BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH
28.11.2017

Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh

Mã: REE (HOSE) | Ngành: BĐS – Xây dựng

Khuyến nghị đầu tư	NẮM GIỮ
Giá thị trường	38.650
Giá mục tiêu	**43.500**
Thời gian đầu tư	TRUNG HẠN

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường	11983.47 tỉ đồng
Số lượng CP lưu hành	310.058.841
Số lượng CP niêm yết	310.050.926
Giá cao nhất 52 tuần	38.700
Giá thấp nhất 52 tuần	20.200
KLGDBQ 50 phiên	1.596.885
Free - float (%)	

Biến động giá CP/ Vnindex

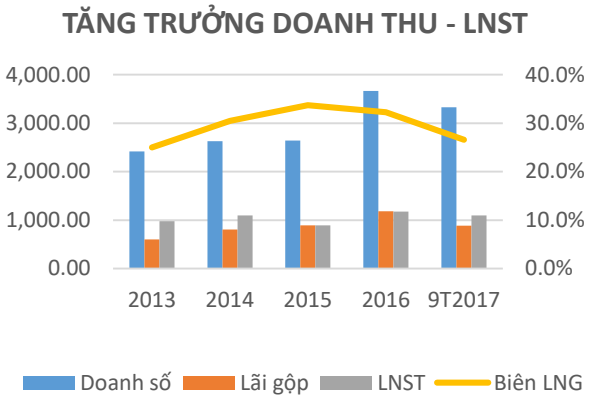
Biến động EPS 4 năm

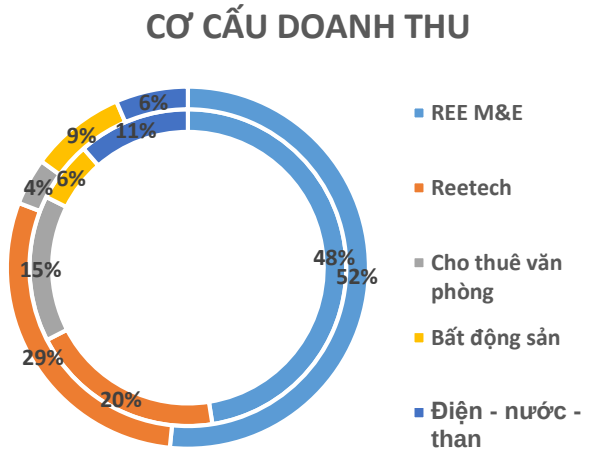
Năm	2013	2014	2015	2016
EPS	3.980	4.004	3.170	3.526

Cổ đông lớn (%)	
Platinum Victory Pte. Ptd	22,87%
Nguyễn Thị Mai Thanh	7,33%
Khác	
Nhà đầu tư nước ngoài	49%
Room còn lại với NĐTNN	0%

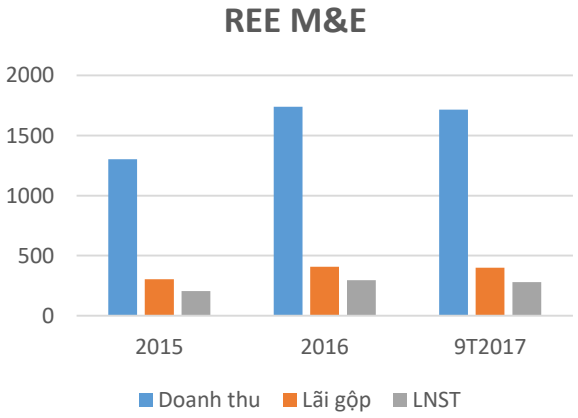
ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **LNST tăng mạnh so với cùng kỳ:** Q3.2017 doanh thu của REE đạt mức 1.083 tỷ (+15.6% yoy) và LNST đạt 398 tỷ (+50.6% yoy). Lũy kế 9T đầu năm, doanh thu đạt mức tăng trưởng 41% so với cùng kỳ và LNST tăng trưởng 105% so với cùng kỳ. 9T đầu năm REE hoàn thành 72% kế hoạch doanh thu 2017 và hoàn thành 96.7% kế hoạch lợi nhuận. Đóng góp chính cho lợi nhuận đến từ việc thắng lớn ở mảng thủy điện trong năm nay.
- **Triển vọng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi:**
  - **Mảng Cơ điện (M&E) tiếp tục giữ vị thế đầu ngành và đóng góp chính vào doanh thu:** mảng M&E dự kiến tăng trưởng cao trong năm nay, khoảng 40-50% so với cùng kỳ khi giá trị hợp đồng ký mới các dự án cơ điện ước tính xấp xỉ 2.900 tỷ đồng, trong đó có một số dự án lớn: Ga hàng không Quảng Ninh, ga hàng không Quốc tế Cam Ranh, Khu căn hộ Mỹ Đình Pearl,…
  - **Mảng Reetech và BĐS tiếp tục ổn định trong Q4 năm nay.**
  - **Triển vọng từ tăng trưởng mảng cho thuê văn phòng trong năm 2018: năm** 2018 tòa nhà E.Tower Central đi vào hoạt động với diện tích sàn cho thuê đạt 34.000 m2, giá cho thuê dự kiến 20-25$/m2, tỷ lệ lấp đầy trong năm 2018 ước đạt 50%. Như vậy ước tính mảng cho thuê văn phòng đóng góp thêm 60 tỷ đồng lợi nhuận cho REE.
  - **Mảng đầu tư điện – nước tiếp tục mang lại hiệu quả cao.**





Vòng ngoài: năm 2016
Vòng trong: 9T2017



❖ **Mảng REE M&E - REE tiếp tục nắm giữ vị thế số 1 trong mảng cơ điện và được duy trì trong trung hạn:**

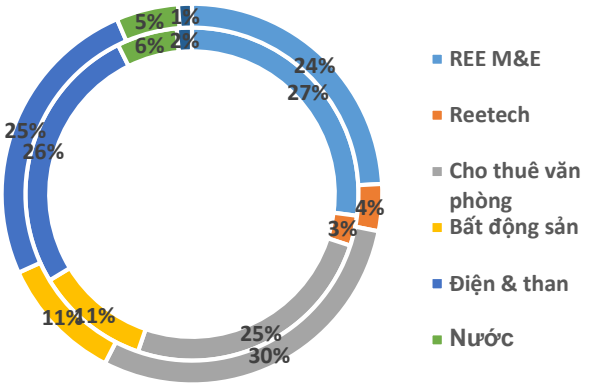
➢ Giá trị hợp đồng kí mới tăng mạnh trong năm nay với hàng loạt dự án lớn: Ga hàng không Quảng Ninh, ga hàng không quốc tế Cam Ranh,…. Giá trị kí mới ước tính đạt 2.900 tỷ đồng trong năm nay.

➢ Đối thủ cạnh tranh chính của REE trong mảng này là CTCP Kỹ Nghệ Lạnh (SRF) và CTCP Hawee cơ điện. 2 công ty này có thế mạnh tốt thi công các công trình nhỏ và vừa như các công trình khách sạn, khu đô thị. Tuy nhiên nếu xét về các dự án lớn, trọng điểm cả nước, REE vẫn là lựa chọn tốt hơn cho các nhà thầu.

➢ Hiện mảng M&E của REE có biên lợi nhuận cao hơn so với ngành xây dựng, duy trì ở mức 23%: đối với xây dựng nhà cao tầng hay cao ốc văn phòng thông thường sẽ chia làm 2 phần chính: Phần xây dựng và phần Cơ Điện (gọi tắt là M&E, Mechanical & Electrical), phần M&E có thể chiếm khoảng 40-60% tổng khối lượng của dự án. M&E thường sẽ chia thành 4 hạng mục chính bao gồm: (1) Hệ thống thông gió và điều hòa không khí, (2) Cấp thoát nước và thiết bị vệ sinh, (3) Phần điện, và (4) Hệ thống báo cháy và chữa cháy. Trong đó, phần điện chiếm khoảng 40- 60% khối lượng phần M&E, tùy từng dự án, thậm chí có thể lên tới 70-80%.

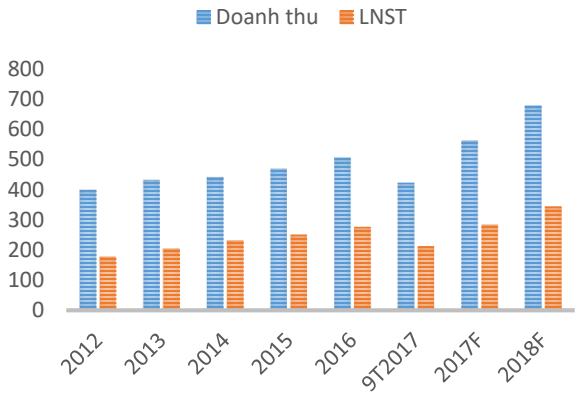
❖ **Mảng cho thuê văn phòng tăng trưởng cao từ năm 2018:**

TỶ TRỌNG LỢI NHUẬN



Vòng ngoài: năm 2015
Vòng trong: năm 2016

MẢNG CHO THUÊ VP



đây là mảng hoạt động khá ổn định và đóng góp đều doanh thu cho REE. Hiện tại REE sở hữu 100.000 m2 sàn cho thuê và đang được lấp đầy 100%. Năm 2018, tòa nhà E.Tower Central đi vào hoạt động với tổng diện tích cho thuê đạt 34.000 m2, giá cho thuê dự kiến ở mức 20-25$/m2. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến đạt 50%. Ngoài ra REE bắt đầu khởi công xây dựng lại tòa ETowe EW để tăng diện tích cho thuê từ 4.300 m2 lên 20.000 m2, dự kiến hoàn thành vào Q3.2018. Như vậy, trong năm 2018, diện tích sàn cho thuê của REE tăng khoảng 50.000 m2, giả định giá cho thuê giữ mức ổn định, tỷ lệ lấp đầy khoảng 50% cho các dự án mới, mảng cho thuê văn phòng sẽ đóng góp thêm khoảng 60 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2018 (tăng 25% so với năm 2017).

❖ **Triển vọng dài hạn từ đầu tư mảng điện – nước – than:** tính đến Q3.2017, REE đã đầu tư gần 4.500 tỷ đồng vào mảng này, trong đó chủ yếu là lĩnh vực điện năng (chiếm hơn 3.700 tỷ đồng, trong đó đáng chú ý là một số khoản đầu tư lớn như PPC – 1326 tỷ, VSH – 736 tỷ).

➢ **VSH – CTCP Thủy điện Sông Hinh**: VSH vận hành và khai thác 2 nhà máy Vĩnh Sơn (công suất 66MW tại Bình Định) và Sông Minh (công suất 70MW tại Phú Yên). 3 tháng cuối năm thường là mùa mưa tại các khu vực này, vì vậy sản lượng điện và doanh thu thường tập trung vào cuối năm. So với các doanh nghiệp điện cùng ngành, VSH có nhiều lợi thế với giá phát điện thấp nhất khu vực phía Nam, nhà máy Thượng Kontum đi vào hoạt động sử dụng từ T3.2019 với

CÁC MẢNG ĐẦU TƯ LỚN

	Vốn điều lệ	Tỷ lệ REE sở hữu	REE đầu tư
TMP	700	42.63%	473
SHP	450	34.30%	183
Thủy điện Bình Điền	155	25.47%	81
Thủy điện sông ba hạ	1242	25%	489
VSH	**2062**	**21.01%**	**704**
NBP	128	29.44%	71
PPC	**3262**	**23.54%**	**1326**
Nhà máy nước BOO Thủ đức	558	42.10%	276
Nhà máy nước Thủ Đức II	150	40%	58
Nhà máy nước Tân Hiệp II	240	32%	78
Cấp nước Thủ Đức	85	44.17%	58
Cấp nước Gia Định	95	20.05%	27
Cấp nước Nhà Bè	109	20.02%	39
Tổng			**3863**

Đơn vị: tỷ đồng

công suất 220MW (gấp 1.7 lần công suất hiện tại của VSH) tạo động lực tăng trưởng cho VSH.

- **PPC – CTCP Nhiệt điện Phả Lại**: 3 năm gần đây, kết quả kinh doanh của PPC chịu ảnh hưởng mạnh bởi biến động tỷ giá JPY/VND, qua đó tác động tiêu cực tới REE. Tuy nhiên đầu năm 2017, PPC có kế hoạch tái cấu trúc khoản vay này. 5T đầu năm, PPC đã thực hiện trả trước 16 tỷ JPY bằng nguồn tiền của công ty, dư nợ hiện tại của PPC chỉ còn khoảng 6 tỷ JPY. Việc tái cấu trúc này sẽ giúp KQKD của PPC ổn định hơn, tiết kiệm khoảng 200 tỷ mỗi năm tiền lỗ tỷ giá như các năm trước.

❖ **Rủi ro**: các khoản đầu tư vào mảng điện có thể chịu ảnh hưởng mạnh bởi tình hình thời tiết trong năm tới, gây tác động đến kết quả kinh doanh của REE.

Kết luận: với các đánh giá như trên, IRS dự phóng EPS 2017 của REE ước đạt 4.578 đồng/ CP, với mức P/E dự phóng là 9.5x, target cho năm 2017 khoảng 43.500 đồng.

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị	Diễn giải
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: 30 Nguyễn Du, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn