

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

Chờ đợi câu chuyện Bất động sản

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Mảng tiện ích dẫn dắt tăng trưởng 3Q24

- Trong 3Q24, doanh thu của REE duy trì ổn định với mức tăng trưởng 5% n/n, ghi nhận 2,061 tỷ đồng (Biểu đồ 1), thấp hơn 38% dự báo của KIS. Do tỷ lệ lấp đầy của dự án Etown 6 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, nên ảnh hưởng đến KQKD của REE trong 3Q24.
- Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng vọt lên 20% n/n, đạt 561 tỷ đồng (Biểu đồ 2), thấp hơn 35% dự báo của KIS. Yếu tố đóng góp chính đến từ sự mở rộng biên lợi nhuận gộp, tăng 9.6 đpt n/n lên 44.9%, chủ yếu nhờ vào mảng năng lượng.
 - o **Mảng tiện ích:** Ghi nhận 1,041 tỷ đồng (+12% n/n, biểu đồ 1), trong khi LNST tăng trưởng ấn tượng đạt 147 tỷ đồng (+21% n/n, biểu đồ 2). Nhờ đóng góp chính từ mảng điện với doanh thu tăng 16% n/n, sản lượng thủy điện ghi nhận +12% n/n (1,700 triệu kWh, biểu đồ 3). Hỗ trợ tích cực khi lưu lượng nước tại các hồ thủy điện ghi nhận mức tăng 43% n/n trong 3Q24, do diễn biến mạnh mẽ của La-Niña và bão Yagi. Kết quả, LNST mảng Điện tăng vọt lên 258 tỷ đồng (+32% n/n, biểu đồ 2).
 - o **Mảng cơ điện lạnh:** LNST giảm 27% n/n xuống còn 38 tỷ đồng (Biểu đồ 2) do trích lập bổ sung dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi và các dự án hợp đồng mới ký, bất chấp doanh thu gần như duy trì ở mức 705 tỷ đồng (-9% n/n, Hình 4).
 - o **Mảng bất động sản:** Doanh thu tăng nhẹ lên 282 tỷ đồng (+6% n/n, biểu đồ 1), trong khi LNST giảm 24% n/n xuống còn 109 tỷ đồng (Biểu đồ 2), do ghi nhận tăng chi phí khấu hao tài sản cố định, và tỷ lệ lấp đầy bình quân giảm nhẹ trong 3Q24.

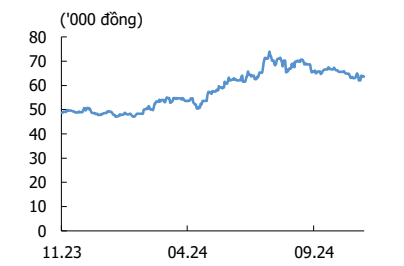
Thông kê

VNIndex (07/11, điểm)	1,263
Giá cp (07/11, đồng)	63,700
Vốn hóa (tỷ đồng)	30,004
SLCP lưu hành (triệu)	471
Caο/ Thấp 52 tuần (đồng)	73,900/47,066
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	60
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	43.9/49.0
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 (%)	(3.2)	12.7	34.8
Tương đối với VNI (%p)	(2.7)	10.1	15.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

	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

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

LNST có thể tiếp tục duy trì trong 4Q24F

- Chúng tôi đánh giá KQKD trong 4Q24 sẽ duy trì ổn định nhờ vào:
 - o *Mảng tiện ích*: Theo dữ liệu từ EVN, chúng tôi kỳ vọng lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trên khắp cả nước tiếp tục tăng trưởng trong 4Q24F, với dữ liệu lưu lượng nước tháng 10 ghi nhận đạt mức ổn định so với cùng kỳ và khả năng sẽ tiếp tục cải thiện cho đến cuối năm. Yếu tố này hỗ trợ sự tăng trưởng khả quan cho các nhà máy thủy điện của REE trong 4Q24F (Biểu đồ 5, 6, 7).
 - o *Mảng cơ điện lạnh (M&E)*: Chúng tôi kỳ vọng mảng cơ điện lạnh có thể mang lại tăng trưởng tích cực trong 4Q24F nhờ hưởng lợi từ hợp đồng dự án sân bay quốc tế Long Thành, khi tổng giá trị hợp đồng 9T24 ghi nhận tăng 4x n/n, đạt 3,902 tỷ đồng.
 - o *Mảng bất động sản*: Chúng tôi cho rằng LNST có thể được thúc đẩy nhờ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ dự án Light Square, cùng với kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy tăng cao trong Etown 6.

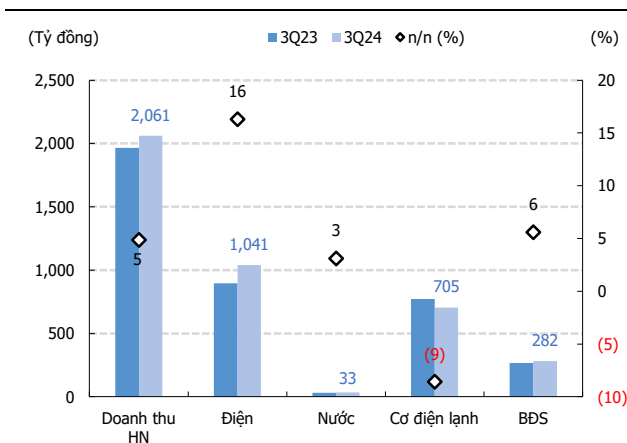
Bảng 1. Báo cáo KQKD của REE trong 3Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	1,962	2,065	1,837	2,181	2,061	(7)	5
LNHĐ	525	681	595	470	633	35	21
Biên LNHĐ (%)	26.7	32.9	32.3	21.5	31.2	9.7	4.5
LNTT	526	682	599	474	633	34	20
LNST	465	643	549	403	562	39	21

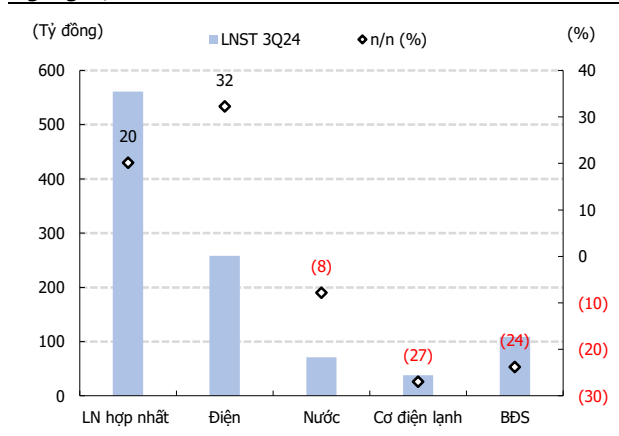
Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

Biểu đồ 1. Mảng Điện dẫn dắt tăng trưởng



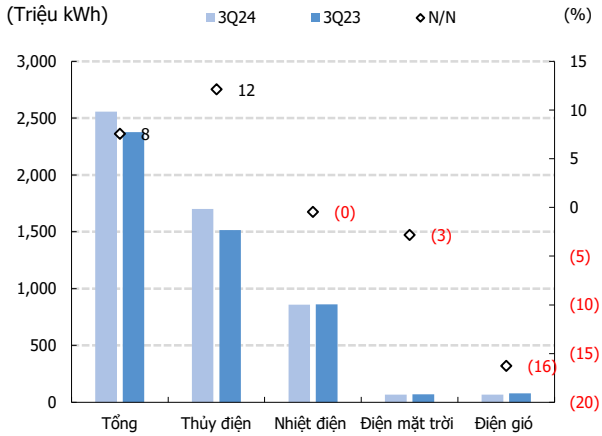
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 2. LNST tăng vọt 20% n/n, trong khi doanh thu đi ngang đạt mức 5% n/n



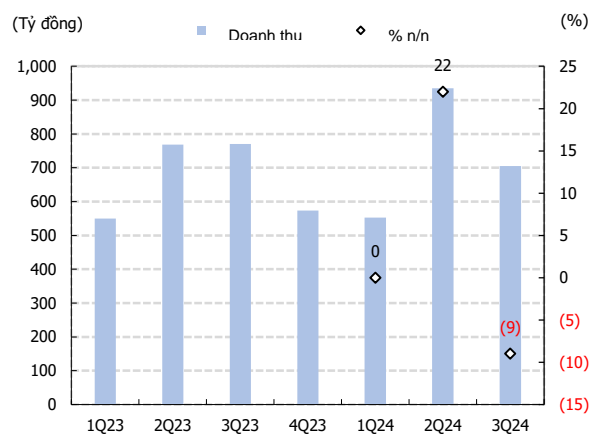
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 3. Nhóm thủy điện đóng góp chính vào sản lượng, ghi nhận tăng 12% n/n



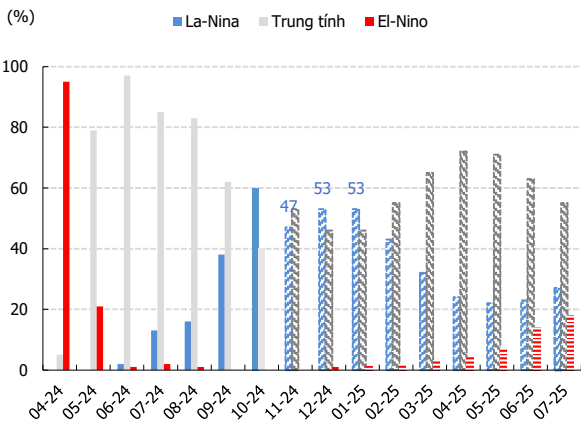
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 4. Doanh thu M&E giảm nhẹ, do tác động từ mảng REE M&E và REE Pro



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 5. Chu kỳ La-Niña kỳ vọng kéo dài đến đầu năm 2025, xác suất 60%



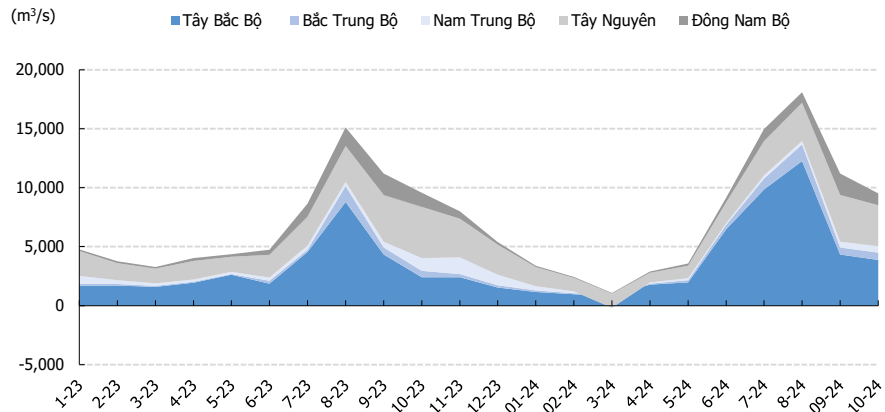
Nguồn: NOAA, KIS Research

Biểu đồ 6. Hệ số công suất (CF) tháng 10 nhóm thủy điện vẫn tăng trưởng ấn tượng, +31% n/n

Tháng	Thủy điện	Nhiệt điện than	Nhiệt điện khí	Nhiệt điện dầu	Điện mặt trời	Điện gió
10-24	63%	52%	22%	0%	33%	19%
09-24	73%	43%	19%	0%	31%	24%
08-24	78%	50%	26%	0%	40%	18%
07-24	73%	49%	27%	0%	33%	30%
06-24	59%	62%	35%	0%	37%	21%
05-24	26%	79%	44%	7%	36%	13%
04-24	22%	81%	46%	10%	41%	9%
03-24	16%	74%	44%	0%	36%	34%
02-24	18%	58%	36%	0%	33%	30%
01-24	27%	64%	34%	0%	31%	44%
10-23	48%	54%	38%	0%	28%	13%
09-23	54%	48%	28%	0%	33%	16%
08-23	60%	45%	29%	0%	35%	30%
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, KIS Research

Biểu đồ 7. Lưu lượng nước tại các hồ thủy điện kỳ vọng tiếp tục cải thiện, nhờ La-Niña khả năng kéo dài đến đầu năm 2025



Nguồn: EVN, KIS Research

■ **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 cá 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 07 Tháng 11 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 07 Tháng 11 2024.

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 © 07 Tháng 11 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..