

Đa ngành

Báo cáo cập nhật KQKD

Tháng 10, 2024

Khuyến nghị **NEUTRAL**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **69.600**

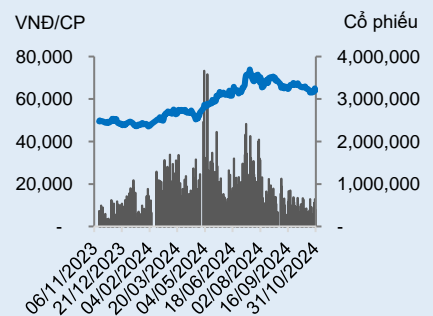
Giá thị trường (31/10/2024) 64.100

Lợi nhuận kỳ vọng +8,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	47.068-73.900
Vốn hóa	30.193 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	471.031.400
KLGD bình quân 10 ngày	429.750
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,56%
Beta	1,06

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
REE	30,3%	-3,3%	-2,6%	10,7%
VNIndex	11,7%	-0,5%	4,0%	0,8%

Chuyên viên phân tích
Trần Tuấn Dương, CFA
(84 28) 3928 8080 ext. 203
duongtt@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh

Mã giao dịch: REE

Reuters: REE.HM

Bloomberg: REE VN Equity

KQKD 2024 kém tích cực do tình hình thủy văn không thuận lợi

Công bố KQKD 9T.24. Q3.24, Công ty ghi nhận doanh thu và LNST sau CĐTS đạt 2.029 tỷ đồng (+4% y/y) và 480 tỷ đồng (+7% y/y). Lũy kế 9T.24, REE đạt doanh thu 6.048 tỷ đồng (-7% y/y) và LNST sau CĐTS 1.315 tỷ đồng (-22% y/y) – hoàn thành 57%/55% kế hoạch kinh doanh năm 2024. Cụ thể:

Mảng cơ, điện lạnh. LNST mảng M&E 9T.24 giảm 14% do Công ty trích lập bổ sung dự phòng phải thu khó đòi, tuy nhiên được hỗ trợ bởi LNST REEPRO tăng 31% y/y và REETECH tăng 37% y/y nhờ sản lượng tiêu thụ máy điều hòa tăng trưởng tốt và tiết giảm chi phí lãi vay. Trong kỳ, tổng giá trị hợp đồng mới ghi nhận 3.902 tỷ đồng (gấp 4 lần y/y), chủ yếu đến từ dự án sân bay Long Thành.

Mảng hạ tầng điện. Tổng sản lượng điện 9T.24 đạt 7.730 tr.kWh (+10% y/y), chủ yếu đến từ nhóm nhiệt điện (PPC) tăng 52% y/y. Mặc dù vậy, sản lượng các nhà máy thủy điện sụt giảm 12% y/y do tình hình thủy văn kém thuận lợi và phương thức huy động của NSMO thay đổi. Kết quả, LNST mảng điện đạt 662 tỷ đồng (-32% y/y), trong đó LNST nhóm thủy điện giảm 47% y/y, đạt 392 tỷ đồng.

Mảng hạ tầng nước. Sản lượng nước trong kỳ tăng khoảng 2% y/y. Tuy nhiên, LNST giảm 25% y/y, đạt 198 tỷ đồng – do chi phí tài chính và chi phí khấu hao tăng khi dự án giai đoạn 2 của nhà máy nước Sông Đà (VCW) đi vào hoạt động.

Mảng BĐS và cho thuê văn phòng. Doanh thu mảng cho thuê văn phòng giảm nhẹ 1%, LNST giảm 8% do ghi nhận thêm chi phí khấu hao tại e.town 6. Doanh thu/LNST phát triển BĐS đạt 80/17 tỷ đồng, do bàn giao 5 căn biệt thự tại dự án The Light Square. Tổng hợp, LNST 9T.24 đạt 396 tỷ đồng (-6% y/y).

Điều chỉnh hạ KQKD 2024. BVSC điều chỉnh dự báo KQKD 2024 của REE do những ảnh hưởng từ tình hình thủy văn mạnh hơn dự kiến, và những thay đổi trong phương thức huy động của NSMO đã tác động nghiêm trọng đến các nhà máy thủy điện của REE. Cụ thể, doanh thu ước tính đạt **8.653 tỷ đồng (+1% y/y)** và LNST sau CĐTS **1.920 tỷ đồng (-12% y/y)**. EPS dự phóng đạt **4.077 đồng/cp**.

