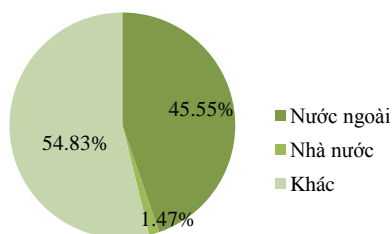


CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH - REE

Đặt kế hoạch năm 2013: lợi nhuận giảm nhẹ 1% so với năm 2012, cổ tức: 50% LNST nhưng không thấp hơn 12% trên VDL.

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Giá 29/03/2013 (đồng):	20.000
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	14.000
Cao nhất 52 tuần (đồng):	23.300
Vốn hóa (tỷ đồng):	4.893
SLCPLH:	244.640.638
P/E:	7,4
P/B:	1,1
EPS (đồng):	2.685

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	1.174	1.808	1.810	2.396
+/- yoy (%)	2%	54%	0%	32%
LNST (tỷ đồng)	434	361	513	657
+/- yoy (%)	-382%	-17%	42%	28%
TTS (tỷ đồng)	3.382	4.962	5.297	6.574
+/- yoy (%)	30%	47%	7%	24%
VCSH (tỷ đồng)	2.463	2.900	3.866	4.216
+/- yoy (%)	18%	18%	33%	9%
Nợ/TTS (%)	26%	41%	27%	36%
TS LN gộp (%)	34.8%	27.4%	29.9%	24.4%
TS LN ròng (%)	36.9%	19.9%	28.3%	27.4%
BV (đồng)	30.381	15.567	15.804	17.232
EPS - TTM (đồng)	5.333	1.945	2.100	2.685
ROA (%)	12,8%	7,3%	9,7%	10,0%
ROE (%)	17,6%	12,4%	13,3%	15,6%

Nguồn: VCBS tổng hợp

- KQKD năm 2012 khả quan bắt nguồn từ sự tăng trưởng ở các lĩnh vực chính của REE, trong đó đóng góp lớn nhất là hoạt động đầu tư (nhờ thành công trong thương vụ thoái vốn STB). REE đạt 2.396 tỷ đồng doanh thu (32% yoy, vượt 5% KH) và 657 tỷ đồng LNST của cổ đông công ty mẹ (+28% yoy, vượt 11% KH). Trong đó, doanh thu đến chủ yếu từ cơ điện (52%), Reetech (30%). Tuy nhiên lợi nhuận lại đến chủ yếu hoạt động đầu tư (52%) và văn phòng cho thuê (27%), còn lại 21% đến từ cơ điện và Reetech.
- HDQT đặt mục tiêu đạt 650 tỷ đồng LNST trong năm 2013, giảm nhẹ 1% so với thực hiện năm 2012. Trong đó REE kỳ vọng sự tăng trưởng từ lợi nhuận mảng Reetech và cho thuê văn phòng sẽ bù đắp sự sụt giảm lợi nhuận từ hoạt động đầu tư. Chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch của REE phụ thuộc nhiều vào kết quả hoạt động đầu tư, trong đó đáng kể đến là kết quả từ hoạt động đầu tư PPC vì PPC có KQKD khá biến động và cũng là khoản đầu tư có tiềm năng mang lại lợi nhuận lớn trong trường hợp REE thoái vốn. Theo những thông tin cập nhật thêm chúng tôi cho rằng khả năng hoàn kế hoạch của REE là khá cao..
- Quan điểm đầu tư: REE là cổ phiếu ưa thích của NĐTNN, có cơ bản tốt, cổ tức thường bằng tiền và khá ổn định, PE ở mức 7,4x khá thấp so với mức PE chung của thị trường (14x). Cùng với sự kỳ vọng REE sẽ tăng trưởng bền vững hơn khi tái cơ cấu danh mục đầu tư, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét tăng tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu REE cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Lê Thị Ngọc Anh
+84 4 3936 6425 (ext. 116)
ltanh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS
cập nhật tại
www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại
www.vcbs.com.vn

KQKD năm 2012 khả quan, các hoạt động chính đều tăng trưởng mạnh, đặc biệt là hoạt động đầu tư khi mở rộng sang loại hình công ty liên kết.

KQKD năm 2012 khả quan bắt nguồn từ sự tăng trưởng ở các lĩnh vực chính của REE, trong đó đóng góp lớn nhất là hoạt động đầu tư (nhờ thành công trong thương vụ thoái vốn STB). REE đạt 2.396 tỷ đồng doanh thu (32% yoy, vượt 5% KH) và 657 tỷ đồng LNST của cổ đông công ty mẹ (+28% yoy, vượt 11% KH). Trong đó, doanh thu đến chủ yếu từ cơ điện (52%), Reetech (30%). Tuy nhiên lợi nhuận lại đến chủ yếu hoạt động đầu tư (52%) và văn phòng cho thuê (27%), còn lại 21% đến từ cơ điện và Reetech. Cụ thể:

- (1) **Lĩnh vực đầu tư** là hoạt động chiếm nguồn lực lớn nhất và cũng đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận của REE. Năm 2012, lĩnh vực này đem lại 338 tỷ đồng LNST (+56% yoy), chủ yếu nhờ thoái vốn thành công tại STB. REE đang cơ cấu danh mục đầu tư theo hướng giảm tỷ trọng đầu tư vào lĩnh vực ngân hàng, tài chính (STB, ACB), tăng tỷ trọng đầu tư vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng như điện, nước, than (PPC, NBC...), và chuyển sang hình thức đầu tư liên doanh liên kết để giảm ảnh hưởng biến động ngắn hạn của giá cổ phiếu đến lợi nhuận công ty. Hiện nay tỷ lệ sở hữu của REE đã tăng lên trên 20% tại các công ty PPC, NBC, TDN cụ thể: NBC (20%), PPC (22,26%), TDN (22,22%), trong đó tăng sở hữu đầu tư tại PPC là thương vụ lớn nhất của REE trong năm 2012.
- (2) **Lĩnh vực M&E** có nhiều lợi thế: (i) REE chiếm thị phần lớn trong lĩnh vực này và ngành còn nhiều tiềm năng phát triển, (ii) hoạt động sử dụng ít vốn công ty do có thể sử dụng nợ thương mại cao (iii) ROE khá cao. Năm 2011 tổng giá trị hợp đồng ký mới cao nhất từ trước đến nay đạt 1.522 tỷ đồng (+1,4 lần yoy) và phần lớn được hạch toán cho năm 2012. Theo đó, lĩnh vực cơ điện của công ty đạt 1.245 tỷ đồng doanh thu (+46% yoy) và 107 tỷ đồng LNST (+34% yoy) trong năm 2012.
- (3) **Lĩnh vực văn phòng cho thuê** có lợi nhuận lớn và tăng trưởng khá khi REE Tower tại Đoàn Văn Bơ được đưa vào khai thác từ giữa năm 2011 và tỷ lệ lấp đầy tại các văn phòng cho thuê ngày càng tăng lên (hiện đạt khoảng trên 95%). Lĩnh vực văn phòng cho thuê mang lại 437 tỷ đồng doanh thu (+18% yoy) và 180 tỷ đồng LNST (+7% yoy) trong năm 2012.
- (4) **Lĩnh vực Reetech** có lợi nhuận sụt giảm nhẹ mặc dù doanh thu tăng trưởng đáng kể 22% do sức tiêu thụ giảm sút, thị trường sản phẩm điện lạnh có sự cạnh tranh gay gắt trong khi Reetech quản lý chi phí chưa tốt, ngoài ra Reetech còn phải trích lập dự phòng cho các khoản phải nợ khó đòi. Tuy nhiên, hoạt động này chiếm vốn của công ty và có mức độ đóng góp không cao vào KQKD của REE. Hiện nay REE đang cơ cấu lại bộ máy hoạt động và tìm kiếm các nhà cung cấp có giá cả cạnh tranh để cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

	DT 2012			LNST 2012			TSLN ròng 2011	TSLN ròng 2012
	(tỷ đồng)	Tăng trưởng	Tỷ trọng	(tỷ đồng)	Tăng trưởng	Tỷ trọng		
M&E	1.245	46%	52%	107	34%	16%	9,4%	8,6%
Reetech	713	22%	30%	31	-3%	5%	5,5%	4,3%
VP cho thuê	437	18%	18%	180	7%	27%	48,4%	43,9%
Đầu tư				338	56%	52%		
Tổng	2,396	32%		656	28%			

Nguồn: BCTN2012

Cuối năm 2012, REE đã phát hành thành công 557.846 trái phiếu chuyển đổi với tổng trị giá 557,85 tỷ đồng nhằm huy động vốn cho hoạt động đầu tư và phát triển các dự án BĐS. Theo đó, tối đa 25.356.615 cổ phiếu (tương đương 10% KLCPĐLH hiện nay) dự kiến sẽ được phát hành dần tại các thời điểm chuyển đổi trong 3 năm tới khi còn room nhà đầu tư nước ngoài (HSX đã điều chỉnh tỷ lệ nắm giữ của NĐTNN đối với cổ phiếu REE từ 49% xuống 43,7% từ ngày 03/12/2012). Có thể thấy, REE ngày càng phân bổ nhiều nguồn lực cho hoạt động đầu tư và đây cũng là hoạt động mang lại lợi nhuận chủ yếu cho công ty. Chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư của REE đã đạt được thành công nhất định trong việc tái cơ cấu khi đầu tư ở vùng giá thấp giúp giảm bớt áp lực lợi nhuận trên khoản đầu tư. Do tăng đầu tư theo hình thức liên kết và tất toán khoản đầu tư vào ngân hàng nên biến động giá cổ phiếu trong ngắn hạn sẽ tác động ít hơn đến KQKD của REE, thay vào đó KQKD của các công ty liên kết sẽ quyết định nhiều đến KQKD của REE.

Một số điểm nổi bật khác trong tình hình hoạt động và tài chính năm 2012

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của REE tốt hơn trong năm 2012: (i) khả năng sinh lời tăng khi ROA tăng từ 9,7% lên 10,1%, ROE tăng từ 13,3% lên 15,6%, EPS đạt 2.689 đồng/CP, (ii) hiệu quả hoạt động tăng với số ngày các khoản phải thu và số ngày các hàng tồn kho đều giảm trong khi vòng quay TTS, vòng quay VCSH và vòng quay TTS đều tăng (iii) khả năng thanh toán tốt khi các hệ số thanh toán đều lớn hơn 1, (iv) quy mô tài sản và lợi nhuận đều tăng. Ngoài ra, hệ số nợ của REE không lớn (35%) và chỉ có 34% nợ phải chịu lãi, trong đó lĩnh vực

đầu tư và văn phòng cho thuê sử dụng nợ thấp, còn lĩnh vực cơ điện sử dụng nợ lớn (74%) nhưng phần lớn là nợ thương mại.

Dự báo 2013

REE đặt mục tiêu đạt 650 tỷ đồng LNST trong năm 2013, giảm nhẹ 1% so với thực hiện năm 2012.

HDQT đặt mục tiêu đạt 650 tỷ đồng LNST trong năm 2013, giảm nhẹ 1% so với thực hiện năm 2012. Trong đó REE kỳ vọng sự tăng trưởng từ lợi nhuận mảng Reetech và cho thuê văn phòng sẽ bù đắp sự sụt giảm lợi nhuận từ hoạt động đầu tư. Chúng tôi cho rằng khả năng hoàn thành kế hoạch của REE phụ thuộc nhiều vào kết quả hoạt động đầu tư, trong đó đáng kể đến là kết quả từ hoạt động đầu tư PPC vì PPC có KQKD khá biến động và cũng là khoản đầu tư có tiềm năng mang lại lợi nhuận lớn trong trường hợp REE thoái vốn. Theo những thông tin cập nhật thêm chúng tôi cho rằng khả năng hoàn kế hoạch của REE là khá cao.

Kế hoạch 2013	Doanh thu (tỷ đồng)	g-DT	LNST (tỷ đồng)	g-LNST
M&E	1.200	-3,6%	105	-1,8%
Reetech	750	5,1%	45	45,1%
Cho thuê VP	450	3,9%	200	5,2%
Đầu tư			300	-11,2%
Tổng	2.400	0,2%	650	-1,0%

Nguồn: BCTN 2012

Chúng tôi đánh giá cụ thể các lĩnh vực hoạt động của REE trong năm 2013 như sau:

