

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE)

Trần Thế Anh

Chuyên viên phân tích

 Email: anhtt@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7592

Diễn biến giá cổ phiếu REE

Thông tin giao dịch 17/10/2012

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)*	18.600
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)*	11.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	236.643.385
Số lượng CP lưu hành (CP)	245.608.126
KLGD bình quân 30 phiên	199.857
% sở hữu nước ngoài	49,00
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2.446,4
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.635,00

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2011	2012E
Doanh thu thuần	1.811	2.284
Lợi nhuận gộp	541	n/a
Lợi nhuận trước thuế	632	750
Lợi nhuận sau thuế	513	594
Tỷ lệ lãi gộp	39,9%	n/a
Tỷ lệ lãi sau thuế	28,3%	26,0%
EPS (đồng/cp)	2.100	2.463
P/E	5,4	n/a
ROE (%)	15,2	15

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Platinum Victory Pte.Ptd	11,26
Quý ĐTPT Đô thị TP.HCM	7,88
Cty TNHH Prudential VN	4,91
Nguyễn Thị Mai Thanh	4,06
Khác	71,89
Tổng cộng	100

Tóm lược thông tin nổi bật:

- Tổng doanh thu 9 tháng 2012 từ bán hàng và cung cấp dịch vụ của REE đạt khoảng 1.829 tỷ đồng, hoàn thành 80% kế hoạch 2012. Dự kiến, doanh thu thực hiện cả năm 2012 của REE có thể đạt gần 2.400 tỷ đồng, hoàn thành 103% kế hoạch năm.
- Trong 3 lĩnh vực kinh doanh chính của công ty: Hoạt động M&E khá tốt, doanh thu cả năm dự kiến vượt kế hoạch; Hoạt động Reetech gặp khó khăn do nhu cầu tiêu dùng của thị trường sụt giảm và ảnh hưởng của thị trường BĐS; Doanh thu từ hoạt động cho thuê VP khá ổn định, công ty đã bắt đầu đi vào khai thác (cho thuê) tòa nhà Ree Tower ở Quận 4 kể từ Quý 1/2012. Tuy nhiên, do thị trường BĐS trầm lắng nên doanh thu ghi nhận có thấp hơn so với kỳ vọng của công ty.
- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính 9 tháng đầu năm đạt 248 tỷ đồng, giảm 77 tỷ đồng so với 6 tháng đầu năm 2012. Nguyên nhân chính là trong quý 3/2012, REE đã phải trích lập thêm 46,7 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào cổ phiếu ACB. Trong tháng 10/2012, REE đã bán 4,6 triệu cổ phiếu ACB với giá 16.400 đồng/cp và bị lỗ khoảng 46,7 tỷ đồng.
- Trong Quý 4/2012, REE sẽ phát hành 557,84 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho NĐT nước ngoài. Mục đích sử dụng nguồn vốn huy động là: (1) đầu tư (dưới dạng góp vốn liên doanh – liên kết) vào các công ty thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng điện, nước và (2) phát triển các dự án BĐS. Với thành công trong lĩnh vực cho thuê văn phòng, REE chủ trương trong thời gian tới (kể từ năm 2013) sẽ phát triển bình quân khoảng 20.000m2 diện tích văn phòng cho thuê/năm.
- Dự kiến doanh thu và lợi nhuận thực hiện năm 2012 có thể hoàn thành 100% kế hoạch đặt ra, tương ứng với số tiền là 2.284 tỷ và 594 tỷ đồng. Cổ tức tiền mặt 2012 của công ty dự kiến được chia theo tỷ lệ 16%/mệnh giá.

