

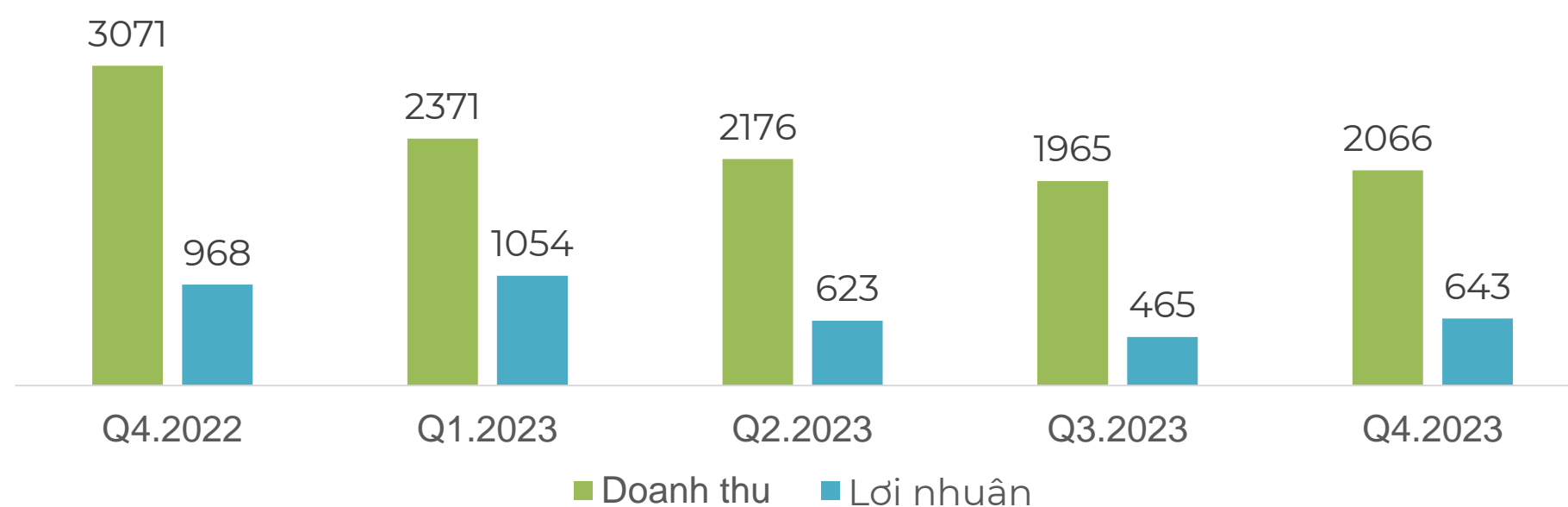
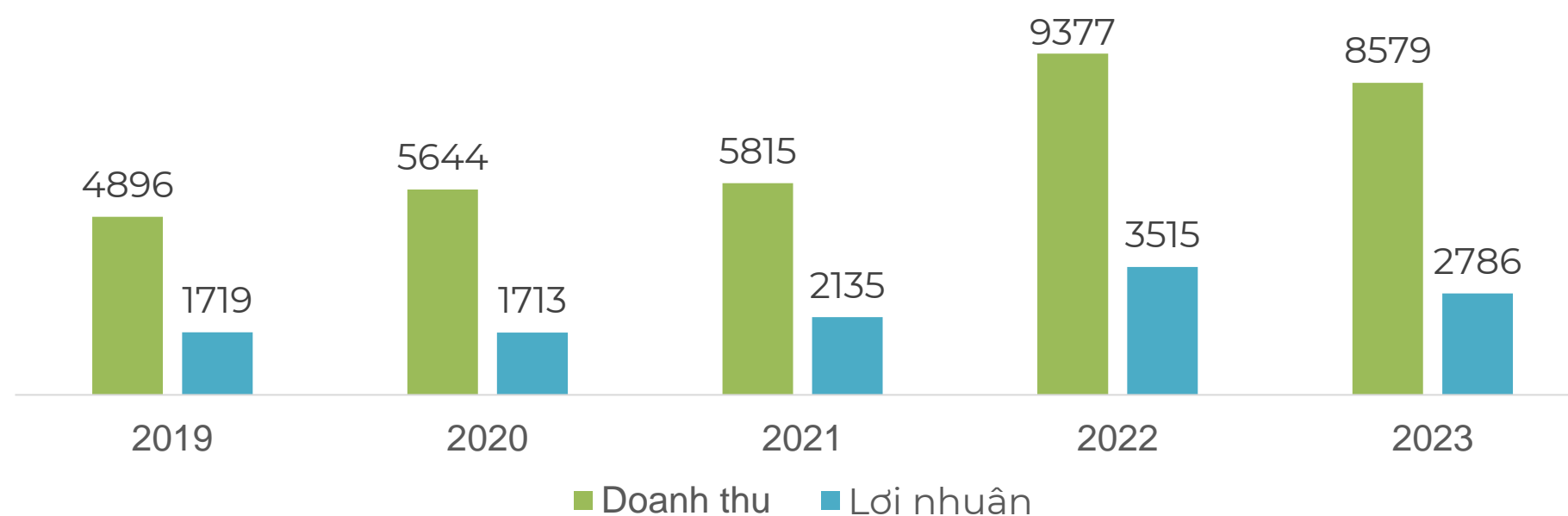
CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX: REE)

