,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	32,5%	28,6%	33,1%	32,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,1%	1,4%	1,2%	2,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	7,7%	6,9%	5,5%	6,5%
ROE	13,9%	11,1%	13,2%	13,7%
ROA	8,1%	6,7%	8,2%	8,5%
ROIC	11,7%	9,5%	11,0%	11,3%

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.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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 kỳ 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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Tiện ích

Bạch Chấn Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321