Khuyến nghị

Nhìn chung, hoạt động kinh doanh chính của công ty vẫn được duy trì khá ổn định. Trong tháng 10/2012 công ty đã thanh lý trên 4,6 triệu cổ phiếu ACB. Do đã tiến hành trích lập qua các thời kỳ nên sau khi thanh lý, khoản lỗ là không lớn (khoảng 46,7 tỷ đồng trích lập dự phòng trong Quý 3/2012). Dự kiến doanh thu tài chính 2012 có thể đạt kế hoạch nhờ tình hình kinh doanh khá tốt của các công ty điện, nước (chiếm phần lớn danh mục đầu tư tài chính của REE). EPS cuối năm của công ty dự kiến đạt 2.463 đồng/cổ phiếu, tăng 17% so với năm 2011. Với mức giá giao dịch hiện tại, P/E cuối năm của công ty dự kiến khoảng 6 lần.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng 2012 (hợp nhất)

Tổng hợp kết quả kinh doanh 9 tháng và dự báo

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	9T2012	Dự kiến thực hiện	KH2012	% hoàn thành KH
Doanh thu thuần				
Cơ điện công trình (M&E)	899	1.200	1.100	109%
Reetech	630	750	750	100%
Cho thuê VP	300	400	434	92%
Lợi nhuận sau thuế				
Cơ điện công trình (M&E)	73	90	80	113%
Reetech	25	40	45	89%
Cho thuê VP	127	190	195	97%
Đầu tư tài chính	248	274	274	100%
Tổng cộng				
Doanh thu	1.829	2.350	2.284	103%
Lợi nhuận sau thuế	473	594	594	100%

Nguồn: REE

Cơ điện công trình (M&E)

- Tính đến 30/09, công ty đã ký kết được 1.800 tỷ đồng giá trị các hợp đồng (HĐ) thi công M&E mới, hoàn thành 100% kế hoạch 2012. Tính riêng quý 3/2012, công ty đã ký kết thêm 2 hợp đồng thi công M&E mới đảm bảo 40% doanh thu cho năm 2013 gồm: HĐ cung cấp M&E cho Nhà ga T2 Sân bay Nội Bài (941 tỷ đồng), HĐ cung cấp M&E cho dự án Full man Sài Gòn Center (200 tỷ đồng).

Giá trị ký kết HĐ và doanh thu cơ điện

	2010	2011	9T2012	2012f
Giá trị đầu kỳ (1)	1.734	1.608	2.275	2.275
HĐ ký mới (2)	633	1.522	1.800	1.800
Doanh thu trong kỳ (3)	759	855	899	1.200
Số cuối kỳ (1+2-3)	1.608	2.275	3.176	2.875

Nguồn: REE

- Nhìn chung, hoạt động M&E 9 tháng 2012 của công ty khá ổn định. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm dự kiến sẽ hoàn thành hoặc tăng nhẹ so với kế hoạch.

Sản phẩm điện lạnh (Reetech)

- Tình hình kinh doanh sản phẩm điện lạnh Reetech 9 tháng 2012 của REE gặp nhiều khó khăn do: (1) sức cầu tiêu dùng về lĩnh vực điện máy của người dân sụt giảm; (2) thị trường BĐS ảm đạm ảnh hưởng lớn đến doanh thu lắp đặt sản phẩm điện lạnh cho các công trình.

- Lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2012 đạt 35 tỷ đồng, tuy nhiên, do phải trích lập 10 tỷ đồng dự phòng rủi ro nợ xấu (khách hàng chậm trả nợ lấp đặt) nên lợi nhuận sau thuế giảm xuống còn 25 tỷ đồng và hoàn thành 56% kế hoạch năm.
- Dự kiến, doanh thu thực hiện có thể hoàn thành kế hoạch tuy nhiên lợi nhuận sau thuế cả năm 2012 có thể chỉ đạt 40 tỷ đồng, hoàn thành 89% kế hoạch năm 2012.

Cho thuê văn phòng

- Hoạt động cho thuê văn phòng của REE mang lại nguồn thu khá ổn định với tỷ lệ lấp đầy khá cao (khoảng 97% - 98%). Hiện tại, tổng diện tích văn phòng cho thuê của REE đạt khoảng 110.000 m². Đáng lưu ý là cụm văn phòng cho thuê Etown buildings (bao gồm etown 1, 2, 3, 4 và etown.ew) với tổng diện tích cho thuê khoảng 85.300 m², giá cho thuê bình quân khoảng 15 USD/m²/tháng và tỷ lệ lấp đầy bình quân đạt khoảng 98%.
- Kể từ từ Quý 1/2012, công ty bắt đầu khai thác (cho thuê) tòa nhà Ree Tower tại số 09 – Đoàn Văn Bơ, Q4. Diện tích cho thuê đạt 17.000m², giá cho thuê khoảng 20 – 21 USD/m²/tháng, tỷ lệ lấp đầy hiện đạt khoảng 98%. Do tình hình thị trường BĐS (đặc biệt ở phân khúc văn phòng thương mại) gặp nhiều khó khăn nên tiến độ ghi nhận doanh thu từ dự án này thấp hơn kỳ vọng. Công ty phải áp dụng nhiều chương trình khuyến mãi hỗ trợ khách hàng thuê nên doanh thu thực tế ghi nhận chỉ đạt được khoảng 70%. Bắt đầu từ quý 4/2012, doanh thu từ dự án này mới được ghi nhận đầy đủ.

Vị trí tòa nhà Ree Tower



Mặt bằng cho thuê của REE

Thông tin chung:

- Độ cao: 20 tầng
- Diện tích cho thuê: 17.000m²
- Diện tích văn phòng: trên 75m²
- Thời gian hoàn thành: Tháng 7/2011.

Cao ốc	Địa điểm	Diện tích cho thuê (m ²)	Giá cho thuê (USD/m ² /tháng)	Tỷ lệ lấp đầy (%)
IDC Tower	163 Hai Bà Trưng	2.004	15	97%
Maison	180 Pastuer	1.353	15	97%
ReeCorp	366 Nguyễn Trãi	3.120	15	97%
Ree office Building	61 Bà Hom	1.912	15	97%
Etown Buildings		85.300	15	98%
Etown 1		30.000	15	98%
Etown 2		27.000	15	98%
Etown 3	363 Cộng Hòa	12.000	15	98%
Etown 4		12.000	15	98%
Etown.ew		4.300	15	98%
Ree Tower	9 Đoàn Văn Bơ	17.823	21	98%

Nguồn: REE

Đầu tư tài chính

- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính 9 tháng 2012 đạt 248 tỷ đồng, giảm 77 tỷ đồng so với 6 tháng đầu năm 2012. Nguyên nhân chính khiến

lợi nhuận 9 tháng giảm so với 6 tháng là do trong quý 3/2012 REE phải trích lập thêm 46,7 tỷ đồng cho khoản đầu tư vào cổ phiếu ACB.

- Trong tháng 10/2012, REE đã bán ra 4,6 triệu cổ phiếu ACB với mức giá 16.400 đồng/cổ phiếu. Ước tính giá vốn cổ phiếu ACB khoảng 57.000 đồng/cổ phiếu. Do đã tiến hành trích lập dự phòng từ trước nên sau khi bán ra, khoản lỗ là không lớn, khoảng 46,7 tỷ đồng. Như vậy, việc bán cổ phiếu ACB trong tháng 10 sẽ không ảnh hưởng lớn đến kết quả lợi nhuận tài chính của REE trong Quý 4. Sau khi bán ra, số dư cổ phiếu ACB do REE nắm giữ còn 401.771 cổ phiếu với giá vốn (sau khi đã trích lập dự phòng) là 16.400 đồng/cổ phiếu. Với mức giá cổ phiếu ACB chỉ còn 15.300 đồng/cổ phiếu vào ngày 01/11/2012, dự kiến REE phải trích lập khoảng 441 triệu đồng.
- REE đang có xu hướng chuyển dịch cơ cấu danh mục đầu tư tài chính từ lĩnh vực tài chính – bất động sản sang lĩnh vực Cơ sở hạ tầng điện – nước dưới dạng góp vốn vào công ty liên doanh, liên kết. Theo quan điểm đầu tư của REE, ngành điện – nước là những lĩnh vực phục vụ nhu cầu thiết yếu. Nhu cầu trong thời gian tới vẫn còn rất lớn và tăng dần qua các năm do chất lượng đời sống và quy mô dân số ngày càng tăng.

