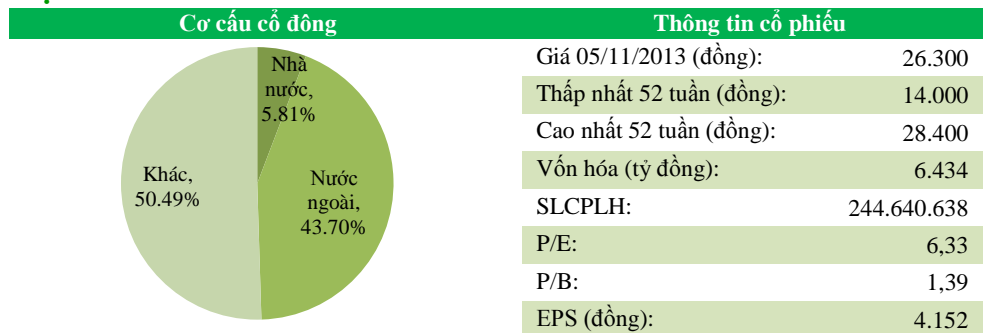


HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ ĐƯỢC KỶ VỌNG SẼ GIÚP REE TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG CÁC NĂM TỚI



Các chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	9T2013
DTT (tỷ đồng)	1.808	1.810	2.396	1.684
+/- yoy (%)	54%	0%	32%	-3%
LNST (tỷ đồng)	361	513	657	839
+/- yoy (%)	-17%	42%	28%	72%
TTS (tỷ đồng)	4.962	5.297	6.574	6.863
+/- yoy (%)	47%	7%	24%	30%
VCSH (tỷ đồng)	2.900	3.866	4.216	4.642
+/- yoy (%)	18%	33%	9%	15%
Nợ/TTS (%)	41%	27%	36%	32%
TS LN gộp (%)	27,4%	29,9%	24,4%	26,9%
TS LN ròng (%)	19,9%	28,3%	27,4%	49,8%
BV (đồng)	15.567	15.804	17.232	18.975
EPS - TTM (đồng)	1.945	2.100	2.685	4.152
ROA- TTM (%)	7,3%	9,7%	10,0%	16,7%
ROE- TTM (%)	12,4%	13,3%	15,6%	23,4%

Nguồn: VCBS tổng hợp

KQKD Q3.2013: REE đạt 200 tỷ đồng LNST (-62% so với Q2, +1,6 lần so với cùng kỳ năm trước). LN Q3 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do cổ tức nhận được từ TBC, TMP và không phải trích lập dự phòng giảm giá đầu tư nhiều. Lũy kế 9T2013, LNST tăng mạnh (72% yoy) đạt 839 tỷ đồng, vượt 29% kế hoạch.

TRIỂN VỌNG KQKD Q4: ước đạt khoảng 160 tỷ đồng LNST trong đó 120 tỷ đồng từ các hoạt động: cơ điện, văn phòng cho thuê, Reetech và 40 tỷ đồng từ cổ tức, lãi tiền gửi, lợi nhuận liên doanh liên kết. Theo đó, cả năm 2013 đạt khoảng 1.000 tỷ đồng LNST (vượt 54% KH).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ: Các hoạt động: cơ điện, văn phòng cho thuê, Reetech đã đạt mức tăng trưởng ổn định, khả năng tăng trưởng mạnh của REE sẽ phục thuộc nhiều vào hoạt động đầu tư. Việc đẩy mạnh hoạt động đầu tư đi kèm với LN lớn sẽ là rủi ro cao tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng REE sẽ tăng trưởng bền vững hơn khi định hướng đầu tư vào dịch vụ tiện ích như điện, nước và tăng đầu tư theo hình thức liên doanh liên kết. Đồng thời, REE có KQKD cao trong 9 tháng đầu năm, ước tính cả năm 2013 sẽ vượt khoảng 54% kế hoạch trong khi PE hiện nay 6,33x không quá cao. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị: MUA cổ phiếu REE với mục tiêu đầu tư dài hạn.

