

02/10/2012



Vũ Hoàng Việt
Chuyên viên phân tích
viet.vu@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 143

Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu VND **19,300**
TL tăng **34%**

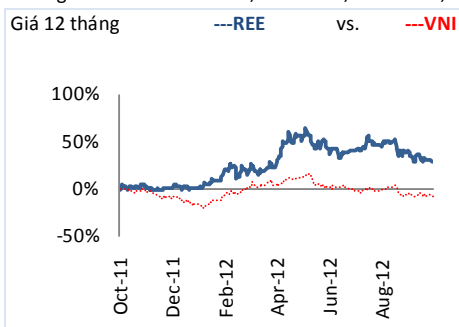
Công nghiệp

Các chỉ số chính

Giá ngày 01/10/2012	14.400	VND/cp
Mức thấp nhất 52 tuần	11.100	VND/cp
Mức cao nhất 52 tuần	18.600	VND/cp
KLGD bình quân 20 ngày	4.037	tỷ đồng
Giá trị vốn hóa	13.496	tỷ đồng
Giá trị vốn hóa	647	triệu USD
Outstanding shares	245	triệu cp
TL sở hữu NN % [thực tối đa]	49	49
EPSg [prev 3-yr fwd 3-yr]	4,6	5,0
PEG [prev 3-yr fwd 3-yr]	1,0	1,6

Định giá	2011	2012	2013F
EPS (cốt lõi)	980	1.050	1.130
Tăng trưởng EPS	6,8	7,1	7,7
Cổ tức/cổ phiếu	1.600	1.600	1.600
Lợi suất cổ tức %	13,9	10,7	10,7
P/E (thị giá)	5,8	5,7	7,7
P/B (thị giá)	0,9	0,9	0,8
EV / EBITDA	3,2	4,7	5,6
ROE %	15,1	15,2	11,1
ROA %	10,0	10,2	6,9
ROIC %	12,7	13,2	9,0
Nợ / Vốn CSH %	6,5	23,2	22,7

Diễn biến giá %	3M	6M	12M
REE	-7,6	4,3	28,3
Tương đối	-5,5	16,7	36,5



Cơ cấu cổ đông	%
Platinum Victory Pte.	11,3
Bà Nguyễn Thị Mai Thanh (CT)	2,4
Venner Group Limited	2,9
Wareham Group Limited	2,5
Khác	80,9

See important disclosure at the end of this document

www.vcsc.com.vn | VCSC<GO>

Hợp đồng Nhà ga T2 bảo đảm doanh thu cơ điện cho hai năm 2013-2014

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 19.300 đồng/cổ phiếu (TL tăng: 34%). Kết quả 6 tháng đầu năm của REE cho thấy doanh thu tăng 38% và lợi nhuận trước thuế của hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng 11%. Chúng tôi thay đổi dự báo EPS cả năm 2012 (từ 2.600 đồng) xuống còn 2.500 đồng với khoảng 1.050 đồng/cổ phiếu từ các hoạt động kinh doanh cốt lõi (+7% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ tính trên hoạt động cốt lõi). Năm 2013, chúng tôi dự báo EPS hoạt động chính là 1.130 đồng (tăng 8% so với cùng kỳ năm nay). Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị REE trên cơ sở hoạt động ổn định của mảng cơ điện, Reetech và cho thuê văn phòng, tạo đủ dòng tiền hoạt động để trả cổ tức bằng tiền mặt cho các nhà đầu tư ở mức 1.600 đồng/cp (tỷ suất 11% tại mức giá hiện tại). Công ty dự kiến ký một hợp đồng trong tháng mười – cung cấp dịch vụ cơ điện cho Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài (giá trị hợp đồng 45 triệu đô la), hợp đồng này sẽ bảo đảm khoảng 30%-40% doanh thu cơ điện cho hai năm tiếp theo. Hơn nữa, các khoản đầu tư vào các lĩnh vực năng lượng và nước sẽ tạo thu nhập từ cổ tức ổn định trong ngắn hạn và khả năng lãi vốn trong dài hạn khi các quy định về giá được bãi bỏ.