KQKD 2025 kỳ vọng tăng trưởng ở mức 2 chữ số. Việc La Nina bắt đầu diễn ra từ Tháng 6/24, đồng thời các dự án mới như e.town 6, The Light Square, dự án đường ống nước giai đoạn 2 VCW đều lần lượt đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng một mức hồi phục tích cực cho REE trong năm 2025. BVSC ước tính doanh thu đạt 9.934 tỷ đồng (+15% y/y) và LNST sau CĐTS 2.193 tỷ đồng (+15% y/y).

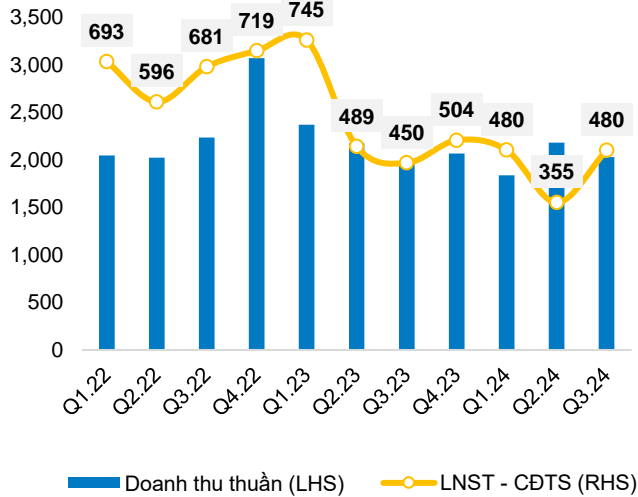
Khuyến nghị đầu tư. BVSC cập nhật giá mục tiêu mới cho REE là **69.600 đồng/cp**, tăng khoảng 7% so với báo cáo gần nhất, do điều chỉnh dự báo KQKD 2025-27 và lùi thời điểm định giá sang cuối năm 2024. Với tiềm năng tăng giá 8,6% so với giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **NEUTRAL** cho REE. REE vẫn là cổ phiếu BVSC ưa thích nhờ vào danh mục đầu tư thủy điện/NLTT hoạt động hiệu quả, triển vọng tăng trưởng KQKD trong chu kỳ sắp tới được đảm bảo bởi các dự án mới từ tất cả các mảng hoạt động, và vị thế tài chính lành mạnh.

