

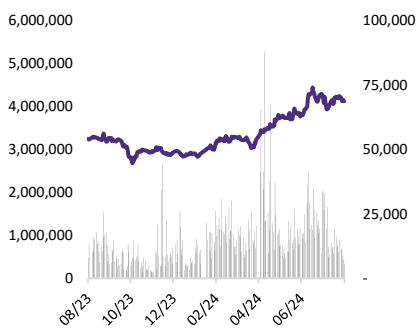
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Đa ngành
Ngày báo cáo	: 11/09/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 65.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 30.663
SLCPĐLH (CP)	: 471.013.400

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	7,5%	0,3%
Tăng trưởng LNST (%)	-18,0%	-27,4%
Biên LNG (%)	40,5%	31,2%
Biên LNST (%)	22,5%	16,3%
ROA (%)	1,4%	1,0%
ROE (%)	3,0%	2,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,54	0,47
EPS (VND/CP)	1.040	755
BVPS (VND/CP)	39.957	37.644

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Triển vọng nửa cuối năm 2024 dự báo khả quan

- **KQKD Q2/2024 sụt giảm svck.** Cụ thể:
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) của REE đạt 2.181 tỷ đồng (+0,3% svck), lợi nhuận gộp đạt gần 680 tỷ đồng (-22,8% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về 31,2% so với mức 40,5% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, mảng điện và nước đều sụt giảm svck trong khi mảng cơ điện lạnh & BĐS tăng tốt svck. Cụ thể:
 - Về cơ cấu doanh thu Q2/2024, mảng cơ điện lạnh – mảng đóng góp tỷ trọng lớn nhất (chiếm 42,8% cơ cấu doanh thu) đạt 933 tỷ đồng doanh thu (+21,8% svck), còn mảng điện (mảng đứng thứ 2 về cơ cấu doanh thu – chiếm 41,8% cơ cấu doanh thu) lại sụt giảm doanh thu về 911 tỷ đồng (-18,9% svck). Trong khi đó, doanh thu mảng BĐS đạt 330 tỷ đồng (+25% svck).
 - Về cơ cấu LNST cổ đông Công ty mẹ theo mảng kinh doanh, mảng BĐS lại đóng góp lớn nhất với 154 tỷ đồng (+3,7% svck), đóng góp 43,4% cơ cấu LNST; mảng điện đứng thứ 2 với 106 tỷ đồng (-55,8% svck), chiếm 29,9% cơ cấu LNST; mảng nước đóng góp 16,6% cơ cấu LNST với 59 tỷ đồng (-22,3% svck).
 - ✓ Trong kỳ, chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng lên 209 tỷ đồng (+22,1% svck). Doanh thu tài chính Q2/2024 đạt 90 tỷ đồng (+55,1% svck), chủ yếu do cổ tức lợi nhuận được chia tăng mạnh lên 42,4 tỷ đồng (+87,3% svck) & lãi từ thanh lý các khoản đầu tư tăng lên 16,2 tỷ đồng (+235% svck). Trong khi đó, chi phí tài chính giảm về 202,6 tỷ đồng (-20,6% svck), trong đó chi phí lãi vay giảm 24,9% svck về còn 184,4 tỷ đồng.
 - ✓ Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết Q2/2024 giảm về còn 112,7 tỷ đồng (-37,3% svck) và lợi nhuận hoạt động khác cũng giảm 25,9% svck về 3,4 tỷ đồng.
 - ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 đạt 354,8 tỷ đồng (-27,4% svck). Đây là mức lãi thấp nhất trong vòng 11 quý kể từ Q3/2021.** Nguyên nhân sụt giảm chính là do mảng điện đã bị ảnh hưởng mạnh do hiện tượng thời tiết El Nino gây ra khiến lợi nhuận các công ty thành viên cũng như liên kết thuộc nhóm thủy điện bị giảm mạnh svck.
- **KQKD 6T/2024 kém khả quan:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của REE đạt gần 4.019 tỷ đồng (-11,5% svck). Lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 1.422 tỷ đồng (-33,4% svck), biên lợi nhuận gộp giảm về 35,4% so với mức 47% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, cụ thể:
 - **Lĩnh vực điện:** đây là lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của REE nhưng lại sụt giảm mạnh trong nửa đầu năm nên đã ảnh hưởng khá nhiều tới KQKD của DN trong 6T/2024. Cụ thể, Doanh thu mảng này đạt 1.934 tỷ đồng (-27,6% svck), chiếm 48,1% cơ cấu doanh thu toàn Công ty. Trong 6T/2024, mảng điện đóng góp 344 tỷ đồng (-53,3% svck), chiếm 41,2% cơ cấu LNST cổ đông Công ty mẹ với biên lợi nhuận ròng đạt 17,8% (giảm mạnh so với mức 27,6% của cùng kỳ năm trước).

- **Lĩnh vực hạ tầng nước:** mảng nước chỉ đóng góp tỷ trọng rất nhỏ 0,3% cơ cấu doanh thu nhưng lại đóng góp 15% cơ cấu LNST với doanh thu 6T/2024 đạt 10,6 tỷ đồng (-60,7% svck) & LNST cổ đông Công ty mẹ lĩnh vực này đạt 125,5 tỷ đồng (-32,1% svck).
- **Lĩnh vực cơ điện lạnh:** mảng này đóng góp thứ 2 vào cơ cấu doanh thu của REE 6T/2024 nhưng do biên lợi nhuận mỏng nên chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu lợi nhuận. Cụ thể, doanh thu mảng này 6T/2024 đạt 1.481 tỷ đồng (+12,8% svck), chiếm 36,9% cơ cấu doanh thu toàn công ty. LNST cổ đông Công ty mẹ mảng cơ điện lạnh đạt 34,2 tỷ đồng (+31,3% svck) với biên lợi nhuận đạt 2,3%, tăng so với mức 2% của cùng kỳ năm trước.
- **Lĩnh vực BĐS:** doanh thu mảng này 6T/2024 đạt 594 tỷ đồng (+11,2% svck), chiếm 14,8% cơ cấu doanh thu & LNST cổ đông Công ty mẹ mảng này đạt 287 tỷ đồng (+3% svck), chiếm 34,4% cơ cấu lợi nhuận toàn công ty (đứng thứ 2 về lợi nhuận sau mảng điện). Biên lợi nhuận mảng này sụt giảm về 48,3% từ mức 52,2% của cùng kỳ năm trước.

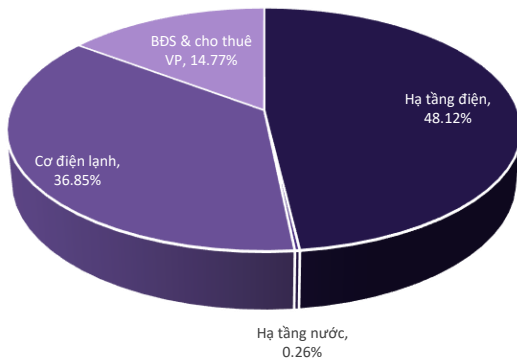
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	2.174	2.181	0,3%	4.543	4.019	-11,5%
Lợi nhuận gộp	880	680	-22,8%	2.135	1.422	-33,4%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>40,5%</i>	<i>31,2%</i>		<i>47,0%</i>	<i>35,4%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(171)	(209)	22,1%	(292)	(324)	11,0%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,6%</i>		<i>6,4%</i>	<i>8,1%</i>	
Doanh thu tài chính	58	90	55,1%	116	159	36,3%
Chi phí tài chính	(255)	(203)	-20,6%	(511)	(425)	-16,9%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(246)</i>	<i>(184)</i>	<i>-24,9%</i>	<i>(495)</i>	<i>(376)</i>	<i>-24,0%</i>
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	692	471	-31,9%	1.837	1.065	-42,0%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	180	113	-37,3%	389	234	-39,9%
Lãi/lỗ khác	5	3	-25,9%	12	7	-39,3%
Lợi nhuận trước thuế	697	474	-31,9%	1.849	1.072	-42,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	489	355	-27,4%	1.234	834	-32,4%
<i>Biên LN ròng</i>	<i>22,5%</i>	<i>16,3%</i>		<i>27,2%</i>	<i>20,8%</i>	

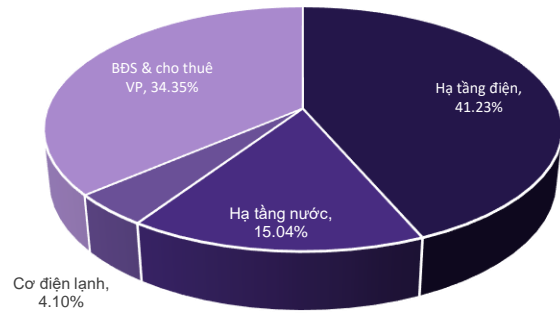
Nguồn: FiinPro, ABS Research

- ✓ Chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng lên 324 tỷ đồng (+11% svck).
- ✓ Doanh thu tài chính trong kỳ tăng lên 159 tỷ đồng (+36,3% svck), chủ yếu do cổ tức tăng lên 85,9 tỷ đồng (+99,4% svck) & lãi từ thanh lý các khoản đầu tư tăng lên 19,1 tỷ đồng (+107,6% svck), mặc dù lãi tiền gửi giảm về 51,8 tỷ đồng (-16,6% svck). Trong khi đó, chi phí tài chính giảm về 425 tỷ đồng (-16,9% svck), chủ yếu do chi phí lãi vay giảm mạnh 24% svck về còn 376 tỷ đồng.
- ✓ Lãi từ liên doanh liên kết giảm 39,9% svck về 234 tỷ đồng & lãi hoạt động khác cũng giảm 39,3% svck về 7 tỷ đồng.
- ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 834,3 tỷ đồng (-32,4% svck)**. Năm 2024, REE đặt kế hoạch 10.588 tỷ đồng doanh thu và 2.409 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, REE đã hoàn thành 38% kế hoạch doanh thu & 39,5% kế hoạch LNST. KQKD Q2/2024 & 6T/2024 nhìn chung kém khả quan hơn dự báo của chúng tôi.

Cơ cấu doanh thu của REE 6T/2024 (%)



Cơ cấu LNST của REE 6T/2024 (%)



Nguồn: REE, ABS Research

• **Tình hình tài chính an toàn – phải thu & nợ vay giảm xuống, tiền tăng lên:**

- ✓ **TSCĐ là khoản mục lớn nhất trong cơ cấu TTS của REE** với 14.439 tỷ đồng (-3,2% so với cuối năm 2023), chiếm 41,6% cơ cấu TTS, chủ yếu là nhà cửa kiến trúc và máy móc thiết bị.
- ✓ **Khoản đầu tư tài chính đứng thứ 2 trong cơ cấu TTS** với 7.096 tỷ đồng (-2,5% so với cuối năm 2023) và chiếm 20,4% cơ cấu TTS. Đây chủ yếu là các khoản đầu tư vào các Công ty liên kết trong lĩnh vực hạ tầng điện, nước. Bên cạnh đó, REE còn có 934,3 tỷ đồng đầu tư vào chứng khoán kinh doanh, trong đó có 696,2 tỷ đồng đầu tư vào cổ phiếu VIB. REE đã đầu tư 738 tỷ đồng để sở hữu 38,8 triệu cổ phiếu VIB vào cuối năm 2022. Đến thời điểm cuối Q2/2024, giá vốn đầu tư vào VIB giảm về còn 696,2 tỷ đồng và giá trị hợp lý của khoản đầu tư là trên 1.062 tỷ đồng, tương đương lãi khoảng gần 366 tỷ đồng. Bên cạnh khoản đầu tư vào VIB, thì REE còn đầu tư hơn 200 tỷ đồng vào trái phiếu MBB và VHM...
- ✓ **Lượng tiền tăng mạnh so với cuối năm 2023.** Tại 30/6/2024, REE có trên 3.919 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+14% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 11,3% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào giúp REE chủ động trong hoạt động kinh doanh.
- ✓ **Các khoản phải thu giảm mạnh so với cuối năm 2023,** Tại 30/6/2024, REE có khoản phải thu trị giá 3.155 tỷ đồng (-16,5% so với cuối năm 2023), chiếm 9,1% cơ cấu TTS. Đáng chú ý, trong kỳ, khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện (EVN) đã giảm mạnh về còn 765 tỷ đồng (-51,5% so với cuối năm 2023). Trong kỳ, REE đã thực hiện trích lập dự phòng 490,6 tỷ đồng cho các khoản phải thu khó đòi (+13,7% so với cuối năm 2023), trong đó tập trung chủ yếu ở mảng cơ điện lạnh với 476,1 tỷ đồng.
- ✓ **Đòn bẩy tài chính có xu hướng giảm dần từ năm 2021 tới nay.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của REE là 9.933 tỷ đồng (-8% so với cuối năm 2023), trong đó nợ vay ngắn hạn là 1.264 tỷ đồng (+2,6% so với cuối năm 2023) & nợ vay dài hạn là 8.668 tỷ đồng (-8,9% so với cuối năm 2023). Đáng chú ý, trong nợ vay của REE có khoảng 2.300 tỷ đồng là nợ vay trái phiếu sẽ đáo hạn vào năm 2029. Nhìn chung, nợ vay có xu hướng giảm từ năm 2021 tới nay (từ 11.974 tỷ đồng vào năm 2021 xuống còn 9.933 tỷ đồng tại 30/6/2024). Hệ số D/E cũng giảm từ 0,73 lần (năm 2021) xuống còn 0,47 lần (30/6/2024).

