

Mua

CTCP Cơ Điện Lạnh

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	43,482
Giá đóng cửa	37,000
Upside	18%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	310
Vốn hóa (tỷ đ)	11,533
Giá cao nhất 52 tuần	38,050
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	903,417

Cổ đông lớn (%)

Platinum Victory Pte.Ptd	22.87%
Nguyễn Thị Mai Thanh	7.33%
TCT đầu tư tài chính Nhà nước Tp HCM	7.15%
Apollo Asia Fund	5.54%
Nguyễn Ngọc Hải	5.46%

Diễn biến giá



Chu Tuấn Phong
phongct@bsc.com.vn

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu REE với giá mục tiêu là 43,482 đồng/cp, tương ứng với upside 18%, dựa vào 2 phương pháp định giá là P/E và FCFF.

REE là doanh nghiệp có chất lượng thi công M&E tốt nhất trên thị trường hiện nay. Ngoài ra với danh mục đầu tư điện nước than lên tới trên 5.000 tỷ được kì vọng sẽ mang lại nguồn lợi nhuận cao và ổn định cho REE trong dài hạn.

Ngày 02/08/2017, cổ phiếu REE được giao dịch tại giá 37.000 đồng/cp, tương ứng với P/E fw là 9.4x, khá hấp dẫn so với mức P/E thị trường vào khoảng 16x

Quan điểm đầu tư:

- Mảng M&E có thể tăng trưởng khoảng 30% năm 2017 và giá trị hợp đồng kí mới kì vọng đạt khoảng 2.000 tỷ năm 2017
- PPC tái cấu trúc nợ vay bằng JPY được kì vọng giúp REE ghi nhận nguồn cổ tức cao và ổn định từ khoản đầu tư vào PPC
- VSH được hợp nhất từ năm 2017, dự án Thượng Kon Tum kì vọng là động lực tăng trưởng mạnh cho VSH từ 2019

	2013	2014	2015	2016
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2,413	2,629	2,643	3,659
% tăng trưởng (yoy)		9%	1%	38%
Tổng tài sản (tỷ đ)	6,954	8,369	9,293	10,825
% tăng trưởng (yoy)		20%	11%	16%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	5,197	5,910	6,334	7,156
LN sau thuế (tỷ đ)	976	932	888	1,174
% tăng trưởng (yoy)		-4%	-5%	32%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	3,701	3,328	3,164	3,526
ROS	40%	42%	34%	32%
ROE	19%	17%	13%	16%
ROA	14%	13%	9%	11%

Tổng quan ngành và doanh nghiệp

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu REE với giá mục tiêu **41,117 đồng/cp, upside 10.53%** dựa trên các yếu tố sau:

Hoạt động kinh doanh chính giữ ổn định

- Hoạt động M&E dự báo sẽ tăng trưởng cao khoảng 30% năm 2017 nhờ ghi nhận kết quả tăng mạnh trong quý 1/2017, giá trị hợp đồng kí mới được kì vọng giữ mức 2.000 tỷ như trong 3 năm gần đây và vị thế đầu ngành của REE trong hoạt động M&E.
- Hoạt động bất động sản tăng trưởng mạnh nhờ hợp nhất VIID (công ty con) và hiệu quả hoạt động khả quan của Saigonres.

- Tiềm năng tăng trưởng mảng này sẽ phụ thuộc vào tòa nhà E.Tower Central đang được xây dựng. Hiện tại tòa nhà này đã xây xong tầng 12 trong tổng số 27 tầng, dự kiến hoàn thành phần thô vào tháng 7/2017, được đưa vào hoạt động từ 2018, tỷ lệ lấp đầy năm đầu tiên kì vọng đạt 50%

