

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **69.800 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: 28-11-24

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Các dự án BĐS (bao gồm E.Town 6 và The Light Square) dần hoàn thiện; (2) La Nina trở lại từ tháng 6/2024 hỗ trợ thủy điện.

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

Rủi ro: (1) Tỷ lệ lấp đầy văn phòng thấp hơn dự báo; (2) Giá CGM sụt giảm; (3) Dự án BĐS The Light Square không được bán đúng thời hạn.

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	1.962	2.029	9.936
% YoY	-12%	3%	20%
LNST	465	562	3.123
% YoY	-44%	21%	25%

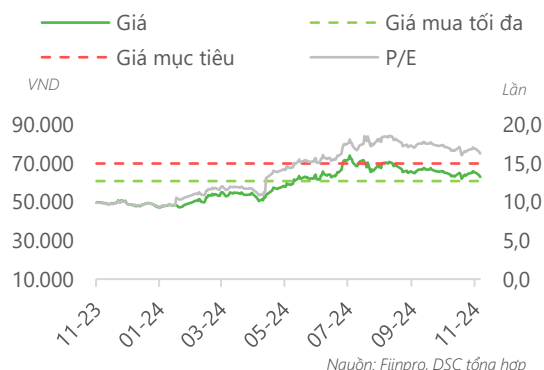
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

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 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	62.800 VND
Vốn hóa:	29.580 tỷ VND
Số lượng CPLH:	471,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.867 VND
P/E:	16,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



REE

CTCP Cơ điện Lạnh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm, tập đoàn REE hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 63% kế hoạch lợi nhuận năm, đồng thời kết quả này cũng hoàn thành 73% dự phóng doanh thu và 61% dự phóng LNST của DSC cho năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ hoàn thành mức dự phóng này nhờ (1) Động lực từ dự án The Light Square; (2) Thủy điện hồi phục; (3) E. Town 6 đạt tỷ lệ lấp đầy ~50% trong Q4/2024 và (4) Mảng M&E được hỗ trợ bởi dự án từ sân bay Long Thành. Những yếu tố trên cũng sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu tăng trưởng 20% và lợi nhuận tăng trưởng 25% trong năm 2025.

DSC giữ nguyên khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu REE với mức định giá hợp lý năm 2024 là 69.800 VND/cp, tương ứng P/E dự phóng là 13,1 lần. Vùng giải ngân hợp lý là 60.700 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng sự trở lại của La Nina

Theo số liệu ENSO từ Trường khí hậu Columbia, xác suất của trạng thái La Nina và trung tính sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trong giai đoạn đầu năm 2024, tuy nhiên đến tháng 6/2024 sẽ chịu ảnh hưởng một phần của hiện tượng El Nino. Với chu kỳ của trạng thái thủy văn thường kéo dài 2 năm/lần, chúng tôi cho rằng dự báo này sẽ không ảnh hưởng tới dự phóng tổng thể.

Với lợi thế sở hữu danh mục thủy điện công suất 1.364 MW (trong đó REE sở hữu 52%), lớn nhất trong các doanh nghiệp Năng lượng được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam, mảng năng lượng sẽ được hỗ trợ mạnh. DSC kỳ vọng sản lượng thủy điện cả năm sẽ tăng ~20% so với năm 2023.

Tiếp tục đẩy mạnh công tác đầu tư vào mảng năng lượng

REE hiện đang triển khai hai dự án mới, bao gồm:

(1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 với công suất 30 MW (REE sở hữu toàn bộ 100% cổ phần), dự kiến sẽ đi vào hoạt động thương mại vào năm 2026.

(2) Nhà máy điện gió Duyên Hải 1 với công suất 48 MW (REE nắm giữ 70% cổ phần), dự kiến vận hành thương mại vào Q1/2026.

Các dự án này kỳ vọng sẽ giúp tăng 6% công suất phát điện so với mức sở hữu hiện tại của REE là 1.086 MW.

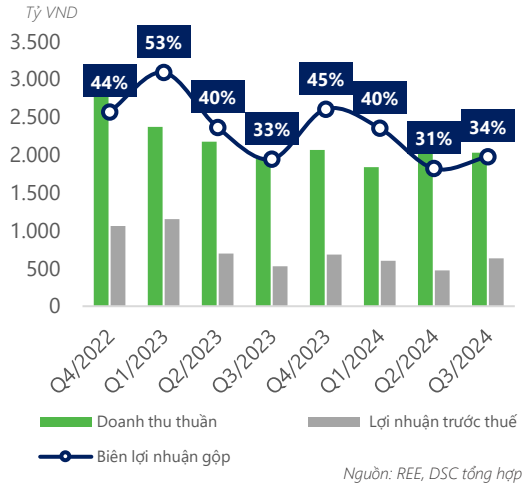
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Không có thay đổi đáng kể

