

Bản tin

4M

Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư
Ngày cập nhật: 18/05/2022



Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh (Hose: REE)

Thành lập từ năm 1977, Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh (REE) hoạt động với trọng tâm ban đầu là mảng cơ điện lạnh. REE trở thành một trong hai công ty đầu tiên niêm yết trên HOSE vào năm 2000. Qua nhiều năm hoạt động và phát triển vững mạnh, REE hiện đang hoạt động trong 4 lĩnh vực chính là: Năng lượng, Nước sạch, Phát triển & Cho thuê Bất động sản, và Cơ điện lạnh & Máy điều hòa không khí (M&E).

PHẠM VIỆT DUY
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



ĐÁNH GIÁ CỦA
TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ

REE có trên 40 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực cơ điện lạnh. Công ty đã lần sân sang các mảng hoạt động khác như đầu tư năng lượng, cung cấp và xử lý nước sạch, phát triển và cho thuê bất động sản cũng mang lại những đóng góp to lớn cho doanh thu của công ty. Điểm nhấn đầu tư của doanh nghiệp bao gồm: (1) Mảng năng lượng tái tạo đóng góp tích cực cho LN ròng 2022 và tiếp tục mở rộng trong tương lai; (2) Mảng cho thuê bất động sản khởi sắc với dự án E-tower 6 dự kiến sẽ đưa vào hoạt động từ 2023; (3) Mảng M&E dự kiến phục hồi mạnh mẽ nhờ tăng trưởng hợp đồng ký mới.

Sử dụng mô hình phân tích 4 yếu tố: (Macro) Vĩ mô ngành, (Moat) Lợi thế cạnh tranh, (Management) Ban lãnh đạo và Động lực tăng giá (Margin of safety), chúng tôi cho rằng REE là một cổ phiếu phù hợp cho những nhà đầu tư trung và dài hạn. Chúng tôi dự báo công ty đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 19% trong giai đoạn 2022-2025, REE đang giao dịch tại mức P/E_{fw} 2022 là 11.4 lần.

VĨ MÔ VÀ NGÀNH

CTCP Tập đoàn REE có doanh thu đến từ các mảng chính là (1) Năng lượng; (2) Nước sạch; (3) Phát triển và cho thuê bất động sản; (4) Cơ điện lạnh và máy điều hòa không khí lần lượt đóng góp vào doanh thu của công ty 51%, 2%, 16%, và 31% trong năm 2021.

Nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến sẽ tăng mạnh. Theo dự thảo Quy hoạch phát triển điện lực (PDP8) ước tính tốc độ tiêu thụ điện năng tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 8.9% trong giai đoạn 2021-2030. Sau hai năm kinh tế bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, khi nền kinh tế Việt Nam trở lại trạng thái hoạt động bình thường, nhu cầu tiêu thụ điện cho các hoạt động sản xuất và phát triển kinh tế sẽ tăng cao. Do đó, kỳ vọng ngành điện tiếp tục phát triển cùng với sự phục hồi nhanh chóng của nền kinh tế trong những năm tới.

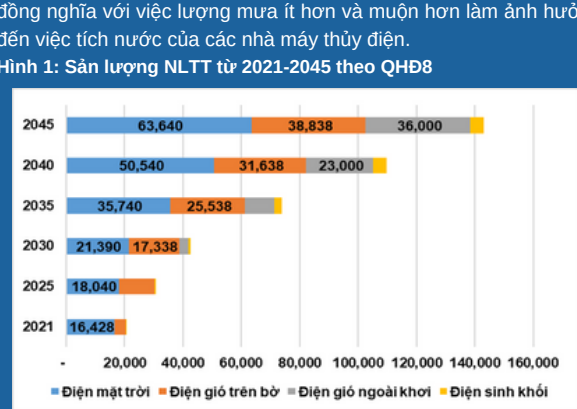
Cơ hội tăng trưởng từ đầu tư năng lượng tái tạo (NLTT). Vị trí địa lý của Việt Nam thuận lợi cho phát triển điện mặt trời và điện gió do nằm trong khu vực nhiệt đới gió mùa, cường độ bức xạ mặt trời cao và đường bờ biển dài. Theo dự thảo QHĐ8, công suất NLTT sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 8% trong giai đoạn 2020-2045. QHĐ8 đặt mục tiêu nâng tổng công suất NLTT lên tới 31,600 MW vào năm 2030, chiếm khoảng 24.3% toàn hệ thống. NLTT đang dần được ưa chuộng và thay thế năng lượng điện than và thủy điện do (1) tính thân thiện với môi trường, giảm thiểu khí thải CO2 theo tinh thần của COP26; (2) công nghệ phát triển khiến chi phí giảm nhanh; (3) còn nhiều dự địa tăng trưởng công suất.

