



## CTCP Cơ điện lạnh (REE VN)

[ Việt Nam / Tiện ích ]

Bloomberg Code (REE VN) | Reuters Code (REE.HM)

### GIỮ

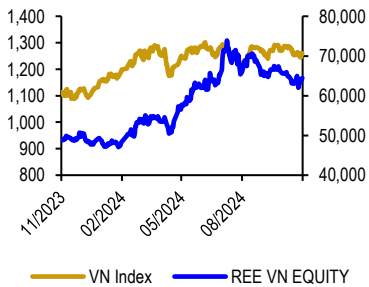
#### Báo Cáo Cập Nhật

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **68,600 VND**  
 Giá hiện tại (08/11/2024) **64,600 VND**  
**Suất sinh lời (%) +6.0%**

VNINDEX	1,252
P/E thị trường	11.9
Vốn hóa (tỷ VND)	30,380
SLCP lưu hành (triệu CP)	471
Tự do giao dịch (triệu CP)	207
52-tuần cao/thấp (VND)	75,000/47,739
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.84
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	42
Sở hữu nước ngoài (%)	48.9

Cổ đông lớn (%)	Platinum Victory PTE Ltd	35.7	
	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.2	
Biến động giá	3M	6M	12M
	Tuyệt đối (%)	-3.6	12.6
Tg đổi với VN-Index (%)	-5.3	12.5	16.4

Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

#### Nam Hoàng

(84-28) 6299-7603  
 nam.h@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

## Chậm một chút để tiến xa hơn

### Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 68,600 đồng

REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), Điện và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản (BDS). Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1,086 MW, với mảng bất động sản, REE đang cho thuê khoảng 180,000 m2, với tỷ trọng lợi nhuận chiếm 25%. Với mảng kinh doanh truyền thống cơ điện lạnh, REE là nhà thầu cơ điện lạnh hàng đầu, và là nhà phân phối máy điều hòa không khí thương hiệu Reetech. Với phương pháp định giá SOTP, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho REE là 68,600.

### Cập nhật KQKD Q3/2024 và 9T/2024

Trong Q3/2024 REE ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,028 tỷ đồng (+3% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 480 tỷ đồng (+7% YoY). Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần đạt 6,048 tỷ đồng (-7% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1,315 tỷ đồng (-22% YoY). Nguyên nhân KQKD quý 3 có sự cải thiện nhẹ chủ yếu đến từ mảng năng lượng khi tình hình thủy văn thuận lợi hơn so với cùng kỳ; tuy nhiên lũy kế 9 tháng, KQKD của hầu hết các mảng đều sụt giảm, trong đó mảng năng lượng chiếm tỷ trọng lớn nhất có mức giảm -35% YoY chủ yếu do sản lượng điện huy động thấp trong nửa đầu năm.

### Chiến lược phát triển 2024-2028

\_ Mảng cơ điện lạnh: Ghi nhận tổng giá trị hợp đồng ký mới lũy kế gần 4,000 tỷ đồng (gấp 4 lần cùng kỳ). Kì vọng doanh thu 2024 đạt 3,053 tỷ đồng (+15% YoY) nhờ REE trúng thầu dự án sân bay Long Thành.

\_ Mảng bất động sản: E-Town 6 đã được khai trương vào 27/06/2024. Về giá thuê dự kiến sẽ dao động từ 24 USD/m2 đến 29 USD/m2. Giá định tỷ lệ lấp đầy cho năm 2024 khoảng 50%. Chúng tôi kì vọng mảng cho thuê ghi nhận doanh thu đạt 1,278 tỷ đồng (+22% YoY). Về dự án Bồ Xuyên: REE cho biết dự án bất động sản Bồ Xuyên, Thái Bình (gồm 45 căn nhà thấp tầng) đã chính thức khai trương vào ngày 19/05/2024. Công ty đang đẩy mạnh hoạt động bán hàng với giá bán khoảng 40 – 50 triệu/m2. Chúng tôi kì vọng ghi nhận doanh thu lần đầu cho 2024 và 2025 lần lượt là 147 tỷ đồng và 834 tỷ đồng.

\_ Mảng điện: Kì vọng La Nina sẽ giúp cải thiện sản lượng thủy điện, tuy nhiên giá bán trung bình của nhóm này dự kiến sụt giảm khoảng 15% do tỉ lệ huy động Qc tăng từ 90% lên 98% trong năm 2024.

\_ Cập nhật các dự án mới: Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 công suất 30 MW, sản lượng trung bình khoảng 120 triệu kWh. Chúng tôi dự kiến nhà máy sẽ vận hành vào giữa năm 2027. Nhà máy thủy điện Thác Bà 2, công suất 18.9 MW, sản lượng trung bình khoảng 51.5 triệu kWh hằng năm, dự kiến vận hành vào đầu 2025. Dự án điện gió Duyên Hải V1\_4 (công suất 48MW), và Trà Vinh V1-5, V1-6 GD2 (công suất 128 MW) dự kiến vận hành thương mại vào Q1/2026.

**Rủi ro:** (1) Chính sách giá bán điện cho NLTT vẫn dựa vào giá chuyển tiếp; (2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (3) Doanh thu từ mảng M&E phục hồi chậm hơn kỳ vọng; (4) Tiến độ dự án bất động sản chậm hơn dự kiến; (5) Rủi ro thay đổi chính sách chung của ngành điện.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	5,810	9,372	8,570	8,730	10,062
LN HKKD (tỷ VND)	1,855	3,647	2,954	2,803	3,202
<b>LNST hợp nhất (tỷ VND)</b>	2,135	3,513	2,787	2,712	3,143
EPS (đồng)	6,003	7,569	5,354	4,665	4,700
BPS (đồng)	42,896	43,513	42,270	40,526	39,051
Biên LN HKKD (%)	31.9	38.9	34.5	32.1	31.8
Biên LNST (%)	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
ROE (%)	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
PER (x)	11.5	9.0	10.6	14.7	14.6
PBR (x)	1.6	1.6	1.3	1.7	1.8
EV/EBITDA (x)	9.5	6.3	7.9	9.2	7.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

## Cập nhật Kết quả Kinh doanh Q3/2024 và 9T/2024

Tiêu chí	Q3/2024	% YOY	9T/2024	%YOY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>2,028</b>	3%	<b>6,048</b>	-7%	<p>_ Chủ yếu do mảng năng lượng kém khả quan</p> <p>_ Doanh thu 9T2024 sụt giảm chủ yếu tình hình thủy văn không thuận lợi. Cụ thể, KQKD của VSH trong 9T2024 (chiếm khoảng 80% doanh thu mảng thủy điện) đạt 1,931 tỷ đồng (-40% YoY).</p>
Năng lượng	1,008	13%	2,942	-17%	
Nước	33	3%	44	-25%	<p>_ Do KQKD kém khả qua đến từ công ty TK Công.</p>
Bất động sản và cho thuê	282	6%	876	9%	<p>_ Mảng cho thuê: Trong quý 3, doanh thu đạt 270 tỷ đồng (+0% YoY) dù đã có sự đóng góp của Etown 6 từ quý 3 năm nay.</p> <p>_ Mảng bất động sản: Trong quý 3, doanh thu đạt 12 tỷ đồng khi bắt đầu ghi nhận KQKD dự án the Light Square.</p>
M&E	705	-8%	2,186	5%	
<b>LNST cổ đông cty mẹ</b>	<b>480</b>	7%	<b>1,315</b>	-22%	<p>_ Chủ yếu do mảng năng lượng ghi nhận lợi nhuận sụt giảm mạnh</p>
Năng lượng	258	32%	602	-35%	<p>_ Chủ yếu do doanh thu mảng thủy điện sụt giảm</p>
Nước	71	-8%	197	-25%	<p>_ Chi phí tài chính và khấu hao tăng, do đầu tư vào tuyến ống dài 40 km của nhà máy nước Sông Đà</p>
Bất động sản và cho thuê	109	-24%	396	-6%	<p>_ E town 6 vừa đưa vào vận hành nên chi phí khấu hao cao, cùng với tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê giảm nhẹ</p>
M&E	38	-7%	72	6%	
Khác	4	-143%	48	2300%	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

<b>Ước phóng doanh thu, lợi nhuận của REE (2024F-2025F)</b>					
(Đơn vị: tỷ VND)	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>5,809</b>	<b>9,372</b>	<b>8,570</b>	<b>8,730</b>	<b>10,062</b>
Năng lượng	2,963	5,365	4,801	4,107	4,333
Nước	92	154	67	145	152
Bất động sản	938	1,037	1,049	1,425	2,279
M&E	1,816	2,816	2,653	3,053	3,298
Lợi nhuận gộp	2,310	4,316	3,710	3,496	4,004
Lợi nhuận từ HĐKD	1,855	3,647	2,954	2,803	3,202
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>1,856</b>	<b>2,690</b>	<b>2,188</b>	<b>2,198</b>	<b>2,547</b>
Năng lượng	873	1,666	1,315	1,192	1,308
Nước	274	339	321	313	332
Bất động sản	630	579	563	487	785
M&E	98	131	-9	122	132
Khác	-19	-25	-2	84	-10
<b>Biên lợi nhuận (%)</b>					
Biên lợi nhuận gộp	39.8	46.1	43.3	40.0	39.8
Biên lợi nhuận từ HĐKD	31.9	38.9	34.5	32.1	31.8
Biên lợi nhuận hợp nhất	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
<b>Tăng trưởng (%YoY)</b>					
Doanh thu thuần	3.0	61.3	-8.6	1.9	15.3
Lợi nhuận từ HĐKD	25.6	66.9	-23.6	0.3	14.1
LNST công ty mẹ	13.9	45.0	-18.7	0.5	15.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Định giá và khuyến nghị

### Khuyến nghị Giữ với giá mục tiêu VND 68,600

Chúng tôi cập nhật định giá với CTCP Cơ điện lạnh REE với khuyến nghị nắm giữ và giá mục tiêu ở mức 68,600 đồng tương ứng với mức tăng 6.0% so với thị giá hiện tại. Đối với tầm nhìn dài hạn, REE là một khoản đầu tư có thể được cân nhắc với những lý do sau:

- 1) Mạng bất động sản tăng trưởng mạnh mẽ đến từ bàn giao dự án mới;
- 2) Mạng cơ điện lạnh M&E phục hồi nhờ kì vọng vào dự án Sân bay Quốc tế Long Thành;
- 3) Nhiều dự án năng lượng như thủy điện và điện gió được đưa vào vận hành 2024 – 2027.

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng hợp từng phần (SoTP) để định giá REE. Cụ thể, chúng tôi áp dụng định giá DCF với các mảng sau: năng lượng, bất động sản dân cư và bất động sản cho thuê. Đối với mảng cơ điện lạnh M&E, mảng nước sạch và các công ty liên doanh liên kết, chúng tôi dùng phương pháp P/E với P/E mục tiêu là 10.

#### Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

<b>WACC (%)</b>	<b>12.56</b>
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.9
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.0
Beta	1.28
Chi phí nợ (%)	8.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	14.4
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.26
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	10,587

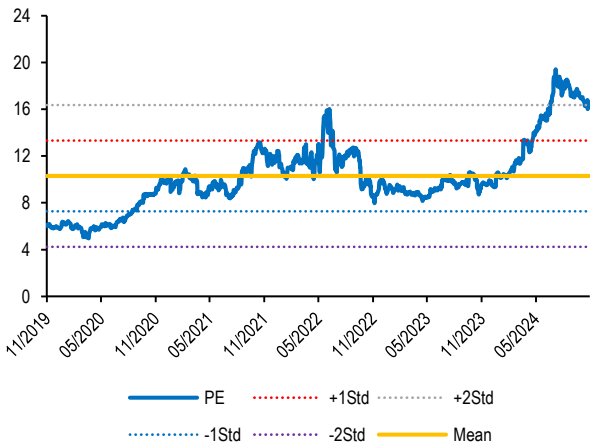
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

SoTP	Giá trị (tỷ VND)	Phương pháp
<b>Năng lượng</b>	29,338	
Thủy điện	21,078	DCF, PE
Nhiệt điện	1,089	DCF, PE
Điện gió	5,473	DCF, NPV
Điện mặt trời	1,492	DCF
Bán lẻ điện	206	PE
<b>Nước</b>	3,378	PE
<b>Cơ điện lạnh</b>	1,220	PE
<b>Cho thuê văn phòng</b>	8,605	DCF

<b>Bất động sản dân cư</b>	579	NPV
<b>Chứng khoán kinh doanh</b>	935	BV
Cộng: Số dư tiền (tỷ VND)	5,069	
Trừ: Nợ (tỷ VND)	10,587	
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	6,531	
Giá trị vốn chủ sở hữu	32,295	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)	0.471	
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>68,600</b>	

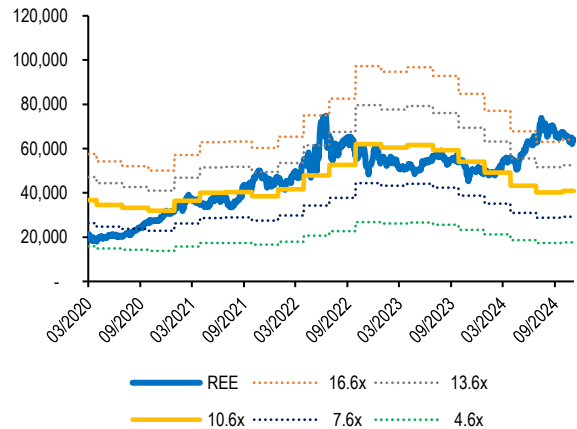
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PER của REE**



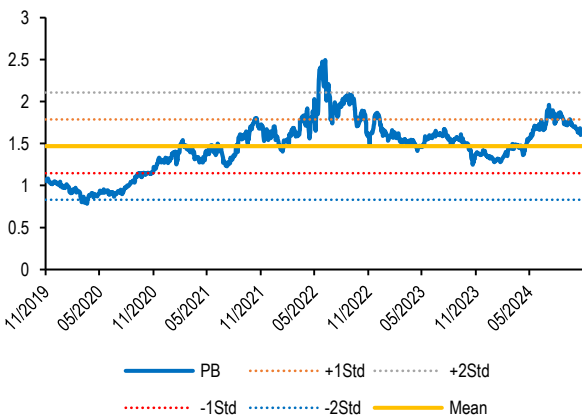
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PER band của REE**



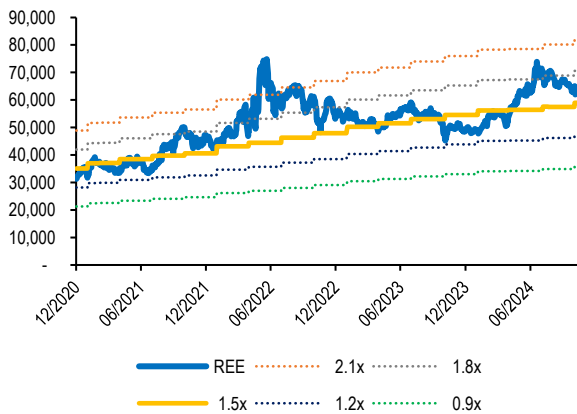
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**PBR của REE**