Danh mục đầu tư tài chính – góp vốn liên doanh, liên kết của REE

(cập nhật đến 31/10/2012)

Khoản mục	% nắm giữ	Đvt	Vốn góp hiện tại
CTCP BOO Nước Thủ Đức	42,10%	Tỷ đồng	387,95
CTCP Đầu tư & KD Nước sạch Sài Gòn	30,00%	Tỷ đồng	19,08
Công ty đầu tư hạ tầng BĐS Việt Nam	46,37%	Tỷ đồng	131,17
CTCP Địa ốc Sài Gòn	27,74%	Tỷ đồng	58,16
CTCP Điện cơ Đoàn Nhất	35,00%	Tỷ đồng	11,55
CTCP Cơ điện Chất Lượng	35,62%	Tỷ đồng	1,07
CTCP Cơ điện Hợp Phát	35,00%	Tỷ đồng	1,75
CTCP Thủy điện Thác Mơ	35,48%	Tỷ đồng	296,07
CTCP Thủy điện Thác Bà	23,97%	Tỷ đồng	218,41
CTCP Nhiệt điện Ninh Bình	28,52%	Tỷ đồng	68,33
CTCP Nhiệt điện Phả Lại	9,09%	Tỷ đồng	n/a
CTCP Than Núi Béo	10,77%	Tỷ đồng	n/a

- Nhìn chung, các khoản đầu tư của REE hiện nay đang tập trung vào các doanh nghiệp có yếu tố cơ bản về tài chính khá tốt. Tăng trưởng doanh thu bình quân hàng năm (giai đoạn 2008 – 2011) của các doanh nghiệp trong danh mục đầu tư là 15%, ROE bình quân đạt 20% trong khi ROA bình quân đạt 10%.

Kế hoạch phát hành 557,84 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi

- Theo tài liệu trình ĐHCĐ 2012, REE sẽ phát hành 557,84 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho đối tác chiến lược nước ngoài. Dự kiến trong quý 4/2012 sẽ hoàn thành việc phát hành cho đối tác. Hiện room nước ngoài của REE đã kín (49%) do đó công ty đang xin phép UBCKNN điều chỉnh tỷ lệ sở hữu nước ngoài từ 49% xuống 39%. Cụ thể, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được phép bán nhưng không được quyền mua cổ phiếu REE cho đến khi tỷ lệ 49% được điều chỉnh về 39%. Thời gian chuyển đổi trong vòng 3 năm và số lần thực hiện chuyển đổi là 1 lần/năm.
- Trong trường hợp trái phiếu không chuyển đổi được thành cổ phiếu do room nước ngoài không giảm xuống được thì REE sẽ hoàn trả tiền vay trái phiếu cho đối tác và chịu lãi suất coupon 6%/năm. Giá chuyển đổi dự kiến tối đa là 22.000 cổ phiếu. Với mức giá này, tối đa 1 trái phiếu sẽ chuyển đổi được 45 cổ phiếu.
- Mục đích sử dụng nguồn vốn huy động sẽ được đầu tư vào các ngành cơ sở hạ tầng chiến lược trong lĩnh vực điện, nước và phát triển các dự án BĐS. Chủ trương trong thời gian tới (kể từ năm 2013), REE sẽ phát triển thêm bình quân khoảng 20.000m² diện tích văn phòng cho thuê/năm với giá cho thuê giao động trong khoảng 19 – 21 USD/m²/tháng.

THÔNG TIN CHUNG

Mã CK	REE
Tên công ty	CTCP Cơ Điện Lạnh
Trụ sở chính	364 Cộng Hòa, Q.Tân Bình, TP.Hồ Chí Minh
Điện thoại	(84.8) 381 000 17 – 381 003 50
Fax	(84.8) 3810 033
Email	ree@reecorp.com.vn
Website	http://www.reecorp.com

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

- Sản xuất, lắp ráp, thiết kế, lắp đặt, sửa chữa và các dịch vụ về ngành điện, điện tử, cơ khí và điện lạnh. Kinh doanh thương mại, xuất nhập khẩu các loại hàng tư liệu sản xuất, tư liệu tiêu dùng, các thiết bị lẻ, thiết bị hoàn chỉnh của ngành cơ điện lạnh.
- Mua bán và dịch vụ bảo trì máy móc cơ giới công nông nghiệp, thiết bị thông tin, viễn thông. Thi công các công trình xây dựng điện đến 35KV.
- Đại lý ký gởi hàng hóa.
- Xây dựng dân dụng và công nghiệp. Cho thuê văn phòng, kho bãi, nhà xưởng, nhà ở.
- Đầu tư, ứng dụng và kinh doanh cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin, máy móc thiết bị và dịch vụ công nghệ thông tin. Mua bán trang thiết bị, máy móc, vật tư, phần mềm ngành tin học. Sản xuất phần mềm tin học. Dịch vụ phần mềm tin học. Sản xuất, lắp ráp phần cứng tin học.
- Môi giới và kinh doanh bất động sản. Kinh doanh nhà cao tầng, chung cư, căn hộ, nhà xưởng, kho.
- Nuôi trồng hoa các loại, cây kiểng, cá cảnh.
- Dịch vụ nghiên cứu thị trường. Tư vấn về chuyển giao công nghệ
- Xây dựng công trình công ích.
- Lắp đặt hệ thống cấp, thoát nước. Sản xuất điện. Khai thác, xử lý và cung cấp nước.
- Tư vấn, đầu giá bất động sản.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tr. đồng)	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	1.763.456	1.768.168	3.055.298
Lợi nhuận gộp	112.836	294.769	419.689
Thu nhập tài chính	17.004	21.197	32.847
Chi phí tài chính	-23.308	-49.124	-149.622
Lợi nhuận trước thuế	62.178	185.398	185.166
Lợi nhuận sau thuế	49.175	139.769	149.553

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Chỉ tiêu (tr. đồng)	2009	2010	2011
Tiền mặt	244.410	1.171.789	427.326
ĐTTT ngắn hạn	325.384	288.700	773.506
Phải thu ngắn hạn	575.146	600.331	564.790
Hàng tồn kho	242.914	569.335	667.161
TS ngắn hạn khác	20.383	23.666	47.575
Phải thu dài hạn	-	-	-
TSCĐ&XDCB	89.629	158.513	34.864
ĐTTT dài hạn	1.356.919	1.651.254	1.975.108
TS dài hạn khác	5.276	13.826	11.464
TỔNG TÀI SẢN	3.381.946	4.961.927	5.297.325
Nợ ngắn hạn	791.109	1.946.845	1.248.324
Nợ dài hạn	102.734	85.900	182.301
Vốn chủ sở hữu	2.463.374	2.899.972	3.866.431
Lợi ích CĐTS	24.730	29.211	268
TỔNG NGUỒN VỐN	3.381.946	4.961.927	5.297.325

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Tỷ suất LN gộp %	34,8	27,4	29,9
Tỷ suất LNST %	36,9	19,9	28,3
ROE %	19,0	13,5	15,2
ROA %	14,4	8,7	10,0
Vòng quay tồn kho (lần)	4,2	3,2	2,0
Vòng quay phải thu (lần)	5,6	7,3	6,1
Nợ phải trả/VCSH (lần)	0,4	0,7	0,4
Khả năng TT nhanh (lần)	1,6	1,1	1,6
Khả năng TT tiền mặt (lần)	0,9	0,8	1,2
EPS (đồng/cp)	5.333	1.945	2.100
P/E (lần)	8,3	9,1	5,4
P/B (lần)	1,5	1,1	0,7

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, CTCP Chứng khoán FPT nắm giữ 84 cổ phiếu REE. Chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888