

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX : REE)

Ngành: Xây dựng – Bất động sản

Cập nhật ngày : 25/05/2013

Diễn biến giá cổ phiếu REE



Thông tin giao dịch

24/05/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)*	26.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)*	14.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	244.643.385
Số lượng CP lưu hành (CP)	253.608.126
KLGD bình quân 10 phiên (CP)	1.899.063
% sở hữu nước ngoài	49%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2.446
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	6.594

Chỉ tiêu (tỷ đồng)

2010 2011 2012

Vốn điều lệ	1.863	2.446	2.446
Tổng doanh thu	1.800	1.810	2.396
Tỷ lệ lãi gộp (%)	45,2%	72%	47,8%
ROA (%)	8,68	10,01	11,07
ROE (%)	13,51	15,18	16,25

Danh sách cổ đông

Tỷ lệ (%)

Platinum Victory Pte.Ptd	11,26
Quỹ ĐTPT Đô thị TP.HCM	7,88
Cty TNHH Prudential VN	4,91
Nguyễn Thị Mai Thanh	4,06
Khác	

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1/2013

Doanh thu thuần Quý 1/2013 của REE đạt 512,76 tỷ đồng, tăng 0,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh thu M&E đạt 305 tỷ đồng, tăng 9,6%; doanh thu bán sản phẩm Reetech đạt 91 tỷ đồng, giảm 31,4%; doanh thu cho thuê BĐS đạt 117 tỷ đồng, tăng 18,5% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, ngoại trừ lĩnh vực kinh doanh Reetech, 2 lĩnh vực kinh doanh còn lại của REE khá ổn định.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2012	Q1.2013	Thay đổi (%)
Doanh thu thuần	509,493	512,761	0.6%
<i>Trong đó:</i>			
M&E	278,210	304,827	9.6%
Reetech	132,686	91,082	-31.4%
BĐS	98,598	116,851	18.5%
Giá vốn	385,842	371,492	-3.7%
LN gộp	123,651	141,269	14.2%
DT tài chính	322,571	47,198	-85.4%
LN trước thuế	335,265	143,320	-57.3%
Lãi/lỗ từ Cty liên kết	-	-	
LN sau thuế	255,634	110,183	-56.9%

Mặc dù doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận Quý 1/2013 lại giảm mạnh. Cụ thể, lợi nhuận trước thuế Quý 1/2013 của REE đạt 143,32 tỷ đồng, giảm 57,3% so với cùng kỳ 2012. Nguyên nhân là do doanh thu tài chính Quý 1/2013 của Công ty chỉ đạt 47,2 tỷ đồng, giảm 85,4% so với cùng kỳ 2012.

Họ tên: Trần Thế Anh

Chuyên viên phân tích

Email: anhtt@fpts.com.vn

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

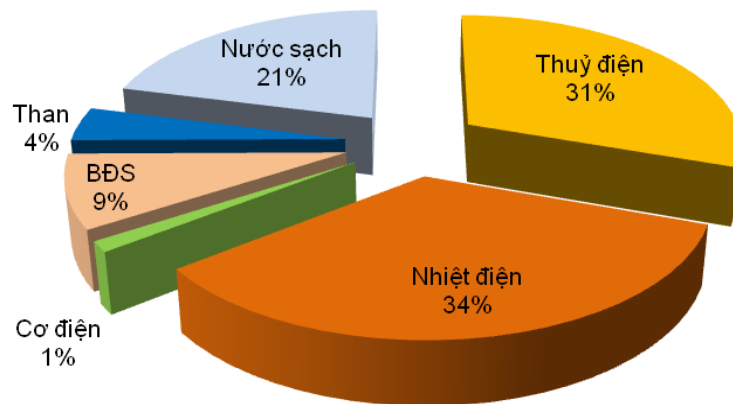
HẠCH TOÁN LỢI NHUẬN CÔNG TY LIÊN KẾT

Danh mục đầu tư vào các công ty liên kết của REE:

Tính đến thời điểm 31/03/2013, Công ty đã đầu tư vào 13 công ty liên kết với tổng giá trị đầu tư lên tới 2.077 tỷ đồng, tăng 66,4% so với đầu năm và chiếm 31% tổng tài sản.

Tỷ trọng danh mục đầu tư của REE

(phân loại theo lĩnh vực kinh doanh)



Danh mục đầu tư của REE có tới 7/13 công ty liên kết đang hoạt động trong lĩnh vực phát điện với tổng giá trị đầu tư khoảng 1.369 tỷ đồng, chiếm 65%. Trong đó, đáng lưu ý nhất là khoản đầu tư vào PPC với tổng giá trị đầu tư lên tới 712,6 tỷ đồng, tương đương 21,7% vốn góp vào PPC. Tham khảo giá đóng cửa ngày 24/05/2013 là 26.000 đồng/cp thì khoản chênh lệch giữa mua vào và bán ra đã lên tới hơn 1.128 tỷ đồng. Đây thực sự là khoản đầu tư mang lại hiệu quả sinh lời lớn (xét đến thời điểm hiện tại) cho REE. Tuy nhiên, với chủ trương đầu tư lâu dài vào ngành điện thì ít có khả năng REE sẽ hiện thực hoá khoản đầu tư này trong tương lai gần (1 – 1,5 năm tới). Do đó, kỳ vọng dòng tiền đột biến từ việc chuyển nhượng PPC trong thời gian tới là khó xảy ra.

Ngoài lĩnh vực phát điện thì kinh doanh nước sạch cũng là lĩnh vực mang lại hiệu quả đầu tư tốt cho REE. Hiện tại, REE đã đầu tư vào 2 công ty kinh doanh nước sạch là BOO Thủ Đức và CTCP nước sạch Sài Gòn với tổng giá trị đầu tư đạt 436 tỷ đồng. Mặc dù hoạt động kinh doanh năm 2012 gặp nhiều khó khăn nhưng các công ty nước sạch vẫn hoạt động ổn

định và có lãi. Tỷ suất đầu tư (ROI) của REE vào các công ty nước sạch lên tới 15,2%, cao hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi ngân hàng.

BDS là lĩnh vực đầu tư chiếm tỷ trọng lớn thứ 3 của REE. Hiện tại, REE đã đầu tư vào 2 công ty BDS là: Công ty đầu tư hạ tầng BDS VN và CTCP Địa ốc Sài Gòn với tổng giá trị đầu tư đạt khoảng 185,6 tỷ đồng, chiếm 9%. Trong bối cảnh thị trường BDS 2013 vẫn chưa hết khó khăn, dự báo hiệu quả đầu tư vào lĩnh vực BDS sẽ không cao, thậm chí sẽ ghi nhận lỗ. Tuy nhiên, việc duy trì các khoản đầu tư vào các công ty BDS sẽ giúp REE tiếp cận được các quỹ đất tốt để phát triển các dự án BDS cho thuê. Theo chiến lược phát triển của Công ty thì bình quân hàng năm REE sẽ cung cấp thêm 10.000 – 15.000m² văn phòng cho thuê.

Đánh giá tác động của việc hạch toán lợi nhuận từ công ty liên kết theo quý:

Theo đại diện của REE thì bắt đầu từ Quý 2/2013, Công ty sẽ bắt đầu hạch toán lợi nhuận từ các công ty liên kết theo từng quý thay vì để đến cuối kỳ mới thực hiện báo cáo. Như vậy, dự báo trong Quý 2/2013, lợi nhuận của REE sẽ tăng mạnh trong đó khoản lợi nhuận của PPC chiếm tỷ lệ đáng kể. Cụ thể, chỉ tính riêng trong Quý 1/2013 lợi nhuận trước thuế của PPC đã lên tới 1.012 tỷ đồng. Nếu trích lợi nhuận từ PPC theo tỷ lệ 21,7% vốn góp thì ước tính con số này còn lớn gấp 2 lần so với lợi nhuận trước thuế Quý 1/2013 của REE. Ngoài ra, hiện tại các công ty liên kết của REE đều hoạt động khá tốt. Trong số các công ty liên kết niêm yết trên sàn thì chỉ có TDN bị lỗ 5 tỷ đồng trong Quý 1/2013, các công ty còn lại đều có lãi.

Cập nhật Quý 1/2013 các công ty liên kết niêm yết của REE

TT	Cty liên kết	LVKD	Giá trị đầu tư	Tỷ lệ sở hữu	LNTT Q1.12	LNTT Q1.13
1	PPC	Nhiệt điện	712,643	21.7%	170	1,012
2	TMP	Thủy điện	331,157	35.48%	4	12
3	TBC	Thủy điện	230,763	23.97%	21	20
4	NBP	Thủy điện	67,747	29.4%	5	15
5	TDN	Than	43,341	22.3%	28	(5)
6	NBC	Than	42,419	20.7%	20	10

Tuy nhiên, cần lưu ý một số vấn đề như sau. Thứ nhất, việc hạch toán lợi nhuận từ các công ty liên kết chỉ phản ánh hiệu quả các khoản đầu tư của REE vào các công ty đó chứ không trực tiếp mang về dòng tiền cho Công ty. Dòng tiền từ các công ty liên kết của REE chỉ có được khi các công ty

liên kết chi trả cổ tức hoặc REE thanh toán các khoản đầu tư. Ngoài ra, lợi nhuận của các công ty ngành điện được xem là khá ổn định. Những khoản lợi nhuận từ đánh giá lại chênh lệch tỷ giá không được xem là thước đo phản ánh hiệu quả hoạt động của các công ty. Do đó, nhà đầu tư không nên quá kỳ vọng vào hiệu quả kinh doanh của các công ty liên kết để sẵn sàng đầu tư vào cổ phiếu REE ở mức quá cao.

Thứ hai, trong khoản 1.012 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế Quý 1/2013 có sự đóng góp rất lớn của hoạt động tài chính (650 tỷ đồng). Đây là khoản chênh lệch tỷ giá sau khi đánh giá lại các khoản nợ vay có nguồn gốc ngoại tệ. Theo thông tư 179/2012/TT-BTC thì khoản lợi nhuận 650 tỷ đồng chênh lệch tỷ giá sẽ không dùng để chia cổ tức. Như vậy, khả năng cổ tức nhận được bằng tiền mặt sẽ khó tăng thêm so với kế hoạch là 8%.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2013

Kế hoạch kinh doanh của REE trong năm 2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2012	2013
Doanh thu	2.391	2.400
Trong đó;		
<i>M&E</i>	<i>1.245</i>	<i>1.200</i>
<i>Reetech</i>	<i>713</i>	<i>750</i>
<i>Cho thuê BĐS</i>	<i>433</i>	<i>450</i>
LNST	657	650
Trong đó;		
<i>M&E</i>	<i>107</i>	<i>105</i>
<i>Reetech</i>	<i>31</i>	<i>45</i>
<i>Cho thuê BĐS</i>	<i>190</i>	<i>200</i>
<i>Đầu tư tài chính</i>	<i>338</i>	<i>300</i>

Theo kế hoạch thông qua tại ĐHCĐ 2013, lợi nhuận sau thuế 2013 của REE ước đạt 650 tỷ đồng, giảm 1,07% so với năm 2012 do không ghi nhận doanh thu tài chính đột biến từ việc bán cổ phiếu STB như năm 2012. Tuy nhiên, với tình hình kinh doanh khả quan của các công ty liên kết trong năm 2013, đặc biệt là các công ty thủy điện và nhiệt điện thì dự báo lợi nhuận từ hoạt động đầu tư sẽ vượt kế hoạch.

Với giả định tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI) năm 2013 của Công ty sẽ đạt 15%, cao hơn so với ROI của năm 2012 (khoảng 12%) thì lợi nhuận sau thuế từ hoạt động đầu tư ước đạt khoảng 440 tỷ đồng, vượt 47% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế toàn Công ty năm 2013 ước đạt

790 tỷ đồng, vượt 22% kế hoạch năm. Nếu trong năm 2013, Tập đoàn Jardine Matheson (JM) không thực hiện chuyển đổi 557,85 triệu TPCĐ thì EPS cuối năm của REE đạt khoảng 3.300 đồng/CP, tăng 19% so với năm 2012. Nếu JM thực hiện chuyển đổi số trái phiếu trên thì dự báo EPS cuối năm của REE đạt khoảng 3.070 đồng/CP. Với P/E ở khoảng 8 lần được xem là mức tham khảo hợp lý cho Vnindex năm 2013 thì giá cổ phiếu REE sẽ phù hợp hơn ở vùng giá 24.500 – 25.800 đồng/cp. Mức giá hiện tại (26.000 đ/cp) được xem là mức giá thể hiện sự kỳ vọng khá lớn của thị trường về REE trong năm 2013.

Cổ tức 2013:

Theo kế hoạch trình ĐHCĐ, cổ tức 2013 của Công ty dự kiến chiếm 50% lợi nhuận sau thuế nhưng không được thấp hơn 12% vốn điều lệ. Hiện tại, số lượng cổ phiếu đang lưu hành của Công ty là 244.640.638 cổ phiếu. Nếu trong năm 2013 Công ty tăng vốn điều lệ lên 2.700 tỷ đồng thông qua việc chuyển đổi 557.846 TPCĐ cho Tập đoàn Jardine Matheson thì dự kiến cổ tức 2013 sẽ ở trong khoảng 12 – 15% vốn điều lệ. Tuy nhiên, do lợi nhuận từ công ty liên kết có tăng nhưng dòng tiền chưa chắc đã thu về được nên khả năng cổ tức 2013 của Công ty sẽ là 12%. Với mức giá giao dịch hiện tại (26.000 đồng/cp) thì tỷ suất đầu tư vào cổ phiếu REE trong năm 2013 chỉ đạt khoảng 4,6%.

Nói tóm lại, mặc dù kết quả kinh doanh 2013 của REE có vẻ khả quan hơn năm 2012 nhờ triển vọng kinh doanh của các công ty liên kết, tuy nhiên, dòng tiền trong năm 2013 chưa hẳn đã tốt hơn do Công ty không hiện thực hoá khoản đầu tư nào để thu tiền về. Do đó, cổ tức dự kiến trong năm 2013 sẽ chỉ khoảng 12%. Với sự kỳ vọng về hiệu quả các khoản đầu tư của REE, dự báo giá cổ phiếu này sẽ giao động trong khoảng 24.000 – 25.500 đồng, tăng 14 – 16% so với mức giá kỳ vọng hồi đầu năm. Nếu giá cổ phiếu vượt qua 26.000 đồng/cp thì được xem là cao so với giá kỳ vọng và có thể ẩn chứa rủi ro.

Khuyến nghị: Theo dõi

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, 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