NỘI DUNG:

- KQKD Q3, Trang 2
- Triển vọng Q4 và Khuyến nghị đầu tư, Trang 3

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 4

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

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

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

05.11.2013
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

KQKD Q3 không cao bằng Q2 nhưng vẫn khả quan, 9T2013 LNTT tăng 72% yoy, vượt 29% KH

LNST Q3 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do cổ tức nhận được từ TBC, TMP và không phải trích lập dự phòng giảm giá đầu tư nhiều.

Q3.2013, REE đạt 561 tỷ đồng doanh thu (-8% so với Q2, +2% so với cùng kỳ năm trước) và 200 tỷ đồng LNST (-62% so với Q2, +1,6 lần so với cùng kỳ năm trước).

KQKD Q3.2013 không cao như Q2.2013 chủ yếu do (i) trong Q3, REE chỉ hạch toán của LN công ty liên doanh liên kết của Q3 trong khi đó REE hạch toán LN công ty liên doanh liên kết trong cả 2 quý đầu năm cho Q2, (ii) LN của CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC) trong Q3 giảm mạnh so với các quý trước, (iii) trong Q3, REE không còn lợi thế thương mại âm lớn từ PPC như Q2.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây cũng là một kết quả khá khả quan khi LN tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, hoạt động chính như cơ điện, văn phòng cho thuê, Reetech vẫn tăng trưởng ổn định trong khi hoạt động đầu tư có lợi nhuận tăng mạnh. Cụ thể, doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh (+1,8 lần) đạt 125 tỷ đồng chủ yếu do nhận cổ tức từ CTCP Thủy điện Thác Mơ (TMP) và CTCP Thủy điện Thác Bà (TBC), đồng thời Q3.2013 REE không phải trích lập dự phòng giảm giá đầu tư nhiều như cùng kỳ năm trước.

Theo đó, lũy kế **9T2013**, doanh thu đạt 1.684 tỷ đồng (-3% yoy, hoàn thành 70% kế hoạch) nhưng LNST tăng mạnh (72% yoy) đạt 839 tỷ đồng, vượt 29% kế hoạch. LN tăng trưởng mạnh và vượt kế hoạch chủ yếu do REE đầu tư vào PPC với mức giá khá thấp và đẩy nhanh hạch toán lợi thế thương mại âm, thêm vào đó KQKD của PPC cao trong 9T2013 nên có mức đóng góp lớn vào LN của REE. Ngoài ra, các hoạt động chính như cơ điện và văn phòng cho thuê có mức tăng trưởng LN khá, tăng tương ứng 10% yoy và 17% yoy. Riêng hoạt động Reetech mặc dù doanh thu giảm mạnh (27% yoy) nhưng LN vẫn tăng 17% yoy chủ yếu do REE tinh gọn bộ máy và giảm chi phí đầu vào.

	Q1.2013	Q2.2013	Q3.2013	9T2013	+/- so với 9T2012
Doanh thu	513	610	561	1.684	-3%
Cơ điện	305	340	300	945	7%
Reetech	91	153	142	387	-27%
VP cho thuê	117	117	118	352	10%
EBIT (*)	111	562	226	900	54%
Cơ điện	33	32	39	104	10%
Reetech	7	24	17	48	9%
VP cho thuê	74	71	73	218	17%
Đầu tư	-3	435	98	530	105%

Nguồn: REE

Hoạt động đầu tư được REE tập trung đẩy mạnh trong 9 tháng đầu năm. Như định hướng đã đề ra tại ĐHCĐ đầu năm, REE đã đầu tư vào các công ty thuộc lĩnh vực: than, điện và nước. Trong đó, khoản đầu tư lớn nhất của REE phải kể đến đó là tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Nhiệt điện Phả Lại - PPC lên 22,26% để PPC trở thành công ty liên kết của REE và khoản đầu tư này cũng đã đóng góp lớn nhất vào KQKD của REE trong 9 tháng đầu năm. Ngoài ra, REE cũng tăng sở hữu tại CTCP Than Đèo Nai – TDN (24,01%), CTCP Than Núi Béo - NBC (23,6%), CTCP Cấp nước Thủ Đức – TDW (24,95%) để các công ty này trở thành công ty liên kết của REE. Bên cạnh đó, REE còn tăng đầu tư tại một số công ty khác như: CTCP Than Vàng Danh Vinacomin – TVD (5,3%), CTCP Than Hà Tu - THT (17,03%), CTCP Cấp nước Gia Định - GDW (14,07%). Vừa qua REE còn thành lập CTCP nước sạch Việt Nam với vốn điều lệ 650 tỷ đồng trong đó REE sở

hữu 99,97% vốn để quản lý hoạt động đầu tư về lĩnh vực nước.

Một số điểm nổi bật khác về tình hình tài chính

REE triển khai mạnh hoạt động đầu tư theo hướng tăng đầu tư liên kết nên so với đầu năm, đầu tư công ty liên doanh liên kết tăng 103% lên 2.531 tỷ đồng trong khi đầu tư ngắn hạn giảm 55% xuống còn 440 tỷ đồng, đầu tư dài hạn khác giảm 42% xuống còn 853 tỷ đồng. Ngoài ra KQKD 9T2013 của REE tăng mạnh nên lợi nhuận chưa phân phối tăng 47% so với đầu năm lên 1.219 tỷ đồng, theo đó hệ số nợ hiện khá thấp 32%, đặc biệt hệ số nợ phát sinh lãi vay chỉ là 14%. Tính đến ngày 30/9/2013, số dư tiền mặt của REE vẫn khá cao với 805 tỷ đồng (chiếm 12% TTS) đây là một thuận lợi lớn giúp REE chủ động trong hoạt động đầu tư.

Triển vọng KQKD Q4: có thể thấp hơn Q3, cả năm đạt khoảng 1.000 tỷ đồng LNST (vượt 54% KH)

Theo thông tin gần đây, bà Nguyễn Thị Mai Thanh – Tổng Giám đốc cho biết LNST năm 2013 của REE có thể vượt 1.000 tỷ đồng khi đã đạt 839 tỷ đồng trong 9T2013. Điều này có nghĩa là REE sẽ đạt được ít nhất 161 tỷ đồng LNST trong Q4, chúng tôi cho rằng điều này là hoàn toàn có thể. Hiện nay các hoạt động: cơ điện, văn phòng cho thuê, Reetech vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt, chúng tôi ước các hoạt động này sẽ mang lại khoảng 120 tỷ đồng LNST cho REE trong Q4. Về hoạt động đầu tư liên doanh liên kết, PPC có KQKD khả quan và đã có mức đóng góp đáng kể vào LN của REE trong 9T2013 nhưng chúng tôi cho rằng LN Q4 của PPC sẽ không cao, đóng góp không nhiều vào LN của REE khi giá than đã tăng trong khi chưa có thông tin mới về thỏa thuận tăng giá bán điện giữa PPC với EVN, nhu cầu nhiệt điện không cao như mùa khô, tỷ giá VND/JPY khó biến động mạnh. Tuy nhiên giá than, nước đều tăng trong thời gian qua do đó lợi nhuận liên doanh, liên kết từ các công ty than, nước hứa hẹn sẽ khả quan, ước tính LN liên doanh liên kết, cổ tức, lãi tiền gửi mang lại khoảng 40 tỷ đồng LNST cho REE.

Khuyến nghị đầu tư: MUA

Các hoạt động: cơ điện, văn phòng cho thuê, Reetech đã đạt mức tăng trưởng ổn định, khả năng tăng trưởng mạnh của REE sẽ phụ thuộc nhiều vào hoạt động đầu tư. Việc đẩy mạnh hoạt động đầu tư đi kèm với LN lớn sẽ là rủi ro cao tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng REE sẽ tăng trưởng bền vững hơn khi định hướng đầu tư vào dịch vụ tiện ích như điện, nước và tăng đầu tư theo hình thức liên doanh liên kết. Đồng thời, REE có KQKD cao trong 9 tháng đầu năm, ước tính cả năm 2013 sẽ vượt khoảng 54% kế hoạch trong khi PE hiện nay 6,33x không quá cao. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị: MUA cổ phiếu REE với 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) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

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

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&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
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 Bưu 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