- (1) *Lĩnh vực đầu tư:* Theo thông tin từ công ty REE đặt kế hoạch 300 tỷ đồng LNST cho lĩnh vực đầu tư, trong đó lĩnh vực điện: 324 tỷ đồng, lĩnh vực nước: 46 tỷ đồng, lĩnh vực BDS: 14 tỷ đồng, hoạt động tài chính: 4 tỷ đồng và điều phối cho khoản chi phí khoảng 89 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng năm 2013 hoạt động đầu tư của REE hoàn toàn có khả năng đạt 300 tỷ đồng LNST nếu TTCK khởi sắc hoặc REE có khoản lợi nhuận đột biến khi tất toán khoản mục đầu tư nào đó hoặc PPC tiếp tục có KQKD tốt như năm 2012 (do tỷ lệ đầu tư của REE tại PPC khá lớn, 22,22% trong khi đó KQKD của PPC biến động rất lớn). Hiện nay diễn biến tỷ giá JPY/VND đang ủng hộ cho khả năng PPC tiếp tục có KQKD tốt trong năm 2013. Đồng thời, lợi nhuận của các công ty liên kết như: CTCP BOO Thủ Đức, CTCP Thủy điện Thác Mơ cũng hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2013. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng lĩnh vực đầu tư nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch 300 tỷ đồng LNST.
- (2) *Lĩnh vực văn phòng cho thuê* hứa hẹn sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận ổn định nhờ tỷ lệ lấp đầy duy trì ổn định và giá thuê không còn giảm sâu. Do đó, khả năng hoàn thành kế hoạch 200 tỷ đồng LNST là khá cao.
- (3) *Lĩnh vực M&E:* Tổng giá trị hợp đồng ký mới của REE trong năm 2012 đạt khoảng 2.000 tỷ đồng (+31,4% yoy) và phần lớn giá trị này sẽ được hạch toán trong năm 2013. Do đó, nhiều khả năng lĩnh vực M&E sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2013, chúng tôi ước LNST đạt khoảng 120 tỷ đồng, cao hơn 15 tỷ đồng so với mức 105 tỷ đồng kế hoạch đặt ra.
- (4) *Lĩnh vực Reetech:* Mặc dù REE có kế hoạch tái cấu trúc lại hoạt động Reetech, tìm kiếm các nhà cung cấp giá cả cạnh tranh để cải thiện tỷ suất lợi nhuận trong năm 2013. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng công việc này cần nhiều thời gian hơn và việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào biến động giá nguyên liệu đầu vào. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính chỉ mang lại khoảng 35 tỷ đồng LNST, thấp hơn 10 tỷ đồng so với mức 45 tỷ đồng kế hoạch đặt ra.

Chiến lược đầu tư trong 5 năm tới: REE dự kiến trong vòng 5 năm tới thì ROE sẽ không thấp hơn 20%

REE vẫn tiếp tục đầu tư vào 3 lĩnh vực chính: Cơ điện lạnh, bất động sản và hạ tầng điện nước. Đặc biệt REE kỳ vọng sắp tới sẽ có thể nâng thành tỷ lệ chi phối trong lĩnh vực hạ tầng điện nước, REE sẽ thành lập công ty chuyên quản lý thống nhất, nhằm nâng cao sự tham gia vào việc vận hành và quản lý các nhà máy, để bổ sung nguồn lợi nhuận cho công ty trong những năm tới. Đối với lĩnh vực văn phòng, hiện tại đất của công ty không còn nhưng công ty đang theo đuổi một số dự án. Trong đó, REE đang hợp tác với một công ty để xin giấy phép cho 1 dự án trong khu vực Q4, nếu thuận lợi thì có thể khởi công xây dựng với diện tích xây dựng là 60.000 m2 và diện tích cho thuê là 40.000 m2, công suất dự kiến gấp đôi tòa nhà ReeTower. Dự kiến khu vực này sẽ trở thành Ree Tower Central và sẽ đưa dự án vào khai thác cho thuê từ năm 2015. Điều này phù hợp với mục tiêu của REE là 3 năm tăng thêm 40.000 m2, tương ứng trung bình mỗi năm khoảng 10.000-15.000 m2.

Cổ tức 2013: 50% LNST nhưng không thấp hơn 12%/VĐL.

Do nhu cầu tái đầu tư lớn nên HDQT đề xuất một chiến lược trả cổ tức linh hoạt cho năm 2013 là 50% LNST hợp nhất của toàn nhóm công ty nhưng không thấp hơn 12% trên VĐL.

Quan điểm đầu tư***MUA***

REE là cổ phiếu ưa thích của NĐTNN, có cơ bản tốt, cổ tức thường bằng tiền và khá ổn định, PE ở mức 7,4x khá thấp so với mức PE chung của thị trường (14x). Cùng với sự kỳ vọng REE sẽ tăng trưởng bền vững hơn khi tái cơ cấu danh mục đầu tư, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét tăng tỷ lệ đầu tư vào cổ phiếu REE cho mục tiêu đầu tư dài hạn.



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116 Lầu 6, Tòa nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200774/75/76; 38200799 - Số máy lẻ: 101-104
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bru điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812