Tóm tắt KQKD 9T.2024

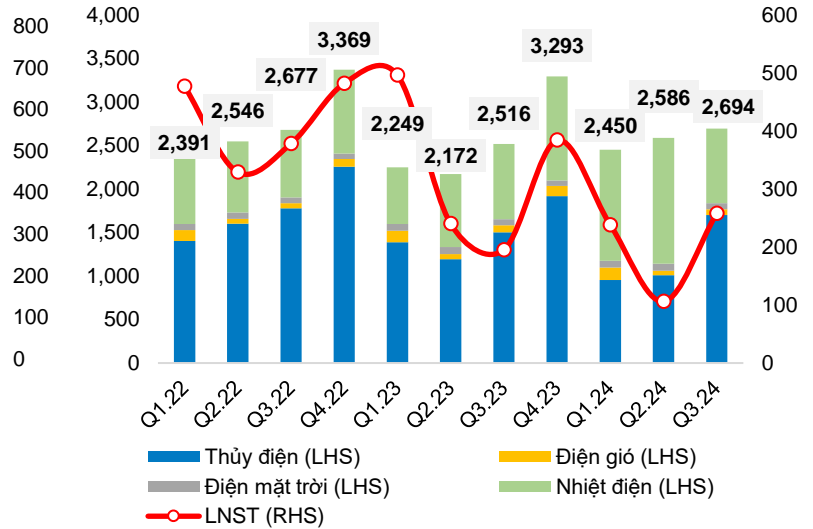
Đơn vị: tỷ đồng	9T.2023	9T.2024	% y/y	Ghi chú
Doanh thu	6.505	6.048	-7%	
- Cơ, điện lạnh	2.081	2.186	5%	- Tăng trưởng tích cực nhờ hoạt động kinh doanh máy điều hòa đạt hiệu quả cao. Giá trị hợp đồng ký mới lũy kế 9T.24 đạt 3.902 tỷ đồng (gấp 4 lần y/y), chủ yếu từ dự án sân bay Long Thành.
- Hạ tầng điện	3.564	2.942	-17%	- Sản lượng thủy điện 9T.24 đạt 3.663 tr.kWh (-12% y/y) do tình hình thủy văn khu vực miền Trung và miền Nam diễn biến thất thường trong 6T.24. Khu vực miền Bắc bị hạn chế huy động sản lượng trong những tháng đầu năm theo chính sách chung của Bộ Công thương nhằm mục đích giữ nước phục vụ phát điện mùa khô. - Sản lượng năng lượng tái tạo giảm 4,2% y/y, đạt 489 tr.kWh.
- Hạ tầng nước	59	44	-25%	
- BĐS và cho thuê văn phòng	801	876	9%	- Doanh thu mảng văn phòng cho thuê đạt 796 tỷ đồng (-1% y/y) do tỷ lệ lấp đầy bình quân giảm nhẹ. E.town 6 đã chính thức được đưa vào khai thác từ giữa Q3.24. - REE ghi nhận 80 tỷ đồng từ dự án The Light Square – tương đương bàn giao khoảng 5 căn biệt thự.
Lợi nhuận gộp	2.788	2.109	-24%	
Chi phí bán hàng và QLDN	411	462	13%	
Thu nhập từ Công ty LDLK	607	441	-27%	
Thu nhập tài chính	165	223	35%	- Lãi tiền gửi và cổ tức được chia tăng.
Chi phí tài chính	788	611	-22%	- Chi phí lãi vay giảm do dư nợ vay giảm, chi phí lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 53% y/y nhờ đồng USD suy yếu trong Q3.24.
Thu nhập khác (ròng)	14	7	-49%	
LNTT	2.375	1.706	-28%	
LNST - CĐTS	1.684	1.315	-22%	
- Cơ, điện lạnh	67	72	7%	
- Hạ tầng điện	931	602	-35%	- Lợi nhuận thủy điện đạt 392 tỷ đồng (-47% y/y) do sản lượng và giá bán trung bình giảm. Tuy nhiên, KQKD Q3.24 được cải thiện đáng kể, ghi nhận lợi nhuận tăng 50% y/y – nhờ thủy văn tích cực trở lại, đặc biệt là các nhà máy khu vực miền Bắc. - Điện gió ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tích cực 29% y/y nhờ các nhà máy vận hành ổn định, tối ưu được chi phí quản lý, vận hành, và chi phí lãi vay giảm. - Lợi nhuận điện mặt trời tăng 52% y/y nhờ giá bán điện tăng và chi phí tài chính giảm. - PPC ghi nhận sản lượng tăng 52% y/y nhờ Tổ máy S6 đã được vận hành trở lại từ T9/23 và nhiệt điện được ưu tiên huy động phát điện trong 6T.24. Tuy nhiên lợi nhuận suy giảm mạnh 42% y/y do (1) thu nhập tài chính thấp hơn (cổ tức từ HND và QTP trả về PPC thấp hơn so với cùng kỳ); và (2) REE thoái vốn một phần cổ phiếu PPC trong kỳ.
- Hạ tầng nước	262	197	-25%	- Chi phí tài chính và khấu hao tăng do dự án 2 của nhà máy nước Sông Đà (VCW) chính thức đi vào hoạt động.
- BĐS và cho thuê văn phòng	421	396	-6%	- Ghi nhận thêm chi phí khấu hao của e.town 6.
- Không phân bổ	2	47	2.246%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

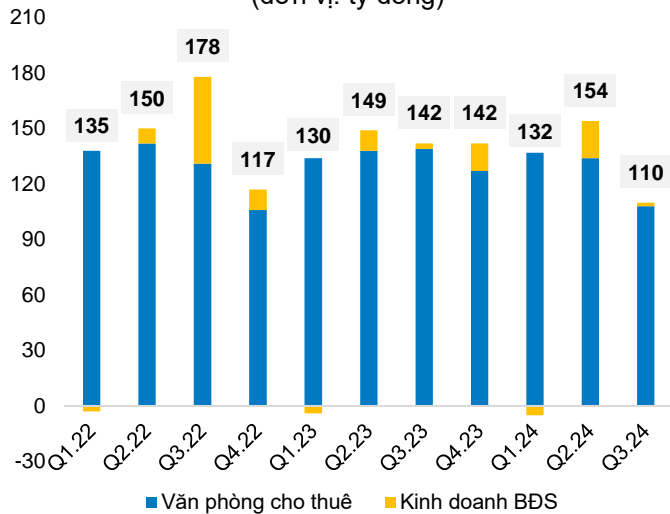
LNST suy giảm kể từ khi El Nino diễn ra
(đơn vị: tỷ đồng)



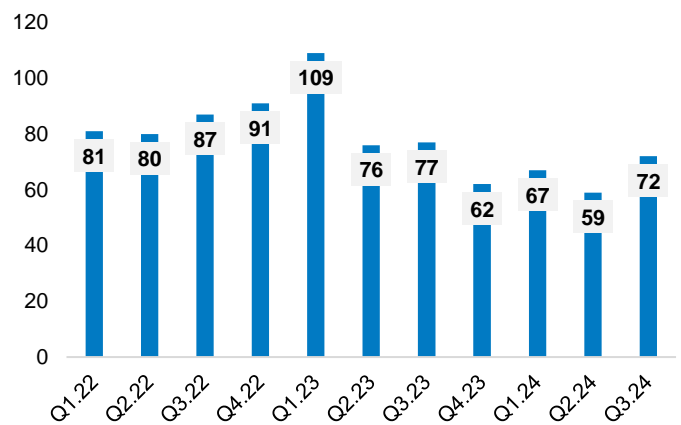
KQKD hạ tầng điện
(đơn vị: triệu kWh/tỷ đồng)



LNST vẫn phòng cho thuê và BĐS
(đơn vị: tỷ đồng)



LNST mảng nước sụt giảm do ghi nhận thêm chi phí khấu hao tại VCW
(đơn vị: tỷ đồng)



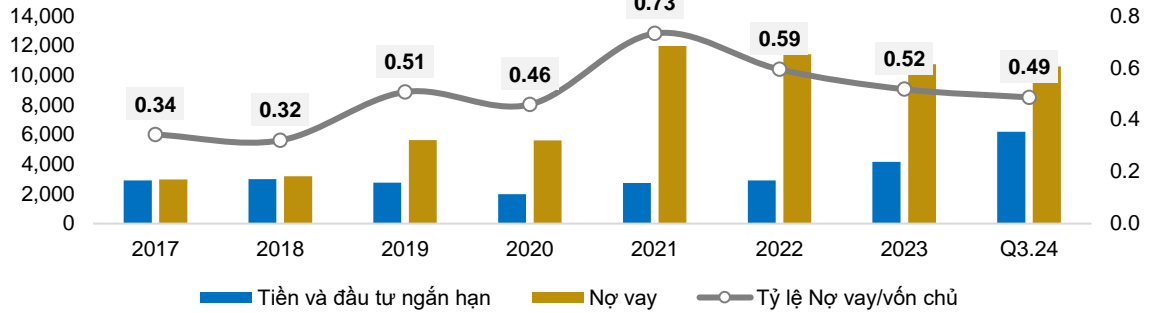
Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính và tổng hợp

Sức khỏe tài chính lành mạnh, tiềm năng ghi nhận lợi nhuận đầu tư tài chính lớn

Cuối Q3.24, REE đã tích lũy được hơn 6.188 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn (chiếm 17% cơ cấu Tổng tài sản) – tăng hơn 2.000 tỷ đồng so với đầu năm. Danh mục chứng khoán kinh doanh vẫn ghi nhận khoản đầu tư vào VIB với giá gốc 696 tỷ đồng (tạm thời có mức sinh lời khoảng 480 tỷ đồng – tương đương 69%) và khoản đầu tư 239 tỷ đồng khác. REE sẽ cân nhắc thực hiện hóa lợi nhuận vào thời điểm hợp lý, đặc biệt khi có các cơ hội đầu tư hấp dẫn vào các dự án mới.

Nợ vay tài chính cũng tiếp tục giảm gần 160 tỷ đồng so với đầu năm, tỷ lệ D/E tiếp tục được đưa hạ xuống mức an toàn 0,49 lần.

Tình hình tài chính an toàn
(đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Tổng hợp dự phóng KQKD 2024-2025

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2024 y/y	2025 y/y
Doanh thu thuần	8.570	8.653	9.934	1,0%	14,8%
- Cơ, điện lạnh	2.663	3.062	3.368	15,0%	10,0%
- Hạ tầng điện, nước	1.049	1.284	1.937	22,4%	50,8%
- BĐS và cho thuê văn phòng	4.868	4.318	4.641	-11,3%	7,5%
Lợi nhuận gộp	3.710	3.257	3.584	-12,2%	10,0%
Doanh thu tài chính	227	278	312	22,6%	12,2%
Chi phí tài chính	1.016	881	810	-13,3%	-8,0%
Chi phí bán hàng và quản lý DN	756	756	872	0,1%	15,3%
Thu nhập từ Công ty LDLK	877	768	849	-12,4%	10,6%
Thu nhập khác (ròng)	14	25	19	78,2%	-21,9%
LNTT	3.056	2.691	3.083	-12,0%	14,6%
Lợi nhuận ròng sau CĐTS	2.188	1.920	2.193	-12,2%	14,2%
BLN gộp	43,3%	37,6%	36,1%	-13,1%	-4,1%
BLN ròng	25,5%	22,2%	22,1%	-13,1%	-0,5%
EPS (đồng/cp)	4.646	4.077	4.657		

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Thông tin cập nhật khác

Trong 9T.24, REE đã mua thành công 100% cổ phần tại CTCP Thủy điện Trà Khúc và 70% cổ phần tại CTCP Điện gió Duyên Hải:

Dự án	Vị trí	Công suất (MW)	TMĐT (tỷ đồng)	Tiến độ
Thủy điện Trà Khúc 2	Sông Trà Khúc, bậc dưới nhà máy thủy điện Trà Khúc 1, tỉnh Quảng Ngãi	30	1.200	Đã khởi công xây dựng vào cuối T6.24, đang lắp đặt thiết bị. Dự kiến COD vào T9.26
Điện gió Duyên Hải	Ấp Định An, xã Đông Hải, huyện Duyên Hải, tỉnh Trà Vinh	48	2.200	Đang chuẩn bị công tác đầu tư. Q1.25 hoàn thành lựa chọn nhà thầu, từ Q2.25 sẽ xây dựng và lắp đặt thiết bị. Dự kiến COD vào T12.25.

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.372	8.570	8.653	9.934
Giá vốn	5.042	4.860	5.396	6.350
Lợi nhuận gộp	4.330	3.710	3.257	3.584
Doanh thu tài chính	187	227	278	312
Chi phí tài chính	942	1.016	881	810
Lợi nhuận sau thuế sau CĐTS	2.693	2.188	1.920	2.193

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền, tương đương tiền & đầu tư ngắn hạn	2.901	4.155	5.074	5.662
Khoản phải thu ngắn hạn	4.013	3.780	3.761	4.350
Hàng tồn kho	1.409	1.354	1.505	1.770
Tài sản cố định hữu hình	15.771	14.845	13.791	12.747
Đầu tư tài chính dài hạn	6.491	6.560	6.700	6.973
Tổng tài sản	33.915	34.912	34.938	35.565
Nợ vay ngắn hạn	1.455	1.238	1.038	838
Nợ vay dài hạn	9.946	9.505	8.505	7.505
Vốn chủ sở hữu	19.204	20.770	21.908	23.380
Tổng nguồn vốn	33.915	34.912	34.938	35.565

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	61,3%	-8,6%	1,0%	14,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	45,1%	-18,7%	-12,2%	14,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	46,2%	43,3%	37,6%	36,1%
Lợi nhuận thuần biên	28,7%	25,5%	22,2%	22,1%
ROA	8,2%	6,4%	5,5%	6,2%
ROE	15,1%	10,9%	9,0%	9,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	33,6%	30,8%	27,3%	23,5%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	59,4%	51,7%	43,6%	35,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.576	5.354	4.077	4.657
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	54.034	50.819	46.513	49.637

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhnd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888