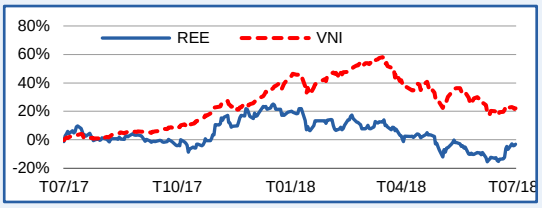
# CTCP Cơ điện lạnh (REE)

**Báo cáo KQKD**

| | |
|---|---|
| **Ngành:** | **Tiện ích** |
| **Ngày báo cáo:** | **30/07/2018** |
| Giá hiện tại: | 34.500VND |
| Giá mục tiêu: | 47.900VND |

| | 2017 | H1 18 | 2018F |
|---|---|---|---|
| Tăng trưởng DT | 38,4% | 1,2% | 13,2% |
| Tăng trưởng EPS | 27,9% | 40,6% | 20,9% |
| Biên LN gộp | 32,3% | 24,1% | 27,3% |
| Biên LN ròng | 29,9% | 41,3% | 29,4% |
| P/B | 7,8x | N/A | 6,4x |
| P/E | 1,3x | N/A | 1,2x |




| | |
|---|---|
| GT vốn hóa: | 471,2tr USD |
| Room KN: | 0tr USD |
| GTGD/ngày (30n): | 0,6tr USD |
| Cổ phần Nhà nước: | 0% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 310 tr |
| Pha loãng | 310 tr |

| | REE | Peers | VNI |
|---|---|---|---|
| P/E (trượt) | 6,5x | 9,4x | 16,9x |
| P/B (hiện tại) | 1,3x | 1,6x | 2,5x |
| Nợ ròng/CSH | 0,2 | N/A | N/A |
| ROE | 18,6% | 14,7% | 15,1% |
| ROA | 11,5% | 7,8% | 2,4% |

Tổng quan công ty:

REE là công ty hoạt động trong các lĩnh vực cơ điện (M&E), cho thuê văn phòng, bất động sản, và sản xuất điện. Lợi nhuận từ các công ty liên kết, chủ yếu là các công ty điện, chiếm gần một nửa tổng lợi nhuận


**Nguyễn Đắc Phú Thành**
Chuyên viên

**Đinh Thị Thùy Dương**
Trưởng phòng cao cấp


## Danh mục điện và lãi bất thường dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

CTCP Cơ điện lạnh (REE) đã công bố KQKD mạnh mẽ trong quý 2/2018, trong đó doanh thu và LNST 6 tháng 2018 tăng 1,2% YoY và 40,6% YoY. Doanh thu và lợi nhuận đã hoàn thành lần lượt 40,2% và 56,4% dự báo cả năm của chúng tôi. Tăng trưởng LNST được dẫn dắt từ mảng điện (+69% YoY) và lãi 5,3 triệu USD từ thoái vốn khỏi một dự án BĐS, đã giúp bù đắp cho KQKD kém tích cực của mảng Cơ điện (M&E). Không tính khoản lãi bất thường, LNST tăng 22,5% YoY. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có một vài điều chỉnh giảm cho mảng M&E, nhưng có thể nâng dự báo lợi nhuận của mảng điện. Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể và vẫn duy trì khuyến nghị MUA trong báo cáo cập nhật sắp tới.

**Mảng điện là điểm sáng với tăng trưởng lợi nhuận 69,0%.** Cụ thể, trong 6 tháng đầu năm 2018, lợi nhuận của công ty mẹ PPC (cổ phần 23%) tăng 20,5%, TCB (cổ phần 61%) tăng 60,9%, TMP (cổ phần 40%) tăng 31%, và VSH (cổ phần 21%) tăng 33,7%. REE cũng hoàn nhập dự phòng 5,2 triệu USD dành cho QTP sau khi ghi nhận dự phòng 2,9 triệu USD trong 6 tháng đầu năm 2017.

**Tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng nước.** Công ty liên kết mới VCW (REE nắm cổ phần 35%) đã giúp lợi nhuận mảng nước tăng gấp đôi trong 6 tháng đầu năm 2018.

**BĐS (bao gồm cho thuê văn phòng và BĐS) ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng 2018 40,2% YoY,** có thể đến từ khoản LN bất thường do thoái vốn khỏi dự án BĐS. REE ghi nhận 121 tỷ đồng lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng trong 6 tháng đầu năm 2018 do REE Land bán một dự án.

**KQKD kém tích cực của mảng M&E, nhưng vẫn cho thấy một số dấu hiệu khả quan.** Doanh thu và LNST mảng này giảm lần lượt 3,7% và 36,7%. Nguyên nhân khiến lợi nhuận thấp bất thường là tiến độ dự án Vietinbank Tower (trị giá khoảng 43 triệu USD) bị chậm, do đó REE thận trọng ghi nhận trước một số chi phí. Trong khi đó, chúng tôi vẫn nhận thấy một số tín hiệu tích cực vì REE gần đây cho biết vừa ký kết một số hợp đồng mảng cơ điện như Empire City (khu đô thị Thủ Thiêm), Opal Tower-Saigon Pearl 3B và Khách sạn Bảo Quân (Vĩnh Phúc).

**So sánh KQLN 6 tháng đầu năm 2018 và cùng kỳ năm ngoái**

| (tỷ VND) | 6 tháng đầu 2017 | 6 tháng đầu 2018 | Tăng trưởng | Hoàn tất dự báo cả năm của VCSC |
|---|---|---|---|---|
| **Doanh thu** | **2.244** | **2.271** | **1,2%** | **40,2%** |
| Điện | 316 | 414 | 31,1% | 62,0% |
| Cơ điện | 1.197 | 1.152 | -3,7% | 42,7% |
| Điện lạnh | 445 | 389 | -12,7% | 39,1% |
| Văn phòng, BĐS | 284 | 318 | 12,0% | 49,1% |
| **Lợi nhuận gộp** | **574** | **547** | **-4,6%** | **35,4%** |
| Chi phí quản lý và bán hàng | -131 | -123 | -6,2% | 32,3% |
| **Lợi nhuận từ HĐKD** | **443** | **425** | **-4,2%** | **36,5%** |
| - Thu nhập tài chính | 84 | 213 | 152,7% | 93,0% |
| - Chi phí tài chính | -140 | 13 | n/m | n/m |
| Chi phí lãi vay | -36 | -104 | 191,0% | 47,9% |
| - (Lỗ)/lãi từ công ty liên kết | 386 | 466 | 20,7% | 57,2% |
| - (Lỗ)/lãi khác | 2 | 6 | 156,8% | 67,7% |
| **LN trước thuế** | **776** | **1.123** | **44,7%** | **54,4%** |
| - Thuế TNDN | -75 | -134 | 79,5% | 53,8% |
| **LNST** | **701** | **988** | **41,0%** | **54,4%** |
| - Lợi ích CĐTS | -33 | -49 | 47,8% | 32,6% |
| **Lợi nhuận ròng chia cổ đông** | **668** | **939** | **40,6%** | **56,4%** |
| Điện | 311 | 525 | 69,0% | 76,8% |
| Cơ điện | 160 | 101 | -36,7% | 30,0% |
| Điện lạnh | 23 | 11 | -51,5% | 28,5% |
| Văn phòng, BĐS | 157 | 220 | 40,2% | 71,0% |
| Nước | 37 | 76 | 102,8% | 40,9% |
| Khác | (20) | 6 | n/m | n/m |

Nguồn: REE và VCSC

# Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Đắc Phú Thành, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

**Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC**

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|---|---|
| **MUA** | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| **KHẢ QUAN** | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| **KÉM KHẢ QUAN** | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| **BÁN** | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| **KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN** | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

# Liên hệ

## CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

**Trụ sở chính**
Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

**Phòng giao dịch**
Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

**Chi nhánh Hà Nội**
109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

**Phòng giao dịch**
236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích**
+84 28 3914 3588

**BĐS và Vật liệu Xây dựng**
**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120**
- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext147

**Hàng tiêu dùng và Dược phẩm**
**Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143**
- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

**Công nghiệp và Vận tải**
**Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130**
- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên ext 149

**Dầu khí và Điện**
**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp ext 140**
- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

**Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105**
**Vĩ mô**
- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

**Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm**
**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc ext 123**
- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

**Khách hàng cá nhân**
**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363**
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

## Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

## Phòng Môi giới khách hàng trong nước

**Hồ Chí Minh**
Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

**Hà Nội**
Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.