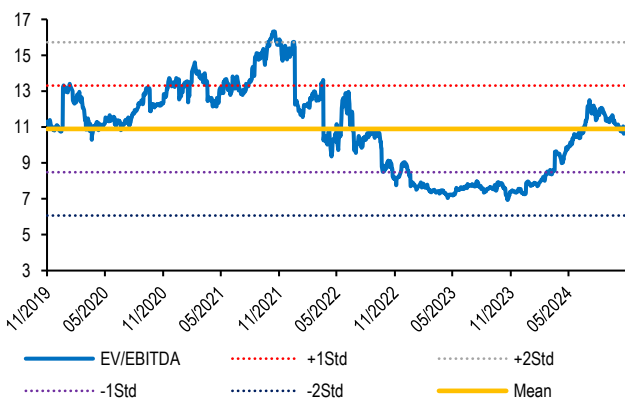
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Biểu đồ PBR band của REE**



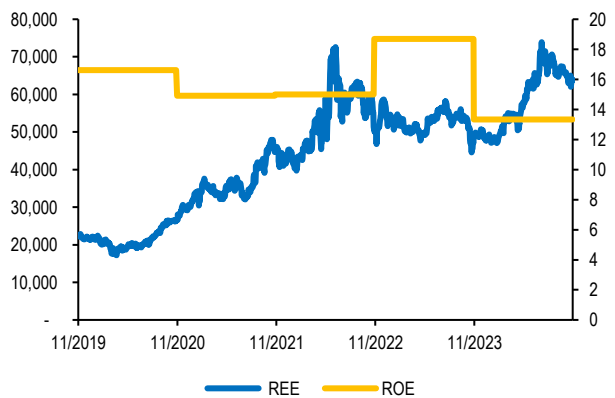
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**EV/EBITDA của REE**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Tương quan giữa Giá và ROE của REE**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Những sự kiện quan trọng của REE**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Tổng quan doanh nghiệp

### Lịch sử hình thành và phát triển

Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh (HoSE: REE) được thành lập từ năm 1977. REE là một trong hai doanh nghiệp đầu tiên niêm yết trên sàn chứng khoán TP.HCM vào năm 2000. Cơ cấu cổ đông của REE tương đối cô đặc khi các cổ đông lớn chiếm gần 60% trong khi quỹ Platinum Victory Pte. Ltd nắm giữ trên 30% và liên tiếp nâng tỷ lệ sở hữu.

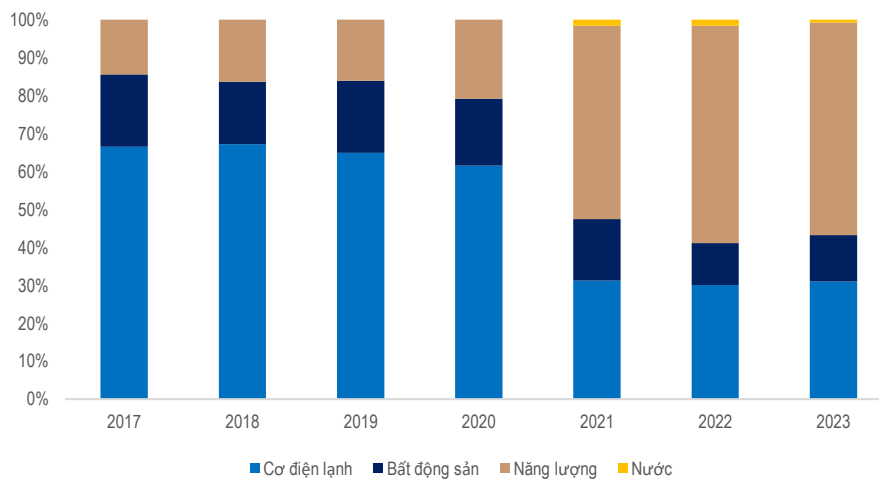
Stt	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
1	Platinum Victory Pte. Ltd	35.70%
2	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.83%
3	Nguyễn Ngọc Hải	5.5%
4	Nhà nước (HFIC)	5.3%
5	Apollo Asia Fund Ltd	4.75%
6	Khác	35.92%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam, cập nhật tại 03/2024

Hiện tại công ty hoạt động ở ba mảng kinh doanh chính bao gồm: Cơ điện lạnh (M&E), Bất động sản và Năng lượng & Nước. Ngành chủ lực hiện tại của REE là mảng Năng lượng khi đóng góp 56% doanh thu và 60% lợi nhuận trong năm 2023.

REE tham gia vào ngành tiện ích từ năm 2010, hiện tại danh mục năng lượng của REE có tổng công suất ước tính lên tới 1,086 MW chủ yếu là Thủy điện, Nhiệt điện và Năng lượng tái tạo (NLTT). Bên cạnh đó, REE còn sở hữu CTCP Phát triển Điện lực Trà Vinh (DTV) hoạt động trong việc bán lẻ điện.

### Cơ cấu doanh thu của REE



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Bên cạnh đó, mảng M&E là mảng kinh doanh truyền thống của REE thường đóng góp trên 60% doanh thu trong giai đoạn 2017-2020, từ năm 2021 đến nay tỷ trọng doanh thu của mảng này đã giảm xuống khoảng 30%. Tuy nhiên, mảng M&E có biên lợi nhuận ròng thấp (dưới 10%) nên đóng góp vào lợi nhuận sau thuế của tập đoàn với tỷ trọng nhỏ. Trong khi đó, REE tham gia mảng bất động sản từ thời điểm vừa niêm yết trên sàn chứng khoán. Phân khúc chủ đạo của REE là cho thuê văn phòng hạng B tại TP.HCM.



## Phụ lục: Báo cáo tài chính

## Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>31,827</b>	<b>33,928</b>	<b>34,912</b>	<b>37,099</b>	<b>41,288</b>
Tài sản ngắn hạn	6,806	8,586	9,524	11,311	14,761
Tiền và tương đương tiền	1,831	1,151	3,023	4,239	6,410
Đầu tư TC ngắn hạn	914	1,749	1,132	1,571	2,113
Các khoản phải thu	2,987	4,013	3,780	3,929	4,528
Hàng tồn kho	800	1,422	1,354	1,310	1,509
Tài sản dài hạn	25,021	25,342	25,388	25,788	26,527
Tài sản cố định	16,058	15,842	14,917	13,928	13,579
Chi phí xây dựng cơ bản	6,261	6,491	6,560	6,783	7,029
Tài sản dài hạn khác	2,702	3,009	3,911	5,077	5,919
<b>Tổng nợ</b>	<b>15,469</b>	<b>14,717</b>	<b>14,143</b>	<b>14,037</b>	<b>15,564</b>
Nợ ngắn hạn	4,062	4,091	3,945	4,015	4,443
Khoản phải trả	802	861	1,085	960	1,106
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,234	1,455	1,238	1,309	1,324
Khác	2,026	1,775	1,622	1,746	2,013
Nợ dài hạn	11,407	10,626	10,198	10,022	11,121
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	10,740	9,946	9,505	9,341	10,437
Khác	667	680	693	681	684
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16,358</b>	<b>19,211</b>	<b>20,770</b>	<b>23,062</b>	<b>25,724</b>
Vốn góp chủ sở hữu	3,101	3,564	4,097	4,712	5,419
Thặng dư vốn	1,050	1,050	1,050	1,050	1,050
Vốn khác	187	188	369	368	368
Lợi nhuận giữ lại	8,964	10,706	11,802	12,966	14,325
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,056	3,703	3,452	3,966	4,562
*Nợ vay	11,974	11,401	10,743	10,650	11,761
*Nợ ròng (tiền)	10,143	10,250	7,720	6,411	5,351

## Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>1,525</b>	<b>1,559</b>	<b>2,817</b>	<b>2,573</b>	<b>2,700</b>
Lợi nhuận ròng	2,135	3,513	2,787	2,712	3,143
Khấu hao TSCĐ hữu hình	893	1,225	1,264	1,262	1,270
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(889)	(1,298)	(1,347)	(1,259)	(1,393)
Thay đổi vốn lưu động	981	(1,526)	376	(142)	(320)
Thay đổi khác	(1,595)	(355)	(263)	-	-
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>(2,013)</b>	<b>(763)</b>	<b>642</b>	<b>(835)</b>	<b>(1,162)</b>
Thay đổi tài sản cố định	(4,041)	(854)	(1,916)	(1,432)	(1,767)
Thay đổi tài sản đầu tư	585	(41)	671	(439)	(542)
Khác	1,443	132	1,887	1,036	1,147
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>1,667</b>	<b>(1,476)</b>	<b>(1,588)</b>	<b>(522)</b>	<b>633</b>
Thay đổi vốn cổ phần	121	1	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	1,601	(687)	(918)	(93)	1,111
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(86)	(574)	(886)	(419)	(481)
Thay đổi khác	31	(216)	216	10	(3)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>1,179</b>	<b>(680)</b>	<b>1,872</b>	<b>1,216</b>	<b>2,171</b>
Tổng tiền đầu năm	652	1,831	1,151	3,023	4,239
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,831	1,151	3,023	4,239	6,410

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,810</b>	<b>9,372</b>	<b>8,570</b>	<b>8,730</b>	<b>10,062</b>
Tăng trưởng (%)	3.0	61.3	-8.6	1.9	15.3
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>3,500</b>	<b>5,056</b>	<b>4,860</b>	<b>5,234</b>	<b>6,058</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,310</b>	<b>4,316</b>	<b>3,710</b>	<b>3,496</b>	<b>4,004</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.8	46.1	43.3	40.0	39.8
<b>Chi phí BH &amp; QLDN</b>	<b>(455)</b>	<b>(669)</b>	<b>(756)</b>	<b>(693)</b>	<b>(802)</b>
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>1,855</b>	<b>3,647</b>	<b>2,954</b>	<b>2,803</b>	<b>3,202</b>
Tăng trưởng (%)	25.6	66.9	(23.6)	0.3	14.1
Biên LN từ HĐKD (%)	31.9	38.9	34.5	32.1	31.8
<b>LN khác</b>	<b>545</b>	<b>229</b>	<b>102</b>	<b>201</b>	<b>263</b>
Thu nhập tài chính	466	203	227	371	468
Chi phí tài chính	(707)	(943)	(1,016)	(1,012)	(1,114)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(663)	(879)	(939)	(959)	(1,058)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	786	969	891	842	909
<b>LN TT</b>	<b>2,400</b>	<b>3,876</b>	<b>3,056</b>	<b>3,004</b>	<b>3,465</b>
Thuế TNDN	(264)	(363)	(269)	(292)	(322)
<b>LNST</b>	<b>2,135</b>	<b>3,513</b>	<b>2,787</b>	<b>2,712</b>	<b>3,143</b>
Tăng trưởng (%)	24.6	64.5	(20.7)	(2.7)	15.9
Biên lợi nhuận ròng (%)	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
LNST cổ đông công ty mẹ	1,855	2,690	2,188	2,198	2,547
Lợi ích CĐTS	280	823	598	514	596
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>3,063</b>	<b>4,755</b>	<b>3,995</b>	<b>3,963</b>	<b>4,523</b>
Tăng trưởng (%)	30.9	55.2	(16.0)	(0.8)	14.1
Biên LN (%)	52.7	50.7	46.6	45.4	45.0
<b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b>	<b>3,956</b>	<b>5,980</b>	<b>5,259</b>	<b>5,225</b>	<b>5,793</b>
Tăng trưởng (%)	48.6	51.2	(12.1)	(0.6)	10.9
Biên LN (%)	68.1	63.8	61.4	59.9	57.6