Nợ vay có xu hướng giảm dần từ năm 2021

Nợ vay của REE (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	30/6/2024
Vay ngắn hạn	888	1.265	1.234	1.455	1.238	1.264
Vay dài hạn	4.739	4.335	10.740	9.946	9.505	8.668
Tổng nợ vay	5.627	5.599	11.974	11.401	10.743	9.933
VCSH	11.102	12.213	16.358	19.204	20.770	21.246
D/E (lần)	0,51	0,46	0,73	0,59	0,52	0,47

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024 dự báo sẽ khả quan dựa trên các yếu tố sau:**

- ✓ Mảng thủy điện dự kiến khả quan nửa cuối năm 2024 do hiện tượng La Nina đã quay trở lại từ Q3/2024 trong khi đó điện gió sẽ vẫn hoạt động ổn định. Mảng thủy điện dự kiến sẽ vẫn đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của REE với công suất chiếm 50% tổng công suất lắp đặt mà REE sở hữu. Về dài hạn, REE sẽ được hưởng lợi từ QH điện VIII khi mảng điện NLTT được ưu tiên phát triển. Tuy nhiên, QH điện VIII mới được thông qua năm 2023 và cần thời gian để ra các thông tư, các chính sách cụ thể hướng dẫn.
- ✓ Mảng cơ điện lạnh dự kiến tăng trưởng mạnh, tập trung các dự án đầu tư công. Với mặt bằng lãi suất thấp hiện nay, và nhiều chính sách tháo gỡ khó khăn, khơi thông tắc nghẽn trong ngành BĐS, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đầu tư các dự án và các nhà thầu sẽ có cơ hội để thực hiện. Hiện, REE đang tập trung vào phân khúc các dự án đầu tư công, đặc biệt là các dự án hạ tầng trọng điểm có vốn NSNN. Chia sẻ tại ĐHCĐ vừa qua, lãnh đạo Công ty cho biết, vừa qua REE đã nộp hồ sơ và được chấp thuận tham gia dự án sân bay Long Thành sau thời gian dài đàm phán. Trước đó, REE tham gia nộp hồ sơ Gói thầu TB01 Cung cấp, lắp đặt thiết bị công trình của Dự án thành phần 2 - Các công trình phục vụ quản lý bay thuộc Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1.
- ✓ Mảng BĐS dự báo đột phá với sự góp mặt của E.Town 6 và Dự án Khu dân cư Bồ Xuyên. Đối với mảng cho thuê văn phòng, mới đây Tòa E.Town 6 (diện tích mặt bằng 36.798 m2) đã đi vào vận hành, giúp nâng diện tích cho thuê mà REE sở hữu và quản lý dự kiến tăng lên 181.652 m2. Đối với lĩnh vực phát triển BĐS, Dự án Khu dân cư Bồ Xuyên, Thái Bình (The Light Square) có tổng diện tích theo quy hoạch là hơn 19,375 m2, dự kiến sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu, lợi nhuận đối với 100% sản phẩm nhà ở thấp tầng thuộc giai đoạn 1 trong năm 2024.
- ✓ Mảng nước và môi trường dự kiến vẫn tiếp tục ổn định.
- ✓ Chúng tôi đang điều chỉnh lại dự phóng & định giá của REE.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminh@abs.vn