Danh mục đầu tư ngành điện, nước sạch mang lại hiệu quả tích cực

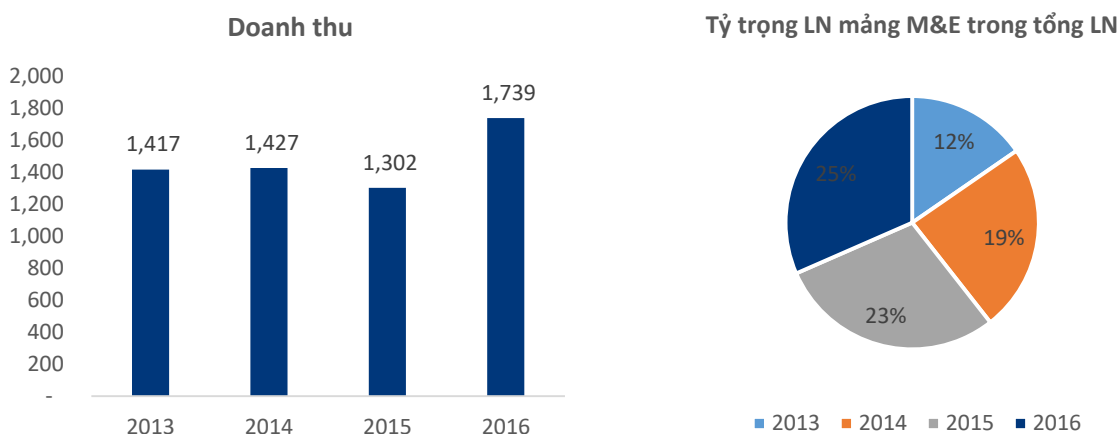
- REE đã đầu tư 5.603 tỷ (tăng 27.5% so với đầu năm) vào ngành điện sạch và nước sạch, trong đó đầu tư vào ngành điện chiếm tới 85.6% tổng vốn đầu tư, ngành nước là 11% và than là 3.4%.

- Việc tái cấu trúc khoản nợ vay bằng JPY sẽ giúp kết quả kinh doanh của PPC ổn định hơn rất nhiều, từ đó giúp REE có thể ghi nhận những khoản cổ tức đều đặn
- VSH có nhiều tiềm năng tăng trưởng: (1) Với giá phát điện thấp nhất trong khu vực phía Nam, VSH được hưởng lợi lớn nhất khi tham gia phát điện cạnh tranh. (2) Nhà máy Thượng Kon Tum được đưa vào sử dụng tháng 3/2019 với công suất 220 MW (gấp đôi hiện tại) tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho VSH.

Chúng tôi dự báo REE có thể ghi nhận doanh thu đạt 4.242 tỷ (+16%yoy), LNST đạt 1.449 tỷ (+23%yoy), EPS 2017 đạt 3.919 đồng/cp tương ứng với P/E fw 9.5x

Điểm nhấn đầu tư**Tiếp tục duy trì vị thế đứng đầu mảng M&E.**

Mảng M&E làm mảng đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho REE. Uy tín cao của REE thể hiện qua việc thực hiện thành công các dự án lớn, trọng điểm quốc gia như Nhà Quốc Hội- Hà Nội, nhà ga quốc tế T2- Cảng Hàng không Tân Sơn Nhất, tòa nhà khách sạn COR- Cocobay Đà Nẵng. Trong quý 1/2017, mảng này đạt kết quả doanh thu 619 tỷ (+216% yoy) cùng với khối lượng hợp đồng kí mới lớn.



Nguồn: REE

Chúng tôi nhận định, vị thế số 1 trong mảng M&E của REE sẽ được duy trì ít nhất trong trung hạn nhờ:

- Giá trị hợp đồng kí mới vẫn ở mức cao. Giá trị hợp đồng ký mới năm 2016 đạt 2.058 tỷ, và là năm thứ 3 liên tiếp đạt trên 2.000 tỷ, đưa lũy kế giá trị hợp đồng tới cuối năm 2016 đạt trên 4.500 tỷ, trong đó có dự án lớn là Nhà ga hành khách quốc tế- cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng, trụ sở chính ngân hàng Viettinbank, The Nassim Thảo Điền hay Union Square,...
- Đối thủ cạnh tranh chính. 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 thể mạnh tốt thi công các công trình nhỏ và vừa như các công trình khách sạn, khu đô thị.

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

Tuy nhiên đối với các công trình lớn trọng điểm quốc gia như nhà ga quốc tế Đà Nẵng thì REE vẫn là lựa chọn số 1 của các nhà thầu.

Mảng văn phòng cho thuê- tăng trưởng cao từ năm 2018

Đây là mảng mang lại nguồn thu khá đều và ổn định cho REE. Năm 2016, mảng này ghi nhận doanh thu 507 tỷ (+7.9%yoy) LNST ở mức 276 tỷ (+10%yoy) chiếm tới 25% tổng lợi nhuận của REE. Quý 1/2017, mặc dù doanh thu giảm nhẹ 1.5% đạt 132 tỷ, LNST vẫn tăng trưởng 3% ghi nhận 69 tỷ chủ yếu nhờ biến động tỷ giá USD/VND.

Chúng tôi nhận định trong năm 2017, tỷ lệ lấp đầy của các văn phòng cho thuê hiện tại (100.000 m2) vẫn duy trì ở mức 100% nhờ chất lượng công trình cao và giá thuê mặt bằng hợp lý.

Tiềm năng tăng trưởng mảng này sẽ phụ thuộc vào tòa nhà E.Tower Central đang được xây dựng. Hiện tại tòa nhà này đã xây xong tầng 12 trong tổng số 27 tầng, dự kiến hoàn thành phần thô vào tháng 7/2017. E.Tower Central có tổng diện tích cho thuê là 34.000 m2, bắt đầu cho thuê từ đầu năm 2018 với tỷ lệ lấp đầy dự kiến đạt 50%. Giá thuê dự kiến ở mức 20 usd/m2. Ngoài ra, công ty sẽ xây lại tòa Etown EW để tăng diện tích cho thuê từ 4,300m2 lên khoảng 20,000m2, Công ty bắt đầu khởi công dự án vào Q3 năm nay và dự kiến hoàn thành vào Q3/2018.

Trong năm 2017, chúng tôi dự báo doanh thu của mảng văn phòng cho thuê có thể chỉ tăng trưởng khoảng 3% chủ yếu nhờ biến động tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên tới năm 2018, nhờ đưa vào cho thuê công trình mới, doanh thu có thể tăng tới trên 30%, với giả định giá được giữ ổn định và E.Tower Central được lấp đầy khoảng 50%.

Mảng Bất Động sản sẽ tiếp tục tăng mạnh năm 2017.

Từ tháng 12/2016, REE đã nâng sở hữu tại VIID từ mức 46% lên gần 51% thành công ty con của REE. VIID là doanh nghiệp bất động sản với vốn điều lệ 410 tỷ thành lập từ năm 2008 với 2 cổ đông sáng lập là SCIC và REE. Hiện tại VIID có các dự án: Platinum Residences, Platinum Complex, STD Tower,... Ngoài ra một công ty trong

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

lĩnh vực BĐS của REE là Saigonres với các dự án đang đầu tư là An Phú Đông và khu phức hợp Saigonres Riverside.

Với việc nâng VIID từ công ty liên kết thành công ty con và các tiến độ hoàn thành các dự án trong năm 2017, REE đặt kế hoạch doanh thu mảng này đạt 737 tỷ (tăng hơn 3 lần so với thực hiện 2016), LNST đạt 142 tỷ (+17%yoy). Với tiến độ thực hiện các dự án hiện tại, chúng tôi cho rằng REE hoàn toàn có thể thực hiện kế hoạch này.

Tiềm năng từ các khoản đầu tư ngành điện.

Tại ngày 31/12/2016, REE đã đầu tư 5.603 tỷ (tăng 27.55 so với đầu năm) vào ngành điện than và nước sạch, trong đó đầu tư vào ngành điện chiếm tới 85.6% tổng vốn đầu tư, ngành nước là 11% và than là 3.4%.

Thống kê các khoản đầu tư ngành điện của REE.

	Tỷ lệ sở hữu	Vốn góp- tỷ	Hình thức sở hữu
Thủy điện Vĩnh Sơn- Sông Hinh (VSH)	21.01%	698.7	LDLK
Thủy điện Thác Mơ (TMP)	42.63%	437.8	LDLK
Thủy điện Sông Ba Hạ	25.00%	453.8	LDLK
Thủy điện Srok Phu Miêng	34.30%	167.5	LDLK
Thủy điện Bình Điền	25.47%	67.9	LDLK
Nhiệt điện Phả Lại (PPC)	23.54%	1,219.9	LDLK
Nhiệt Điện Ninh Bình (NBP)	29.44%	76.0	LDLK
Thủy điện Thác Bà (TBC)	60.40%		Cty con
Thủy điện miền Trung (CHP)	19.00%	395.5	Đầu tư tài chính
Thủy điện miền Nam (SHP)	10.70%	130.0	Đầu tư tài chính

Nguồn: REE

Nhìn chung chúng tôi đánh giá khoản đầu tư vào các doanh nghiệp thủy điện và nhiệt điện là khá bền vững. Đối với các doanh nghiệp thủy điện khu vực miền Trung và Tây Nguyên (CHP, SHP, VSH, Bình Điền, Sông Ba Hạ, Srok Phu Miêng) trong năm 2017 sẽ được hưởng lợi từ lượng mưa lớn hơn năm 2016. Thực tế đến quý 1/2017, KQKD của các DN này cũng tăng trưởng rất mạnh so với cùng kì 2016.