Tất cả các lĩnh vực cùng đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế: lĩnh vực cơ điện (+10% so với cùng kỳ năm ngoái) và Reetech (+27% so với cùng kỳ năm ngoái) phù hợp với dự báo nhưng hoạt động cho thuê văn phòng đạt kết quả thấp hơn (+6% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi dự báo của chúng tôi là 16%). Các tỷ suất lợi nhuận trước thuế giảm do chính sách giá linh hoạt nhằm duy trì và mở rộng mạng lưới khách hàng trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Việc bán lại 42,1 triệu cổ phiếu Sacombank (STB) đóng góp trên một nửa cơ cấu lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm (xem Hình 1).

Hình 1: Tóm tắt kết quả 6 tháng đầu năm

Doanh thu (tỷ đồng)	6 tháng đầu năm 2011	6 tháng đầu năm 2012	% tăng trưởng (thực tế)	% tăng trưởng (dự báo VCSC)
Cơ điện	427	607	42%	26%
Reetech	250	368	47%	29%
Cho thuê VP	178	208	17%	16%
TỔNG CỘNG	855	1,184	39%	25%
LN trước thuế (tỷ đồng)	6 tháng đầu năm 2011	6 tháng đầu năm 2012	% tăng trưởng (thực tế)	% tăng trưởng (dự báo VCSC)
Cơ điện	52	58	10%	7%
Reetech	23	30	27%	30%
Cho thuê VP	110	117	6%	16%
Core PBT	185	205	11%	15%
Thanh lý STB	0	279	-	-
Hoạt động khác	25	48	-	-
TỔNG CỘNG	211	531		

Nguồn: REE, VCSC

Chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận 2012. Mảng Reetech (tăng 30% so với cùng kỳ năm ngoái) đạt kết quả cao hơn so với dự báo. Tuy nhiên, điều này không thể bù lại tác động của việc biên lợi nhuận ròng giảm ở tất cả các lĩnh vực. Vì vậy, chúng tôi giảm dự báo giảm 4% lợi nhuận xuống còn 605 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ năm ngoái). EPS cả năm ước đạt 2.500 đồng (+2%) trong đó các lĩnh vực kinh doanh chính đóng góp 1.130 đồng/cổ phiếu (+8%).

Rủi ro danh mục đầu tư tài chính. Tính đến ngày 30/06/2012, REE nắm giữ khoảng 5 triệu cổ phiếu của ngân hàng ACB. Giá cổ phiếu của ACB đã giảm 27% so với cuối năm 2011. Chúng tôi giả định đến cuối năm, giá cổ phiếu đạt 17.800 đồng và tin rằng REE sẽ cần ghi nhận khoản dự phòng tài chính 20 tỷ đồng tại mức giá đóng cửa này.

Hình 2: Tóm tắt dự báo lợi nhuận của VCSC cho năm 2012 và 2013

Doanh thu (tỷ đồng)	2011	2012F	2013F	% tăng trưởng 2012/2011	% tăng trưởng 2013/2012
Cơ điện	855	1.073	1.209	26%	13%
Reetech	586	756	750	29%	(1%)
Cho thuê văn phòng	368	425	458	16%	8%
Doanh thu	1.809	2.255	2.417	25%	7%
LN trước thuế (tỷ đồng)					
Cơ điện	107	114	129	7%	13%
Reetech	43	55	55	28%	0%
Cho thuê văn phòng	237	247	299	4%	21%
LN trước thuế hoạt động cốt lõi	387	417	117	8%	(69%)
LN ròng (tỷ đồng)					
EPS	2.450	2.500	1.900	2%	(24%)
- EPS hoạt động cốt lõi	950	1.000	1.100	7%	+8%

Nguồn: REE; dự báo của VCSC

Lĩnh vực cơ điện

Hợp đồng nhà ga T2 trị giá 941 tỷ đồng đảm bảo 30%-40% doanh thu trong hai năm tới

Dự báo lợi nhuận ròng từ lĩnh vực cơ điện (86%) hoàn toàn khả thi. Lĩnh vực cơ điện đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 10%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi 7% cho cả năm. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 13,1% xuống 9,8% vì công ty đang áp dụng những chiến lược đấu thầu cạnh tranh hơn để có được các hợp đồng mới. Tổng giá trị các hợp đồng đã ký trong Quý 2/2012 đạt 422 tỷ đồng. Như vậy, tính chung 6 tháng đầu năm, tổng giá trị các hợp đồng công ty ký được là 695 tỷ đồng. Với doanh thu và lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm lần lượt đạt 57% và 50% dự báo của chúng tôi, chúng tôi cho rằng công ty hoàn toàn có khả năng đạt mức dự phóng cả năm của chúng tôi.

Ký kết hợp đồng lớn trong Quý 3 một lần nữa khẳng định năng lực đấu thầu. Tại cuộc họp gần đây nhất với công ty ngày 19/09/2012, chúng tôi được biết vào cuối tháng chín công ty sẽ ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cơ điện xây dựng cho Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài tại Hà Nội. Hợp đồng trị giá tổng cộng 45 triệu USD (941 tỷ đồng), được hoàn thành trong hai năm, bắt đầu từ 2013.

Chúng tôi dự báo dự án Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài sẽ chiếm khoảng 30%-40% doanh thu năm 2013 và 2014. Dự án Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài sẽ nâng tổng giá trị các hợp đồng mới lên 1.636 tỷ đồng, tương đương 91% dự báo của chúng tôi (1.800 tỷ đồng năm 2012) khiến triển vọng lĩnh vực cơ điện trong hai năm sáng sủa hơn. Chúng tôi cho rằng hợp đồng Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài có đóng vai trò quan trọng. Giá trị hợp đồng 941 tỷ đồng chiếm gần 90% tổng mục tiêu doanh thu năm 2012.

Hình 3: Giá trị ký kết hợp đồng và doanh thu cơ điện

	2009	2010	2011	1H 2012	3Q 2012	2012F
Giá trị đầu kỳ	1.021	1.734	1.608	2.275	2.363	2.275
(+) Hợp đồng ký mới	1.109	633	1.522	695	941 (*)	1.800
(-) Doanh thu trong kỳ	396	759	855	607	-	1.073
(=) Số cuối kỳ	1.734	1.608	2.275	2.363	-	3.002
Tỷ lệ ghi nhận/ký mới	23%	47%	38%	26%		36%

Nguồn: REE, VCSC; (*) Hợp đồng Nhà ga T2 (45 triệu USD) sẽ được ký kết cuối tháng 10

Reetech

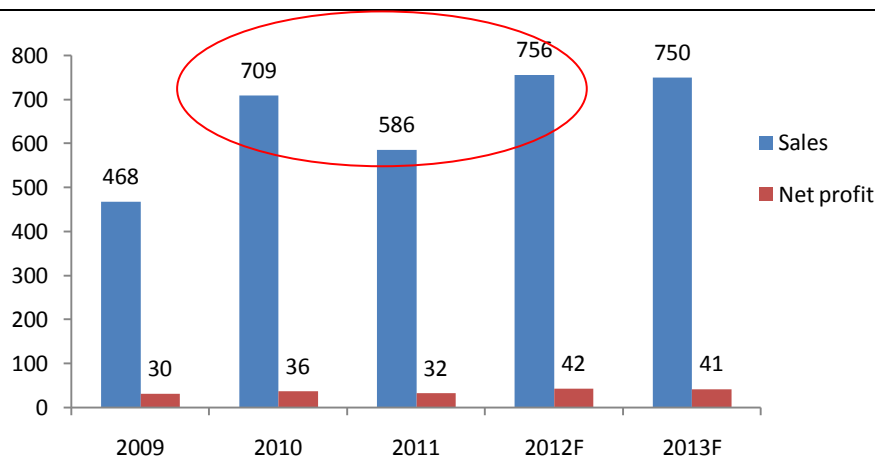
Doanh thu thương mại tăng 30% trong năm 2012, nhưng sẽ tương đối cân bằng trong năm 2013

Lợi nhuận trước thuế của Reetech đạt 29,6 tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ năm ngoái). Kết quả tốt trong 6 tháng đầu năm nhờ doanh thu hệ thống điện lạnh tăng 30%. Trái lại, mảng bán lẻ chỉ bán được 27.000 đơn vị, tăng 3% so với cùng kỳ năm ngoái do nhu cầu thấp đối với các thiết bị điều hòa treo tường.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu thương mại trước đây tăng từ 325 tỷ đồng lên 416 tỷ đồng trong khi không thay đổi trong mảng bán lẻ. Tổng cộng, chúng tôi dự báo Reetech sẽ đạt doanh thu 756 tỷ đồng (+29% so với cùng kỳ năm ngoái) và lợi nhuận ròng đạt 42 tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ năm ngoái).

Chúng tôi cho rằng doanh thu thương mại tốt trong năm 2012 là dựa trên kết quả thấp năm 2011 khi doanh thu giảm (xem hình 4). Nhiều khả năng các dự án có doanh thu chưa được ghi nhận trong năm 2011 đang được ghi nhận trong năm 2012. Một mặt nào đó, doanh thu thương mại cao hơn là do chiến lược của công ty tập trung vào các dự án nhỏ hơn trong khu vực tư nhân như khách sạn, siêu thị thay vì các dự án phức hợp thương mại và các căn hộ.

Hình 4: Tóm tắt doanh thu và lợi nhuận ròng Reetech



Nguồn: Báo cáo tài chính REE, dự báo của VCSC

Cho thuê văn phòng

Biên lợi nhuận gộp giảm nhưng sẽ phục hồi, tỷ lệ lấp đầy tòa nhà REE Tower đạt 95%

Khấu hao và tỷ lệ lấp đầy thấp tại Tòa nhà REE Tower làm giảm biên lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm. Cho thuê văn phòng đạt lợi nhuận trước thuế 117 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2012 (tăng 6% so với dự báo ban đầu của chúng tôi là 16%). Trong khi giá cho thuê 6 tháng đầu năm vẫn ổn định, biên lợi nhuận trước thuế giảm từ 61,9% xuống 56,2% do chi phí khấu hao Tòa nhà REE Tower 6 tháng đầu năm là 10 tỷ đồng vì tỷ lệ lấp đầy vẫn thấp. Tòa nhà REE Tower hiện lấp đầy 95% với thu tiền mặt thực tế khoảng 75% do người đi thuê vẫn trong giai đoạn được trợ cấp thuê miễn phí từ một đến hai tháng.

Chúng tôi dự báo doanh thu cho thuê Tòa nhà REE Tower sẽ được ghi nhận hoàn toàn từ quý 4/2012 – trễ hơn một quý so với giả định trước đây của chúng tôi. Cả năm 2012, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận trước thuế từ 275 tỷ đồng xuống 247 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ năm ngoái) do việc chưa ghi nhận doanh thu trên. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận trước thuế sẽ tăng lại 40% khi tỷ lệ lấp đầy và thu tiền mặt của Tòa nhà REE Tower đạt gần 100% vào năm 2013.

Đầu tư tài chính

Tỷ suất cổ tức hấp dẫn 11% hoặc cao hơn từ các công ty năng lượng

Gần đây REE đã thông báo trở thành cổ đông lớn của ba công ty niêm yết: Nhiệt điện Phả Lại (PPC – 6,4%), Than Núi Béo (NBC – 8,4%) và Than Đèo Nai (TDN – 10,6%). Theo quan điểm của chúng tôi, điều này không có gì bất thường. Trước đây REE đã nói một phần trong chiến lược của họ là đầu tư vào các công ty nước và năng lượng. Chúng tôi ước tính tổng vốn đầu tư cho các khoản đầu tư nói trên khoảng 205 tỷ đồng và đã được dự phóng trong mô hình của chúng tôi. Công ty dự định sẽ tăng sở hữu trong ba công ty nói trên nhưng điều kiện chung của thị trường sẽ là yếu tố quyết định.

Chúng tôi cho rằng luận điểm đầu tư của REE là tìm các công ty năng lượng với tỷ suất cổ tức ổn định trên mức phi rủi ro hiện tại và có tiềm năng lãi vốn. Chúng tôi ước tính giá mua trung bình của NBC khoảng 11.700 đồng/cổ phiếu và TDN là 13.600 đồng/cổ phiếu. Dựa trên phê duyệt thanh toán cổ tức cả năm 2012 của hai công ty này là 1.500 đồng/cổ phiếu cả năm 2012, tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 12,8% cho NBC và 11% cho TDN. Do ba năm qua NBC và TDN đã chi trả cổ tức bằng tiền mặt rất ổn định, chúng tôi dự báo việc này sẽ tiếp tục trong tương lai.

Hình 5: Dự kiến chi trả cổ tức

Mã	Giá trung bình	Cổ tức bằng tiền mặt (đồng/cổ phiếu)				Tỷ suất cổ tức dự kiến 2012 (%)
		FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	
TDN	13.582	1.500	1.500	1.800	1.500	11,0%
NBC	11.734	1.500	1.500	1.800	1.500	12,8%

Nguồn: REE, VCSC, báo cáo tài chính của công ty

Báo cáo tài chính

Đơn vị: tỷ đồng

KQLN	2010	2011	2012F	2013F	2014F	CDKT	2011	2012F	2013F	2014F	2014F
Doanh thu thuần	1.808	1.810	2.256	2.419	2.690	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	-1.313	-1.269	-1.675	-1.766	-1.963	+ Tiền và tương đương	427	627	763	916	1.100
Lợi nhuận gộp	495	541	581	653	726	+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	774	774	774	774	774
- Chi phí bán hàng	-56	-57	-56	-48	-67	+ Các khoản phải thu	279	340	345	383	425
- Chi phí quản lý doanh nghiệp	-104	-99	-113	-116	-143	+ Hàng tồn kho	836	1.056	1.113	1.237	1.374
Lợi nhuận thuần HKKD	335	385	412	489	516	+ Tài sản ngắn hạn khác	165	165	165	165	165
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-7	0	-1	-1	-1	Tổng tài sản ngắn hạn	2.480	2.962	3.159	3.475	3.838
- Lợi nhuận khác	176	319	460	233	241	+ Tài sản dài hạn	857	914	974	1.041	1.116
Lợi nhuận khác	504	703	871	721	756	+ Khấu hao lũy kế	-29	-119	-216	-324	-443
- Chi phí lãi vay	-36	-71	-76	-121	-120	+ Tài sản dài hạn	828	794	758	718	673
Lợi nhuận trước thuế	468	632	795	600	636	+ Đầu tư tài chính dài hạn	1.975	2.775	2.775	2.775	2.775
- Thuế TNDN	-107	-119	-191	-144	-153	+ Tài sản dài hạn khác	14	14	14	14	14
LNST	361	513	604	456	483	Tổng tài sản dài hạn	2.817	3.583	3.547	3.506	3.462
- Lợi ích cổ đông thiểu số	2	1	1	1	1	Tổng Tài sản	5.297	6.545	6.706	6.982	7.299
LNST của cổ đông CT Mệ	362	514	605	457	484	Nợ & Vốn chủ sở hữu					
EPS (đ)	1.999	2.464	2.512	1.867	1.978	+ Phải trả ngắn hạn	144	241	254	283	314
EBITDA	547	743	962	818	864	+ Vay và nợ ngắn hạn	152	226	242	269	299
Khấu hao	-43	-40	-90	-97	-108	+ Phải trả ngắn hạn khác	953	1.188	1.273	1.416	1.572
Tăng trưởng doanh thu	54,0%	0,1%	24,6%	7,2%	11,2%	Nợ ngắn hạn	1.248	1.655	1.769	1.967	2.184
Tăng trưởng LN HKKD	24,1%	15,0%	7,0%	18,6%	5,7%	+ Vay và nợ dài hạn	99	721	702	687	112
Tăng trưởng EBIT	2,3%	39,6%	23,9%	17,2%	4,9%	+ Phải trả dài hạn	83	83	83	83	83
Tăng trưởng EPS	17,5%	23,3%	2,0%	25,7%	6,0%	Nợ dài hạn	182	804	785	770	195
Chỉ số khả năng sinh lợi	2010	2011	2012F	2013F	2014F	Tổng nợ	1.431	2.458	2.554	2.738	2.379
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,4%	29,9%	25,8%	27,0%	27,0%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	19,9%	28,3%	26,8%	18,9%	18,0%	+ Thặng dư	748	748	748	748	1.002