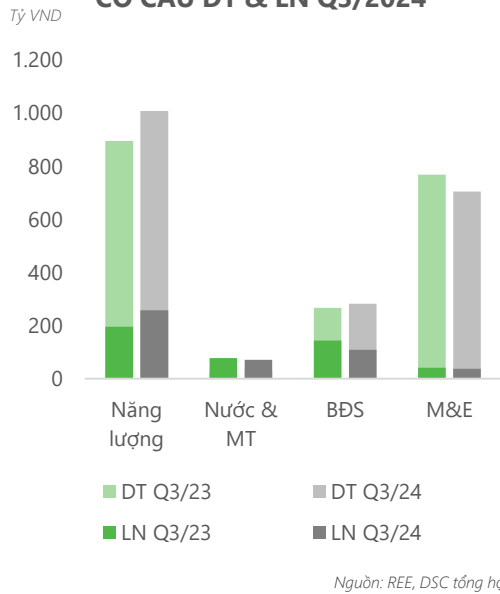
CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) vừa công bố kết quả kinh doanh quý 3/2024 với doanh thu đạt 2.029 tỷ đồng (+3% YoY) và LNST đạt 562 tỷ VND (+21% YoY). Kết quả kinh doanh quý 3 nhìn chung có sự cải thiện nhẹ chủ yếu nhờ mảng thủy điện khả quan khi tình hình thủy văn thuận lợi hơn so với cùng kỳ. Đồng thời chi phí lãi vay giảm còn 185 tỷ VND (-32% YoY) cũng đóng góp cho tăng trưởng LNST (+21% YoY).

Lũy kế 9 tháng đầu năm, tập đoàn REE đạt doanh thu 6.048 tỷ VND (-7% YoY) và LNST 1.513 tỷ VND (-29% YoY), tương ứng hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 63% kế hoạch lợi nhuận năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



CƠ CẤU DT & LN Q3/2024



Không có thay đổi đáng kể

Kết quả kinh doanh quý 3 chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng năng lượng. Theo đó chu sự trở lại của chu kỳ La Nina đã chính thức phản ánh vào kết quả kinh doanh quý 3 khi doanh thu các nhà máy thủy điện đạt 631 tỷ VND (+26% YoY).

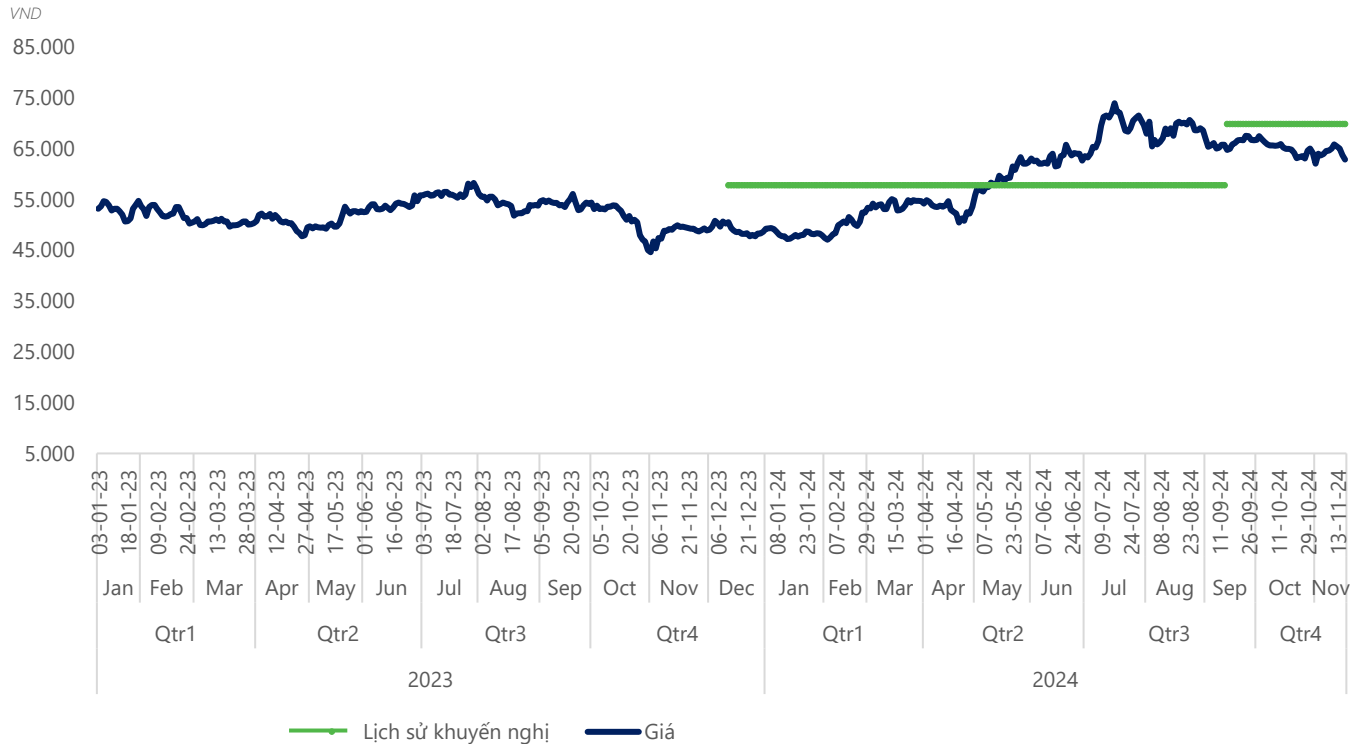
Đối với các mảng khác, dù chứng lại trong Q3/2024 nhưng tính chung 9TH2024 vẫn cải thiện so với cùng kỳ, cụ thể:

Mảng cơ điện lạnh: doanh thu xây lắp được hỗ trợ bởi hợp đồng dự án thuộc sân bay Long Thành. Giá trị hợp đồng ký mới đến cuối quý 3 đạt 3.902 tỷ đồng, gấp 4 lần svck. Đồng thời sản lượng máy điều hòa không khí trong 9TH2024 tăng 36,6% YoY.

Mảng bất động sản: được hỗ trợ bởi doanh thu ghi nhận từ dự án The Light Square, tương ứng 80 tỷ. Hoạt động cho thuê văn phòng vẫn ổn định.

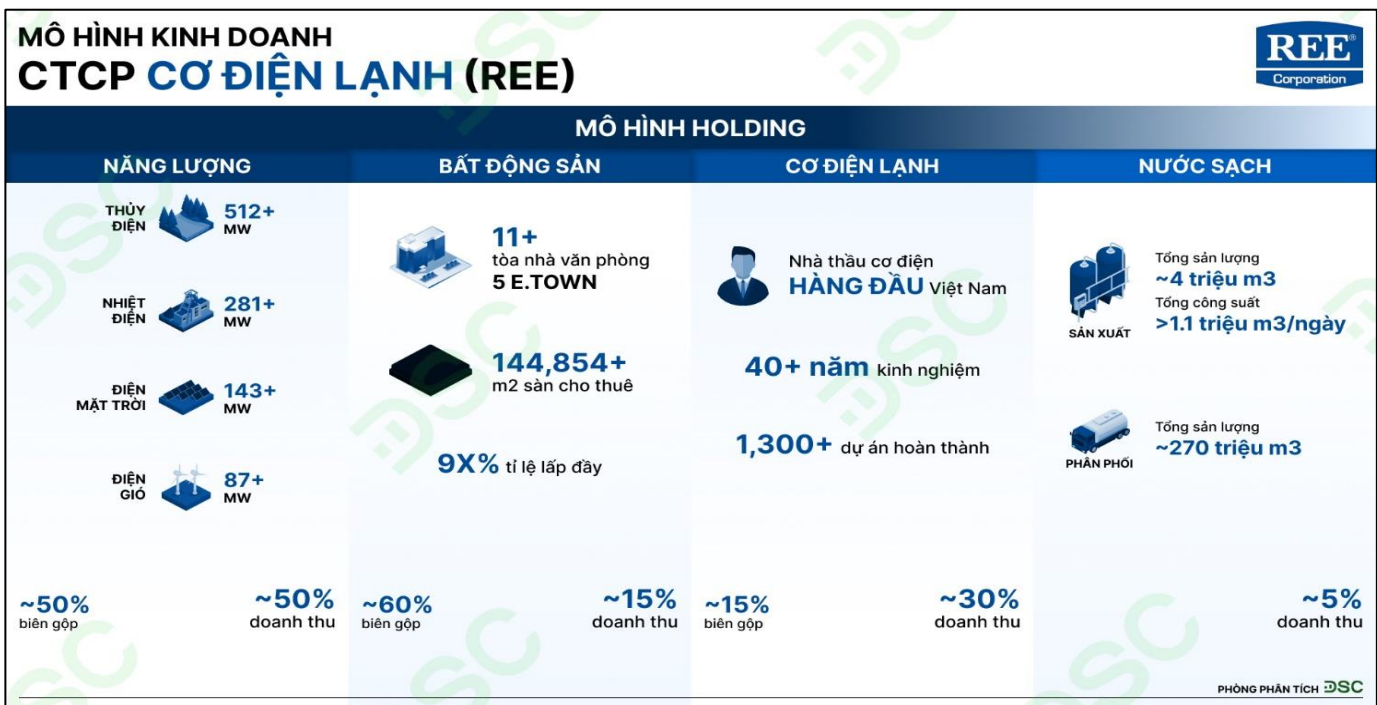
Mảng nước & Môi trường: sản lượng & doanh thu vẫn ổn định, tuy nhiên do ghi nhận thêm chi phí khấu hao từ dự án tuyến ống nước của nhà máy nước sông Đà nên lợi nhuận giảm 24,7% YoY.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@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