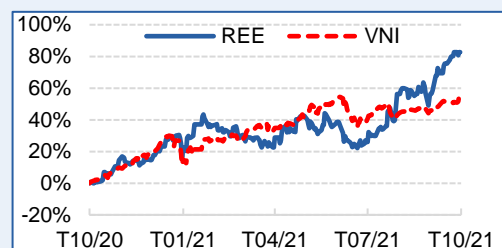


Ngành	Tiện ích		2020	9M-21	2021F
Ngày báo cáo	29/10/2021	Tăng trưởng DT	15,3%	-1,6%	28,8%
Giá hiện tại	74.800VND	Tăng trưởng EPS	-0,3%	8,8%	12,9%
Giá mục tiêu (1)	75.000VND	LNST sau CĐTS (tỷ đồng)	1.628	1.063	1.873
TL tăng	+0,3%	TT EBITDA	39,0%	52,5%	87,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	21,8x	N/A	11,7x
Tổng mức sinh lời	+0,3%	P/B	2,0x	N/A	1,7x
KN gần nhất (1)	MUA	P/E	14,2x	N/A	12,6x

			REE	VNI
GT vốn hóa	1,0 tỷ USD	P/E (trượt)	13,5x	17,1x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	1,9x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	2,5tr USD	Nợ ròng/CSH	56,8%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE	14,4%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	309 tr	ROA	7,3%	2,6%
Pha loãng	309 tr			

(1) cập nhật ngày 17/08/2021



Tổng quan công ty:

REE là công ty holding với 3 lĩnh vực hoạt động chính: Điện (chiếm gần 50% tổng lợi nhuận), cơ điện (M&E), cho thuê văn phòng. Các mảng khác bao gồm nước và bất động sản. REE là công ty hàng đầu trong ngành M&E và sở hữu 150.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê.

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng cao cấp

Giãn cách xã hội nghiêm ngặt làm ảnh hưởng đến mảng M&E, cho thuê văn phòng

CTCP Cơ điện lạnh (REE) công bố KQKD quý 3/ 2021 thấp với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 27% YoY (đạt 1,1 nghìn tỷ đồng) và 24% YoY (đạt 263 tỷ đồng), do hầu hết các mảng kinh doanh đều gặp phải khó khăn khi Việt Nam - và cụ thể là TP. HCM – áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội trong làn sóng dịch COVID-19 lần thứ tư vào quý 3/2021.

hìn chung, LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng năm 2021 của REE đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 57% dự báo cả năm của chúng tôi. Những kết quả này cho thấy rủi ro giảm đối với dự báo lợi nhuận năm 2021 của chúng tôi do 1) việc cắt giảm dự báo lợi nhuận gần đây của chúng tôi đối với công ty liên kết do REE sở hữu 26% là PPC, 2) mức nước hiện tại thấp hơn dự kiến tại các hồ chứa cho các nhà máy thủy điện của REE ở miền Bắc (như Thủy điện Thác Bà - TBC) mặc dù mức nước ổn định ở các nhà máy thủy điện ở miền Nam (như Thủy điện Thác Mơ TMP) và 3) LNST sau lợi ích CĐTS mảng Cơ điện M&E trong 9 tháng năm 2021 thấp.

Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi kỳ vọng một số khó khăn hiện tại đối với mảng M&E và cho thuê văn phòng sẽ giảm dần và ít tác động tiêu cực hơn đến lợi nhuận dự phóng trong năm 2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Figure 1: REE's Q3 2021 and 9M 2021 results

tỷ đồng	Q3 2021	YoY	9M 2021	YoY	9T 2021/Dự báo 2021
Doanh thu	1,093	-27%	3,912	-2%	54%
Cơ điện	253	-73%	1,318	-44%	38%
Cho thuê văn phòng & BĐS	194	-18%	687	-7%	72%
Điện	620	92%	1,858	112%	66%
Nước	25	N/A	49	N/A	N/A
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	264	-24%	1,063	9%	57%
Cơ điện	4	-95%	71	-53%	32%
Cho thuê văn phòng & BĐS	90	-22%	334	-17%	59%
Điện	95	-10%	467	72%	53%
Nước	79	30%	210	14%	79%
Khác	-4	-52%	-19	-43%	28%

