



Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh [MUA, +23.1%] (REE: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

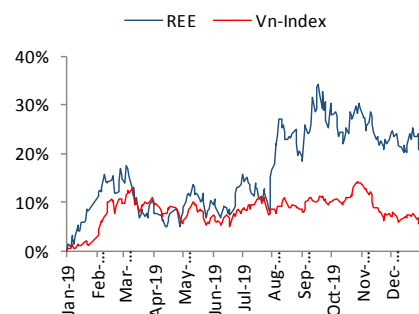
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	35,750
Giá mục tiêu (đồng/cp)	44,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	23.1
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	39,650
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	29,526
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	(6.1)
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(2.7)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	20.9
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	11,068
KLGDQB (SLCP, 3 tháng)	821,466
SL CP lưu hành (nghìn cp)	310,050
Nước ngoài đang sở hữu (%)	49.0
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	6.7
P/E dự phóng 12 tháng (x)	6.1

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	4,995	5,106	5,268	6,108
Tăng trưởng (% y/y)	35.4	3.0	3.2	15.9
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,523	1,757	1,680	2,000
Tăng trưởng (% y/y)	26.0	27.6	(4.4)	19.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	30.5	36.9	31.8	32.7
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	8,034	9,928	10,954	11,476
Tổng tài sản (tỷ đồng)	13,635	15,499	18,451	26,792
ROA (%)	10.7	12.0	9.8	8.8
ROE (%)	16.8	19.2	16.1	17.8
EPS (đồng)	4,441	5,754	5,419	6,451
BVPS (đồng)	27,935	31,923	35,335	37,019
Cổ tức (đồng)	1,600	1,600	1,800	1,600
P/E (x)	7.8	6.0	6.7	6.1
EV/EBITDA (x)	9.2	11.2	12.6	14.5
P/B (x)	1.3	1.2	1.0	0.97

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-Index



Nguồn: FiinPro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2019 mảng M&E và Reetech sẽ đạt 3,321 tỷ đồng (-3.1% yoy) và 265 tỷ đồng (+27.1% yoy). Kết quả kinh doanh kém khả quan của mảng M&E do bị ảnh hưởng bởi sự phát triển chậm lại của bất động sản khu vực phía Nam.
- Chúng tôi cho rằng mảng bất động sản sẽ vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 đạt 922 tỷ đồng (+44.5% yoy) và 405 tỷ đồng (+62% yoy), nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Etown Central.
- Do đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2019 của REE đạt 5,268 tỷ đồng (+3.2% yoy) và 1,680 tỷ đồng (-4.4% yoy). Nếu loại trừ khoản hoàn nhập từ biến động giá cổ phiếu QTP trong năm 2018 thì lợi nhuận sau thuế năm 2019 chỉ giảm 3.7% so với cùng kỳ.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Mảng bất động sản và cho thuê văn phòng sẽ tiếp tục đóng góp chính vào sự tăng trưởng của REE trong năm 2020 khi tòa nhà Etown 5 và Etown Central tiếp tục ghi nhận lợi nhuận.
- Chúng tôi ước tính công ty có khả năng ghi nhận lợi nhuận trước thuế thêm 210 tỷ đồng vào Q1.2020 từ đánh giá lại công ty con theo thông tư 202 nếu REE chào mua thành công 60 triệu cổ phiếu nâng sở hữu từ 21.1% lên 50.1%.
- Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 ước tính đạt 6,108 tỷ đồng (+15.9% yoy) và 2,000 tỷ đồng (+19.0% yoy) chưa tính lợi nhuận từ định giá lại công ty con.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần đối với cổ phiếu REE.
- Giá mục tiêu: REE được xác định giá hợp lý ở mức **44,000 đồng/cổ phiếu**.
- Rủi ro: chu kỳ bất động sản có thể ảnh hưởng đến mảng xây dựng M&E.

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 44,000 đồng/cổ phiếu

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế của REE năm 2019 dự kiến đạt 1,680 tỷ đồng (-4.4% yoy), EPS dự kiến đạt 5,419 đồng/cổ phiếu.

Năm 2020 dự kiến doanh thu đạt 6,108 tỷ đồng (+15.9% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 2,000 tỷ đồng (+19.0% yoy).

Ước tính kết quả kinh doanh 2019

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2019 của REE đạt 5,268 tỷ đồng (+3.2% yoy) và 1,680 tỷ đồng (-4.4% yoy). Doanh thu và lợi nhuận không có nhiều thay đổi so với năm 2018 do mảng M&E trong năm 2019 bị ảnh hưởng bởi sự phát triển chậm của bất động sản, các mảng cho thuê văn phòng có sự tăng trưởng khá tốt khi Etown 5 bắt đầu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cho thuê văn phòng trong 6 tháng cuối năm 2019. Thủy văn bắt lợi đã làm cho kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thủy điện sụt giảm mạnh so với cùng kỳ với 15 trong tổng số 19 doanh nghiệp thủy điện được thống kê giảm doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ, trong khi đó mảng nhiệt điện với khoản đầu tư lớn nhất vào PPC cũng cho kết quả kém khả quan so với cùng kỳ.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Trong năm 2020, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của REE dự kiến lần lượt đạt 6,108 tỷ đồng (+15.9% yoy) và 2,000 tỷ đồng (+19.0% yoy). Hiện REE đang đăng ký chào mua 60 triệu cổ phiếu VSH, nếu chào mua thành công số lượng cổ phiếu trên REE sẽ nâng sở hữu của VSH từ 21.1% lên 50.1%, chuyển từ công ty liên doanh, liên kết thành công ty con và sẽ đánh giá lại khoản đầu tư vào VSH, theo ước tính của chúng tôi REE sẽ ghi nhận lợi nhuận từ việc mua thành công VSH vào Q1.2020 với lợi nhuận trước thuế là 210 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận từ việc mua VSH, lợi nhuận sau thuế của REE năm 2020 dự phóng đạt 1,832 tỷ đồng (+9.0% yoy).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu	2016A	2017A	2018	2019E	2020F
Doanh thu thuần	3,659	4,995	5,106	5,268	6,108
Giá vốn hàng bán	2,478	3,566	3,574	3,430	4,249
Lợi nhuận gộp	1,182	1,429	1,532	1,613	1,859
Chi phí bán hàng	89	95	109	97	106
Chi phí quản lý doanh nghiệp	220	242	277	282	319
Lợi nhuận trước thuế	1,376	1,721	2,206	1,918	2,283
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	1,174	1,523	1,757	1,680	2,000

Nguồn: REE, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Với mức giá hiện tại 35,750 đồng/cp, REE hiện đang giao dịch tại mức PE forward 2020 là 6.1x. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần đối với REE. Theo đó, chúng tôi định giá REE theo 2 phần chính: (1) các khoản đầu tư và công ty liên doanh liên kết (đầu tư và lĩnh vực tiện ích); (2) bao gồm 3 hoạt động chính còn lại của Công ty: mảng cơ điện lạnh (M&E), mảng sản xuất kinh doanh điện gia dụng (ReeTech) và mảng cho thuê văn phòng (Office).

Chúng tôi áp dụng phương pháp Mark-to-Market đối với phần (1)- danh mục đầu tư vào lĩnh vực tiện ích: như bảng 1 chúng ta thấy rằng giá trị thị trường của các công ty liên doanh liên kết của REE đạt 7,901 tỷ đồng (đối với những công ty không niêm yết chúng tôi giả định giá thị trường bằng giá trị mà REE đã đầu tư (book value)).

Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF với phần (2): với 3 mảng hoạt động chính M&E, ReeTech, và cho thuê văn phòng.

Khuyến nghị: Dựa trên kết quả định giá và phân tích nêu trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu REE với mức giá mục tiêu **44,000 đồng/cổ phiếu**.

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu REE giá mục tiêu 44,000 đồng/cổ phiếu

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586