ROE DuPont	13,3%	15,1%	15,2%	11,1%	11,5%	+ Vốn điều lệ	2.446	2.446	2.446	2.446	2.750
ROA DuPont	8,6%	10,0%	10,2%	6,9%	7,1%	+ Lợi nhuận chưa phân phối	672	892	957	1.050	1.167
Tỷ suất EBIT	27,9%	38,8%	38,6%	29,8%	28,1%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNTT / LNST	77,1%	81,2%	76,0%	76,0%	76,0%	Vốn chủ sở hữu	3.867	4.087	4.152	4.244	4.920
LNTT / EBIT	92,9%	89,9%	91,3%	83,2%	84,1%	Tổng cộng nguồn vốn	5.297	6.545	6.706	6.982	7.299
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	Lưu chuyển tiền tệ	2011	2012F	2013F	2014F	2014F
Đòn bẩy tài chính	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	Tiền đầu năm	1.172	427	627	763	916
ROIC	10,8%	12,7%	13,2%	9,0%	9,4%	Lợi nhuận sau thuế	514	605	457	484	558
Chỉ số hiệu quả vận hành	2010	2011	2012F	2013F	2014F	+ Khấu hao lũy kế	5	90	97	108	119
Số ngày phải thu	186,8	241,8	206,0	224,1	218,4	+ Điều chỉnh	-74	0	0	0	0
Số ngày tồn kho	50,1	55,5	50,0	51,7	49,4	+ Thay đổi vốn lưu động	-118	51	37	8	9
Số ngày phải trả	50,6	52,6	41,9	51,2	49,9	Tiền từ hoạt động kinh doanh	326	746	590	599	686
Thời gian luân chuyển tiền	186,3	244,7	214,1	224,6	217,9	+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
COGS / Hàng tồn kho	2,0	1,5	1,8	1,6	1,7	+ Chi mua sắm TSCĐ	-210	-56	-60	-67	-75
Chỉ số thanh khoản/đòn bẩy tài chính	2010	2011	2012F	2013F	2014F	+ Tăng (giảm) đầu tư	0	-800	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,4	2,0	1,8	1,8	1,8	+ Các hoạt động đầu tư khác	-512	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,9	1,3	1,2	1,2	1,1	Tiền từ hoạt động đầu tư	-722	-856	-60	-67	-75
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,3	0,4	0,4	0,5	+ Cổ tức đã trả	-300	-386	-391	-391	-440
Nợ / Tài sản	21,2%	4,7%	14,5%	14,1%	13,7%	+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
Nợ / Vốn sử dụng	26,5%	6,1%	18,8%	18,5%	18,4%	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-884	74	16	27	30
Nợ / Vốn CSH	36,0%	6,5%	23,2%	22,7%	22,5%	+ Thay đổi nợ dài hạn	81	622	-19	-15	-575
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	20,9%	2,9%	3,4%	3,6%	3,9%	+ Các hoạt động tài chính khác	-57	0	0	0	0
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,4%	1,9%	11,0%	10,5%	9,8%	Tiền từ hoạt động tài chính	-348	310	-394	-379	-427
Khả năng thanh toán lãi vay	14,0	9,9	11,4	6,0	6,3	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-744	200	136	153	184
Định giá	2010	2011	2012F	2013F	2014F	Tiền cuối năm	427	627	763	916	1.100
P/E	7,4	6,0	5,9	7,9	7,5						
P/B	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9						
EV / EBITDA	5,5	3,2	4,7	5,6	5,3						
Giá trị sổ sách/cổ phiếu	21.695	15.781	16.679	16.970	17.348						

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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%
NẮM 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 (REE)

MUA

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

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CVPTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

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

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.

CTCP Cơ điện lạnh (REE)

MUA

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
02/07/2012	MUA	15.800	19.300