

CTCP Cơ điện lạnh (REE VN)

[Việt Nam / Tiện ích]

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

GIỮ

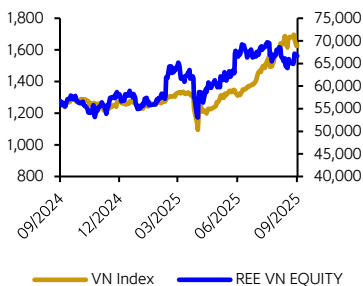
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **72,200 VND**
Giá hiện tại (08/09/2025) **66,800 VND**
Suất sinh lời (%) **+8.1%**

VNINDEX	1,624.5
P/E thị trường	13.1
Vốn hóa (tỷ VND)	36,129
SLCP lưu hành (triệu CP)	542
Tự do giao dịch (triệu CP)	207
52-tuần cao/thấp (VND)	71,200/49,652
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.00
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	71
Sở hữu nước ngoài (%)	48.9

Cổ đông lớn (%)	Platinum Victory PTE Ltd			41.6
	Nguyễn Thị Mai Thanh			12.8
Biến động giá	3M	6M	12M	
Tuyệt đối (%)	-0.4	4.6		16.0
Tg đổi với VN-Index(%)	-24.5	-18.0		-12.3

Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoàng

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



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Trúng thầu dự án nhưng đã phản ánh vào giá

Cập nhật khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 72,200 đồng

REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), Điện và Bất động sản (BDS). Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước. Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 1,050 MW; với mảng bất động sản, REE đang cho thuê khoảng 180,000 m2, với tỷ trọng lợi nhuận chiếm 25%. Với phương pháp định giá SOTP, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu cho REE là VND 72,200 với khuyến nghị GIỮ. Chúng tôi kì vọng REE sẽ có mức tăng trưởng ổn định nhờ vào triển vọng phát triển rất lớn trong lĩnh vực NLTT với mục tiêu công suất đạt khoảng 2,000-2,500 MW cuối năm 2030.

Cập nhật KQKD Q2/2025 và 1H2025

Trong Q2/2025 REE ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,513 tỷ đồng (+15% YoY), và LNST công ty mẹ đạt 624 tỷ đồng (+76% YoY). Lũy kế 1H2025, doanh thu thuần đạt 4,582 tỷ đồng (+14% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1,235 tỷ đồng (+48% YoY). Nguyên nhân chủ yếu do tăng trưởng mạnh mẽ từ (1) mảng năng lượng nhờ thời tiết thuận lợi cho thủy điện, giá bán cao; (2) mảng bất động sản từ chuyển nhượng khu đất chung cư và các căn hộ thuộc dự án The Light Square.

Chiến lược phát triển 2025-2028

_ Mảng cơ điện lạnh: Ghi nhận tổng giá trị hợp đồng ký mới đạt 1,853 tỷ đồng (-40,8% YoY) trong 1H2025, chủ yếu do cùng kỳ năm trước ký được hợp đồng lớn từ dự án Cảng hàng không Quốc tế 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 2025-2026 lần lượt khoảng 50% - 70%. Chúng tôi kì vọng mảng cho thuê ghi nhận doanh thu đạt 1,265 tỷ đồng và 1,428 tỷ đồng. Về dự án Bò Xuyên: 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 cho 2025 và 2026 lần lượt là 473 tỷ đồng (đã bao gồm chuyển nhượng khu đất chung cư ước tính khoảng 158 tỷ đồng trong Q2/2025) và 598 tỷ đồng.

_ Mảng điện: Kì vọng doanh thu 2025-2026 lần lượt đạt 4,679 tỷ đồng (+10% YoY) và 4,950 tỷ đồng (+6% YoY). Chủ yếu do sản lượng thủy điện cải thiện đáng kể trong 2025 nhờ thời tiết thuận lợi, vận hành nhà máy Thác Bà 2 từ tháng 4/2025, và nhà máy điện gió Duyên Hải V1_4 trong năm 2026.

_ Cập nhật các dự án mới: (1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW), sản lượng trung bình khoảng 120 triệu kWh, dự kiến sẽ vận hành vào giữa năm 2027. (2) Dự án điện gió Duyên Hải V1_4 (48MW) dự kiến vận hành giữa năm 2026. (3) Dự án điện gió Trà Vinh V1-3 GĐ 2 (48 MW) dự kiến vận hành vào năm 2027. Ngoài ra, trong thời gian vừa qua REE đã trúng thầu đầu tư Dự án điện gió Trà Vinh V1-5, V1-6 GĐ2 (công suất 80 MW), chúng tôi dự kiến sẽ vận hành vào năm 2027.

Rủi ro: (1) Rủi ro thời tiết khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút; (2) Tiến độ bàn giao dự án bất động sản chậm hơn dự kiến, tỉ lệ lấp đầy cho thuê chậm hơn; (3) Rủi ro tiến độ thực hiện dự án điện tái tạo chậm hơn kỳ vọng.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	9,372	8,570	8,384	10,087	10,809
LN HKKD (tỷ VND)	3,647	2,954	2,428	2,787	3,154
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	2,690	2,188	1,993	2,458	2,757
EPS (đồng)	7,569	5,354	4,237	4,538	4,425
BPS (đồng)	43,513	42,270	40,127	38,542	37,050
Biên LN HKKD (%)	38.9	34.5	29.0	27.6	29.2
Biên LNST (%)	37.5	32.5	28.6	29.6	30.8
ROE (%)	18.3	13.4	10.7	11.9	12.0
PER (x)	9.4	12.2	16.0	15.9	16.3
PBR (x)	1.6	1.3	1.7	1.9	2.0
EV/EBITDA (x)	7.7	7.9	10.5	10.5	9.5

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 Q2/2025 và 1H2025

Tiêu chí	Q2/2025	% YOY	1H2025	%YOY	Chú thích
Doanh thu	2,513	15%	4,581	14%	_ Chủ yếu do mảng năng lượng và bất động sản cải thiện đáng kể _ Nhờ tình hình thủy văn thuận lợi trong nửa đầu năm 2025, đặc biệt là ở khu vực miền Trung, sản lượng thủy điện tăng 39% YoY
Năng lượng	1,145	26%	2,433	26%	
Nước	58	753%	103	854%	
Bất động sản dân cư và cho thuê	443	34%	729	23%	_ Mảng cho thuê: Chủ yếu do ghi nhận doanh thu từ Etown 6, khi cùng kỳ không ghi nhận _ Mảng dân cư: Ghi nhận doanh thu bán khu đất chung cư và các căn hộ The Light Square
M&E	867	-7%	1,316	-11%	_ Do ghi nhận hợp đồng lớn trong cùng kỳ năm trước từ dự án Cảng hàng không Quốc tế Long Thành
LNST cổ đông cty mẹ	624	76%	1,235	48%	
Năng lượng	239	126%	652	90%	_ Chủ yếu do lợi nhuận mảng thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sản lượng tăng, giá bán cải thiện do tham gia nhiều hơn vào thị trường điện, chi phí tài chính giảm do tái cơ cấu nợ vay _ Các công ty liên kết hoạt động ổn định, nhờ nhu cầu sử dụng nước sạch cao, và điều chỉnh tăng giá nước tại Nhà máy nước Sông Đà
Nước*	95	62%	161	28%	
Bất động sản dân cư và cho thuê	217	41%	320	12%	_ Mảng cho thuê: 1H2025, LNST đạt 224 tỷ đồng (-17.4% YoY) do khấu hao cao từ Etown 6, và tỷ lệ lấp đầy (không bao gồm Etown 6) giảm 1.7% YoY _ Mảng dân cư: 1H2025, LNST đạt 96 tỷ đồng (+524.9% YoY) do bán khu đất chung cư và các căn hộ The Light Square
M&E	24	129%	43	25%	_ Do tình hình thu hồi công nợ cải thiện, chi phí quản lý và lãi vay giảm
Khác	49	88%	59	31%	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam. * REE sở hữu rất nhiều công ty liên doanh liên kết, nên lợi nhuận mảng nước có xu hướng lớn hơn doanh thu.