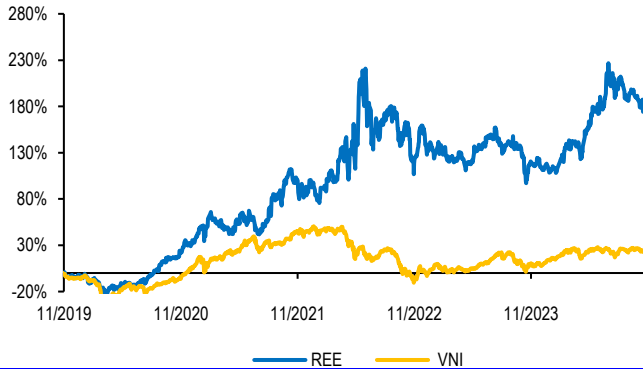
## Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (đồng)	6,003	7,569	5,354	4,665	4,700
BPS (đồng)	42,896	43,513	42,270	40,526	39,051
DPS (đồng)	0	1,000	996	1,000	1,000
PER (x)	11.5	9.4	10.6	14.7	14.6
PBR (x)	1.6	1.6	1.3	1.7	1.8
EV/EBITDA (x)	13.5	5.2	6.3	9.2	7.9
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.0	21.0	13.0	19.0	21.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	1.4	1.7	1.46	1.46
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên EBITDA (%)	68.1	63.8	61.4	59.9	57.6
Biên LN từ HĐKD (%)	31.9	38.9	34.5	32.1	31.8
Biên LNST (%)	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
ROA (%)	6.7	10.4	8.0	7.3	7.6
ROE (%)	36.7	37.5	32.5	31.1	31.2
<b>Khả năng tài chính</b>					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	73.2	59.3	51.7	46.2	45.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	256.4	171.4	146.8	122.7	92.4
Tỷ số thanh toán tiền mặt t(%)	67.6	70.9	105.3	144.7	191.8
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.6	5.4	4.3	4.1	4.3
<b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b>					
Số ngày vốn lưu động	8.8	14.4	13.8	14.3	14.3
Số ngày hàng tồn kho	4.4	4.6	3.5	3.9	4.3
Số ngày khoản phải thu	1.9	2.7	2.2	2.3	2.4

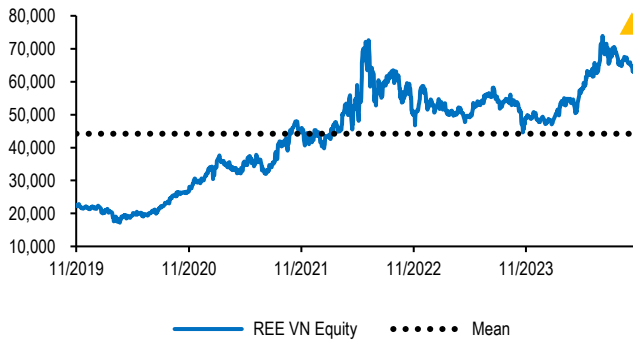
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP Cơ Điện Lạnh (REE VN)

### Giá cổ phiếu



### Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			Trung bình	Cao/Thấp
		76,000		
20/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	88,300	11.6	-13.4/35.9
04/04/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	77,400	2.6	-28.0/21.1
11/11/2024 (BC cập nhật)	GIỮ	68,600	14.6	-7.7/31.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

### Shinhan Securities Vietnam

#### Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

#### Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: REE VN
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Shinhan Investment Network

### SEOUL

Shinhan Investment Corp.  
Shinhan Investment Tower  
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

### NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

### Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

### Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

### Shanghai

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

### Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,  
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

### Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000