

HOSE - Vietnam
Công nghiệp

Overweight

Giá (2012/02/21): VND 13,300

Giá mục tiêu: VND 15,500

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	2.446,0
CP đang lưu hành (triệu cổ)	244,6
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	9.600 ~14.500
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	3.253,2
Tổng tài sản (Q4/11) (tỉ đồng)	5.282
Giá trị ròng (Q4/11) (tỉ đồng)	3.866
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	119,9
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	10,3
Sở hữu nước ngoài (%)	44%
EPS 2011E (VND)	2.029
P/E	6,6
P/B	1,2
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	16%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	12%
ROE 2011E(%)	15,1%
ROA 2011E(%)	10,0%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Kết quả năm 2011 vượt chỉ tiêu của HĐQT giao

■ **Sơ lược công ty:** CTCP REE có 4 đơn vị kinh doanh chính: cung cấp hệ thống cơ khí và điện (M&E), bán cơ khí và điện tử (Reetech), cho thuê bất động sản, và đầu tư tài chính. Trong đó, các dịch vụ của M&E tạo 52% doanh thu, Reetech tạo 30% và bất động sản tạo 17%.

■ **Kết quả kinh doanh:** doanh thu của REE thể hiện xu hướng tăng với mức tăng trung bình là 25%/năm trong 2008-2010; lợi nhuận ròng thất thường do ảnh hưởng của các hoạt động khác. Theo báo cáo tài chính hợp nhất chưa kiểm toán, năm 2011, doanh thu của REE gần như không đổi so với năm trước. Lợi nhuận ròng đạt mức tăng mạnh là 42% so với cùng kỳ lên 514 tỉ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Nguyên nhân chính là sự đóng góp của mức giảm đáng kể của giá vốn hàng bán trong thu nhập khác (lợi tức từ các khoản gửi và thanh khoản của các đầu tư ngắn hạn).

■ **Tầm nhìn 2012:** Việt Nam đang trong quá trình đô thị hóa và xây dựng cơ sở hạ tầng như các tòa nhà và trung tâm thương mại.

(2) Tính đến tháng 8 năm 2011, trái phiếu chuyển đổi của REE đã được chuyển thành cổ phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng chi phí lãi suất của REE năm 2012 sẽ giảm đáng kể và quay về mức của năm 2010.

(3) Do thu nhập phi hoạt động có sự khác biệt lớn qua các năm, chúng tôi ước tính mức của năm nay bằng mức trung bình của 3 năm trước đạt 247 tỉ đồng.

■ **Điểm mạnh:** Ở mảng M&E, REE là một trong những nhà thầu hàng đầu về các công trình dân dụng, thương mại, và cơ sở hạ tầng.

■ **Điểm yếu:** về lâu dài, thương hiệu REE có thể sẽ bị hạ bậc do sự phân tán vào các lĩnh vực khác.

■ **Đánh giá:** chúng tôi xếp hạng Overweight cho REE với mức giá mục tiêu là 15.500 đồng, tương ứng với hệ số P/E 7.5 (x) EPS 2012E.

Tóm lược tài chính:

Năm	Doanh thu		LN ròng		CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
	(tỉ đồng)	(%)	(tỉ đồng)	(%)					
2008	1.154,4	18,1%	-153,8	-152,8%	69.279.050	-2.219	-7,7	-7,1%	-5,6%
2009	1.174,2	1,7%	432,2	381,1%	81.043.100	5.333	8,3	18,9%	14,4%
2010	1.807,9	54,0%	362,3	-16,2%	133.668.200	2.711	9,1	13,4%	8,7%
2011	1.807,3	0,0%	514,7	42,1%	215.446.650	2.389	4,2	15,1%	10,0%
2012E	1.893,8	4,8%	496,3	-3,6%	244.600.000	2.029	6,6	12,7%	9,3%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	1.154,4	1.174,2	1.807,9	1.807,3	1.893,8	Tổng lợi nhuận trước thuế	(141,7)	484,2	467,8	643,4	611,2
Giá vốn hàng bán	824,3	765,3	1.312,9	1.215,0	1.297,4	Hạng mục không phải tiền	372,1	(127,3)	(113,4)	(553,3)	(324,2)
Lợi nhuận gộp	330,1	408,9	495,0	592,3	596,5	Thay đổi vốn	(148,4)	65,0	(293,3)	(121,1)	(231,5)
Chi phí bán hàng	39,7	49,0	56,3	49,0	57,4	Dòng tiền vận hành thuần	82,0	421,8	61,0	(31,0)	55,5
Chi phí quản lý	97,6	90,1	103,9	147,0	139,7	Dòng tiền đầu tư thuần	(88,2)	(469,8)	(121,6)	(163,8)	290,2
Lợi nhuận kinh doanh	192,8	269,8	334,7	396,3	399,3	Dòng tiền tài chính thuần	59,4	(66,7)	988,0	(550,0)	(320,7)
Lợi nhuận phi kinh doanh	(316,8)	222,5	169,0	318,1	247,9	Dòng tiền thuần trong kỳ	53,2	(114,6)	927,4	(744,8)	25,0
Chi phí lãi suất	17,7	8,1	35,9	71,0	36,0	Dòng tiền đầu năm	305,9	359,0	244,4	1.171,8	427,0
Lợi nhuận trước thuế	(141,7)	484,2	467,8	643,4	611,2	Dòng tiền cuối năm	359,0	244,4	1.171,8	427,0	452,0
Chi phí thuế thu nhập	12,1	52,0	105,5	128,7	114,9	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	(153,8)	432,2	362,3	514,7	496,3	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	43%	42%	53%	47%	42%
Tài sản ngắn hạn	1.119,0	1.408,2	2.653,8	2.456,5	2.255,7	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	57%	58%	47%	53%	58%
Tiền các khoản tương đương	359,0	244,4	1.171,8	427,0	452,0	Nợ/tổng tài sản	20%	26%	41%	27%	27%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	182,5	325,4	288,7	763,0	490,6	Cổ phiếu/tổng tài sản	80%	74%	59%	73%	73%
Khoản thu ngắn hạn	457,6	575,1	600,3	552,0	633,2	Ti lệ lãi	(7,0)	60,8	14,0	10,1	18,0
Hàng tồn kho	107,0	242,9	569,3	665,0	617,0	Khả năng thanh toán					
Khác	12,9	20,4	23,7	49,5	62,9	Chỉ số thanh toán hiện thời	2,8	1,8	1,4	2,0	1,8
Tài sản dài hạn	1.489,3	1.973,7	2.308,1	2.825,5	3.168,8	Chỉ số thanh toán nhanh	2,5	1,5	1,1	1,5	1,3
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	159,6	223,7	214,8	265,2	240,7
Tài sản cố định	45,4	89,6	158,5	33,9	37,4	CF vận hành/ doanh thu	0,1	0,4	0,0	(0,0)	0,0
Đầu tư bất động sản	531,8	521,9	484,5	795,0	911,8	CF vận hành/chi phí lãi	4,6	52,1	1,7	(0,4)	1,5
Đầu tư tài chính dài hạn	909,1	1.356,9	1.651,3	1.985,0	2.207,1	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	0,2	0,5	0,0	(0,0)	0,0
Tài sản dài hạn khác	3,1	5,3	13,8	11,6	12,5	CF tự do (tỉ đồng)	(855,9)	(516,0)	(876,8)	(968,8)	(882,3)
Tổng tài sản	2.608,3	3.381,9	4.961,9	5.282,0	5.424,5	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	510,3	895,0	2.032,7	1.416,0	1.474,5	Ngày tồn kho	46,7	114,3	156,1	197,0	171,2
Nợ ngắn hạn	404,8	792,3	1.946,8	1.234,0	1.253,8	Ngày thu hồi	142,7	176,3	119,5	110,0	120,4
Nợ dài hạn	105,4	102,7	85,9	182,0	220,6	Doanh thu tài sản ngắn hạn	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8
Vốn chủ sở hữu	2.098,0	2.486,9	2.929,2	3.866,0	3.950,0	Doanh thu tài sản cố định	25,5	13,1	11,4	53,4	50,6
Cổ phiếu thường	810,4	810,4	1.862,9	2.446,0	2.446,0	Doanh thu tổng tài sản	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Chi phí và các quỹ khác	1.287,6	1.676,5	1.066,3	1.420,0	1.504,0	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	2.608,3	3.381,9	4.961,9	5.282,0	5.424,5	Lợi nhuận gộp biên	28,6%	34,8%	27,4%	32,8%	31,5%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	16,7%	23,0%	18,5%	21,9%	21,1%
Lợi nhuận ròng biên (1)	-0,13	0,37	0,20	0,28	0,26	Lợi nhuận ròng biên	-13,3%	36,8%	20,0%	28,5%	26,2%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,44	0,35	0,36	0,34	0,35	Ti lệ thuế hiệu quả	-8,5%	10,7%	22,6%	20,0%	18,8%
Đòn bẩy (3)	1,24	1,36	1,69	1,37	1,37	ROE	-7,1%	18,9%	13,4%	15,1%	12,7%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	-5,6%	14,4%	8,7%	10,0%	9,3%
P/S	0,8	0,9	1,0	1,6	1,7						
P/B	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8						
P/CF (Vận hành)	11,2	2,6	29,1	(92,5)	58,6						
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0,4	0,3	0,4						
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	na	(0,0)	(0,2)						

Source: REE and PHS's estimates

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn