

Thông tin cổ phiếu	Ngày 01/04/2014
Mã chứng khoán	REE
Ngành	Thiết bị và dụng cụ điện
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	31.300
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.412
KLCP đang lưu hành	263,683,638
P/E trailing (thị trường)	7,86
P/B (thị trường)	1,56

**KQKD năm 2013 của REE tăng trưởng mạnh và vượt xa kế hoạch.** REE đạt 2.413 tỷ đồng doanh thu (+1% yoy, đạt 101% KH) và 976 tỷ đồng LNST (+49% yoy, vượt 50% KH). Xem xét tổng quan các hoạt động của REE trong năm 2013, LN của 3/4 hoạt động đều tăng trưởng mạnh trên hai con số, đặc biệt là hoạt động chính - hoạt động đầu tư (~52% TTS) với mức tăng 84% yoy.

**REE đặt kế hoạch năm 2014 với 2.654 tỷ đồng doanh thu (+10% yoy) và 892 tỷ đồng LNST (-9% yoy), cổ tức năm 2014 không thấp hơn 12%.** Trong đó, cơ cấu LNST các hoạt động như sau: đầu tư (482 tỷ đồng, giảm 22%), cơ điện (140 tỷ đồng, tăng 17%), VP cho thuê (220 tỷ đồng, tăng 4%), Reetech (50 tỷ đồng, tăng 108%).

### Quan điểm đầu tư: THEO DÕI

Trong các hoạt động của REE, hoạt động văn phòng cho thuê tương đối ổn định, cơ điện và Reetech dự kiến sẽ tăng trưởng tốt tuy nhiên các mảng hoạt động này chỉ đóng góp khoảng một nửa vào kế hoạch LN của REE, phần lớn LN còn lại đến từ hoạt động đầu tư. Đồng thời, trong danh mục đầu tư của REE có đến 69% là đầu tư vào lĩnh vực điện nên việc ký kết giá điện của các công ty liên kết sắp tới đây sẽ ảnh hưởng nhiều đến LN của REE trong năm 2014. Chúng tôi cho rằng REE có thể hoàn thành kế hoạch 2014, theo đó EPS năm 2014 khoảng 3.300 đồng/CP. Tuy nhiên với mức giá hiện nay, PE forward ở mức không quá hấp dẫn, đạt khoảng 9,5 lần do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu REE.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	1.808	1.810	2.396	2.413
+/- yoy (%)	54%	0%	32%	1%
LNST (tỷ đồng)	361	513	657	976
+/- yoy (%)	-17%	42%	28%	49%
TTS (tỷ đồng)	4.962	5.297	6.574	6.954
+/- yoy (%)	47%	7%	24%	6%
VCSH (tỷ đồng)	2.900	3.866	4.216	5.197
+/- yoy (%)	18%	33%	9%	23%
Nợ/TTS (%)	41%	27%	36%	25%
TS LN gộp (%)	27%	30%	24%	25%
TS LN ròng (%)	20%	28%	27%	40%
BV (đồng)	15.567	15.804	17.232	19.708
EPS chốt (đồng)	1.945	2.100	2.685	3.701
ROA – TTM (%)	8,6%	10,0%	11,1%	14,4%
ROE – TTM (%)	13,4%	15,2%	16,3%	20,7%

01.04.2014

### NỘI DUNG:

- KQKD – Trang 2
- KQKD 2013 - Trang 3
- Kế hoạch năm 2014 – Trang 3
- Quan điểm đầu tư – Trang 4

**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](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Lê Thị Ngọc Anh**  
+84 4 3936 6425 (ext. 116)  
[ltanh@vcbs.com.vn](mailto:ltanh@vcbs.com.vn)

**01.04.2014**  
**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích**  
**VCBS**

### KQKD năm 2013

**LNST tăng trưởng mạnh (+49%) và vượt xa kế hoạch (vượt 50% KH)**

KQKD năm 2013 của REE tăng trưởng mạnh và vượt xa kế hoạch, đạt 2.413 tỷ đồng doanh thu (+1% yoy, đạt 101% KH) và 976 tỷ đồng LNST (+49% yoy, vượt 50% KH). LN tăng mạnh nhờ (i) lãi từ khoản đầu tư vào CTCP Nhiệt Điện Phả Lại (PPC), (ii) LN từ hoạt động VP cho thuê và cung cấp lắp đặt tăng trưởng mạnh, (iii) chi phí tài chính giảm (-47% yoy) do lỗ từ bán các khoản đầu tư và dự phòng giảm giá các khoản đầu tư giảm mạnh. Xem xét tổng quan các hoạt động của REE trong năm 2013, LN của 3/4 hoạt động đều tăng trưởng mạnh trên hai con số, đặc biệt là hoạt động chính - hoạt động đầu tư (~52% TTS) với mức tăng 84% yoy. Riêng hoạt động sản xuất và thương mại sụt giảm về cả doanh thu và LN tuy nhiên hoạt động này chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản cũng như LN của REE.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản đều tốt hơn đặc biệt hệ số nợ chịu lãi khá thấp (8%)**

Với KQKD năm 2013 khả quan nên hầu hết các chỉ tiêu tài chính cơ bản của REE đều tốt hơn. Đáng lưu ý, trong năm 2014, hệ số nợ giảm xuống thấp (25%) do 418.946 trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu với giá 22.000 đồng/CP. Trong đó hệ số nợ chịu lãi rất thấp (8%) do phần lớn nợ phải trả là nợ thương mại của hoạt động cung cấp và lắp đặt. Hoạt động đầu tư được đẩy mạnh và hệ số nợ hoạt động đầu tư rất thấp (5%). Trong năm 2013, REE đã đầu tư 541,8 tỷ đồng vào các công ty điện và than, trong đó khoản đầu tư lớn nhất là PPC (199 tỷ đồng), CTCP Thủy điện Srok Phu Miêng (171 tỷ đồng) còn lại là đầu tư vào NBC, THT và TVD...

### Kế hoạch kinh doanh năm 2014

**Kế hoạch năm 2014: 2.654 tỷ đồng doanh thu (+10% yoy) và 892 tỷ đồng LNST (-9% yoy)**

**REE đặt kế hoạch năm 2014 với 2.654 tỷ đồng doanh thu (+10% yoy) và 892 tỷ đồng LNST (-9% yoy)**

Lĩnh vực HĐ	DT (đv: tỷ đồng)	Tăng trưởng DT	LNST (đv: tỷ đồng)	Tăng trưởng LNST	Cơ cấu LNST
Cơ điện (M&E)	1.460	+3%	140	+17%	16%
Reetech	750	43%	50	+108%	6%
VP cho thuê	444	-6%	220	+4%	23%
Đầu tư			482	-22%	55%
<b>Tổng</b>	<b>2.654</b>	<b>10%</b>	<b>892</b>	<b>-9%</b>	<b>100%</b>

Chúng tôi cho rằng REE có thể hoàn thành kế hoạch do (i) các công ty điện liên kết của REE sắp ký kết lại giá điện và tỷ giá VND/JPY có thể tiếp tục diễn biến có lợi cho PPC trong năm 2014 sẽ giúp REE hoàn thành kế hoạch LN lĩnh vực đầu tư, (ii) hoạt động văn phòng cho thuê tương đối ổn định, cơ điện tăng trưởng rất tốt.

**Thông tin các lĩnh vực hoạt động**

**Đầu tư: đóng góp 64% LNST công ty năm 2013, LNST dự kiến sẽ giảm 22% trong năm 2014**

Danh mục đầu tư: Giá trị danh mục tại ngày 30/12/2013 là 3.316 tỷ đồng, cơ cấu danh mục như sau: điện- nhiên liệu (68,7%), nước (18,7%), BĐS (10,2%), tài chính (1,4%), khác (1%). Với tình hình PPC hiện nay, REE không có ý định tăng thêm hay giảm tỷ lệ sở hữu tại PPC. Tuy nhiên cũng không loại trừ khả năng thoái vốn trong trường hợp giá cổ phiếu PPC tăng mạnh. REE sẽ tiếp tục tăng đầu tư nếu thấy cơ hội. Tiền mặt sau khi trả cổ tức còn khoảng 200-300 tỷ đồng sẵn có để đầu tư, nếu đầu tư nhiều hơn REE sẽ phải tăng vay nợ. REE có thể sẽ tăng nợ vay thêm 1.000 tỷ đồng để đầu tư vào điện nước và BĐS. Nếu tăng danh mục đầu tư, hàng năm lợi nhuận đến từ mảng đầu tư tăng trưởng khoảng 10 – 15%.

Kế hoạch 482 tỷ đồng LNST hoạt động đầu tư được xây dựng trên cơ sở danh mục đầu tư hiện tại, cụ thể: (i) Thu phí hoàn tất thủ tục dự án Vũng Áng: 60 tỷ đồng; (ii) Lĩnh vực điện: 312-322 tỷ đồng. Trong đó ước tính LN từ PPC là 168 tỷ đồng (dự kiến LNST của PPC khoảng 750 tỷ đồng trong năm 2014, REE sở hữu: 22,37%), còn lại là LN từ các mảng đầu tư khác như: TMP, TBC, CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh ... (iii) Lĩnh vực nước: 60-70 tỷ đồng, trong đó BOO Thủ Đức đóng góp khoảng 55 tỷ đồng; (iv) Lĩnh vực BDS: 30 tỷ đồng. Trong kế hoạch 30 tỷ đồng LNST có 20 tỷ đồng đến từ việc REE dự kiến hạch toán 90% LN liên kết với SCIC tại dự án Chung cư Platinum Residences tại số 6 Nguyễn Công Hoan, Ba Đình, Hà Nội. (v) Lĩnh vực than: 10 tỷ đồng.

***Văn phòng cho thuê: đóng góp 22% LNST công ty trong năm 2013, LNST dự kiến sẽ tăng 2% trong năm 2014. Hoạt động này dự kiến vẫn sẽ tương đối ổn định trong 1-2 năm tới.***

Giá thuê dự kiến sẽ không giảm do giá của REE hiện khá thấp so với mặt bằng chung, giá khoảng 16USD/m2 và công ty cố gắng duy trì tỷ lệ lấp đầy 95- 98%. Do đó, dự kiến LNST hoạt động VP cho thuê sẽ tương đối ổn định trong 1-2 năm tới. Dự án số 11 Đoàn Văn Bơ đang trong quá trình định giá để nộp tiền đất, dự kiến đến năm 2016 mới có sản phẩm, cung cấp ra thị trường thêm 30.000 m2 sản văn phòng.

***Cơ điện (M&E): đóng góp 12% LNST công ty năm 2013, LNST dự kiến tiếp tục tăng trưởng cao (17%) trong năm 2014, tốc độ tăng trưởng bình quân trong 3 năm tới khoảng 15%***

Giá trị hợp đồng cơ điện ký trong năm 2013 là 741 tỷ đồng (-63%), một số hợp đồng lớn như: công trình Nhà Quốc Hội, Trung tâm Hành chính Tập trung của Tỉnh Bình Dương... Tuy nhiên, tính đến đầu năm 2014, tổng lũy kế giá trị hợp đồng chưa thực hiện vẫn còn khá nhiều khoảng 1.940 tỷ đồng. Đồng thời trong Q1.2014 M&E đã ký được hợp đồng hơn 1.700 tỷ với Vietinbank và 250 tỷ đồng ở Saigon Center nên sẽ đảm bảo nguồn thu trong năm 2014 và 2015. Với giá trị các dự án công ty đã ký, vị thế công ty và triển vọng lĩnh vực cơ điện, REE dự kiến tăng trưởng LN trong 3 năm tới trung bình khoảng 15%.

Kế hoạch LNST cơ điện đạt 140 tỷ đồng đến chủ yếu từ dự án T2 Nội Bài (hạch toán khoảng 80% giá trị hợp đồng trị giá: 900 tỷ đồng). Phần còn lại đến từ dự án khác: Becamex, Vietinbank, Pullman Saigon Centre ... Do đó, khả năng hoàn thành kế hoạch LN cơ điện khá cao.

***Reeotech: đóng góp 2% LNST công ty năm 2013, LNST dự kiến sẽ tăng trưởng gấp đôi trong năm 2014***

REE liên kết với General (Nhật) dự kiến sẽ đóng góp 10 tỷ đồng trong kế hoạch 50 tỷ đồng LNST của mảng Reeotech. Việc liên kết và tái cấu trúc lại công ty dự kiến sẽ tạo ra động lực tăng trưởng mạnh của Reeotech.

### Thông tin khác

***Cổ tức năm 2013:*** trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 16%

***Cổ tức dự kiến năm 2014:*** do HĐQT quyết định, nhưng không thấp hơn 12%.

***Phát hành cổ phiếu ESOP:*** Số lượng 1.965.154 cổ phiếu, mệnh giá: 10.000 đồng/CP, thời gian dự kiến: năm 2014.

***Thông qua phương án tăng vốn điều lệ từ 2.637 tỷ đồng lên 2.720 tỷ đồng*** trong đó tăng từ chuyển đổi trái phiếu (63,13 tỷ đồng) và tăng từ phát hành cổ phiếu ESOP (19,65 tỷ đồng).

### Quan điểm đầu tư: THEO DÕI

Trong các hoạt động của REE, hoạt động văn phòng cho thuê tương đối ổn định, cơ điện và Reetech dự kiến sẽ tăng trưởng tốt tuy nhiên các mảng hoạt động này chỉ đóng góp khoảng một nửa vào kế hoạch LN của REE, phần lớn LN còn lại đến từ hoạt động đầu tư. Đồng thời, trong danh mục đầu tư của REE có đến 69% là đầu tư vào lĩnh vực điện nên việc ký kết giá điện của các công ty liên kết sắp tới đây sẽ ảnh hưởng nhiều đến LN của REE trong năm 2014. Chúng tôi cho rằng REE có thể hoàn thành kế hoạch 2014, theo đó EPS năm 2014 khoảng 3.300 đồng/CP. Tuy nhiên với mức giá hiện nay, PE forward ở mức không quá hấp dẫn, đạt khoảng 9,5 lần do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu REE.

### 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 TYCHỨNG 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, Tòa 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, Tòa 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	: Tòa 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, Tòa 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