KQKD NĂM 2023

Trong năm, lợi nhuận giảm đáng kể so với cùng kỳ, tuy nhiên mức nền so sánh là khá cao, với năm 2022 là đỉnh điểm của lợi nhuận của REE, đạt hơn 3.500 tỷ đồng lãi sau thuế. So với các năm khác trong lịch sử hoạt động của REE, lợi nhuận năm 2023 là mức thứ hai cao nhất mà công ty này từng ghi nhận.

HĐKD cốt lõi giảm tốc

- o Mạng cơ điện lạnh lần đầu tiên sụt giảm mạnh, do khoản trích lập hơn gần 200 tỷ trong quý IV đã khiến chuyển từ lãi sang lỗ. Nguyên nhân được giải thích do tình trạng BĐS 2023 “đóng băng”
- o Thủy điện thất thu do El Nino khiến doanh thu các công ty thành viên giảm, kéo toàn bộ doanh thu mảng điện giảm mạnh.
- o Các dự án Light Square và cho thuê văn phòng ETown6 đều chưa bắt đầu ghi nhận doanh thu, dự kiến từ năm 2024.



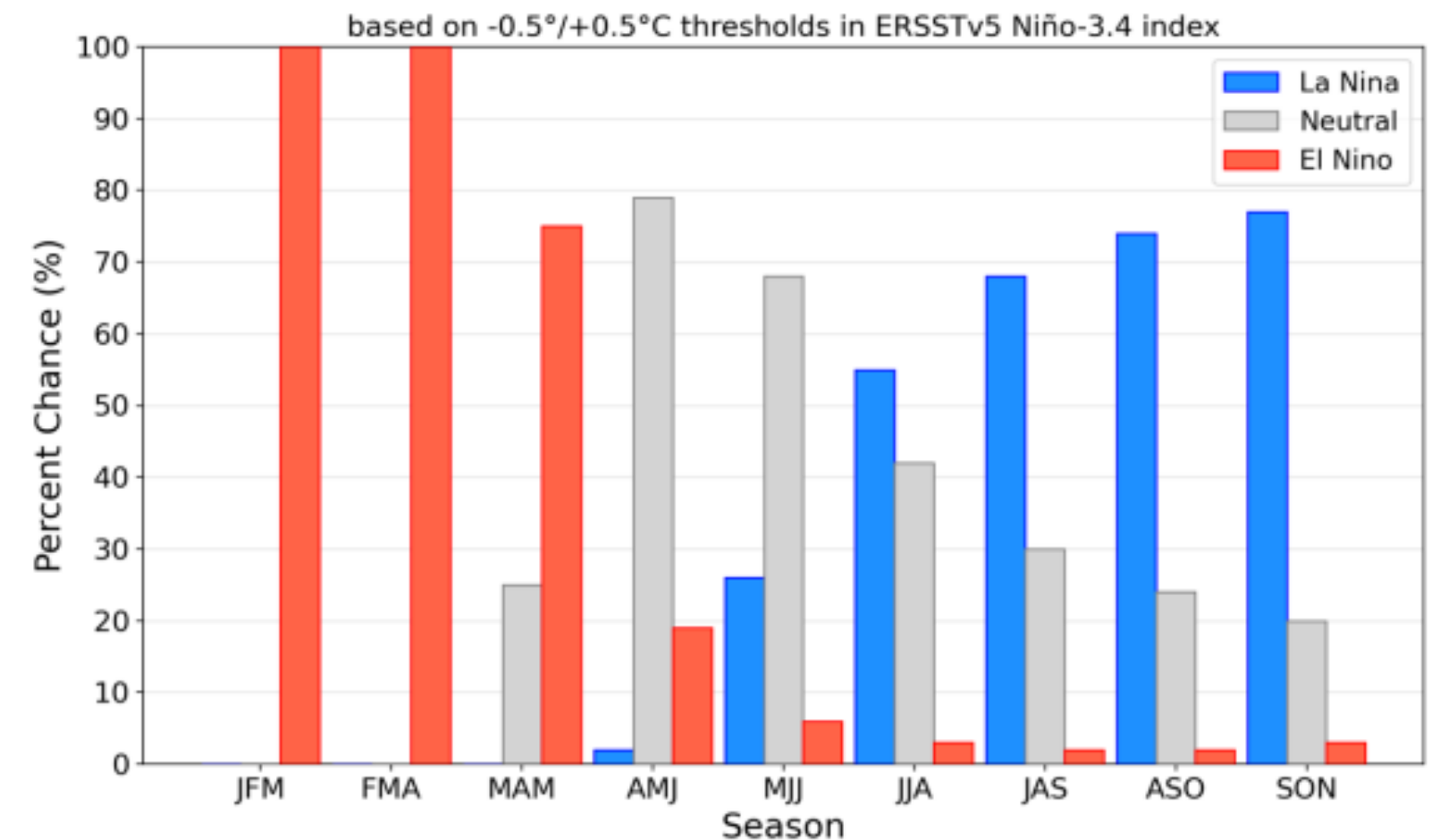
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

El Nino khiến thủy điện gặp khó

- Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu là mảng điện, khi chiếm hơn 60%. Trong một năm El Nino khiến cho tình hình thủy văn xấu đi, khiến các công ty thủy điện thành viên như VSH, TBC, MHP, SBH, CHP... đạt KQKD kém so với cùng kỳ.
- Ngoài ra, việc thoái toàn bộ tại QTP và hạ tỷ lệ tại PPC trong bối cảnh nhiệt điện lên ngôi trong năm vừa rồi được xem là “đòn kép” vào mảng điện của REE.
- Với việc dự kiến bổ sung điện gió và điện mặt trời áp mái, cộng thêm hiện tượng La Nina thay thế từ nửa cuối năm 2024 sẽ là động lực chính cho sự hồi phục của mảng điện.

→ **Mảng điện sẽ chỉ hồi phục từ nửa cuối năm do ảnh hưởng của thủy văn kéo dài, khiến lợi nhuận cả năm 2024 vẫn ở mức thấp.**

Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued Feb. 2024)



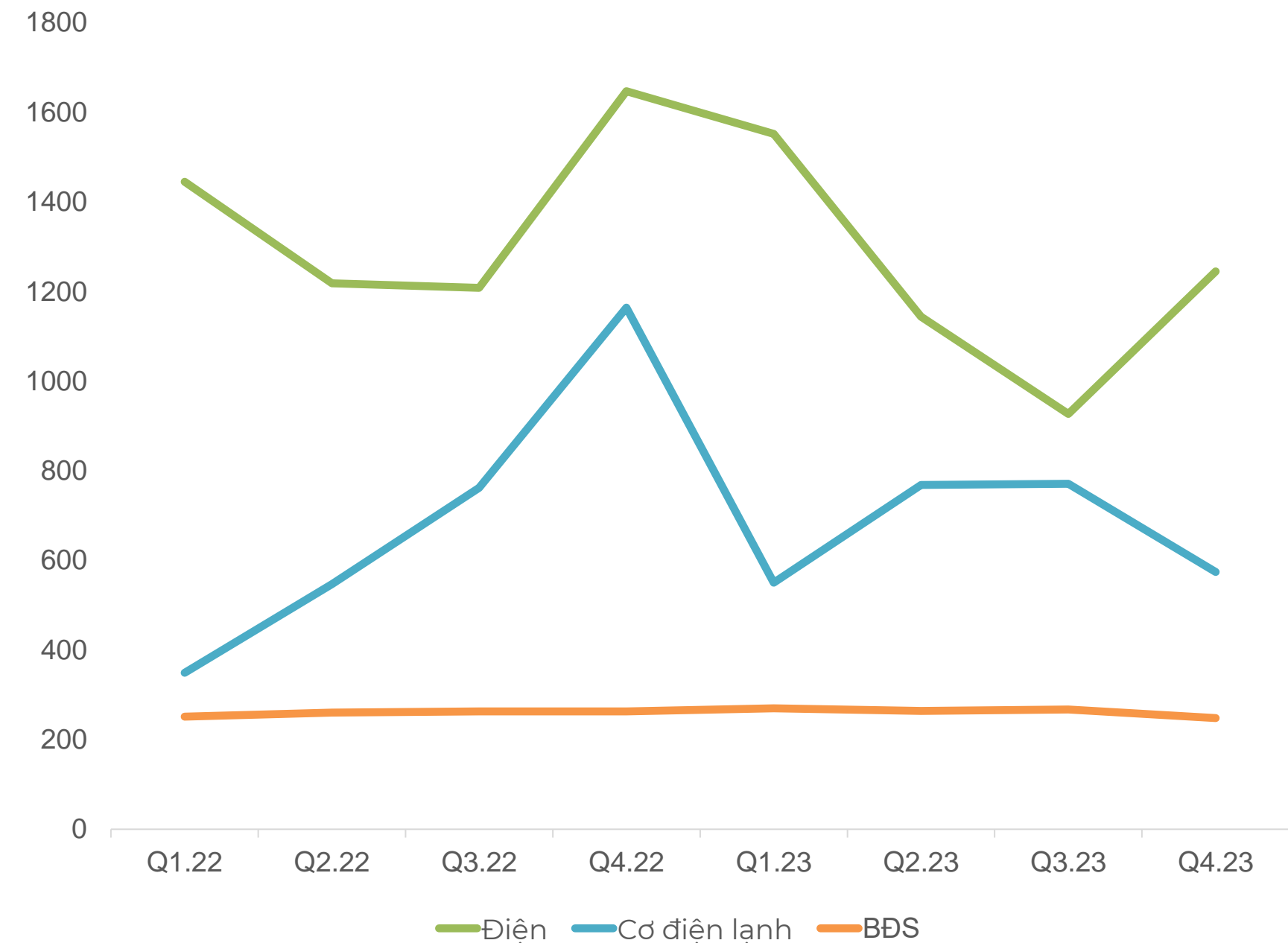
El Niño dự kiến sẽ kết thúc và chuyển sang trạng thái trung tính từ tháng 4 – tháng 6. Sau đó sẽ xuất hiện La Nina từ tháng 6 – tháng 8, khả năng tăng cao qua mùa tháng 9 – tháng 11.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Lợi nhuận mảng M&E hồi phục rõ rệt

- Quý cuối 2023, doanh nghiệp đã phải trích lập một khoản gần 200 tỷ đồng, khiến doanh thu mảng cơ chuyển từ lãi sang lỗ 76.3 tỷ đồng. Sự thận trọng của doanh nghiệp đến từ thị trường BĐS trì trệ khiến lần đầu tiên mảng cơ điện lạnh sụt giảm sâu.
- Với các dự báo về thị trường Bất động sản trong năm 2024 – là một năm chuyển mình đối với kênh đầu tư này. Cơ điện lạnh REE chắc chắn sẽ hồi phục rõ rệt khi nhu cầu điện lạnh sẽ quay trở lại cũng như không phải trích lập lớn như trong năm 2023.

DOANH THU THEO MẢNG



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

BDS cứu cánh HĐKD cốt lõi

- Đến thời điểm hiện tại, doanh nghiệp vẫn chưa ghi nhận doanh thu đối với quảng trường Light Square ở Thái Bình và Etown6 tại Tân Bình, HCM. Chi phí xây dựng dở dang của văn phòng cho thuê đã tăng gần 1000 tỷ đồng trong năm 2023.
- Dự án Light Square dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao nhà ngay trong quý 1/2024. Giai đoạn 1 bao gồm 27 căn phố thương mại, 11 phố liền kề, 7 biệt thự cao cấp. Với lợi thế nằm ở trung tâm thành phố, pháp lý đầy đủ thì doanh nghiệp sẽ **ghi nhận phần doanh thu này trong năm 2024.**
- Dự án Etown6 sẽ bắt đầu mở cho thuê từ tháng 3 với tổng diện tích 78ha, tỷ lệ lấp đầy 30%. Ước tính sẽ đem về cho doanh nghiệp Cơ điện lạnh này hơn **300 tỷ đồng/năm.**

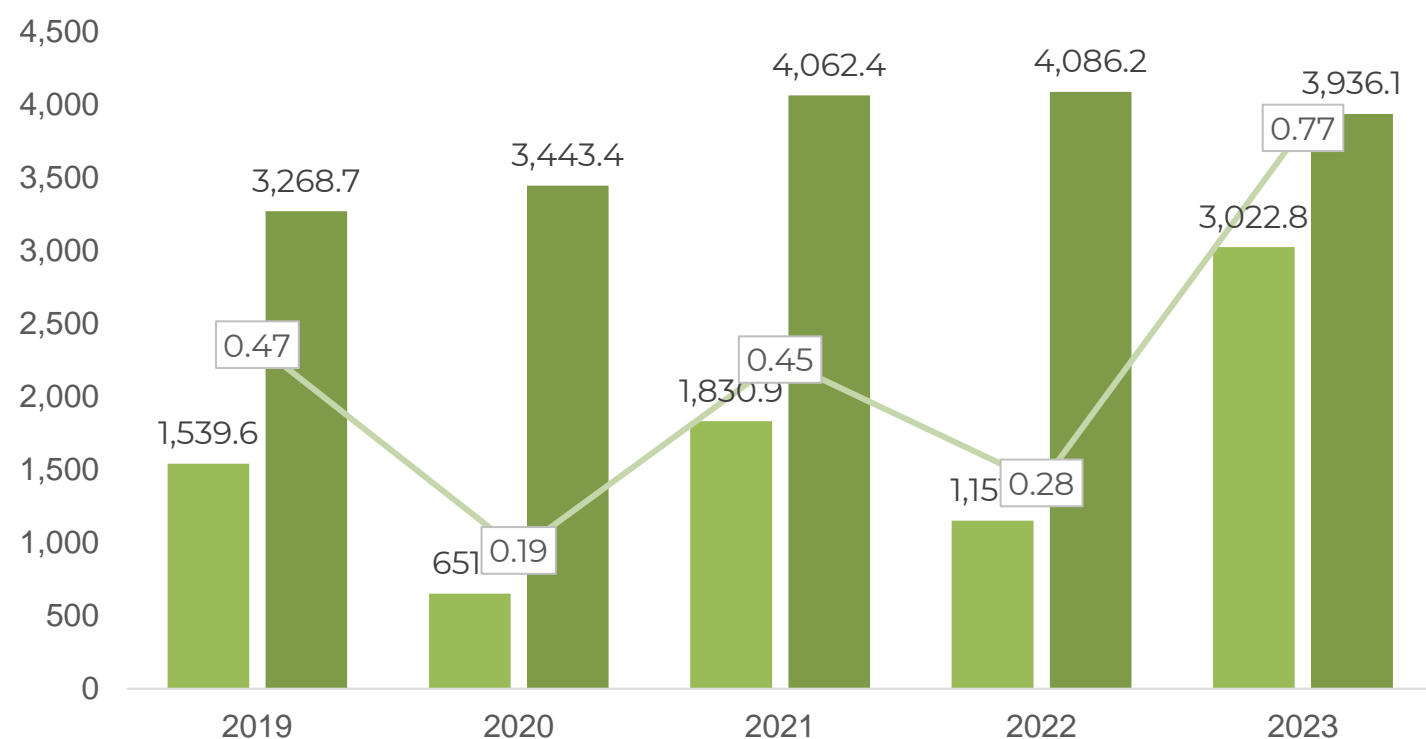


TÀI CHÍNH

Không có rủi ro thanh khoản

Lượng tiền mặt của doanh nghiệp đang ở mức hơn 3.400 tỷ đồng, tăng 62,7% so với đầu năm. Lượng tài sản lưu động gấp gần 2,5 lần so với nợ ngắn hạn, cho thấy doanh nghiệp có mức độ rủi ro thấp về mặt thanh khoản.

TỶ SỐ THANH TOÁN BẰNG TIỀN MẶT



Lãi lớn từ đầu tư chứng khoán

Công ty cũng đầu tư vào thị trường chứng khoán, với danh mục chủ yếu từ VIB. Với đà tăng tốt trong những tháng đầu năm 2024, chỉ tính riêng từ tháng 12 tới hiện tại, REE đã lãi hơn 100 tỷ đồng từ danh mục này.

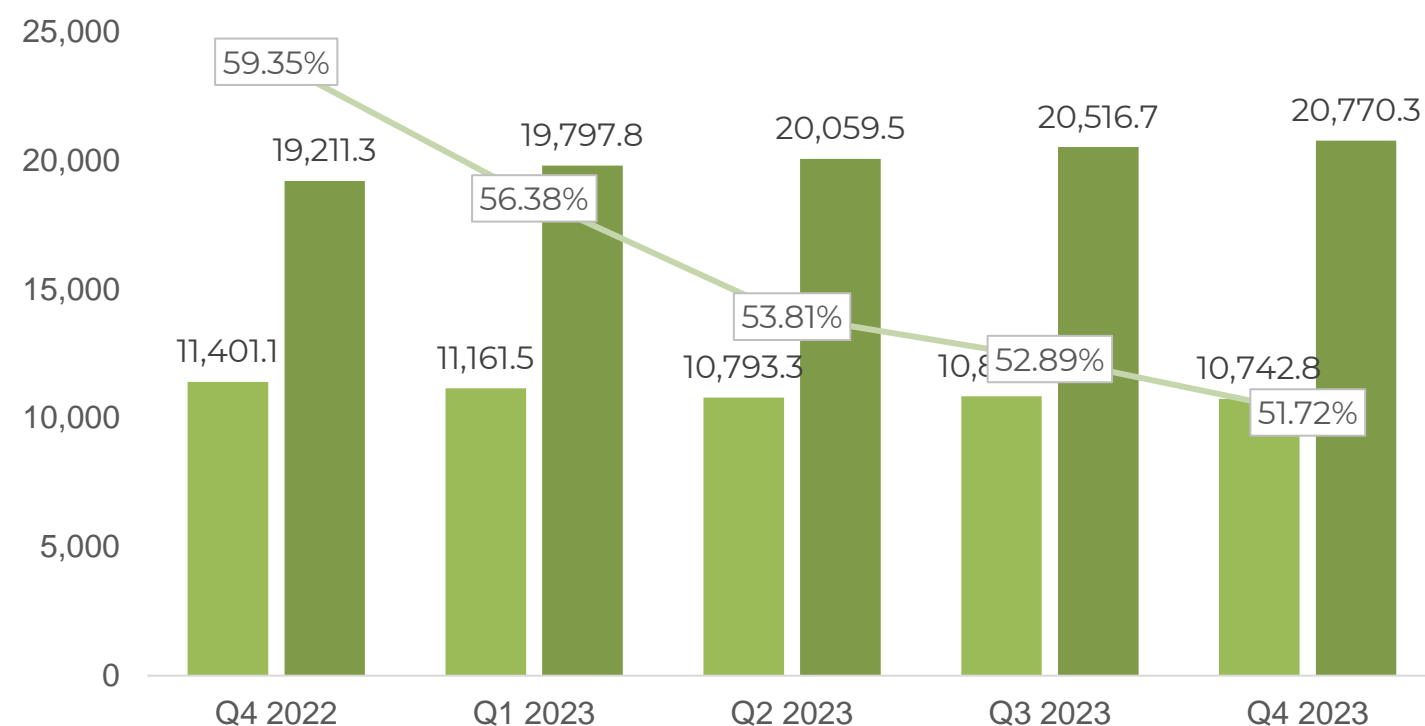
Tên công ty	Giá trị đầu tư	Dự phòng
Ngân hàng TMCP Quốc Tế (VIB)	696.212.625.000	
Các khoản đầu tư khác	351.076.745.932	(918.482.798)
Tổng cộng	1.047.289.370.932	(918.482.798)

TÀI CHÍNH

An toàn đòn bẩy

Nợ vay của doanh nghiệp tuy có giảm nhưng không đáng kể. Cải thiện của chỉ số an toàn về đòn bẩy tài chính đến từ việc VCSH của doanh nghiệp liên tục nở ra trong giai đoạn vừa qua.

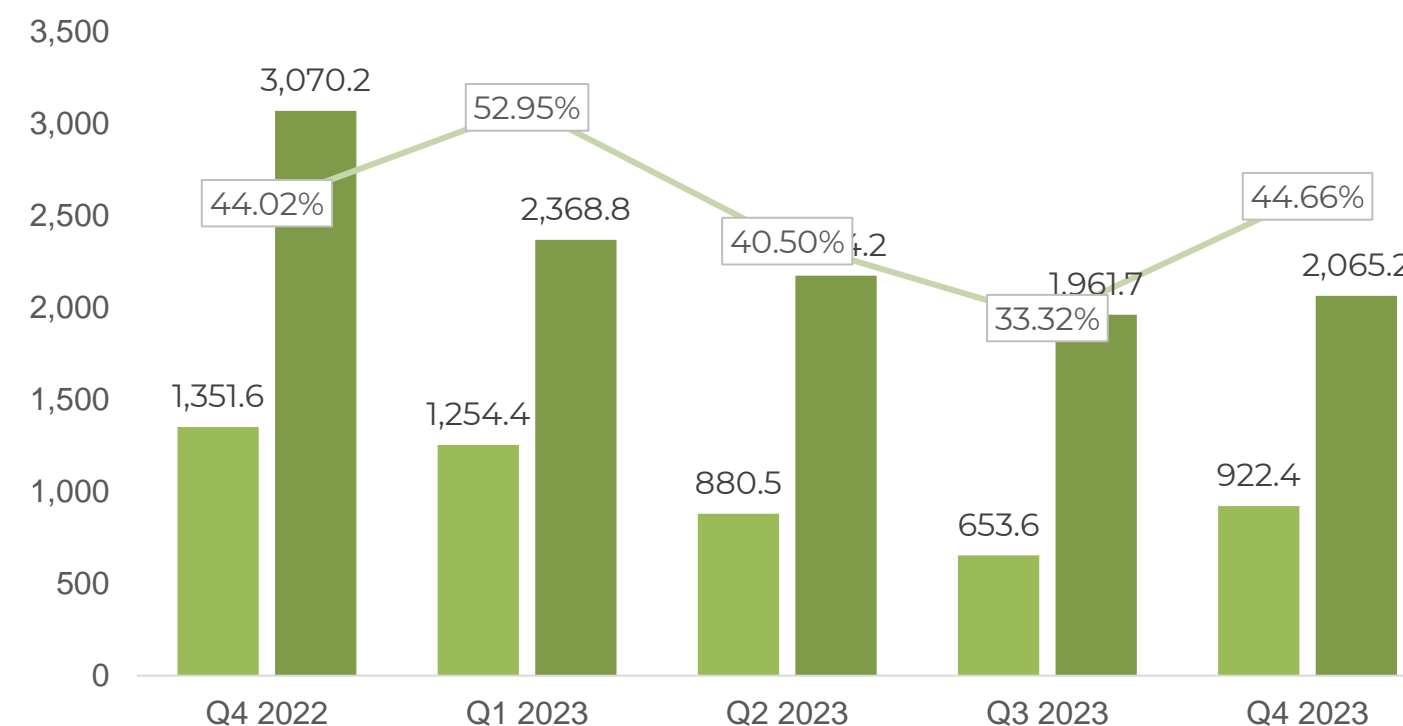
Nợ vay/VCSH



Chỉ số Sinh lợi

Sự giảm tốc trong biên LNG có thể thấy được rất rõ trong năm 2023, đặc biệt là khi năm 2022 là năm doanh thu của doanh nghiệp đạt kỷ lục. Xu hướng này đang dần có sự hồi phục từ Quý 1/24.

Tỷ suất BLNG



DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

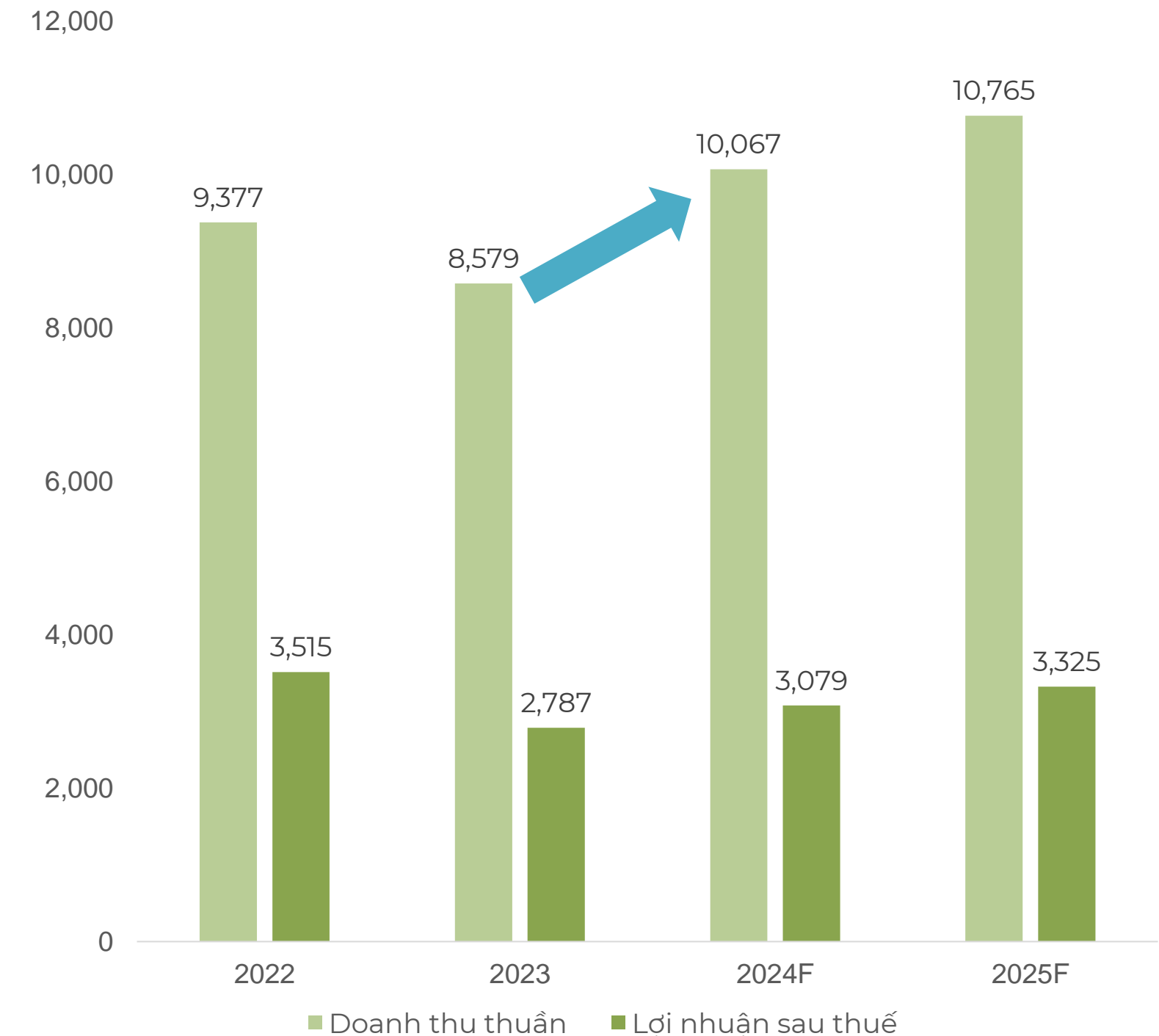
Dự phóng

- Mạng điện trong năm 2024 sẽ có sự phục hồi nhờ thủy văn tốt lên, tuy nhiên cả năm vẫn suy giảm.
- Mạng M&E hồi phục tốt từ nền thấp năm 2023 do thị trường BĐS có sự ấm lên.
- Mạng cho thuê văn phòng & ghi nhận dự án Light Square sẽ là động lực cứu cánh cho mạng điện của doanh nghiệp trong năm 2024.
- Doanh nghiệp trả cổ tức 10-15% trong năm 2024.

Rủi ro

- Rủi ro thời tiết: El Nino tiếp tục kéo dài thay vì nhường chỗ cho La Nina như dự kiến.
- Tiến độ hấp thu dự án Light Square và cho thuê văn phòng của Etown6 không đạt kỳ vọng.
- Việc bổ sung điện mặt trời áp mái và điện gió tiếp tục bị trì hoãn.

DỰ PHÓNG GIAI ĐOẠN 2023-2025



ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	30%	18.600
DCF	70%	61.200
Giá mục tiêu		79.800

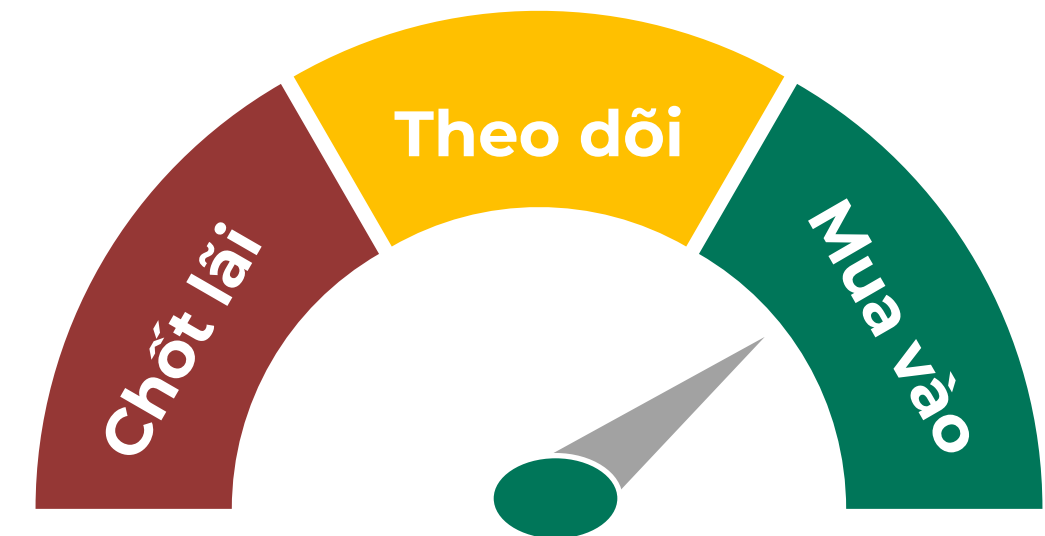
Chúng tôi định giá REE dựa trên 2 phương pháp là DCF và P/E với tỷ lệ 70:30. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là 79.800 VNĐ/CP, cao hơn 41% so với mức giá 56.500 đồng của ngày 07/02/2023. Do đó chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO đối với cổ phiếu VCS cho mục tiêu trung hạn.

AAS Research đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

đối với cổ phiếu REE

GIÁ MỤC TIÊU: 79.800VNĐ/CP






Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

