

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE)

Hiệu quả chi phí thúc đẩy lợi nhuận

4Q24 - Lợi nhuận bứt phá nhờ mảng Cơ điện lạnh

Trong 4Q24, doanh thu của REE ghi nhận 2,334 tỷ đồng (+15% n/n, biểu đồ 1). Nguyên nhân chủ yếu từ sự cải thiện của mảng cơ điện lạnh và mảng nước.

Do đó, LNG và LNST lần lượt đạt mức 1,015 tỷ đồng (+10% n/n) và 883 tỷ đồng (+37% n/n, biểu đồ 2), nhờ vào (i) doanh thu tài chính tăng mạnh lên 67% n/n, đạt 108 tỷ đồng, (ii) chi phí BH&QLDN giảm 37% n/n xuống còn 197 tỷ đồng, và (iii) khoảng thu nhập khác tăng 1,760% n/n lên 8 tỷ đồng.

Cụ thể hoạt động của các mảng:

- Mảng Điện:** Trong 4Q24, doanh thu và LNST duy trì ổn định ghi nhận lần lượt là 1,298 tỷ đồng (+5% n/n, biểu đồ 1) và 405 tỷ đồng (+5% n/n, biểu đồ 2). Sự tăng trưởng được hỗ trợ chủ yếu nhờ vào giá thị trường điện toàn phần (FMP, biểu đồ 7) tăng 41% n/n và cải thiện hiệu quả vận hành các nhà máy, dù cho sản lượng điện ghi nhận giảm 11% n/n (4Q24: 2,929 triệu kWh, biểu đồ 3).
- Mảng Nước:** Mảng nước duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ vào sản lượng nước thương phẩm của các nhà máy nước Sông Đà cải thiện so với cùng kỳ. Dẫn đến, doanh thu và LNST lần lượt đạt mức 70 tỷ đồng (+775% n/n, biểu đồ 1) và 71 tỷ đồng (+13% n/n, biểu đồ 2).
- Mảng Cơ điện lạnh:** Doanh thu tăng mạnh lên 21% n/n, đạt mức 694 tỷ đồng (biểu đồ 1), trong khi LNST hồi phục trở lại ghi nhận 78 tỷ đồng (4Q23: -76 tỷ đồng, biểu đồ 2), do hoàn nhập khoản dự phòng khó đòi và một phần lợi nhuận từ dự án sân bay Long Thành – Đồng Nai và giá trị các hợp đồng đã ký back-log cao (biểu đồ 4) trong 4Q24.
- Mảng Bất động sản:** Doanh thu tăng nhẹ lên 273 tỷ đồng (+11% n/n, biểu đồ 1), nhờ giá bán phân khúc văn phòng cho thuê được cải thiện. Trong đó, mảng này đóng góp 272 tỷ đồng (+3% n/n). Tuy nhiên, LNST giảm đến 20% n/n xuống còn 113 tỷ đồng (biểu đồ 2) do chi phí bảo dưỡng sửa chữa tăng thêm và tỷ lệ lấp đầy của phân khúc cho thuê văn phòng có sự suy giảm trong 4Q24 (biểu đồ 5).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (Tỷ đồng)	5,640	5,810	9,372	8,570	8,384
Tăng trưởng (% n/n)	15	3	61	(9)	(2)
LN hoạt động (Tỷ đồng)	1,239	1,854	3,663	2,954	2,429
LN ròng (Tỷ đồng)	1,714	2,135	3,515	2,787	2,726
EPS (đồng)	5,251	5,960	7,527	5,322	4,219
Tăng trưởng (% n/n)	0	14	26	(29)	(21)
EBITDA (Tỷ đồng)	2,631	6,519	6,073	5,188	4,690
PE (x)	6.4	6.4	11.1	8.3	11.6
EV/EBITDA (x)	15.8	18.1	10.3	11.3	16.6
PB (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.7
ROE (%)	14.9	15.0	18.7	13.3	11.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	4.7	3.9	4.3	-

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

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

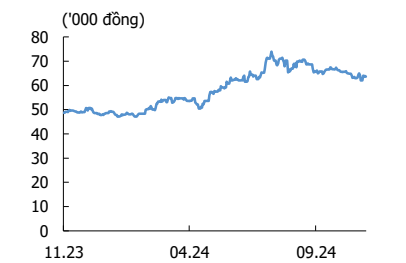
Thông kê

VNIndex (19/02, điểm)	1,287
Giá cp (19/02, đồng)	72,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	34,007
SLCP lưu hành (triệu)	471
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	73,900/49,719
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	40
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	38.2/49.0
Cổ đông lớn (%)	
Platinum Victory Pte. Ptd	41.42
Nguyễn Thị Mai Thanh	12.85
HFIC	5.47

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.2	2.7	42.5
Tương đối với VNI (%p)	5.2	(0.2)	35.5

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Về dự án Bò Xuyên – Thái Bình: Theo dữ liệu từ BCTC, chúng tôi ước tính dự án Bò Xuyên – Thái Bình không ghi nhận doanh số căn hộ trong 4Q24. Lũy kế cả năm 2024, REE đã bán được 06 căn hộ, ghi nhận 80 tỷ đồng tính từ thời điểm mở bán vào tháng 5 - 2024.

1Q25F – Kỳ vọng tăng trưởng từ mảng cơ điện lạnh và điện

Trong 1Q25F, chúng tôi tin tưởng rằng REE có thể tăng trưởng khả quan nhờ:

- **Mảng Tiện ích:** Dựa trên dữ liệu của EVN, chúng tôi quan sát thấy lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trong tháng 2- 2025 đã có sự cải thiện, tăng 10% n/n. Bên cạnh đó, theo dự báo từ NOAA, chu kỳ La-Niña có thể tiếp tục tác động đến tháng 3 - 2025 (biểu đồ 5). Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhóm thủy điện có thể tăng trưởng trong 1Q25F.
- **Mảng Cơ điện lạnh:** Chúng tôi kỳ vọng mảng cơ điện lạnh có thể tiếp tục mang lại tăng trưởng tích cực trong 1Q25F, nhờ hưởng lợi từ hợp đồng dự án sân bay quốc tế Long Thành, khi tổng giá trị hợp đồng back-log cuối năm 2024 tăng gấp 3x n/n lên 4,447 tỷ đồng (biểu đồ 4).
- **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 tỷ lệ lấp đầy tăng cao tại Etown 6.

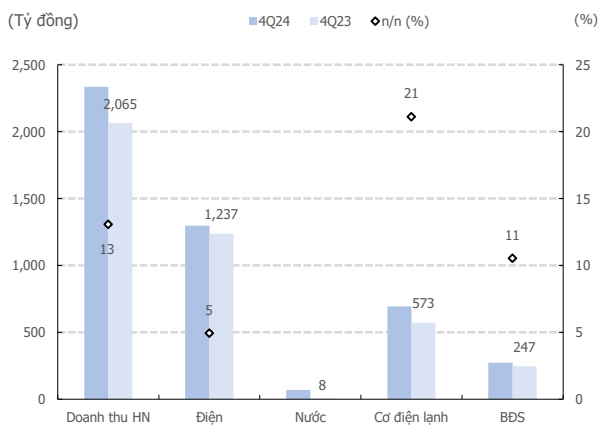
Bảng 1. Báo cáo KQKD của REE trong 4Q24

(Tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	2,065	1,837	2,181	2,029	2,334	14.9	12.9
LNHĐ	681	595	470	633	976	54.1	43.3
Biên LNHĐ (%)	33.0	32.4	21.6	31.2	41.8	10.6	8.86
LNTT	682	599	474	633	984	55.6	44.4
LNST	643	549	403	562	883	57.2	37.2

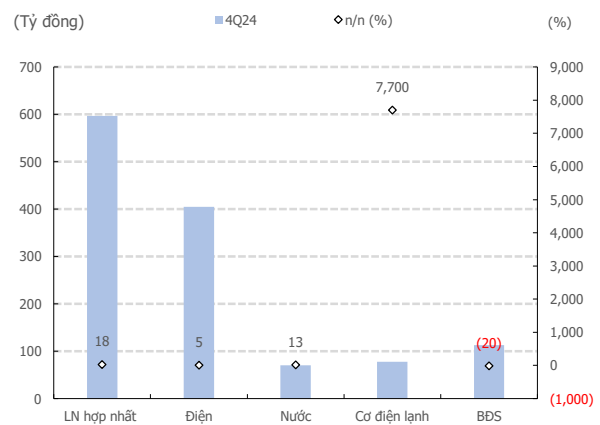
Nguồn: FiinPro-X, Dữ liệu Công ty, KIS Research

Biểu đồ 1. Mảng M&E – động lực chính dẫn dắt doanh thu tăng trưởng trong 4Q24



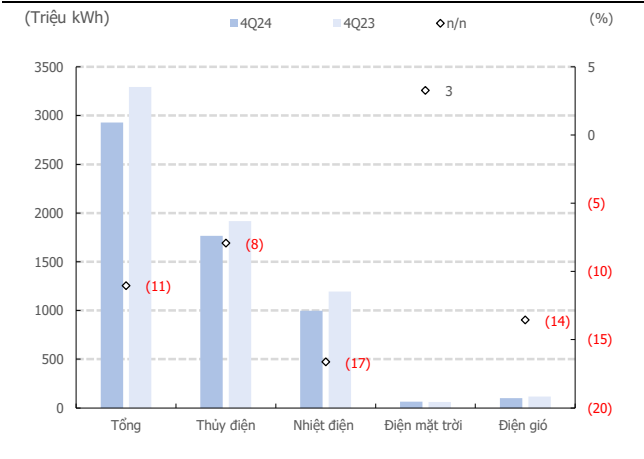
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS Research

Biểu đồ 2. LNST tăng mạnh lên 37% n/n, đạt 883 tỷ đồng



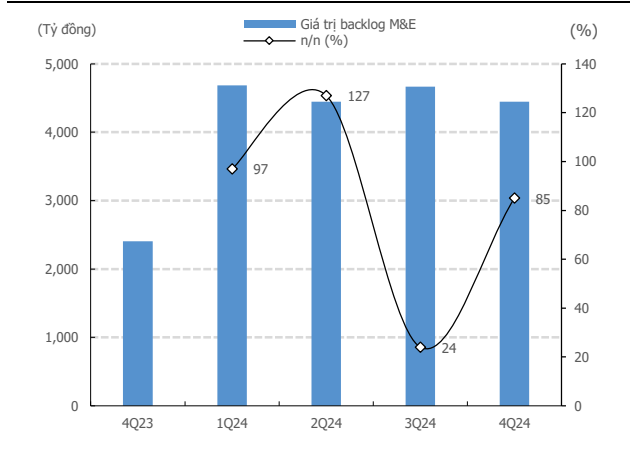
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS Research

Biểu đồ 3. Sản lượng điện giảm 11% n/n do ảnh hưởng mạnh từ nhóm nhà máy thủy điện của REE



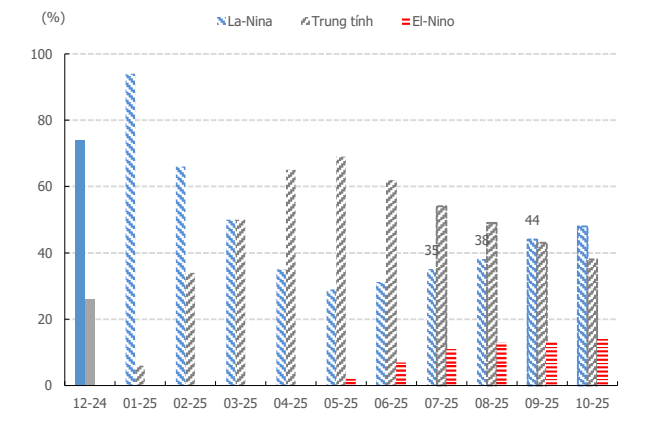
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS Research

Biểu đồ 4. Giá trị back-log cơ điện lạnh tăng 85% n/n trong 4Q24, nhờ hưởng lợi từ dự án sân bay quốc tế Long Thành



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS Research

Biểu đồ 5. Chu kỳ La Niña kỳ vọng kéo dài đến tháng 3 – 2025, xác suất 55%



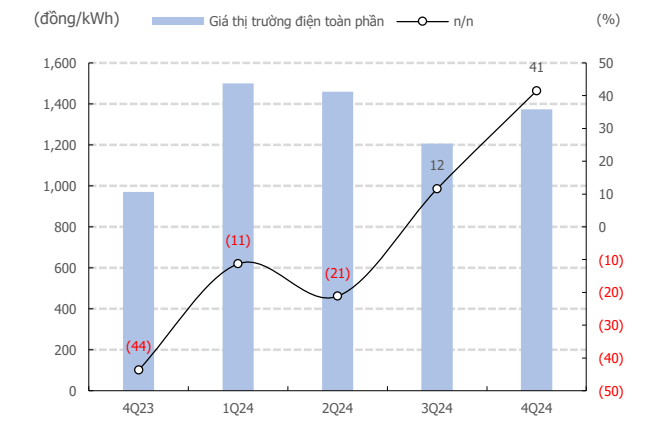
Nguồn: REE, KIS Research ước tính

Biểu đồ 6. CF nhóm thủy điện trong 4Q24 vẫn duy trì ở mức thấp

CF	Thủy điện	Điện than	Điện khí	Điện dầu	NLTT	Mặt trời	Gió
1Q23	31	50	45	0	21	19	24
2Q23	29	68	59	7	19	21	16
3Q23	52	54	34	2	18	18	18
4Q23	44	57	34	0	18	15	20
1Q24	21	65	38	0	23	19	26
2Q24	36	74	42	6	18	21	16
3Q24	75	48	24	0	20	20	20
4Q24	46	62	27	1	20	17	23

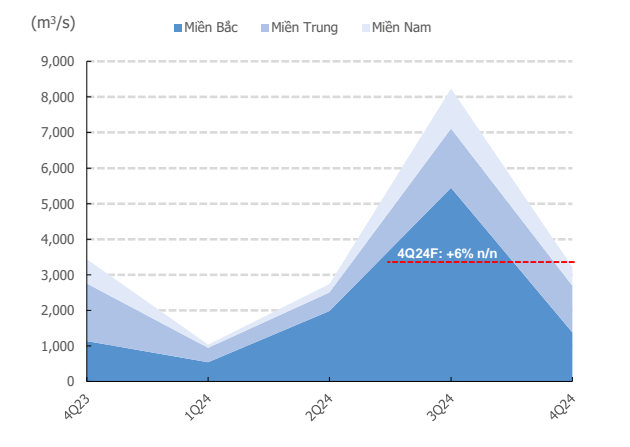
Nguồn: NOAA, KIS Research
Ghi chú: Hệ số công suất (CF)

Biểu đồ 7. Giá FMP trong 4Q24 tăng mạnh lên 41% n/n, hỗ trợ tích cực cho mảng điện của REE trong 4Q24



Nguồn: POW, KIS Research
Ghi chú: FMP (Giá thị trường điện toàn phần)

Biểu đồ 8. Lưu lượng nước tại các hồ thủy điện trong 4Q24 vẫn chưa cho thấy sự cải thiện, -6% n/n



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 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 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 chép, 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 chép, 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..