Ước phóng doanh thu, lợi nhuận của REE (2025F-2026F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	9,372	8,570	8,383	10,087	10,809
Năng lượng	5,365	4,801	4,240	4,679	4,950
Nước	154	67	114	120	126
Bất động sản	1,037	1,049	1,149	1,738	2,026
M&E	2,816	2,653	2,880	3,550	3,707
Lợi nhuận gộp	4,316	3,710	3,124	3,603	4,063
Lợi nhuận từ HĐKD	3,647	2,954	2,428	2,787	3,154
LNST công ty mẹ	2,690	2,188	1,932	2,458	2,757
Năng lượng	1,666	1,315	1,007	1,292	1,356
Nước	339	321	267	324	339
Bất động sản	579	563	509	620	910
M&E	131	-9	149	178	185
Khác	-25	-2	0	44	-33
Biên lợi nhuận (%)					
Biên lợi nhuận gộp	46.1	43.3	37.3	35.7	37.6
Biên lợi nhuận từ HĐKD	38.9	34.5	29.0	27.6	29.2
Biên lợi nhuận hợp nhất	37.5	32.5	28.6	29.6	30.8
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu thuần	61.3	-8.6	-2.2	20.3	7.2
Lợi nhuận từ HĐKD	66.9	-23.6	-12.2	23.0	10.6
LNST công ty mẹ	45.0	-18.7	-8.9	23.3	12.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

LNST đóng góp cho công ty mẹ của mảng năng lượng (2025F-2028F)

(Đơn vị: tỷ VND)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
LNST đóng góp cho công ty mẹ	1,007	1,292	1,356	1,549	1,662
Thủy điện	746	882	911	962	1,010
Điện mặt trời	36	36	37	38	39
Điện gió	215	253	289	427	489
Nhiệt điện	64	83	78	79	78
Điện bán lẻ	25	38	41	43	46
Khác	-79	0	0	0	0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị Giữ với giá mục tiêu VND 72,200

Chúng tôi cập nhật định giá với CTCP Cơ điện lạnh REE với khuyến nghị nắm giữ và giá mục tiêu ở mức VND 72,200 tương ứng với mức tăng 8.1% 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) Màng bất động sản dân cư tăng trưởng mạnh mẽ đến từ bàn giao dự án the Light Square; màng cho thuê được kỳ vọng sẽ cải thiện với tòa nhà ETown 6 dần vận hành hiệu quả hơn.
- 2) Giá bán điện gió được phê duyệt vào tháng 5/2025 cho điện gió đất liền và gần bờ có mức giá cao nhất lần lượt là 1,840 đồng/kWh và 1,987 đồng/kWh cao hơn so với mức giá trần chuyển tiếp từ 9%-15%.
- 3) Nhiều dự án NLTT như thủy điện và điện gió được đưa vào vận hành 2025-2029. REE có lợi thế vững chắc trong đấu thầu các dự án điện gió đặc biệt tại khu vực Vĩnh Long (Trà Vinh cũ).

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 màng sau: năng lượng, bất động sản dân cư và bất động sản cho thuê. Đối với màng cơ điện lạnh M&E, màng nước sạch và các công ty liên doanh liên kết, chúng tôi dùng phương pháp P/E với P/E mục tiêu là 13.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	12.50
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.5
Beta	1.28
Chi phí nợ (%)	8.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.9
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.22
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	10,061

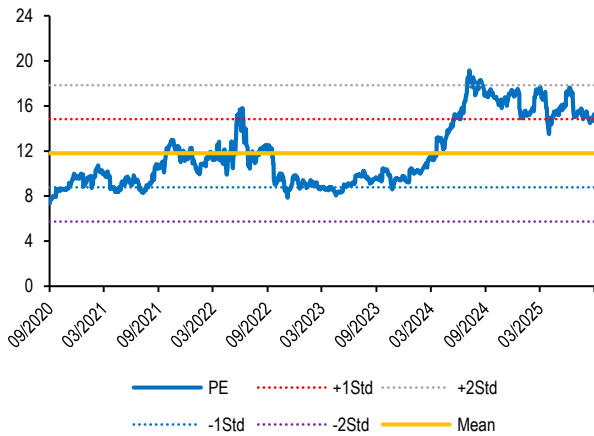
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

SoTP	Giá trị (tỷ VND)	Phương pháp
Năng lượng	34,408	
Thủy điện	24,505	DCF, PE
Nhiệt điện	1,091	DCF, PE
Điện gió	7,442	DCF
Điện mặt trời	938	DCF
Bán lẻ điện	432	PE
Nước	4,272	PE
Cơ điện lạnh	2,302	PE

Cho thuê văn phòng	8,656	DCF
Bất động sản dân cư	915	DCF
Chứng khoán kinh doanh	2,018	MV
Cộng: Số dư tiền (tỷ VND)	4,780	
Trừ: Nợ (tỷ VND)	10,061	
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số	8,160	
Giá trị vốn chủ sở hữu	39,167	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ)	0.542	
Giá mục tiêu (VND)	72,264	

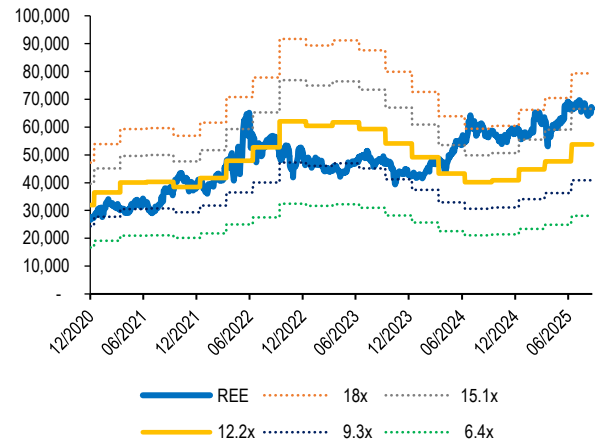
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của REE



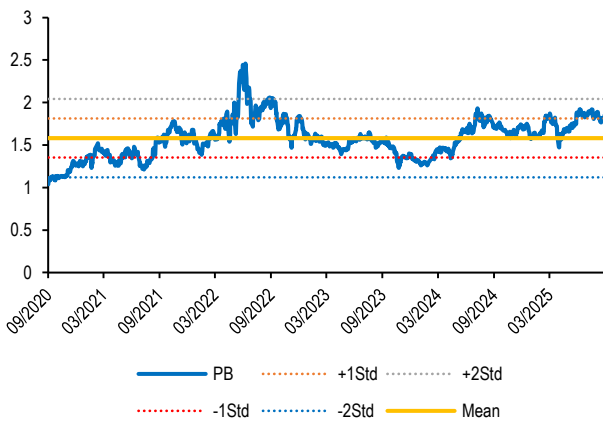
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER band của REE



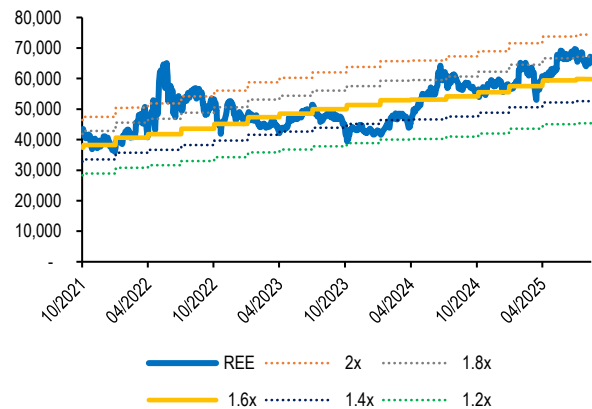
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của REE



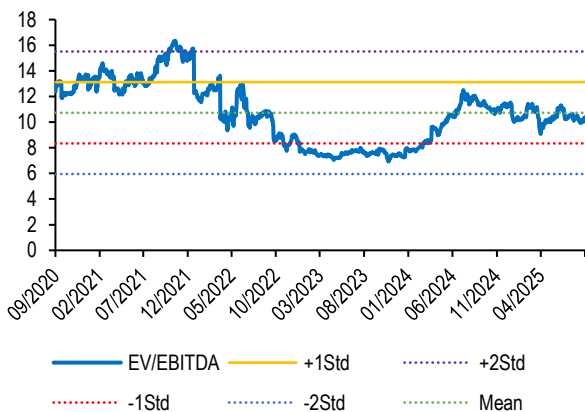
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR band của REE



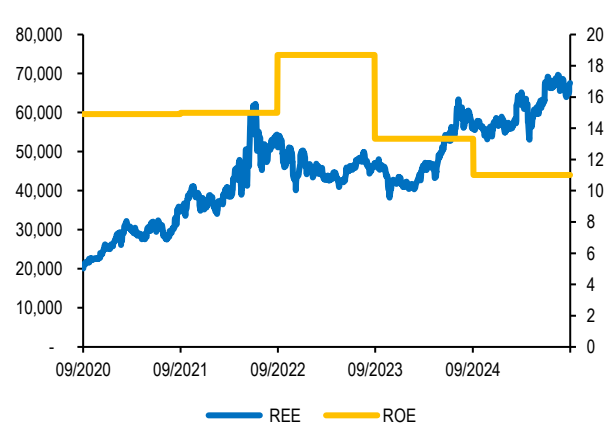
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

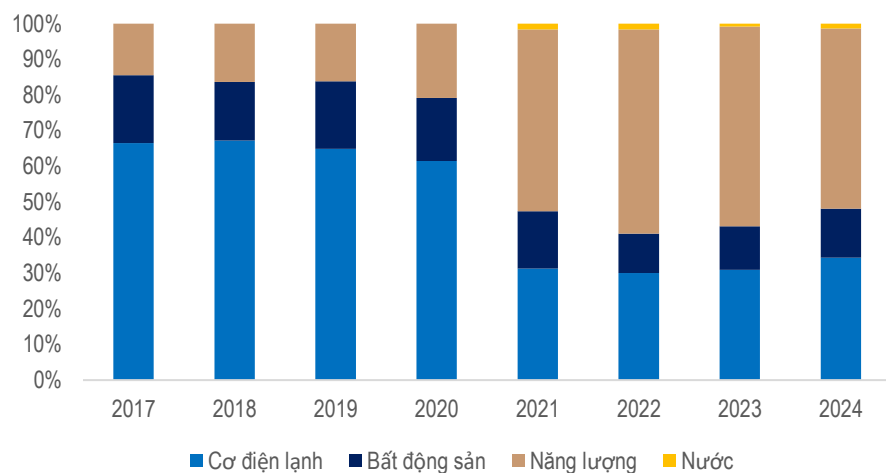
Stt	Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
1	Platinum Victory Pte. Ltd	41.60%
2	Nguyễn Thị Mai Thanh	12.83%
3	Nguyễn Ngọc Hải	5.5%
4	Nhà nước (HFIC)	5.3%
5	Apollo Asia Fund Ltd	4.75%
6	Khác	30.02%

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam, cập nhật tại 03/2025

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 51% doanh thu và 52% lợi nhuận trong năm 2024.

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 1,050 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)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	33,928	34,912	36,362	39,539	44,239
Tài sản ngắn hạn	8,586	9,524	11,286	13,165	15,014
Tiền và tương đương tiền	1,151	3,023	5,636	4,792	6,042
Đầu tư TC ngắn hạn	1,749	1,132	1,060	2,119	2,270
Các khoản phải thu	4,013	3,780	3,130	4,539	4,865
Hàng tồn kho	1,422	1,354	1,277	1,513	1,621
Tài sản dài hạn	25,342	25,388	25,077	26,374	29,225
Tài sản cố định	15,842	14,917	13,961	13,579	16,784
Chi phí xây dựng cơ bản	6,491	6,560	6,199	6,927	7,141
Tài sản dài hạn khác	3,009	3,911	4,917	5,868	5,300
Tổng nợ	14,717	14,143	13,908	14,583	16,507
Nợ ngắn hạn	4,091	3,945	4,070	4,404	4,690
Khoản phải trả	861	1,085	906	1,109	1,189
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,455	1,238	1,254	1,277	1,339
Khác	1,775	1,622	1,910	2,018	2,162
Nợ dài hạn	10,626	10,198	9,838	10,179	11,817
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	9,946	9,505	9,143	9,485	11,121
Khác	680	693	695	694	696
Vốn chủ sở hữu	19,211	20,770	22,455	24,956	27,732
Vốn góp chủ sở hữu	3,564	4,097	4,710	5,417	6,230
Thặng dư vốn	1,050	1,050	1,013	1,013	1,013
Vốn khác	188	369	416	416	416
Lợi nhuận giữ lại	10,706	11,802	12,761	14,032	15,423
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,703	3,452	3,555	4,078	4,650
*Nợ vay	11,401	10,743	10,397	10,762	12,460
*Nợ ròng (tiền)	10,250	7,720	4,761	5,970	6,418

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	1,559	2,817	3,784	1,669	3,030
Lợi nhuận ròng	3,513	2,787	2,396	2,981	3,329
Khấu hao TSCĐ hữu hình	1,225	1,264	1,298	1,330	1,325
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,298)	(1,347)	(1,116)	(1,298)	(1,395)
Thay đổi vốn lưu động	(1,526)	376	822	(1,344)	(229)
Thay đổi khác	(355)	(263)	384	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(763)	642	205	(2,376)	(2,927)
Thay đổi tài sản cố định	(854)	(1,916)	(875)	(1,908)	(3,957)
Thay đổi tài sản đầu tư	(41)	671	86	(1,038)	(151)
Khác	132	1,887	994	570	1,181
Tiền từ HĐ tài chính	(1,476)	(1,588)	(1,375)	(113)	1,147
Thay đổi vốn cổ phần	1	-	28	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(687)	(918)	(360)	365	1,698
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(574)	(886)	(1,027)	(481)	(553)
Thay đổi khác	(216)	216	(16)	(3)	(2)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(680)	1,872	2,613	(820)	1,250
Tổng tiền đầu năm	1,831	1,151	3,023	5,636	4,792
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	1,151	3,023	5,636	4,816	6,042

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhin Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,372	8,570	8,384	10,087	10,809
Tăng trưởng (%)	61.3	-8.6	-2.2	20.3	7.2
Giá vốn hàng bán	5,056	4,860	5,260	6,484	6,746
Lợi nhuận gộp	4,316	3,710	3,124	3,603	4,063
Biên lợi nhuận gộp (%)	46.1	43.3	37.3	35.7	37.6
Chi phí BH & QLDN	(669)	(756)	(696)	(816)	(909)
LN từ HĐKD	3,647	2,954	2,428	2,787	3,154
Tăng trưởng (%)	66.9	(23.6)	(12.2)	23.0	10.6
Biên LN từ HĐKD (%)	38.9	34.5	29.0	27.6	29.2
LN khác	229	102	260	513	495
Thu nhập tài chính	203	227	318	462	553
Chi phí tài chính	(943)	(1,016)	(791)	(799)	(914)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(879)	(939)	(738)	(753)	(872)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	969	891	733	850	856
LNTT	3,876	3,056	2,688	3,300	3,649
Thuế TNDN	(363)	(269)	(292)	(319)	(320)
LNST	3,513	2,787	2,396	2,981	3,329
Tăng trưởng (%)	64.5	(20.7)	(14.0)	24.4	11.7
Biên lợi nhuận ròng (%)	37.5	32.5	28.6	29.6	30.8
LNST cổ đông công ty mẹ	2,690	2,188	1,993	2,458	2,757
Lợi ích CDTs	823	598	403	523	572
LN trước thuế và lãi vay	4,755	3,995	3,426	4,053	4,521
Tăng trưởng (%)	55.2	(16.0)	(14.2)	18.3	11.5
Biên LN (%)	50.7	46.6	40.9	40.2	41.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	5,980	5,259	4,724	5,383	5,846
Tăng trưởng (%)	51.2	(12.1)	(10.2)	14.0	8.6
Biên LN (%)	63.8	61.4	56.3	53.4	54.1

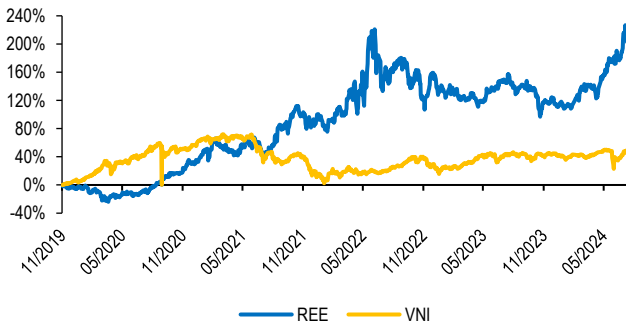
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	7,569	5,354	4,237	4,538	4,425
BPS (đồng)	43,513	42,270	40,127	38,542	37,050
DPS (đồng)	1,000	996	1,000	1,000	1,000
PER (x)	9.4	12.2	16.0	15.9	16.3
PBR (x)	1.6	1.3	1.7	1.9	2.0
EV/EBITDA (x)	7.7	7.9	10.5	10.5	9.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	21.0	13.0	19.0	24.0	22.0
Lãi cổ tức (%)	0.01	1.70	1.38	1.38	1.38
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	63.8	61.4	56.3	53.4	54.1
Biên LN từ HĐKD (%)	38.9	34.5	29.0	27.6	29.2
Biên LNST (%)	37.5	32.5	28.6	29.6	30.8
ROA (%)	10.4	8.0	6.6	7.5	7.5
ROE (%)	18.3	13.4	10.7	11.9	12.0
Khả năng tài chính					
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu (%)	59.3	51.7	46.3	43.1	44.9
Nợ vay ròng / EBITDA (%)	171.4	146.8	100.8	110.9	109.8
Tỷ số thanh toán tiền mặt t(%)	70.9	105.3	164.5	156.9	177.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.4	4.3	4.6	5.4	5.2
Hiệu quả hoạt động (ngày)					
Số ngày vốn lưu động	14.4	13.8	11.6	14.3	14.3
Số ngày hàng tồn kho	4.6	3.5	4.0	4.6	4.3
Số ngày khoản phải thu	2.7	2.2	2.4	2.6	2.3

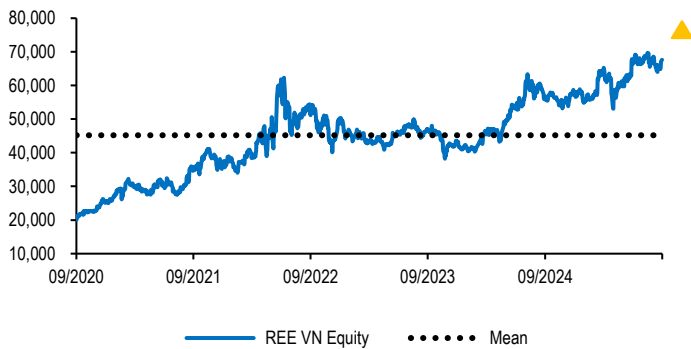
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhin Securities Vietnam

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
08/09/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	72,200	15.9	3.5/26.5

Lưu ý: Tính toán chênh lệch 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

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

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

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

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

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

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