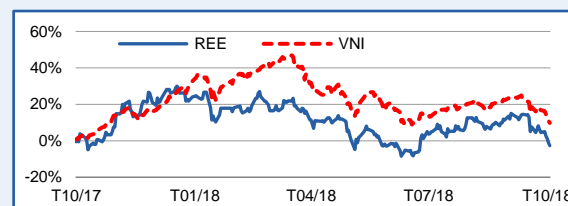


CTCP Cơ điện lạnh (REE)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Tiện ích		2017	9M 18	2018F
Ngày báo cáo:	29/10/2018	Tăng trưởng DT	36,5%	4,1%	12,6%
Giá hiện tại:	31.450VND	Tăng trưởng EPS	25,5%	18,6%	22,7%
Giá mục tiêu:	47.200VND	Biên LN gộp	28,6%	24,3%	25,1%
Giá mục tiêu	50,1%	Biên LN ròng	27,6%	35,6%	30,0%
TL tăng:	5,1%	P/B	7,1x	N/A	5,8x
Lợi suất cổ tức:	55,2%	P/E	1,2x	N/A	1,1x
Tổng mức sinh lời:	MUA				



GT vốn hóa:	429,6tr USD		REE	Peers	VNI
Room KN:	0tr USD	P/E (trượt)	6,2x	9,6x	15,6x
GTGD/ngày (30n):	0,6tr USD	P/B (hiện tại)	1,1x	1,8x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	0,2	0,2	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	310 tr USD	ROE	17,4%	14,5x	15,3%
Pha loãng:	310 tr USD	ROA	10,7%	7,7x	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

KQLN 9 tháng đầu năm phù hợp với dự báo

CTCP Cơ điện lạnh (REE) vừa công bố KQLN 9 tháng đầu năm, theo đó doanh thu và LNST lần lượt tăng 4,1% YoY và 18,6% YoY, hoàn tất 61,6% và 73,0% dự báo doanh thu và LNST của chúng tôi cho cả năm 2018. LNST tăng mạnh nhờ tăng trưởng từ mảng điện (LNST tăng 33,3% YoY) và khoản thu nhập bất thường 121 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng một dự án BĐS, bù đắp cho kết quả thấp của mảng Cơ điện (M&E). Chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh giảm 5% dự báo LNST cả năm 2018 đối với mảng M&E, đồng thời có thể sẽ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận từ thủy điện của REE, qua đó giữ nguyên dự báo LNST cả năm 2018 dành cho công ty.

Mảng điện đạt lợi nhuận cao với tăng trưởng LNST 9 tháng đầu năm đạt 87,4%. Cụ thể, LNST 9 tháng 2018 của CTCP Nhiệt điện Phả Lại – PPC (REE sở hữu 23% cổ phần) tăng 17,9% YoY đạt 878 tỷ đồng (vui lòng xem thêm chi tiết trong [báo cáo KQKD của PPC](#) ngày 16/10/2018) trong khi LNST 9 tháng 2018 của danh mục thủy điện đạt 370 tỷ đồng (+1,4% YoY), đạt 95,1% dự báo lợi nhuận 2018 trước đây của chúng tôi. Ngoài ra, REE đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng 54 tỷ đồng trong 9 tháng 2018 cho khoản đầu tư vào nhà máy nhiệt điện Quảng Ninh, so với khoản ghi nhận dự phòng 80 tỷ đồng trong 9 tháng 2017, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Mảng nước đạt tăng trưởng mạnh. LNST mảng nước tăng mạnh 69,3% YoY, chủ yếu đến từ đóng góp của 40% cổ phần từ công ty liên kết mới hợp nhất là CTCP Nước sạch Vinaconex (VCW).

KQLN mảng cơ điện kém do ghi nhận trước nhiều chi phí, trong khi giá trị danh mục hợp đồng lớn đảm bảo triển vọng tăng trưởng đầy hứa hẹn. Doanh thu mảng M&E trong 9 tháng 2018 tăng 4,9% YoY, nhưng LNST mảng này giảm 31,8% YoY vì REE tiếp tục ghi nhận trước một phần chi phí cho dự án Vietinbank Tower (tổng giá trị hợp đồng 1 nghìn tỷ đồng) do dự án này đang bị chậm tiến độ chậm. Tuy nhiên, REE cũng công bố các hợp đồng mới vừa ký kết trị giá 1,7 nghìn tỷ đồng (73,4% dự báo 2018 trước đây của chúng tôi), giúp giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa thực hiện đạt 5,3 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 9 2018 (tương ứng với 2 năm doanh thu).

REE dự kiến sẽ tiếp tục ghi nhận thêm nhiều doanh thu và lợi nhuận từ mảng BĐS. Mảng này (bao gồm mảng cho thuê văn phòng và BĐS) ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận 9 tháng 2018 đạt 17,0% YoY, chủ yếu từ lãi thanh lý tài sản 121 tỷ đồng trong quý 2/2018, khi REE Land thoái vốn khỏi một dự án. LNST 9 tháng 2018 mảng này chỉ đạt 58,5% dự báo 2018 của chúng tôi. Tuy nhiên, CTCT Đầu tư & Phát triển Hạ tầng Việt Nam (VIID, REE sở hữu 51% cổ phần) và CTCP BĐS Sài Gòn (28,9% cổ phần) có kế hoạch ghi nhận một vài dự án trong quý 4/2018.

Hiện chưa thực hiện thương vụ M&A và khoản đầu tư mới nào đáng kể. REE chỉ chi ra 475 tỷ đồng cho các khoản đầu tư mới và M&A trong 9 tháng đầu tiên 2018, so với kế hoạch giải ngân 3 nghìn tỷ đồng cho năm 2018.

Hình 1: KQKD 9 tháng 2018

Tỷ đồng	9T 2017	9T 2018	Tăng trưởng YoY	% dự báo trước đây của VCSC
Doanh thu	3.328	3.465	4,1%	61,6%
Điện	531	611	15,0%	88,3%
M&E	1.717	1.801	4,9%	66,7%
Điều hòa	655	542	-17,2%	57,3%
BĐS	424	512	20,9%	39,9%
LN gộp	887	843	-5,0%	59,8%
Chi phí SG&A	-192	-193	0,2%	51,0%
Ln từ HĐKD	694	650	-6,4%	63,0%
- Thu nhập tài chính	128	257	100,2%	75,4%
- Chi phí tài chính	-174	-114	-34,4%	74,6%
Chi phí lãi vay	-58	-162	181,5%	74,3%
- Lãi (lỗ) từ LD/LK	570	664	16,4%	79,5%
- Lãi/lỗ ròng khác	6	10	63,0%	100,8%
LNTT	1.224	1.466	19,7%	71,0%
- Thuế TNDN	-125	-165	32,6%	67,2%
LNST	1.100	1.301	18,3%	71,5%
- Lợi ích CĐTS	-60	-68	13,4%	52,9%
Thu nhập ròng cho cổ đông	1.040	1.233	18,6%	73,0%
Điện	480	640	33,3%	87,4%
M&E	226	154	-31,8%	56,9%
Điều hòa	31	17	-46,0%	58,9%
BĐS	257	300	17,0%	58,8%
Nước	65	110	69,3%	63,5%
Khác	-20	6	n/m	n/m

Nguồn: REE & 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.

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

BDS 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, ext 147

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

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 28 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

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

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

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

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 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

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 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.