Trong phạm vi phân tích này, chúng tôi chỉ thực hiện nghiên cứu 2 doanh nghiệp REE đầu tư lớn nhất đồng thời tác động mạnh nhất tới tổng vốn đầu tư của REE: VSH và PPC.

(1) VSH

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

VSH vận hành và khai thác 2 nhà máy Vĩnh Sơn (công suất 66 MW đặt tại Bình Định) và Sông Hình (Công suất 70 MW đặt tại Phú Yên). Vùng Tây Nguyên có mùa khô kéo dài từ tháng 1 đến tháng 8 và mùa mưa khá ngắn từ tháng 9 tới tháng 12. Cả 2 hồ chứa của VSH đều là hồ chứa điều tiết theo năm, vì vậy sản lượng điện sản xuất thường có độ chậm nhất định theo lượng mưa hàng kì.

- So với các doanh nghiệp điện trong khu vực, VSH hưởng lợi lớn nhất trên thị trường điện cạnh tranh CGM.

Ticker	Price on PPA
VSH	Vinh Son: 413.72 dong/kWh Song Hinh: 542.17 dong/kWh
TBC	477.07 dong/kWh
SBA	940 dong/kWh
SJD	Từ 0-292 mil kWh: 0.045 USD Trên 292 mil kWh: 0.0225 USD
CHP	Mùa mưa: 795.33 dong/kWh Mùa khô: 962.33 dong/kWh
SHP	Da M'bri: 916 dong/kWh

Nguồn: BSC tổng hợp

- Thương Kon Tum sẽ là dự án trọng điểm thúc đẩy tăng trưởng của VSH trong dài hạn. Công suất nhà máy dự kiến là 220 MW, tạo ra sản lượng điện là 1.094 triệu kWh/năm. Tổng vốn đầu tư là 7.407 tỷ đồng (trong đó vốn chủ là 30%). Thời gian dự kiến hoàn thành là tháng 3/2019. Như vậy sau khi hoàn thành, công suất của VSH sẽ tăng lên 356 MW, là 1 trong những doanh nghiệp thủy điện lớn nhất nước. Rủi ro với VSH (1) rắc rối pháp lý với nhà thầu Hoa Đông của Trung Quốc. (2) Vốn đầu tư lớn tới hơn 25% so với dự toán ban đầu làm phát sinh chi phí lãi vay lớn sau khi nhà máy đi vào vận hành. Theo tính toán của chúng tôi, với tỷ suất lãi vay trung bình khoảng 10.65%, chi phí lãi vay hàng năm sẽ vào khoảng 600 tỷ.

(2) PPC.

Đầu tư vào PPC là khoản đầu tư lớn nhất của REE. Trong 3 năm gần đây, kết quả kinh doanh của PPC chịu ảnh hưởng rất mạnh biến động tỷ giá JPY/VND, qua đó

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

tác động tiêu cực tới kết quả chung của REE. Tuy nhiên, đến đầu năm 2017, PPC đã có kế hoạch tái cấu trúc khoản vay này. Đến cuối năm 2016, PPC có dư nợ bằng JPY khoảng 21.35 tỷ. Trong tháng 2/2017, PPC đã thực hiện trả trước 8 tỷ JPY với tỷ giá theo tính toán của chúng tôi là 204 VND/JPY, tài trợ bằng nguồn vốn nhân rồi của công ty. Trong tháng 5/2017 PPC đã tiếp tục trả trước hạn 8 tỷ JPY, giảm dư nợ JPY xuống còn khoảng 6 tỷ. Phần còn lại sẽ được trả hết trong năm 2018. Việc tái cấu trúc mạnh khoản vay bằng đồng JPY sẽ giúp kết quả hàng năm của PPC ổn định hơn rất nhiều, tiết kiệm được khoản lỗ tỷ giá trung bình khoảng 200 tỷ/ năm. Rủi ro đầu tư chính: (1) PL1 đã hết khấu hao làm tăng chi phí bảo dưỡng định kì và giảm sản lượng huy động từ EVN. (2) Khoản đầu tư 817 tỷ vào QTP đã phải trích lập dự phòng 324 tỷ và KQKD của QTP vẫn sẽ chịu tác động mạnh của biến động tỷ giá USD/VND.

Tài chính doanh nghiệp.

	2013	2014	2015	2016
Chỉ số hoạt động				
Doanh thu thuần	2,413	2,629	2,643	3,659
Tăng trưởng		9%	1%	38%
NPAT (bil đ)	976	1,099	888	1,174
Tăng trưởng		13%	-19%	32%
EPS (đ/share)	3,701	3,328	3,164	3,526
Biên LN gộp	25%	31%	34%	32%
ROS	40.43%	41.78%	33.60%	32.07%
ROE	18.78%	17.33%	13.29%	15.20%
ROA	14.03%	13.07%	9.24%	10.30%
Chất lượng tài sản				
BVPS(đ/share)	19,690	21,965	23,494	23,080
TTS	6,954	8,403	9,609	11,397
VCSH	5,197	6,338	6,683	7,721
Sức khỏe tài chính				
Nợ/VCSH	0.34	0.33	0.44	0.48
Nợ dài hạn/TTS	63%	65%	61%	64%
Thanh toán nhanh	1.42	1.52	1.44	1.10
Thanh toán hiện thời	1.80	1.91	1.68	1.57
Chỉ số hoạt động				
Ngày phải thu	151.64	142.98	189.02	114.55
Ngày hàng tồn kho	109.73	119.57	113.97	181.24
Ngày phải trả	171.71	170.61	247.95	201.80

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

Doanh thu và LNST tăng trưởng mạnh năm 2016 trong đó doanh thu năm 2016 đạt 3.659 tỷ, tăng mạnh 38% yoy chủ yếu nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng bất động sản và ghi nhận doanh thu tăng cao từ mảng M&E (nhà ga quốc tế Đà Nẵng). LNST năm 2016 ghi nhận 1.174 tỷ (+32%yoy) mặc dù BLNG giảm nhẹ từ 34% năm 2015 xuống còn 32% năm 2016.

Tổng giá trị đầu tư tăng 15%, đạt 673 tỷ năm 2016. Cuối năm 2016, VSH mua lại phần vốn góp của SCIC tại CTCP thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh, nâng tỷ sở hữu tại VSH lên thành 21%- Công ty liên doanh liên kết. Chúng tôi đánh giá trong dài hạn VSH có tiềm năng tăng trưởng khả quan và bền vững, vì vậy khoản đầu tư này được kì vọng sẽ đóng góp tích cực vào kết quả của REE trong tương lai.

Các chỉ số lợi nhuận cải thiện đáng kể. Kết quả kinh doanh khả quan giúp các chỉ số ROA và ROE cải thiện đáng kể đạt lần lượt 10.3% và 15.2% năm 2016 (so với mức 9.2% và 13.3% năm 2015). Với triển vọng kinh doanh được nhận định tiếp tục khả quan trong năm 2017, chúng tôi cho rằng ROE và ROA của REE có thể đạt khoảng 16% và 11.23%.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Dự báo kết quả kinh doanh 2017. Chúng tôi dự báo REE có thể ghi nhận doanh thu đạt 4.242 tỷ (+16%yoy), LNST đạt 1.449 tỷ (+23%yoy). Trong đó:

Mảng M&E. Chúng tôi cho rằng trong năm 2017 mảng M&E sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh khoảng 30% với doanh thu ghi nhận được khoảng 2.244 tỷ đồng. Thêm vào đó, giá trị hợp đồng kí mới ghi nhận ở mức tương đương năm 2016, khoảng 2.000 tỷ đồng.

Mảng Văn phòng cho thuê. Sẽ không chứng kiến tăng trưởng mạnh trong năm 2017, dự đoán tăng khoảng 3% so với năm 2016 nhờ tỷ giá USD/VND, ghi nhận doanh thu khoảng 522 tỷ. Tuy nhiên từ năm 2018 trở đi, nhờ E.Tower Central đưa vào hoạt động với tỷ lệ lấp đầy dự kiến khoảng 50% trong năm đầu tiên, mảng này sẽ tăng trưởng mạnh 35% so với 2016 lên mức khoảng 705 tỷ.

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

Phát triển bất động sản. Việc hợp nhất VIID và công ty Saigonress tiếp tục hoạt động hiệu quả giúp doanh thu mảng này có thể đạt khoản 737 tỷ năm 2017, tương đương với kế hoạch đặt ra đầu năm của REE.

Điều hòa Reetech mặc dù có tăng trưởng doanh thu khá tốt trong năm 2016, chúng tôi nhận định mảng này chỉ mang tính chất bổ trợ hoạt động M&E và phát triển BĐS của REE. Thực tế mảng này chỉ đóng góp khoảng 32 tỷ vào LNST của REE. Vì vậy chúng tôi giả định nguồn thu từ Reetech giữ ổn định so với năm 2016.

Lợi nhuận từ liên doanh liên kết.

- **PPC.** Việc thực hiện tái cấu trúc khoản nợ vay bằng đồng JPY giúp cho kết quả hàng năm của PPC được dự báo trở lên ổn định hơn rất nhiều so với 5 năm vừa qua. Chúng tôi dự báo, năm 2017, PPC ghi nhận doanh thu 6.715 tỷ (+12%yoy), LNST đạt 565 tỷ (+15%yoy). Với tỷ lệ trả cổ tức dự kiến 15%, REE có thể nhận được khoảng 133 tỷ cổ tức từ PPC.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	7,664,948	5,977,373	6,715,552	6,782,270	6,850,989	6,921,771
LNST	565,772	489,915	565,302	695,527	688,013	698,496
Số cp nắm		74,896,260	74,896,260	74,896,260	74,896,260	74,896,260
Tỷ lệ góp	23.54%	23.54%	23.54%	23.54%	23.54%	23.54%
Nhận về		115,325.99	133,071.99	163,726.94	161,958.27	164,426.00
Tỷ lệ trả cổ tức			15%	15%	15%	15%
Cổ tức nhận về			112,344.39	112,344.39	112,344.39	112,344.39

Nguồn: PPC, BSC research

- **VSH.** Điểm nhấn lớn nhất của VSH là dự án Thương Kon Tum với công suất 220 MW, thuộc trong những dự án thủy điện lớn nhất cả nước. Trong năm 2017, nhờ tình hình thủy văn thuận lợi, chúng tôi dự báo VSH ghi nhận doanh thu 643 tỷ (+43%yoy), LNST đạt 396 tỷ (+54%yoy) qua đó giúp REE có thể thu được khoảng 44 tỷ cổ tức (với tỷ lệ chi trả giả định là 10%).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
--	------	------	------	------	------	------

CTCP Cơ điện lạnh (REE).

Doanh thu	467,424	448,174	643,567	646,963	1,524,138	1,582,483
LNST	251,621	256,518	396,320	367,861	309,496	171,791
Số cp nắm			43,329,650	43,329,650	43,329,650	43,329,650
Tỷ lệ góp		21.01%	21.01%	21.01%	21.01%	21.01%
Nhận về		53,894.43	83,266.85	77,287.49	65,025.09	36,093.32
Tỷ lệ cổ tức			10%	10%	10%	10%
Cổ tức nhận về			43,329.65	43,329.65	43,329.65	43,329.65

Nguồn: VSH, BSC research

Định giá.

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu REE.

Phương pháp FCFF phù hợp để định giá REE vì: (1) Hoạt động của REE ổn định và cho dòng tiền dương đều đặn hàng năm. (2) Phương pháp FCFF phản ánh được tiềm năng tăng trưởng từ các khoản đầu tư vào ngành điện nước trong dài hạn.

Từ đó chúng tôi đưa ra giá trị hợp lý của REE là 35.205 đồng/cp.

	2016	2017	2018	2019	2020
Risk Free Rate	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%
Equity Risk Premium: (Rm-Rf)+CP	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%	8.30%
Beta	1.26	1.06	1.06	1.06	1.06
Cost of Equity	16.76%	15.10%	15.10%	15.10%	15.10%
Cost of Debt	8.40%	8.40%	8.40%	8.40%	8.40%

Phương pháp bội số P/E. Năm 2017, REE đạt EPS là 3,919 đồng/cp. Với vị thế là cổ phiếu có vốn hóa lớn trên thị trường (hiện tại VN index đang giao dịch ở mức P/E khoảng 16x), chúng tôi nhận định REE xứng đáng được định giá ở mức P/E là 12x. Từ đó, chúng tôi dự báo giá trị hợp lý của cổ phiếu REE là 47.028 đồng/cp

Khuyến nghị. Kết hợp 2 phương pháp với tỷ trọng 50/50, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của REE là 41.116 đồng/cp.

Phương pháp	Tỷ trọng	Định giá	Giá
P/E	30%	35,205	43,482
FCFF	70%	47,028	

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>