

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

LNST giảm khi thủy điện gặp nhiều bất lợi

Tăng trưởng mảng Cơ điện lạnh và Bất động sản bù đắp sự suy giảm mảng Tiện ích

- Theo BCTC HN 2Q24, REE ghi nhận doanh thu 2,181 tỷ đồng (Biểu đồ 1), tăng nhẹ 0.3% n/n, trong khi LNST ghi nhận mức giảm mạnh về mức 404 tỷ đồng (-35% n/n, biểu đồ 2). Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự kém hiệu quả của các nhà máy thủy điện.
 - Mảng Tiện ích:** Doanh thu ghi nhận 911 tỷ đồng (-41% n/n), và LNST ghi nhận 147 tỷ đồng (-60% n/n). Tiện ích tăng trưởng kém khả quan chủ yếu do nhóm thủy điện bị tác động mạnh mẽ bởi chu kỳ El-Nino kéo dài trong 6T24. Điều này có thể được nhìn thấy khi nhóm thủy điện là nhóm duy nhất ghi nhận sản lượng sụt giảm trong nửa đầu năm 2024 (Biểu đồ 3).
 - Mảng Cơ điện lạnh & Thương mại:** Doanh thu và LNST lần lượt ghi nhận mức 929 tỷ đồng (+21% n/n) và 11 tỷ đồng (+22% n/n). Động lực tăng trưởng đến từ sự gia tăng doanh thu sản phẩm máy điều hòa, cùng yếu tố tích cực giá trị hợp đồng Cơ điện lạnh kí mới trong nửa đầu năm (Biểu đồ 4).
 - Mảng Bất động sản:** Doanh thu đạt mức 331 tỷ đồng, ghi nhận tăng trưởng đến 25% n/n và LNST đạt mức 161 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% n/n do hưởng lợi từ việc mở bán dự án Light Square.

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (Tỷ đồng)	4,890	5,640	5,810	9,372	8,570
Tăng trưởng (% n/n)	-	15	3	61	(9)
LN hoạt động (Tỷ đồng)	946	1,239	1,854	3,663	2,954
LN ròng (Tỷ đồng)	1,720	1,714	2,135	3,515	2,787
EPS (đồng)	5,275	5,251	5,960	7,527	5,322
Tăng trưởng (% n/n)	(8.1)	(0.7)	13.9	45.1	(18.7)
EBITDA (Tỷ đồng)	2,946	2,631	6,519	6,073	5,188
PE (x)	6.4	6.4	6.4	11.1	8.3
EV/EBITDA (x)	15.7	15.8	18.1	10.3	11.3
PB (x)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
ROE (%)	16.6	14.9	15.0	18.7	13.3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.4	-	1.4	1.3	1.2

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Trong 2Q24F, LNST kỳ vọng cải thiện nhờ mảng Tiện ích và dự án Etown 6 đi vào hoạt động

- Chúng tôi tin tưởng LNST trong 2H24F khả năng sẽ cải thiện đáng kể khi:
 - Mảng Tiện ích:** Theo dữ liệu của EVN, lưu lượng nước tại các khu vực trên khắp cả nước đều cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ trong đầu tháng 8 (Biểu đồ 5) khi pha Trung tính quay trở lại. Đây là yếu tố hỗ trợ tích cực cho nhóm thủy điện cả nước nói chung và của REE nói riêng, trong các quý sắp tới (Biểu đồ 6,7).

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

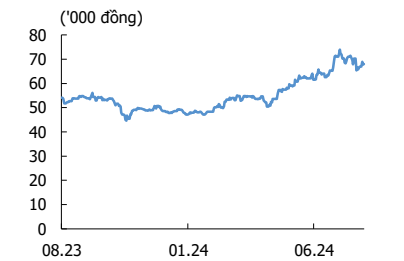
Thông kê

VNIndex (14/08, điểm)	1,233
Giá cp (14/08, đồng)	68,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	32,029
SLCP lưu hành (triệu)	471
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	73,900/44,585
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	72
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	26.5/49.0
Cổ đông lớn (%)	
Platinum Victory Pte. Ptd	34.79
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.20
HFIC	7.17

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(4.4)	40.6	25.1
Tương đối với VNI (p)	(0.7)	36.8	23.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

- **Cơ điện lạnh & Thương mại:** Khả năng sẽ đạt triển vọng khả quan trong 3Q24F nhờ hỗ trợ từ giá trị hợp đồng mới ở mức cao từ đầu năm đến nay. Đến cuối 2Q24, giá trị backlog ước tính ở mức 2,627 tỷ đồng (Biểu đồ 4)
- Bên cạnh, hưởng lợi từ việc định hướng đẩy nhanh tiến độ của dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành.
- **Bất động sản:** LNST được kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng đáng kể từ dự án Etown 6 bắt đầu ghi nhận doanh thu và LNST trong 3Q24, bên cạnh việc đẩy mạnh bán hàng từ dự án Light Square.

Mở rộng danh mục Năng lượng trong 1H24

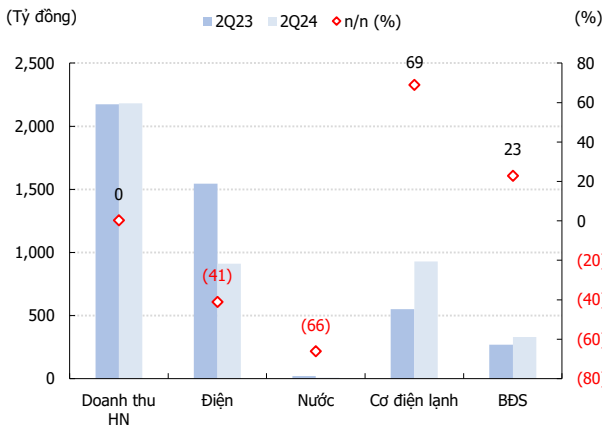
- REE đã mua thành công 100% cổ phần dự án thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) với tổng vốn đầu tư ~1,200 tỷ đồng trong 1Q24. Nhà máy dự kiến sẽ tiến hành xây dựng vào đầu tháng 6 năm 2024, với sản lượng điện trung bình dự kiến sản xuất 120 triệu kWh.
- Bên cạnh đó, REE cũng đã đầu tư 2,200 tỷ đồng để mua 70% cổ phần dự án điện gió Duyên Hải (48MW). Dự án được kỳ vọng sẽ tiến hành COD vào 1Q26F, với tổng sản lượng điện trung bình đạt 150 triệu kWh.

Bảng 2: Danh sách các dự án mới

STT	Dự án	MW	Sản lượng trung bình	COD	Tổng đầu tư
1	+ Thủy điện Trà Khúc 2	30	120	2026F	1,200
2	+ Điện gió Duyên Hải	48	150	1Q26F	2,200

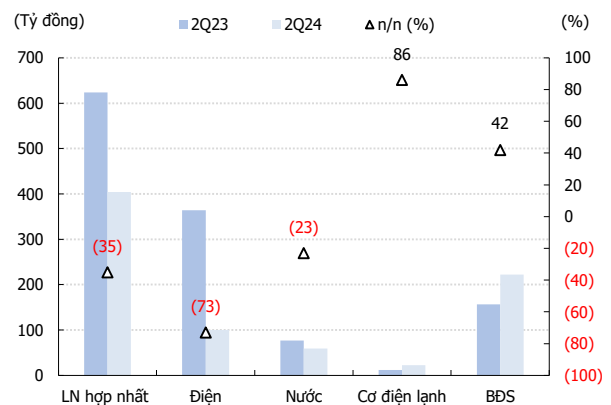
Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 1. Doanh thu hợp nhất ghi nhận 2,181 tỷ đồng, chủ yếu đóng góp từ mảng Cơ điện lạnh và Bất động sản



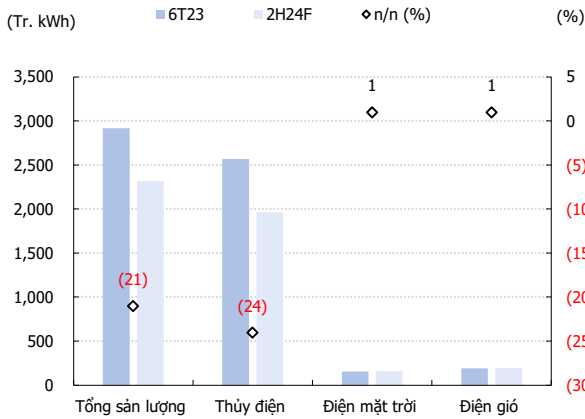
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Biểu đồ 2. LNST trong 2Q24 giảm 35% n/n do tác động lớn từ mảng Tiện ích



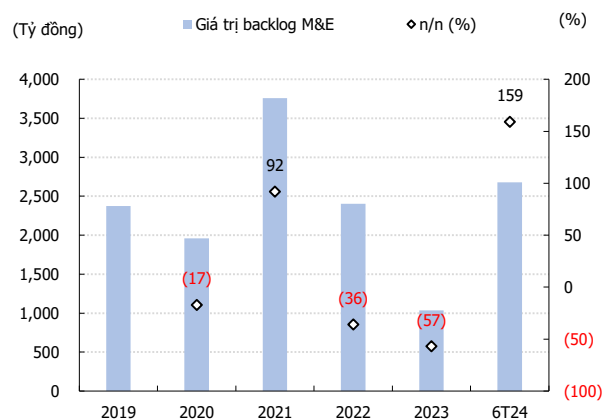
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Biểu đồ 3. Sản lượng điện của REE trong 1H24 giảm đến 21% n/n do tác động lớn từ nhóm thủy điện



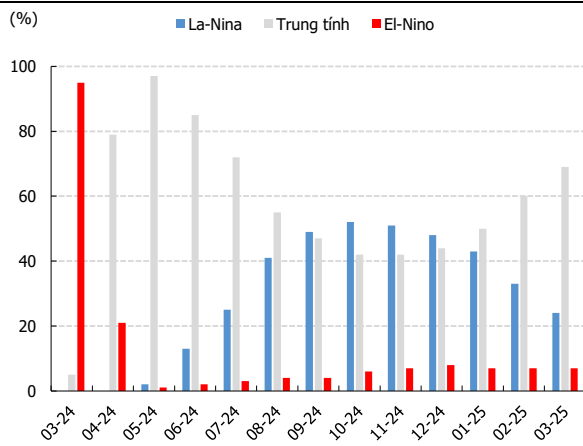
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Biểu đồ 4. Giá trị backlog mảng M&E tăng mạnh nhờ các hợp đồng mới trong nửa đầu năm 2024



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Biểu đồ 5. Pha Trung tính chính thức trở lại, kỳ vọng sản lượng nhóm thủy điện của REE sẽ tăng trưởng n/n



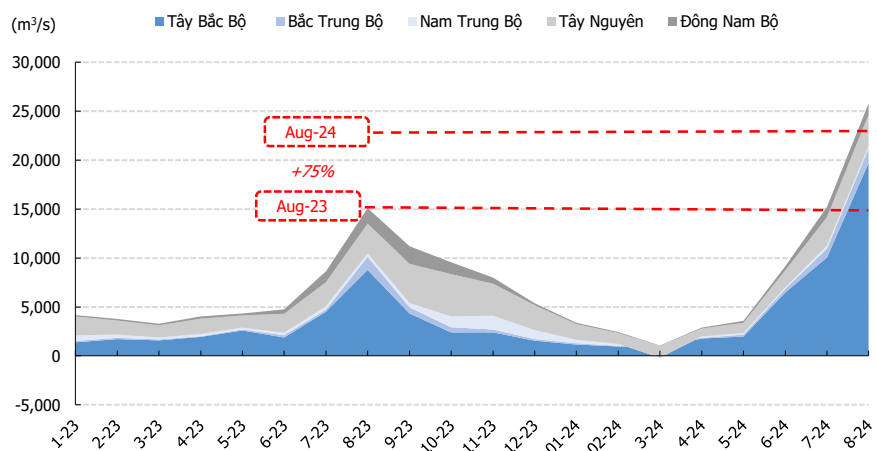
Nguồn: NOAA, KISVN

Biểu đồ 6. Tình hình thủy văn đã tốt hơn từ cuối tháng 5. Yếu tố tích cực này kỳ vọng hỗ trợ cho nhóm nhà máy thủy điện của REE trong 3Q24F

	Thủy điện	Nhiệt điện than	Nhiệt điện khí	Nhiệt điện dầu	Điện mặt trời	Điện gió
08-24	77%	49%	28%	0%	23%	22%
07-24	73%	49%	27%	0%	31%	30%
06-24	59%	62%	35%	0%	35%	21%
05-24	26%	79%	44%	7%	36%	13%
04-24	22%	81%	46%	10%	41%	9%
03-23	16%	74%	44%	0%	36%	34%
02-24	18%	58%	36%	0%	33%	30%
01-24	27%	64%	34%	0%	31%	44%
08-23	63%	42%	22%	0%	42%	33%
07-23	37%	67%	45%	5%	27%	19%
06-23	28%	70%	48%	3%	35%	17%
05-23	27%	70%	77%	5%	39%	20%
04-23	32%	63%	53%	13%	38%	15%
03-23	28%	60%	51%	0%	39%	28%
02-23	33%	51%	49%	0%	36%	35%
01-23	32%	39%	34%	0%	26%	32%

Nguồn: EVN, KISVN

Biểu đồ 7. Lưu lượng nước đến các hồ thủy điện trong đầu tháng 8 tiếp tục cải thiện đáng kể, +75% n/n



Nguồn: EVN, KISVN

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14 Tháng 8 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14 Tháng 8 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 14 Tháng 8 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.