

Kết quả kinh doanh quý 1/2012

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH

Thoái vốn khoản đầu tư giúp nâng lợi nhuận quý 1

Thoái vốn tại STB nâng cao mức lợi nhuận Quý 1/2012. REE đã công bố doanh thu quý 1/2012 đạt 510 tỷ đồng (tăng 28% y-o-y, giảm 0.6% q-o-q), với lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 255 tỷ đồng (+ 177% y-o-y, +30% q-o-q). Kết quả đạt được như trên có thể do sự đóng góp từ doanh thu bán hàng của ba phân khúc chính. Doanh thu từ doanh vụ cung cấp và lắp đặt (M&E) đã có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ 33% y-o-y đạt 277 tỷ đồng, trong khi doanh thu từ hoạt động kinh doanh điện lạnh (Reetech) và dịch vụ cho thuê văn phòng cũng tăng lần lượt 28% và 13% y-o-y. REE cuối cùng cũng đã quyết định thanh lý danh mục đầu tư (chủ yếu là hoạt động thoái vốn tại STB), đã đóng góp đáng kể vào tốc độ tăng trưởng mạnh của lợi nhuận sau thuế (+177% y-o-y, +31% q-o-q).

Giá vốn hàng bán tăng cao đã kéo lợi nhuận gộp của REE sụt giảm trong quý 1/2012. Tỷ trọng chi phí nguyên liệu trên doanh thu thuần tăng 15% y-o-y đạt 76% trong quý 1/2012, với tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 28% (từ mức 34% trong quý 1/2011 xuống còn 24% quý 1/2012). Chi phí quản lý giảm 38% y-o-y đạt 22 tỷ đồng, trong khi chi phí bán hàng tăng mạnh 344% y-o-y đạt 7 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, REE đã tiến hành nhiều chương trình khuyến mãi trong quý 1/2012 nhằm thúc đẩy doanh số bán hàng máy điều hòa không khí. Tuy nhiên, REE đã ghi nhận thu nhập khá lớn 322 tỷ đồng (+ 408% y-o-y) từ hoạt động tài chính. Nhìn chung, công ty ghi nhận tăng trưởng 132% đối với biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt 66%, trong khi tỷ suất lợi nhuận ròng quý 1/2012 đạt mức 50% so với mức 23% quý 1/2011. Kết thúc quý 1/2012, REE đã hoàn thành 22% mục tiêu doanh thu và 43% lợi nhuận ròng cả năm.

Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP. Báo cáo trong tháng 3/2012, chúng tôi đã dự phóng LNST năm 2012 đạt 604 tỷ đồng, khá sát với mục tiêu của REE đạt 592 tỷ đồng. Chúng tôi vẫn duy trì dự phóng LNST năm 2012, với tổng doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 2,141 tỷ đồng và 604 tỷ đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi vẫn không đổi 17,000 đồng, thấp hơn 4% so với mức giá hiện hành (17,700 đồng). Tương ứng mức giao dịch PER năm 2012 là 6.9 lần. Vì vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP đối với cổ phiếu REE.

Thông tin tài chính

Kết thúc 31/12

(tỷ đồng)	FY09	FY10	FY11E	FY12E	FY13E
Doanh thu	1,182	1,808	1,807	2,141	2,445
Lợi nhuận ròng	434	361	515	604	474
Tỷ lệ tăng trưởng	100%	-17%	-43%	17%	-25%
EPS (VND)	2,426	2,738	2,495	2,464	1,860
DPS (VND)	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Tỷ suất cổ tức	12%	12%	12%	12%	12%
ROA	9%	8%	8%	8%	8%
ROE	19%	13%	15%	15%	11%
P/E (x)	2.4	4.7	6.2	5.3	7.0
P/BV (x)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8

Nguồn: SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành

Giá mục tiêu

Giá mục tiêu cũ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán

SLCP đang lưu hành (triệu)

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)

Giá thấp|cao nhất 52 tuần ('000)

KLCP giao dịch TB 3 tháng

Hệ số Beta

Sở hữu nước ngoài (%)

Nguồn: SBS

CỔ ĐÔNG LỚN

Platinum Victory	7.08%
HFIC	4.38%
VOF	3.51%
Venner group	2.85%
VEIL holding	2.83%
Varcham	2.54%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng

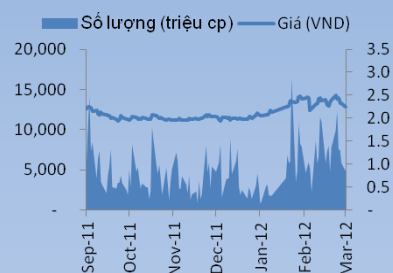
1 tháng

3 tháng

6 tháng

12 tháng

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG 6 THÁNG ('000)


Võ Bạch Ngọc Anh Thư

thu.vbna@sbsc.com.vn

+84 8 62 686868, ext: 8851

NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT TRONG QUÝ 1/2012

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	1QFY11	1QFY12	Y-o-y%	4QFY11	Q-o-q%
Doanh thu	399	510	28%	512	-1%
Lợi nhuận gộp	136	124	-9%	166	-25%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34%	24%	-10%	32%	-25%
Thu nhập tài chính	15	241	1517%	146	65%
Lợi nhuận trước thuế	115	335	192%	245	37%
Lợi nhuận ròng	93	256	176%	195	31%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	23%	50%	27%	38%	32%

Nguồn: REE, SBS

Doanh thu tăng mạnh tại 3 phân khúc chính của REE, bao gồm M&E, Reetech và dịch vụ cho thuê văn phòng. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ của REE tăng mạnh 28% y-o-y đạt 510 tỷ đồng trong quý 1/2012. Tuy nhiên, song song đó chi phí bán hàng cũng tăng khá cao 46% y-o-y đạt 385 tỷ đồng, đã khiến lợi nhuận gộp sụt giảm 9% y-o-y. Trong khi đó, lợi nhuận trước thuế của REE trong quý 1/2012 tăng mạnh 192% y-o-y đạt 256 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh chính chỉ đạt 94 tỷ đồng (giảm 4.4% y-o-y), đóng góp 28% vào tổng lợi nhuận trước thuế của REE trong quý 1/2012. Trong quý 1/2012, lợi nhuận từ hoạt động tài chính của REE đạt 241 tỷ đồng, bao gồm lãi tiền gửi đạt 23 tỷ đồng và lãi từ thanh lý các khoản đầu tư đạt 269 tỷ đồng. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính quý 1/2012 tăng 1,517% y-o-y, đóng góp 72% lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận ròng quý 1/2012 tăng mạnh 176% y-o-y đạt 256 tỷ đồng từ 93 tỷ đồng trong quý 1/2011. REE đã chứng kiến tốc độ tăng trưởng đáng kể của tỷ suất lợi nhuận gộp lên tới 50% trong quý 1/2012, trong khi EPS quý 1/2012 đứng tại 1,046 đồng/cổ phiếu.

Doanh thu hợp nhất của REE trong quý 1/2012 hoàn thành 22% mục tiêu năm do doanh thu đã đạt tốc độ tăng trưởng mạnh so cùng kì năm ngoái, trong khi đó lợi nhuận ròng đã hoàn thành 43% mục tiêu năm.

BIẾN ĐỘNG CỦA CÁC MẢNG KINH DOANH

Biến động của các mảng kinh doanh (tỷ đồng)	1QFY11	1QFY12	Y-o-y%	4QFY11	Q-o-q%
Phân khúc M&E					
Doanh thu	207	277	34%	219	26%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	26	30	17%	33	-9%
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	12%	11%	-12%	15%	-28%
Phân khúc Reetech					
Doanh thu	104	132	27%	196	-32%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	13	9	-28%	12	-18%
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	13%	7%	-43%	6%	22%
Phân khúc cho thuê văn phòng					
Doanh thu	88	99	13%	98	1%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	59	54	-9%	53	3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	67%	55%	-19%	54%	2%

Nguồn: REE, SBS

Doanh thu thuần trong quý 1/2012 tăng 28% y-o-y đạt 510 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu bán hàng tăng mạnh từ phân khúc M&E 34% , phân khúc máy điều hòa Reetech (27% y-o-y) và dịch vụ cho thuê văn phòng (+13% y-o-y). Do các hợp đồng M&E hoàn thành có giá trị cao hơn, doanh thu của phân khúc này đã ghi nhận đạt 277 tỷ đồng (+34% y-o-y, +26% q-o-q) trong quý 1/2012. Doanh thu từ phân khúc Reetech đạt 132 tỷ đồng (+27% y-o-y, -32% q-o-q) mặc dù công ty luôn phải đối mặt với những áp lực liên tục phát sinh từ điều kiện thời tiết mát mẻ và nguồn cung cao hơn nhu cầu. Doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng cũng có tốc độ tăng trưởng khá tốt 13% đạt 99 tỷ đồng trong quý 1/2012, được thúc đẩy bởi diện tích cho thuê khá lớn tại tòa nhà REE, lên đến 17,700 m².

Phân khúc M&E luôn chiếm tỷ trọng cao trên tổng doanh thu (khoảng 54%), tiếp theo là phân khúc Reetech 26% và dịch vụ cho thuê văn phòng 19%. Tuy nhiên, xét về lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính, dịch vụ cho thuê văn phòng luôn chiếm tỷ trọng lớn với tỷ lệ 58%, phân khúc M&E và Reetech đóng góp lần lượt là 32% và 10%. Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh M&E tăng 17% y-o-y trong quý 1/2012, phân khúc Reetech và dịch vụ cho thuê văn phòng cũng có mức tăng trưởng khá tốt lần lượt đạt 28% và 9% y-o-y. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của tất cả các phân khúc lại có sự suy giảm so với cùng kỳ năm trước, trong đó tỷ suất lợi nhuận gộp từ Reetech giảm 43% xuống còn 7% trong quý 1/2012 do chi phí bán hàng và giá vốn hàng bán tăng cao.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Bảng 1: Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	4Q11	1Q12	Q-o-q%
Tài sản ngắn hạn	2,455	2,596	5.7%
Tiền & các khoản tương đương tiền	427	993	132.4%
Đầu tư ngắn hạn	763	397	-48.0%
Tài sản dài hạn	2,827	2,798	-1.0%
Đầu tư dài hạn	1,985	1,970	-0.8%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5,283	5,394	2.1%
Nợ phải trả	1,416	1,662	17.3%
Vay và nợ ngắn hạn	152	117	-22.8%
Vay và nợ dài hạn	99	172	73.7%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3,866	3,732	-3.5%

Nguồn: REE, SBS

Trong quý 1/2012, tài sản ngắn hạn của REE đã tăng 6% từ cuối năm 2011, bởi hạn mục tiền và các khoản tương đương tiền tăng mạnh 132% q-o-q, tăng hơn gấp đôi từ 427 tỷ đồng quý 4/2011 tăng lên 993 tỷ đồng quý 1/2012. Chúng tôi cho rằng, điều này được thúc đẩy đến từ sự đóng góp khoản tiền thanh lý trong hoạt động thoái vốn đầu tư của REE. Hạn mục đầu tư ngắn hạn giảm 48% q-o-q, chủ yếu do hoạt động thanh lý các khoản đầu tư được tiến hành trong quý 1/2012. Mặt khác, tỷ lệ tài sản dài hạn và đầu tư dài hạn cũng giảm lần lượt là 1% và 0.8% so với quý trước. Nhìn chung, tổng nợ phải trả của công ty tăng 17% q-o-q, với các khoản vay và nợ ngắn hạn giảm 22% đạt 117 tỷ đồng, trong khi vay và nợ dài hạn tăng mạnh 74% đạt 172 tỷ đồng. Tuy nhiên, tổng nợ phải trả chỉ chiếm 31% tỷ trọng trên tổng tài sản của REE, và phần lớn được tài trợ bởi vốn chủ sở hữu.

Cập nhật thông tin:

Ngày 4/5/2012, REE đã bán thành công 5 triệu cổ phiếu quỹ. Nếu cổ phiếu được bán với mức giá được công bố là 16.500 đồng/CP, REE sẽ ghi nhận khoản thặng dư vốn khoảng 24 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, REE đã chuyển nhượng cổ phiếu trên cho cổ đông lớn của công ty là Platinum Victory Pte Ltd, kể từ sau khi công ty này đăng ký mua 5 triệu cổ phiếu. Như vậy, Platinum Victory PTE LTD đã nâng số lượng sở hữu cổ phiếu REE lên thành 17,318,720 (7.1% vốn điều lệ của REE).

Ngày 10/5/2012, Platinum Victory đăng ký mua tiếp 2 triệu cổ phiếu. Thời gian thực hiện giao dịch từ 15/5 đến 13/7 qua phương thức khớp lệnh định kỳ hoặc khớp lệnh thỏa thuận. Nếu mua thành công 2 triệu cổ phiếu lần này, Platinum Victory PTE LTD sẽ nâng sở hữu từ 17,318,720 lên thành 19.318.720 cổ phiếu REE (7.9% vốn điều lệ của REE).

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tài sản	4,764.4	4,779.8	5,282.8	5,394.3
Tài sản ngắn hạn	1,999.4	1,689.5	2,455.5	2,596.2
Tài sản dài hạn	2,765.0	3,090.3	2,827.4	2,798.2
Tài sản cố định	279.1	345.5	34.9	35.0
Đầu tư dài hạn	2,005.1	2,272.4	1,985.5	1,970.3
Nguồn vốn	4,764.4	4,779.8	5,282.8	5,394.3
Nợ phải trả	1,999.3	1,108.9	1,416.4	1,661.8
Nợ ngắn hạn	1,883.5	965.1	1,234.1	1,400.3
Nợ dài hạn	115.8	143.8	182.3	261.5
Vốn chủ sở hữu	2,760.5	3,670.6	3,866.2	3,732.3
Nguồn vốn	2,760.5	3,670.6	3,866.2	3,732.3
Vốn điều lệ	1,862.9	2,446.4	2,446.4	2,446.4
Thặng dư vốn	521.0	747.9	747.9	747.9
LN chưa phân phối	239.2	387.5	582.9	427.2

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tổng doanh thu	455.4	440.2	512.5	509.5
Doanh thu thuần	455.4	440.1	512.4	509.5
COGS	352.5	304.6	346.6	385.8
Lợi nhuận gộp	102.9	135.5	165.9	123.7
Thu nhập tài chính	42.5	83.3	182.9	322.6
Chi phí tài chính	43.2	2.9	37.0	81.5
<i>Lãi vay phải trả</i>	24.1	12.9	11.5	7.9
Chi phí bán hàng	21.7	12.6	21.5	7.6
Chi phí quản lý	(14.6)	30.1	47.1	22.2
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	95.0	173.2	243.3	334.9
Thu nhập khác	1.8	0.5	1.9	0.7
Chi phí khác				0.3
Tổng LN trước thuế	96.8	173.7	245.2	335.3
Chi phí thuế TNDN	21.2	27.1	45.6	79.1
Lợi nhuận sau thuế	76.1	147.0	195.4	255.6
Tổng doanh thu	77.5	147.0	195.4	255.6

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu (YoY)	17.2%	-4.1%	-18.2%	27.7%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-20%	7%	-12%	-9%
Lợi nhuận ròng (YoY)	7%	123%	63%	178%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	22.6%	30.8%	32.4%	24.3%
EBIT biên	26.6%	42.4%	50.1%	67.4%
Lợi nhuận ròng biên	17.0%	33.4%	38.1%	50.2%
ROA (4Q)	7.3%	9.1%	10.5%	13.4%
ROE (4Q)	12.8%	14.6%	15.8%	19.3%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	57	67	57	51
Số ngày tồn kho	174	199	175	144
Số ngày phải trả	88	109	119	107
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện tại	1.1	1.8	2.0	1.9
Thanh toán nhanh	0.7	1.1	1.5	1.4
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.4	0.3	0.7
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	72.4%	30.2%	36.6%	44.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	42.0%	23.2%	26.8%	30.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ	172.6%	130.2%	136.6%	144.5%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	9.7	8.6	7.8	6.3
EPS (VND/CP)	1909	2174	2376	2937



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	08/22/2011	MUA	13,400 đồng	11,500 đồng
Báo cáo cập nhật	03/12/2012	MUA	17,000 đồng	13,300 đồng

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbbsc.com.vn