Nguồn: REE, VCSC

Mảng điện và nước

LNST sau lợi ích CĐTS của mảng điện giảm 10% trong quý 3/2021 do danh mục đầu tư thủy điện của REE hoạt động kém hiệu quả. Theo REE, lợi nhuận từ danh mục thủy điện của công ty đạt 71 tỷ đồng, giảm 39% YoY do nhà máy ở miền Bắc và miền Trung hoạt động kém hiệu quả do lượng mưa thấp hơn, ảnh hưởng đến sự phục hồi mạnh mẽ của các nhà máy phía Nam. Chúng tôi lưu ý rằng quý 4 là mùa cao điểm của các nhà máy thủy điện ở miền Trung. Ngoài ra, lợi nhuận từ nhiệt điện than của REE chỉ đạt 3 tỷ đồng (-81% YoY) chủ yếu do nhà máy điện Phả Lại 2 của PPC tạm dừng hoạt động kỹ thuật. Trong khi đó, công suất năng lượng mặt trời mới được lắp đặt trong năm 2020 đã tạo ra khoảng 22 tỷ đồng trong lợi nhuận quý 3/2021, giúp hỗ trợ lợi nhuận mảng điện của REE.

3 trang trại điện gió của REE đang trên đà đi vào hoạt động trước ngày 31/10/2021, là thời hạn cuối cùng của biểu phí đấu nối điện gió ưu đãi của Việt Nam. Theo REE, các trang trại gió Trà Vinh, Phú Lạc 2 và Lợi Hải 2 đã hoàn thành việc lắp đặt tuabin lần lượt vào các ngày 08/10, 17/09 và 08/10. REE sẽ hoàn thành các bước cuối cùng - bao gồm chạy thử nghiệm và xin phê duyệt để bắt đầu hoạt động - trước thời hạn chốt biểu phí đấu nối ưu đãi ngày 31/10/2021.

LNST sau lợi ích CĐTS mảng nước tăng 30% trong quý 3/2021 do REE vẫn chưa ghi nhận khoản giảm doanh thu từ chính sách cắt giảm giá nước bán lẻ của TP. HCM trong giai đoạn giãn cách xa cách. Theo REE, việc giảm giá thực tế được yêu cầu từ tháng 06 đến tháng 12/2021 và tác động của việc giảm giá này sẽ được hạch toán đầy đủ vào báo cáo tài chính quý 4/2021 của công ty.

Mảng văn phòng cho thuê

REE cắt giảm giá thuê 20% để hỗ trợ khách thuê trong thời gian giãn cách xã hội. Do đó, doanh thu cho thuê văn phòng và LNST sau lợi ích CĐTS của REE lần lượt giảm 19% YoY và 18% YoY trong quý 3/2021. Chúng tôi đánh giá đây là một kế hoạch phù hợp khi đã giúp tỷ lệ lấp đầy bình quân của REE duy trì ở mức 99,1% - tương đương với mức trước dịch COVID-19.

Tòa nhà văn phòng mới Etown 6 chuẩn bị đi vào hoạt động thương mại vào quý 2/2023. Tòa nhà văn phòng mới này sẽ có diện tích sàn thực là 40.000 mét vuông so với tổng diện tích văn phòng cho thuê hiện có là 150.000 mét vuông của REE.

Mảng M&E

Mảng M&E bị cắt giảm trong quý 3 năm 2021 do REE không thể ghi nhận doanh thu của các dự án đã hoàn thành trong giai đoạn xa cách xã hội của TP.HCM. LNST-MI của REE tăng 95% xuống chỉ còn 4 tỷ đồng (176.000 USD) trong quý 3 năm 2021. Trong khi đó, giá trị dự án mới được ký kết của REE đạt 2,4 tỷ đồng (104 triệu USD) trong 9 tháng năm 2021, tăng 32% so với cùng kỳ năm ngoái. Hai yếu tố này cho thấy việc ghi nhận lợi nhuận từ mảng M&E sẽ tăng tốc trong Q4 / 2021 và 2022F so với kết quả hoạt động thấp trong 9T 2021.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Trọng Nghĩa xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.