

THEO DÕI

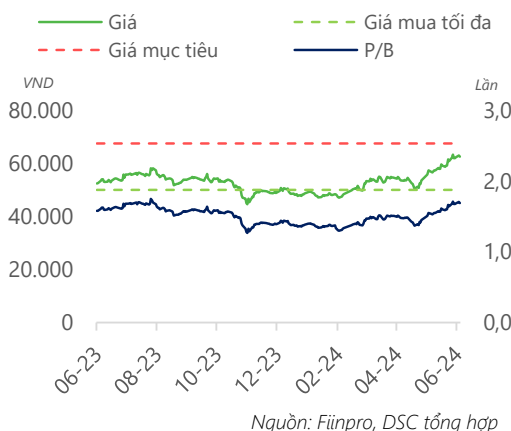
Giá mục tiêu 2024: **67.500 VND**
Upside: **8%**
Cập nhật: **11-06-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Các dự án BĐS (bao gồm E.Town 6 và The Light Square) đang dần hoàn thiện. La Nina trở lại từ tháng 7/2024 sẽ hỗ trợ sản lượng thủy điện.

Tiêu cực: Chưa thể tiếp tục phát triển NLTT do các vấn đề liên quan đến khung pháp lý.

Khuyến nghị: Do cổ REE đã vượt qua vùng định giá hấp dẫn nên chúng tôi khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu REE, có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 50.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Máy công nghiệp
Giá hiện tại (VND)	62.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	29.375
Số lượng CPLH (triệu cp)	470,0
EPS 4 quý gần nhất	4.091,9
P/E	15,3
Cao nhất 1 năm	63.500
Thấp nhất 1 năm	43.388

REE

Cơ Điện Lạnh REE

DSC

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE) có tiền thân là công ty hoạt động trong lĩnh vực cơ điện công trình (M&E) và là một trong 2 công ty đầu tiên được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam vào năm 2000.

Hiện nay, không chỉ nắm vững vị thế hàng đầu trong lĩnh vực cơ điện lạnh tại Việt Nam với 45 năm kinh nghiệm, công ty còn mở rộng vị thế thành Tập đoàn đa ngành. Lĩnh vực REE hiện đang tập trung phát triển gồm Tiện ích (Năng lượng & Nước) và Bất động sản cho thuê văn phòng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng La Nina trở lại

Theo Cục Khí tượng Thủy văn Việt Nam, hiệu ứng El Nino sẽ chuyển dần sang trạng thái trung lập từ tháng 5/2024, sau đó chuyển sang trạng thái La Nina sau tháng 7/2024.

Sở hữu danh mục thủy điện với công suất 1,364 MW (sở hữu 52%), lớn nhất trong các doanh nghiệp Năng lượng được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, mảng năng lượng của REE hiển nhiên sẽ được hưởng lợi nhờ diễn biến thủy văn này. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện của REE sẽ tăng ~20% so với mức nền thấp năm 2023.

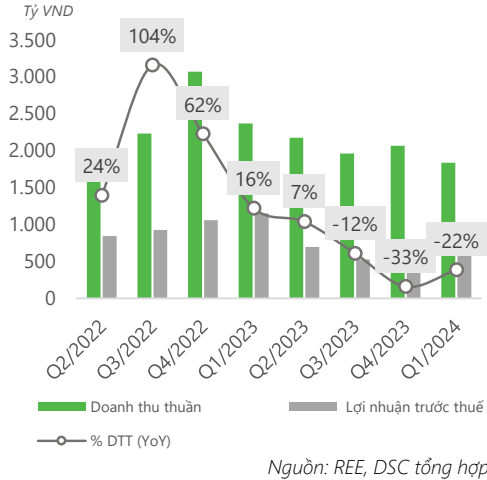
Mảng bất động sản đang được đẩy mạnh tạo kỳ vọng thúc đẩy doanh thu vào cuối năm nay

Trong tương lai gần REE sẽ sớm đưa vào thương mại hóa 2 dự án bất động sản mới tại Bồ Xuyên – Thái Bình bao gồm dự án toà nhà văn phòng E. Town 6 và dự án nhà ở thương mại The Light Square.

Hiện tại dự án E.Town 6 đang trong quá trình hoàn thành xây dựng, dự kiến sẽ nâng tổng diện tích cho thuê lên 182 m2, tương đương tăng 25%. Với giá thuê dự kiến là 25\$/-29\$/m2, dự án được kỳ vọng sẽ mang lại gần 1.000 tỷ doanh thu hàng năm cho REE. Sau nhiều lần trì hoãn tiến độ. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được hoàn thiện vào Q3/2024.

Trong khi đó, dự án BĐS nhà ở thương mại The Light Square giai đoạn 1 đến cuối quý 1 đã hoàn thành về cơ bản, chỉ còn hạng mục sơn mặt ngoài. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ chính thức mở bán vào Q2/2024 và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong cuối năm nay.

KẾT QUẢ KINH DOANH



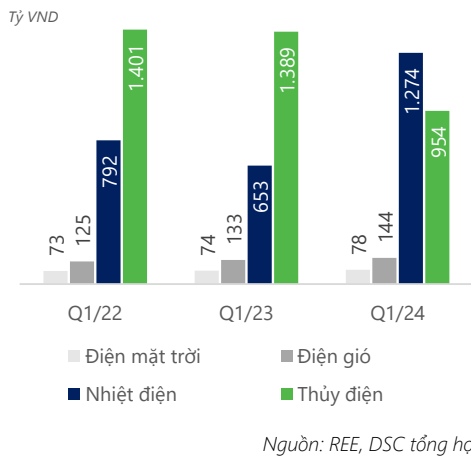
KẾT QUẢ KINH DOANH

Thiếu động lực tăng trưởng

Kết quả kinh doanh Q1/2024 của REE tiếp diễn đà suy giảm với doanh thu đạt 1.837 (-22% YoY) tỷ và 549 tỷ (-48% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do mảng Năng lượng kinh doanh kém hơn khi thủy điện suy yếu, trong khi các mảng kinh doanh khác đều có kết quả gần như tương đương so với cùng kỳ.

Trong ĐHĐCĐ (đại hội đồng cổ đông) năm 2024, công ty đặt kế hoạch 8.570 tỷ đồng doanh thu và 2.786 tỷ đồng LNST trong năm nay và đã hoàn thành lần lượt là 21% và 20% trong Q1, kết quả tương đối thấp. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng sẽ khả quan hơn trong các quý cuối năm nhờ các dự án BĐS và sự trở lại của thủy điện

SẢN LƯỢNG ĐIỆN



Ảnh hưởng của El Nino tiếp tục kéo dài

Các nhà máy thủy điện của REE tiếp tục gặp khó khăn trong việc tăng trưởng sản lượng khi (1) ảnh hưởng của hiện tượng El Nino kéo dài và (2) Sản lượng huy động của các nhà máy thủy điện miền Bắc bị hạn chế theo chính sách chung của Bộ Công Thương nhằm giữ nước phục vụ phát điện cho các tháng cao điểm nắng nóng. Vì vậy sản lượng thủy điện trong kỳ giảm 31,3% YoY.

Dù sản lượng nhiệt điện tăng 95,1% trong Q1/2024. Tuy nhiên do đặc thù biên lợi nhuận thấp nên vẫn không đủ để bù đắp cho sự suy yếu của thủy điện.

Mảng kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận		
	Q1/23	Q1/24	+/- %	Q1/23	Q1/24	+/- %
Năng lượng	1.550	1.023	-34%	496	238	-52%
Nước & Môi trường	7	4	-43%	109	67	-39%
Bất động sản	265	263	-1%	130	132	2%
M&E (Cơ điện lạnh)	547	547	0%	16	24	50%
Khác	-	-	-	-6	19	-

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Công ty phối hợp chi đều đặn trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông với tỷ lệ 10% và tăng vốn bằng cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 15% kể từ năm 2022.

Định giá

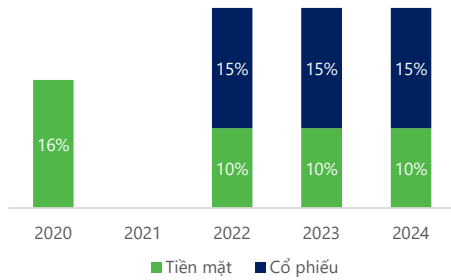
REE đang được giao dịch ở mức PE 15,27 lần (tại giá đóng cửa ngày 04/06/2024), cao hơn so với mức trung bình 3 năm (11 lần) và cao hơn mức trung bình 5 năm (9,67). Chúng tôi cho rằng định giá của cổ phiếu không còn hấp dẫn để đầu tư.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC giữ nguyên mức dự phóng doanh thu và LNST của REE lần lượt là 8.280 tỷ (-3% YoY) và 2.498 tỷ (-10% YoY). DSC sử dụng phương pháp định giá SOTP (Sum Of The Parts) cho các mảng kinh doanh của REE. DSC khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu REE với giá trị hợp lý năm 2023 là 67.500 VND, upside 8% so với giá đóng cửa ngày 04/06/2023.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của REE từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 73.600 VND, upside 17% so với giá đóng cửa ngày 04/06/2024.

CỔ TỨC



Nguồn: REE, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	9.372	8.570	8.280
% DTT (YoY)	61%	-9%	-3%
Lợi nhuận gộp	4.330	3.710	4.455
Lợi nhuận sau thuế	3515	2787	2498
% LNST (YoY)	65%	-21%	-10%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn