

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (HOSE – REE)

KHUYẾN NGHỊ:

KHÔNG

Giá kỳ vọng (VND)	N/A
Giá thị trường (01/04/2019)	31,600 đ
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

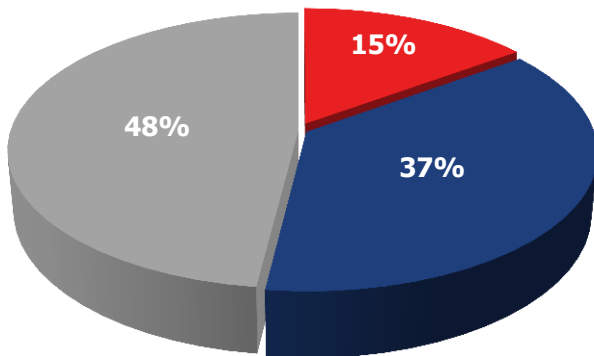
Bộ phận phân tích

028 38 270 527
research@tcsc.vn

TỔNG QUAN CÔNG TY

Ngành nghề	Cơ Điện
Vốn điều lệ	3,100 tỷ
Vốn hóa	9,875 tỷ
Tăng trưởng DT 3 năm	24.50 %
Tăng trưởng LNST 3 năm	28.51 %
Cổ tức	18% tiền mặt
PE trailing	5.5x

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

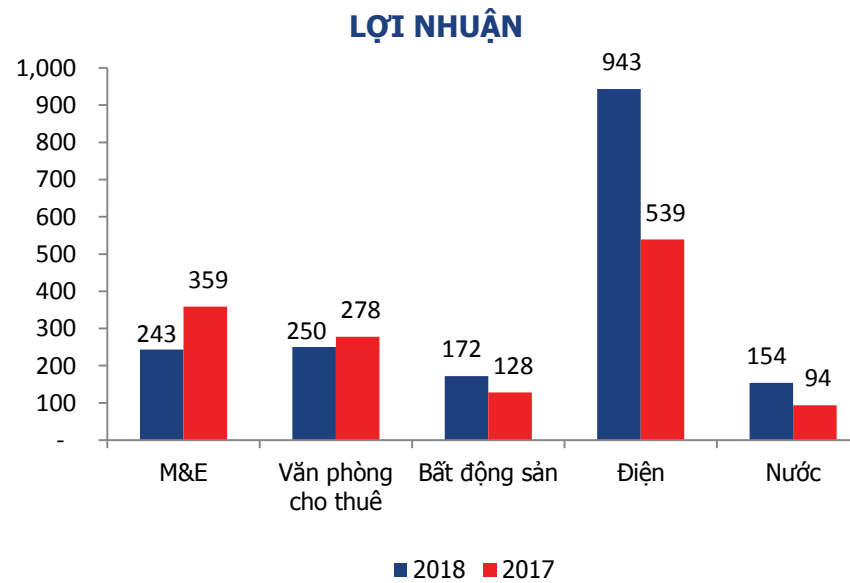
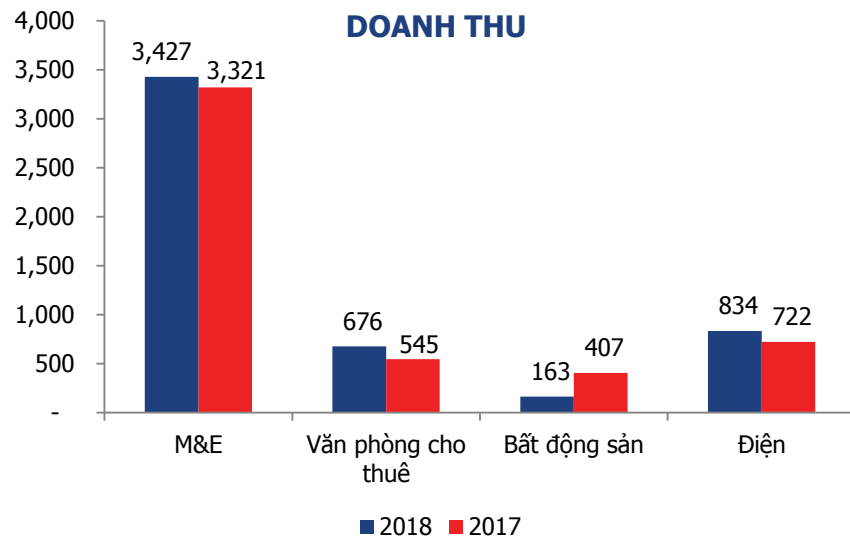


■ Ban lãnh đạo ■ Cổ đông lớn ■ Khác

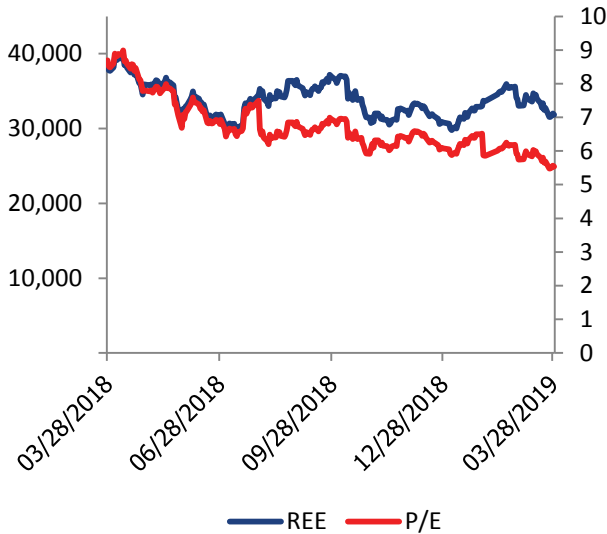
Trong ngày 29/03/2019, chúng tôi có tham dự buổi ĐHCĐ thường niên của REE. Qua buổi gặp gỡ, chúng tôi xin cập nhật một số thông tin trọng yếu như sau:

Kết quả kinh doanh năm 2018

Kết thúc năm 2018, công ty lần lượt đạt 5,105 tỷ doanh thu (+2.1% YoY) và 1,784 tỷ LNST công ty mẹ (+29.6% YoY). Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 89.64% kế hoạch doanh thu và 130.31% kế hoạch lợi nhuận cho năm 2018.



DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



MẢNG CƠ ĐIỆN LẠNH

Công ty	Tỷ lệ sở hữu
REE M&E	100%
REE TECH	100%

MẢNG VĂN PHÒNG CHO THUÊ

Tòa nhà	Địa điểm	Diện tích sử dụng
E.town1	Tân Bình	29,480 m ²
E.town2	Tân Bình	26,633 m ²
E.town3	Tân Bình	12,917 m ²
E.town4	Tân Bình	2,400 m ²
E.town5	Tân Bình	17,000 m ²
E.town EW	Tân Bình	4,300 m ²
E.town Central	Q.4	34,000 m ²

Mảng M&E gặp nhiều khó khăn bởi sự cạnh tranh khốc liệt trên thị trường. Kết thúc năm 2018, doanh thu và lợi nhuận mảng M&E lần lượt đạt 3,427 tỷ (+3.2% YoY) và 243 tỷ (-32.2% YoY). Giá trị hợp đồng ký mới năm 2018 đạt 3,527 tỷ, giảm nhẹ so với năm 2017. Giá trị hợp đồng lũy kế chưa thực hiện vào cuối năm 2018 là 5,802 tỷ đồng.

Mảng văn phòng cho thuê tiếp tục mở rộng diện tích với tòa nhà E.town5 có tổng diện tích cho thuê là 17,000 m², dự kiến chính thức đi vào hoạt động vào Q3/2019. Kết thúc năm 2018, doanh thu và lợi nhuận mảng văn phòng lần lượt đạt 638 tỷ (+24.8% YoY) và 250 tỷ (-10.1% YoY). Tỷ lệ lấp đầy tòa nhà E.Town Central nhanh hơn dự kiến, đạt 94% vào cuối năm. Tuy nhiên, do tỷ lệ thu tiền của tòa nhà này chỉ đạt 40% nên ghi nhận khoản lỗ 36 tỷ trong năm 2018 (thông thường khi khách hàng thuê nhà REE sẽ cho miễn phí thuê khoảng 2-3 tháng để cho khách hàng thiết kế văn phòng, do đó giai đoạn này REE vẫn chưa thu tiền do đó đưa ghi nhận doanh thu) và dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận ổn định trong năm 2019. Tính cả dự án E.Town5, tổng diện tích sử dụng mảng cho thuê văn phòng của REE đạt hơn 130,000m². Theo chủ tịch HĐQT, giá cho thuê trung bình sẽ tăng 5% mỗi năm.

Mảng phát triển bất động sản có một năm khó khăn khi gặp phải nhiều rào cản về thủ tục đầu tư, phát triển dự án và giấy phép xây dựng. Kết thúc năm 2018, doanh thu và lợi nhuận hoạt động của mảng phát triển bất động sản lần lượt đạt 163 tỷ (-59.9% YoY) và 171 tỷ (+33.6% YoY). Trong năm 2018, VIID đã bàn giao và ghi nhận 100% doanh thu khu đô thị Nam Lê Lợi, Quảng Ngãi và bắt đầu khởi công dự án BT Trịnh Xá Đa Hội – Bắc Ninh với quy mô 365 hecta. Bên cạnh đó, SaigonRes đã chuyển nhượng toàn bộ vốn góp tại công ty TNHH Đầu tư Xây dựng Du lịch Phước Lộc.

Danh mục đầu tư ngành điện của REE đã có một năm bứt phá với lợi nhuận sau thuế đạt 934 tỷ (+75% YoY). Kết quả này có được nhờ sự đóng góp lớn của nhà máy Nhiệt điện Phả Lại (PPC) và các nhà máy thủy điện được huy động tối đa công suất vào cuối năm.

Danh mục đầu tư ngành nước ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 154 tỷ (+63.2% YoY). Trong năm 2018, công ty đã bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ việc đầu tư vào Nhà máy nước Sông Đà (VCW). Bên cạnh đó, các nhà máy nước Thủ Đức III (SWIC) và Tân Hiệp II (TH2W) tiếp tục nâng sản lượng nước ở mức công suất 100%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2019

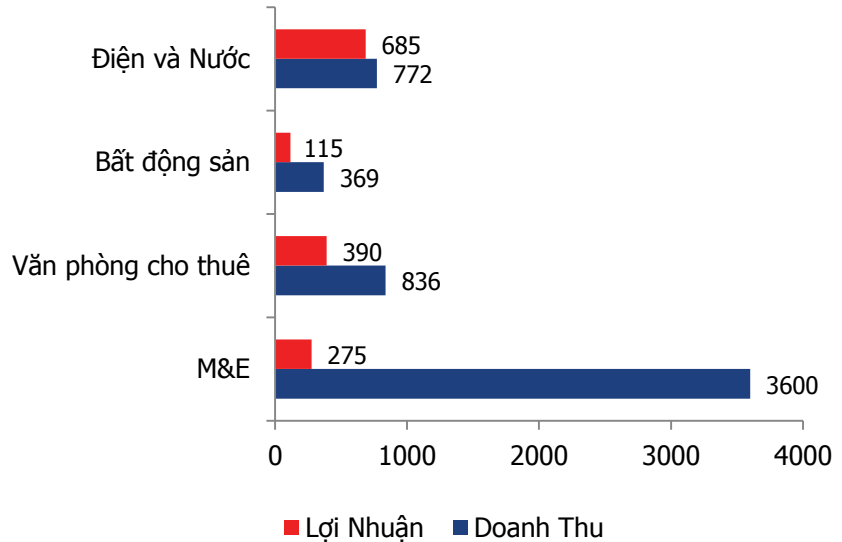
Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo đã đề ra kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho năm 2019 lần lượt là 5,577 tỷ và 1,465 tỷ. Với kế hoạch này, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng trưởng 10.1% và -17.9% so với cùng kỳ. Cụ thể, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận từng mảng như sau:

MẢNG PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN

Công ty	Tỷ lệ sở hữu
REE Land	99.97%
VIID	50.61%
SaigonRes	28.87%

DANH MỤC ĐẦU TƯ NGÀNH ĐIỆN

Công ty	Tỷ lệ sở hữu
Công ty cổ phần Thủy điện Thác Bà	60.42%
Công ty cổ phần Thủy điện Thác Mơ	42.63%
Công ty cổ phần Thủy điện Srok Phu Miêng IDICO	34.30%
Công ty cổ phần Thủy điện Sông Ba Hạ	26%
Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	21%
Công ty Cổ phần Thủy điện miền Trung	22.68%
Công ty cổ phần Thủy điện Bình Điền	25.47%
Công ty cổ phần Thủy điện Miền Nam	11.09%
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại	24.09%
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Ninh Bình	29.45%
Công ty Cổ phần Nhiệt điện Quảng Ninh	9.35%
Công ty Cổ phần Phát triển điện Nông thôn Trà Vinh	66.29%
Công ty Cổ phần Phong điện Thuận Bình	25%



- Mạng cơ điện lạnh

Trong năm 2018, giá trị hợp đồng ký mới đạt 3,572 tỷ, tăng 49% so với dự kiến nhưng giảm nhẹ so với năm 2017. Tại ĐHCĐ, công ty đã đặt kế hoạch doanh thu và LNST mảng này lần lượt là 3,600 tỷ và 275 tỷ. Giá trị backlog mạng cơ điện lạnh cuối năm 2018 là 5,800 tỷ. Tuy nhiên, hiện tại có khoảng 1,200 tỷ backlog đang gặp phải các vấn đề về giấy phép xây dựng bao gồm: Alpha 1, Alpha 2, Hoa Sen Yên Bái và một dự án khác. Với giá trị backlog sau khi trừ đi các dự án bị ảnh hưởng là 4,600 tỷ, chúng tôi đánh giá việc hoàn thành kế hoạch năm 2019 mảng cơ điện lạnh là khả thi.

- Mạng cho thuê văn phòng

Công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế mảng cho thuê văn phòng trong năm 2019 lần lượt là 836 tỷ và 390 tỷ. Với kế hoạch này, mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt 30.6% và 56% so với cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch mảng cho thuê văn phòng là khả thi vì mảng này hầu như rất ít biến động, tỷ lệ lập đầy các tòa nhà luôn ở mức ổn định gần 100%. Bên cạnh đó, dự án E.town Central sẽ bắt đầu ghi nhận lợi ổn định trong năm 2019 và dự án E.town 5 dự kiến đi vào hoạt động vào Q3/2019.

- Mạng phát triển BĐS

Mạng phát triển Bất động sản đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2019 là 369 tỷ và 115 tỷ. Với kế hoạch này, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 126.8% và -33.1% so với cùng kỳ. Với việc các thủ tục giấy tờ và giấy phép xây dựng đang trong giai đoạn điều chỉnh, chúng tôi đánh giá đóng góp của mảng phát triển bất động sản sẽ sụt giảm mạnh trong năm 2019.

- Mạng điện và nước

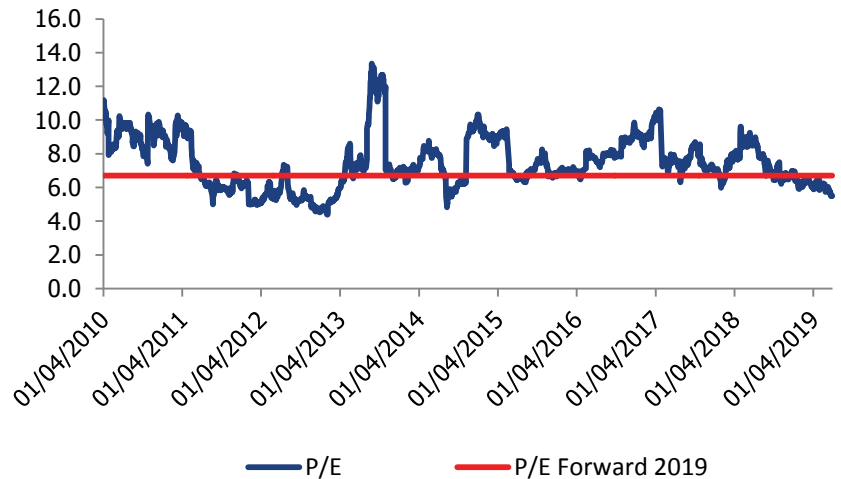
DANH MỤC ĐẦU TƯ NGÀNH NƯỚC

Công ty	Tỷ lệ sở hữu
Công ty Cổ phần Cấp nước Thủ Đức	44.17%
Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nước sạch SG	40%
Công ty Cổ phần Đầu tư Nước sạch Sông Đà	35.95%
Công ty Cổ phần B.O.O nước Thủ Đức	42.07%
Công ty Cổ phần Cấp nước Gia Định	20.05%
Công ty Cổ phần Cấp nước Nhà Bè	20.02%
Công ty Cổ phần Cấp nước Khánh Hòa	24.85%
Nhà máy nước Thủ Đức III (SWIC)	N/A
Nhà máy nước Tân Hiệp II (TH2W)	N/A

Mảng điện và nước đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 772 tỷ và 685 tỷ. Với kế hoạch này, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mảng điện và nước lần lượt là -7.5% và -37.5%. Kế hoạch của cả 2 mảng này thường phụ thuộc vào kế hoạch của các doanh nghiệp trong danh mục đầu tư. Nhìn lại khả năng hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp trong danh mục đầu tư trước đây, khả năng hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp ngành điện thường không ổn định, đặc biệt là các doanh nghiệp thủy điện khi phụ thuộc nhiều vào thời tiết và thủy văn. Trong khi đó, các doanh nghiệp ngành nước thường hoàn thành vừa đúng các chỉ tiêu, kế hoạch đặt ra. Do đó, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch mảng điện và nước sẽ phụ thuộc nhiều vào các doanh nghiệp ngành điện, đặc biệt là các doanh nghiệp thủy điện và công ty cổ phần Nhiệt điện Phả Lại PPC.

Tại ĐHCĐ, ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng kết quả kinh doanh mảng điện của REE trong Q1/2019 sẽ giảm khoảng 32%. Nguyên nhân là do vào quý 4/2018, một tua bin của nhà máy nhiệt điện bị hư nên công ty đã huy động thêm nhiều công suất từ các nhà máy thủy điện. Điều này dẫn đến kết quả kinh doanh của các nhà máy thủy điện giảm xuống đáng kể trong Q1/2018.

Với kế hoạch LNST năm 2019 là 1,465 tỷ đồng, tương đương với EPS 2019 đạt 4,725đ, ước tính P/E forward 2019 của REE là 6.7x.



Kế hoạch chi trả cổ tức

Tại ĐHCĐ, Hội Đồng Quản Trị đề xuất mức cổ tức cho năm 2018 là 18% tiền mặt, tương ứng với tỷ suất cổ tức khoảng 5.7%. Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 27/02/2019 và ngày chi trả cổ tức là ngày 05/04/2019. Công ty cũng dự kiến cổ tức cho năm 2019 ở mức không thấp hơn 16%, tương ứng với dividend yield từ 5% trở lên.

Thông qua miễn nhiệm và bầu bổ sung thành viên HĐQT.

Đại hội cổ đông đã thông qua việc miễn nhiệm ông Adrian Teng Wei và bầu bổ sung ông Stephen Patrick Gore vào HĐQT cho thời gian còn

lại của nhiệm kỳ 2018-2022. Bên cạnh đó, cổ đông cũng thông qua việc bà Nguyễn Thị Mai Thanh làm Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc REE cho năm 2019.

TỔNG HỢP CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017	2018
P/E cơ bản	10.07	9.03	7.17	5.54
P/B	1.36	1.38	1.23	1.06
EPS cơ bản (VNĐ)	3,164	3,526	4,441	5,754
Giá trị sổ sách/ 1 CP (VNĐ)	23,494	23,080	25,912	30,055
Tỷ suất lãi gộp	34%	32%	29%	24%
Tỷ suất EBIT	25.00%	24.00%	22.00%	18.00%
Tỷ suất EBITDA	29.80%	27.65%	24.49%	21.10%
Tỷ suất LN ròng	33.60%	32.07%	30.49%	36.95%
ROE	13.10%	15.18%	16.78%	19.16%
ROA	9.47%	10.41%	10.72%	11.98%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.68	1.57	1.93	1.96
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.33	0.87	1.22	1.28
Tổng nợ phải trả/ Tổng tài sản	0.30	0.32	0.39	0.36
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.44	0.48	0.64	0.56

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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 Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG (TCSC)

Phòng phân tích

Lầu 2, Số 6 Hồ Tùng Mậu, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (028) 38270527 | Fax: (028) 38218010

E-mail: info@tcsc.vn

Web: www.tcsc.vn