

03/04/2012



Viet Vu
Analyst
viet.vu@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 143

REE đặt mục tiêu khiêm tốn cho năm 2012

Kết quả hoạt động năm 2011

Theo báo cáo của công ty, doanh thu năm tài chính 2011 đạt 1.810 tỷ đồng (+0,1% Y-o-Y) và lợi nhuận ròng đạt 514 tỷ đồng (+41,7% Y-o-Y). Trong đó, hoạt động đầu tư đóng góp 42% tổng lợi nhuận ròng.

- Lĩnh vực Cơ điện:** doanh thu đạt 855 tỷ đồng (+13%) và lợi nhuận ròng đạt 80 tỷ đồng(+6,7%). Phần lớn doanh thu là từ các hợp đồng đã ký năm 2010. Các hợp đồng mới ký năm 2011 có tổng giá trị 1.522 tỷ đồng.
- Lĩnh vực Điện lạnh:** doanh thu giảm 17% xuống 586 tỷ đồng và lợi nhuận ròng giảm 11% còn 40 tỷ đồng. Nguyên nhân là do sản lượng tiêu thụ máy điều hòa nhiệt độ giảm 12,4% và chi phí vay lãi tăng.
- Lĩnh vực Bất động sản:** doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng đạt 368 tỷ đồng (+8,6%) và lợi nhuận ròng là 178 tỷ đồng (+8,5%). Mở khai thác bất động sản tiếp tục đóng góp một tỷ lệ lớn vào tổng thu nhập (20%). Tỷ lệ mặt bằng cho thuê tại E-Town giữ vững ở mức 90% trong năm 2011.
- Hoạt động đầu tư:** năm 2011, REE tăng cổ phần tại Nhà máy nước Thủ Đức lên 42,07%, tại nhà máy thủy điện Thác Bà lên 23,97%, nhà máy thủy điện Thác Mơ lên 35,48%; nhà máy nhiệt điện Ninh Bình lên 24,32%. Ngoài ra, REE đã tái cơ cấu lại một công ty cổ phần đầu tư trong lĩnh vực năng lượng với doanh thu là 153 tỷ đồng.

Hình 1: Tình hình hoạt động của REE năm tài chính 2011

	2010	2011	Tăng giảm so với năm trước
Cơ điện			
Doanh thu	759	855	12.6%
Lợi nhuận ròng	75	80	6.7%
Tỉ suất lợi nhuận ròng	9.9%	9.4%	
Điện lạnh			
Doanh thu	709	586	-17.3%
Lợi nhuận ròng	36	32	-11.1%
Tỉ suất lợi nhuận ròng	5.1%	5.5%	
Bất động sản			
Doanh thu	339	368	8.6%
Lợi nhuận ròng	164	178	8.5%
Tỉ suất lợi nhuận ròng	48.4%	48.4%	
Hoạt động đầu tư			
Lợi nhuận ròng	68	216	217.6%
Tổng cộng			
Doanh thu	1,807	1,809	0.1%
Lợi nhuận ròng	362	513	41.7%

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu Tăng/Giảm

Na Na

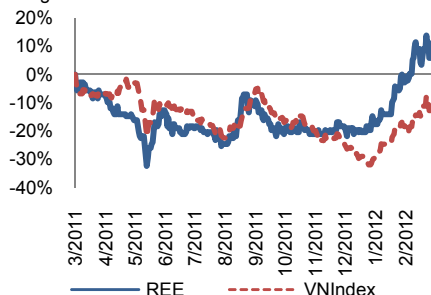
Công nghiệp

Các chỉ số chính

Giá @ 03/04/ 2012	14,500
Mức thấp nhất 52 tuần	8,495
Mức cao nhất 52 tuần	14,500
Mức cao nhất 52 tuần	1,250,170
Mức cao nhất 52 tuần (triệu)	240
Mức cao nhất 52 tuần	3,745
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	167
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	44%

Định giá	2010	2011	2012T
EPS đã điều chỉnh	2,711	2,382	2,432
Tăng trưởng EPS	-49.2%	-12.1%	2.1%
Cổ tức trên giá cổ phiếu	0.0%	13.8%	11.5%
P/E (thị trường)	5.1	5.8	5.7
P/B (thị trường)	0.6	0.8	0.8
EV / EBITDA	5.9	3.4	7.6
ROE	13.3%	15.1%	14.5%
ROA	8.6%	10.0%	10.5%
ROIC	10.8%	12.7%	13.8%
Tỉ số nợ trên tài sản	36.0%	6.5%	3.5%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối %	8.9%	17.4%	5.8%
Tương đối %	2.8%	23.5%	19.0%



Cơ cấu cổ đông

Nhà nước	4.8%
Cổ đông	44.1%
Others	51.1%

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX:REE)

Vào ngày 06/04/2012, công ty đã trả cổ tức cho năm 2011 bằng tiền mặt ở mức 1.600 đồng/cổ phiếu.

Chiến lược và kế hoạch kinh doanh năm 2012

Năm 2012, chỉ tiêu doanh thu là 2.284 tỷ đồng (+26%) và lợi nhuận ròng dự kiến tăng 15,3% lên 594 tỷ đồng. Theo đó tỷ suất lợi nhuận là 2.428 đồng/cổ phần và dự báo hệ số giá trên thu nhập (P/E) là 5,7x. Trong Quý 1 năm 2012, lợi nhuận ròng của công ty đạt 300 tỷ đồng, chủ yếu từ thanh khoản cổ phần tại STB, tương đương 51% chỉ tiêu khiến một số cổ đông cho rằng chỉ tiêu này là hơi thấp. Đại hội cổ đông cũng thông qua đề xuất trả cổ tức ở mức tối thiểu là 16%.

Hình 2: Mục tiêu của REE trong năm tài chính 2012

	2011	Chỉ tiêu 2012	Tăng giảm so với năm trước
Cơ điện			
Doanh thu	855	1.100	28,7%
Lợi nhuận ròng	80	80	0,0%
Điện lạnh			
Doanh thu	586	750	28,0%
Lợi nhuận ròng	32	45	40,6%
Bất động sản			
Doanh thu	368	434	17,9%
Lợi nhuận ròng	178	195	9,6%
Hoạt động đầu tư			
Lợi nhuận ròng	216	274	26,9%
Tổng cộng			
Doanh thu	1.809	2.284	26,3%
Lợi nhuận ròng	513	592	15,8%

Tại đại hội cổ đông, các cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi cho đối tác một chiến lược, dù một số cho rằng giá chuyển đổi 22.000 đồng là quá thấp. Đại hội cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành 557 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho một đối tác chiến lược với mệnh giá 1 triệu đồng/trái phiếu. Theo ông Dominic Scriven, Phó chủ tịch HĐQT, REE vẫn chưa tìm được đối tác chiến lược này. Tuy nhiên, REE đang tìm kiếm đối tác chiến lược có kinh nghiệm ở lĩnh vực bất động sản và tiện ích công cộng. Công ty dự định sử dụng vốn huy động để thành lập quỹ chi phí-phí tổn vào khoảng 800-1.000 tỷ đồng trong đó có 220 tỷ đồng đầu tư vào các nhà máy điện. Công ty dự báo chỉ có khoảng 427 tỷ đồng tiền mặt vào cuối năm 2012.

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX:REE)

Tôi, Vũ Hoàng Việt, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX:REE)

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng Phòng Cao Cấp – Quyền Giám Đốc Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ

+84 8 3914 3588, ext 122

hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.