

REE: Cập Nhật Kết Quả Kinh Doanh Q4 2022.

Doanh thu hợp nhất Q4 2022 của REE đạt 3.070 tỷ đồng, **+62%** so với cùng kỳ (svck), trong đó giá vốn hàng bán là 1.719 tỷ đồng, **+66%** svck, qua đó lợi nhuận gộp đạt 1.351 tỷ đồng, **+57%** svck. Giá vốn hàng bán tăng trưởng nhanh cao hơn doanh thu, làm giảm lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận gộp do doanh thu mảng M&E tăng trưởng mạnh (1.159 tỷ đồng Q4 2022, **+133%** svck), vì mảng kinh doanh này có tỷ suất lợi nhuận gộp nhỏ hơn nhiều so với các mảng khác như năng lượng và bất động sản.

Ngược lại, doanh thu hợp nhất 2022 đạt 9.372 tỷ đồng, **+61%** svck; giá vốn hàng bán đạt 5.056 tỷ đồng, **+44%** svck, dẫn đến lợi nhuận gộp đạt 4.316 tỷ đồng, tăng trưởng **+87%** svck, nguyên do chủ yếu nhờ vào các dự án năng lượng tái tạo (NLTT) mới hiện tại bao gồm Thủy điện Thượng Kon Tum – VSH và ba (3) nhà máy điện gió: Phú Lạc 2, Lợi Hải 2 và Trà Vinh V1-3; bắt đầu hoạt động từ Q4 2021. Cụ thể hơn, doanh thu đóng góp từ mảng năng lượng 2022 đạt 5.364 tỷ đồng, **+81%** svck; riêng doanh thu Q4 2022 đạt 1.557 tỷ đồng, **+41%** svck. Ngoài ra, do La Nina khiến lượng mưa cao hơn nhiều trung bình hàng năm, nhìn chung có lợi cho thủy điện trong danh mục đầu tư của REE. Tuy nhiên, việc phát triển các dự án NLTT đi kèm với việc tăng chi phí cố định cũng như chi phí quản lý, tăng gần gấp đôi trong Q4 2022 lên 304 tỷ đồng so với cùng kỳ (Lũy kế 2022: 580 tỷ đồng, **+57%** svck).

Doanh thu tài chính Q4 2022 chỉ đạt 59 tỷ đồng, **-76%** svck; lũy kế 2022 là 203 tỷ đồng, **-56%** svck. Điều này xảy ra một phần do thoái vốn 190 tỷ đồng đầu tư vào CTCP Hạ tầng và Bất động sản Việt Nam (VIVD). Con số trên cũng được phản ánh qua LNST mảng bất động sản Q4 2021, đạt 295 tỷ đồng so với 116 tỷ đồng Q4 2022. Theo đó, LNST lĩnh vực bất động sản năm 2022 giảm **-8%** svck, đạt 579 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản đột biến này, LNST mảng bất động sản năm 2022 sẽ tăng **+32%** svck. Ngoài ra, chi phí tài chính năm 2022 tăng 236 tỷ đồng lên 943 tỷ đồng, chủ yếu là chi phí lãi vay do tăng nợ ròng tài trợ cho các dự án năng lượng tái tạo của tập đoàn.

Thêm nữa, mảng nước của REE đạt 154 tỷ đồng doanh thu, **+67%** svck; và 339 tỷ đồng LNST, **+24%** svck, trên cơ sở bình thường hóa nền kinh tế, kéo theo nhiều hoạt động sản xuất kinh doanh được nối lại.

Bên cạnh đó, tiền mặt năm 2022 của REE giảm **-37%** svck, xuống 1.151 tỷ đồng, trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn tăng gần gấp đôi so với năm 2021, trong đó đầu tư chứng khoán tăng 738 tỷ đồng. Đây là khoản đầu tư vào 38.8 triệu cổ phiếu Ngân hàng Quốc tế Việt Nam (VIB), tương ứng giá bình quân 19.000 đồng / cổ phiếu. Tham chiếu giá đóng cửa VIB ngày 1/2/2023 là 23.600 đồng, REE đang tạm lãi trước thuế và phí 178 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ VND	Q4 2021	Q4 2022	YoY	2021	2022	YoY
Doanh thu	1,898	3,070	62%	5,810	9,372	61%
Lãi gộp	861	1,351	57%	2,310	4,316	87%
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>45.4%</i>	<i>44.0%</i>		<i>39.8%</i>	<i>46.1%</i>	
Doanh thu tài chính	242	59	-76%	466	203	-56%
Chi phí tài chính	202	247	22%	707	943	33%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	156	304	95%	370	580	57%
LNTT	1,030	1,060	3%	2,401	3,877	61%
LNST	922	967	5%	2,137	3,514	64%
LNST công ty mẹ	791	718	-9%	1,857	2,691	45%
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>42%</i>	<i>23%</i>		<i>32%</i>	<i>29%</i>	
Tiền mặt				1,831	1,151	59%
Đầu tư tài chính ngắn hạn				914	1,749	91%
<i>Chứng khoán kinh doanh</i>				73	790	982%
Phải thu ngắn hạn khách hàng				2,035	2,665	31%

Nguồn: REE, ACBS

Đơn vị: tỷ VND	Q4 2021	%	Q4 2022	%	YoY	2021	%	2022	%	YoY
M&E	498	26%	1,159	38%	133%	1,817	31%	2,815	30%	55%
Bất động sản	251	13%	263	9%	5%	938	16%	1,037	11%	11%
Năng lượng	1105	58%	1557	51%	41%	2,963	51%	5,364	57%	81%
Nước	44	2%	90	3%	105%	92	2%	154	2%	67%
Tổng doanh thu	1,898		3,069		62%	5,810		9,370		61%
M&E	27	3.4%	39	5%	44%	99	5%	130	5%	31%
Bất động sản	295	37.2%	116	16%	-61%	629	34%	579	22%	-8%
Năng lượng	405	51.1%	482	67%	19%	872	47%	1,666	62%	91%
Nước	64	8.1%	91	13%	42%	274	15%	339	13%	24%
Tổng lợi nhuận	792		718		-9%	1,855		2,690		45%

Nguồn: REE, ACBS

Nhận xét:

REE đạt KQKD khả quan trong năm 2022 một phần nhờ chu kỳ La Nina xảy ra ba (3) năm liên tiếp kết hợp với các máy phát điện tái tạo mới được đưa vào vận hành. Chúng tôi hiện chưa nhận được thêm thông tin gì về các dự án đầu tư NLTT mới; do vậy, dự báo tăng trưởng chung của tập đoàn năm 2023 sẽ không vượt trội như năm 2022 do:

1. Chu kỳ La Nina đã qua và thay vào đó là El Nino, thuận lợi cho nhiệt điện hơn thủy điện.
2. Thiếu dự án triển vọng mới ủng hộ cho đà tăng trưởng trong năm 2022, ngoại trừ lĩnh vực M&E.
3. Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực M&E sẽ trở thành mũi nhọn trong danh mục đầu tư của REE năm 2023 nhờ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công từ chính phủ, cùng với uy tín và quy mô lớn của REE sẽ giúp công ty đấu thầu thành công nhiều hợp đồng hấp dẫn. Ví dụ như mở rộng nhà ga số 3 Tân Sơn Nhất hay sân bay Long Thành.

Dự án tòa nhà văn phòng Etown 6 vẫn đúng tiến độ và sẽ bắt đầu cho thuê Q4 2023. Chúng tôi dự báo đây là yếu tố then chốt sẽ hỗ trợ REE tiếp tục đà phát triển mạnh trong năm 2024.

Chuyên viên phân tích, P. Phân tích**Phạm Đức Toàn**toanpd@acbs.com.vn

Trụ sở chính

117 Nguyễn Đình Chiểu Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH**Trưởng phòng phân tích****Tyler Cheung**

(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

Phó phòng Phân tích**Nguyễn Bình Thanh Giao**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng**Cao Việt Hùng**

(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ, Dệt may**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông, Logistics**Trần Nhật Trung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng**Huỳnh Anh Huy**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng**Phạm Đức Toàn**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô**Nguyễn Thị Hòa**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô**Trịnh Viết Hoàng Minh**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT**Lương Duy Phước**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – PTKT**Võ Phú Hữu**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ**Phó phòng khối khách hàng định chế****Chu Thị Kim Hương**

(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng**Lê Nguyễn Tiến Thành**

(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC**Trần Thị Thanh**

(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC**Chu Thị Minh Phương**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC**Lý Ngọc Dung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC**Nguyễn Phương Nhi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.