Mảng M&E phục hồi mạnh mẽ nhờ bước vào chu kỳ đầu tư công mới. Mảng M&E đang có sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty tư nhân, khiến doanh thu và biên lợi nhuận co hẹp trong những năm 2017-2021. Tuy nhiên, REE dự tính vẫn giữ được 60% thị phần cơ điện trong phân khúc đầu tư công và trúng thầu nhiều dự án lớn nhờ bề dày kinh nghiệm.

Mảng nước duy trì tăng trưởng ổn định. Nhu cầu sản lượng nước sạch sẽ tăng với tốc độ CAGR 6% trong giai đoạn 2021 - 2030, theo Hiệp hội Cấp thoát nước Việt Nam (VWSA). Dự đoán giá nước bán lẻ ở Hà Nội sẽ có thể tăng 3% mỗi năm trong 2022-2023. Giá nước sạch TP HCM năm 2022-2023 bắt đầu tăng 6% mỗi năm so với mức giá không đổi vào năm 2021 nhằm hỗ trợ Covid.

Điểm tiêu cực: Chu kì La Nina có thể sẽ kết thúc vào Q3/2022, đồng nghĩa với việc lượng mưa ít hơn và muộn hơn làm ảnh hưởng đến việc tích nước của các nhà máy thủy điện.

Hình 1: Sản lượng NLTT từ 2021-2045 theo QHĐ8



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

BAN LÃNH ĐẠO

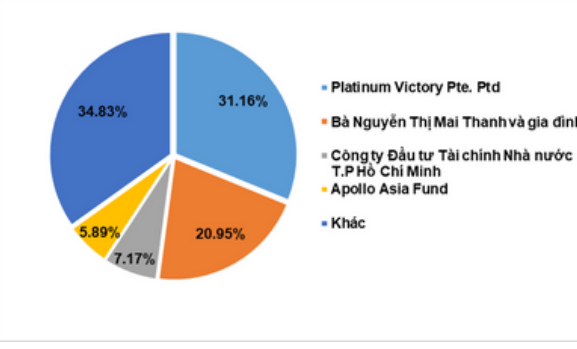
CTCP Cơ điện lạnh (REE) được thành lập từ năm 1977 với tên gọi ban đầu là Xí Nghiệp quốc doanh cơ điện lạnh thuộc sở hữu Nhà nước. Trải qua gần 40 năm xây dựng và phát triển, công ty đã vươn lên vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực cơ điện lạnh. Ngoài mảng hoạt động truyền thống là cơ điện lạnh, REE hiện nay đã trở thành một doanh nghiệp kinh doanh đa ngành, mở rộng sang các lĩnh vực: Năng lượng, Nước sạch, Phát triển & Cho thuê Bất động sản. Kể từ năm 2020, Hội đồng quản trị (HĐQT) quyết định tái cấu trúc công ty thành công ty mẹ, trong đó các công ty con và công ty liên kết sẽ được tổ chức thành 4 công ty, tương ứng với 4 mảng kinh doanh: M&E, bất động sản, điện, và nước.

Chủ tịch HĐQT REE-Bà Nguyễn Thị Mai Thanh có trên 30 năm kinh nghiệm trong ngành cơ điện lạnh. Bà tốt nghiệp Đại học Kỹ thuật Karl-Marx-Stadt, Đức với chuyên ngành Kỹ sư Điện lạnh. Bà đã gắn bó với REE từ những ngày công ty còn là Xí nghiệp quốc doanh cơ điện lạnh. Bà đã từng giữ chức Đại biểu Quốc hội khóa VIII.

Tổng giám đốc - Ông Huỳnh Thanh Hải đã gắn bó với REE gần 20 năm. Ông có bằng Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh chuyên ngành Quản lý lãnh đạo, tại Đại học Royal Roads University, Canada. Với kinh nghiệm lâu năm làm quản lý dự án và cũng là thành viên có nhiều đóng góp tích cực cho REE, chính vì vậy ông đã được bổ nhiệm vị trí Tổng giám đốc vào tháng 08/2020.

Cổ tức: REE duy trì trả cổ tức bằng tiền 16-18% trong các năm 2017-2020. REE đã trả cổ tức 10% tiền và 15% cổ phiếu cho năm 2021.

Hình 3: Cơ cấu sở hữu của REE



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

LỢI THẾ CẠNH TRANH

Dẫn đầu mảng cơ điện lạnh. REE có trên 40 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực cơ điện lạnh và vẫn duy trì vị thế dẫn đầu nhờ vào các lợi thế của (1) đội ngũ quản lý chuyên nghiệp và kỷ luật giúp kiểm soát chi phí tốt để đưa ra mức giá đấu thầu cạnh tranh, (2) là công ty M&E đầu tiên ở Việt Nam, giúp REE M&E có lượng khách hàng lớn và mối quan hệ tốt với các DNNN và (3) nhiều kinh nghiệm tại thị trường Việt Nam.

Hệ sinh thái dịch vụ tiện ích mang lại nguồn lợi nhuận tăng trưởng ổn định. REE có một danh mục đầu tư dày đặc dịch vụ tiện ích (điện, nước). Năm 2021, danh mục đã đem lại 3,055 tỷ đồng doanh thu (chiếm 53% tổng doanh thu) và LNST đạt 1,147 tỷ đồng (đóng góp 62% cho tổng lợi nhuận trong năm 2021).

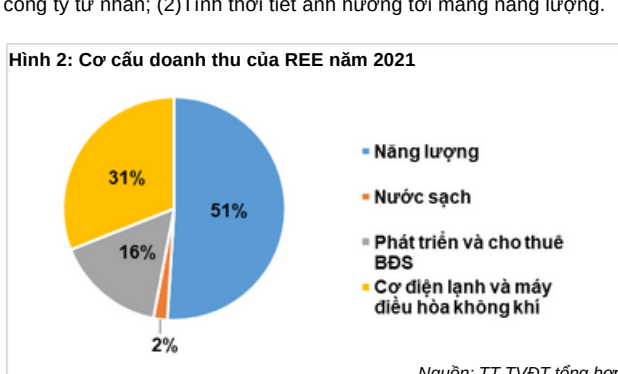
Dòng tiền ổn định đến từ mảng cho thuê văn phòng và mảng hạ tầng điện nước sẽ là nguồn lực để REE đầu tư thêm cho mảng năng lượng tái tạo. REE đang sở hữu danh mục các nhà máy điện với tổng công suất ước tính đạt 1,005MW, bao gồm, thủy điện (52,1%), điện than (29,1%), và NLTT (18,8%). Trong dài hạn, công ty xác định NLTT là mảng đầu tư chiến lược và có kế hoạch nâng tổng công suất năng lượng mặt trời mái nhà từ mức 93MWp năm 2021 lên 500MWp vào năm 2024-2025; nâng công suất điện gió từ mức 126MW năm 2021 tăng thêm 400MW với các dự án như Vĩnh Hào, Ea H'Leo và Kông Chro, và mua lại cổ phần của các công ty điện gió lớn khác, trong bối cảnh QHĐ8 đặc biệt nhấn mạnh sự phát triển của NLTT trong dài hạn.

Mảng nước của REE có tỷ lệ ROE (lợi nhuận trên vốn chủ) cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành ở cả hai chuỗi giá trị, xử lý nước và cấp nước. ROE của REE ở mảng xử lý nước và cấp nước lần lượt đạt 15.7% và 14%, chỉ thấp hơn công ty xử lý nước TDW (18%) và công ty cấp nước BWE (17%) do 2 công ty này thuộc khu vực tập trung nhiều khu công nghiệp nên có giá nước trung bình cao hơn nhiều.

Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp: Dự án Thượng Kon Tum và điện mặt trời sẽ được nhận mức ưu đãi về thuế 10% trong 15 năm. 3 dự án phong điện mới được miễn thuế trong 4 năm hoạt động đầu tiên và chịu thuế 5% trong 9 năm tiếp theo. Ưu thế này giúp biên lợi nhuận của REE được cải thiện đáng kể.

Điểm tiêu cực: (1) Cạnh tranh gay gắt trong mảng M&E từ các công ty tư nhân; (2) Tính thời tiết ảnh hưởng tới mảng năng lượng.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của REE năm 2021



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

Các dự án NLTT sắp tới là tiềm năng tăng giá của REE trong dài hạn. 3 dự án điện gió với tổng công suất 102MW đã chính thức vận hành thương mại vào cuối tháng 10/2021: Trà Vinh 3, Phú Lạc 2, và Lợi Hải 2 dự kiến sẽ đóng góp khoảng hơn 200 tỷ LNST cho REE vào năm 2022. Năm 2022, REE sẽ tiếp tục phát triển thêm 200MW điện NLTT, trong đó 100MW là các dự án điện mặt trời mái nhà. Dự kiến doanh thu và LNST mảng năng lượng năm 2022 sẽ đạt khoảng 4,100 tỷ đồng (+39% svck) và 1,020 tỷ đồng (+17% svck).

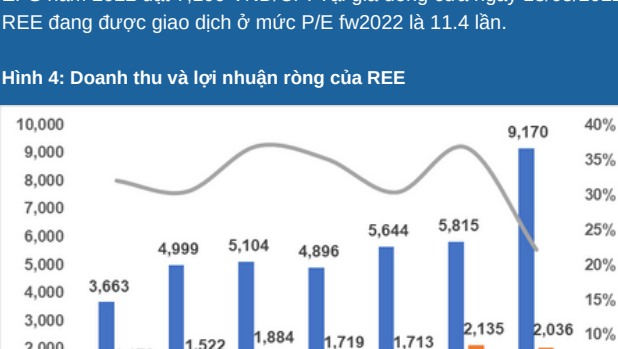
Mảng cơ điện lạnh phục hồi mạnh mẽ nhờ tăng trưởng hợp đồng ký mới. Với lợi thế kinh nghiệm và là nhà thầu cơ điện dẫn đầu thực hiện nhiều dự án công hàng không, REE có nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ một số gói thầu cơ điện từ các dự án sân bay lớn như sân bay quốc tế Long Thành và nhà ga T3 Tân Sơn Nhất. Bên cạnh đó, Việt Nam đang bước vào chu kỳ đầu tư công mới, do đó REE sẽ được hưởng lợi với khoảng 60% thị phần cơ điện trong phân khúc đầu tư công. Dự kiến giá trị ký mới trong giai đoạn 2022 đạt khoảng 5,000 tỷ đồng, tăng khoảng 33% so với 2021. Doanh thu và LNST mảng M&E năm 2022 ước đạt 3,900 tỷ đồng (+116% svck) và 216 tỷ đồng (+120% svck).

Sản lượng mảng nước tăng trưởng ổn định. Mảng sản xuất và cấp nước của REE có lợi nhuận ổn định qua các năm và dự kiến sẽ tăng trưởng cả về sản lượng lẫn doanh thu trong năm 2022. Theo lộ trình do UBND TP.HCM ban hành, giá nước sẽ tăng từ 400-1,200 đồng/m³ trong năm 2022, đồng thời giá dịch vụ thoát nước cũng sẽ tăng khoảng 5%/năm cho tới 2025. Mảng nước ước đạt 300 tỷ đồng LNST năm 2022, tăng khoảng 10% svck.

E.town 6 là động lực tăng trưởng cho mảng bất động sản cho thuê. REE hiện đang sở hữu danh mục gồm 7 cao ốc văn phòng hạng B, tất cả đều nằm trên trục đường đông dân cư của Thành phố Hồ Chí Minh (Tp.HCM), tỷ lệ lấp đầy cao khoảng 98% hàng năm ngay cả trong giai đoạn giãn cách xã hội. Dự kiến doanh thu và lợi nhuận mảng cho thuê bất động sản năm 2022 đạt khoảng 1020 tỷ đồng (+10%) và 500 tỷ đồng (+9% svck). E.Town 6 đã được khởi công vào đầu năm 2021 và dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2023. E.town 6 sẽ là tòa nhà văn phòng hạng B mới, với tổng diện tích cho thuê lên đến 190,000m², nâng tổng diện tích cho thuê của REE lên khoảng 400,000m² (+25%). E.Town 6 với mức giá cho thuê dự kiến khoảng 25-27 USD/m²/tháng, Dự kiến có thể đóng góp trên 200 tỷ đồng vào doanh thu của REE mỗi năm.

Dự báo doanh thu của REE trong năm 2022 đạt 9,170 tỷ đồng (+49% svck), lợi nhuận sau thuế đạt 2,036 tỷ đồng (+19,170) tương đương EPS năm 2022 đạt 7,100 VND/CP. Tại giá đóng cửa ngày 13/05/2022, REE đang được giao dịch ở mức P/E_{fw}2022 là 11.4 lần.

Hình 4: Doanh thu và lợi nhuận ròng của REE



Nguồn: TT TVĐT tổng hợp

Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua bán bất kỳ chứng khoán nào. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.

Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu REE, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.

Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn

Trần Minh Phương - Chuyên viên tư vấn đầu tư
Email: phuong.tranminh2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: 1900 54 54 09
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn