

Ngày 22/02/2010	
Giá đóng cửa 22/02/2010	45,700
P/E 2010	9.79
Giá mục tiêu	56,000

Tên công ty **CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REETECH)**
 Khuyến nghị **MUA**

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	M&E
Vốn điều lệ (tỷ VND)	810.43
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,428
Sở hữu nước ngoài (%)	47.25
Sở hữu Nhà nước (%)	4.3
Tỷ lệ HDQT và BKS (%)	

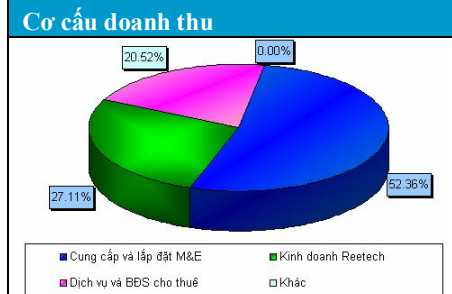
Khuyến nghị đầu tư

REE là nhà thầu hàng đầu trong lĩnh vực cơ điện lạnh M&E, ngoài ra, REE còn hoạt động ở các mảng kinh doanh khác như Reetech và cho thuê văn phòng. Với hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định, hoạt động đầu tư tài chính ngày càng chuyên nghiệp, nhiều dự án mới đang trong giai đoạn triển khai và thực hiện, cổ phiếu REE của CTCP Cơ điện lạnh Reetech nhận được khá nhiều sự quan tâm của giới đầu tư.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của REE cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, chúng tôi dự phóng EPS 2010 của công ty là 4,665 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu REE cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu là 56,000 đồng, tương ứng với P/E là 12x, cao hơn mức giá ngày 22/02/2010 là 22.54 %.

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

Những điểm chú ý



➢ Là nhà thầu hàng đầu trong lĩnh vực M&E với 25% - 30% thị phần trong nước, hoạt động kinh doanh ổn định với nhiều hợp đồng lớn, đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu.

➢ Lĩnh vực điện lạnh khá ổn định, sản phẩm của REE nhắm tới phân khúc trung bình, giá bán cạnh tranh với chất lượng tốt.

➢ Hoạt động cho thuê văn phòng vẫn tiếp tục tăng trưởng và đóng góp tỷ trọng lớn vào cơ cấu lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, áp lực nguồn cung lớn về văn phòng cho thuê có thể sẽ ảnh hưởng đến giá thuê văn phòng của Ree trong các năm tiếp theo.

➢ Hoạt động đầu tư tài chính chuyên nghiệp hơn và mang lại nguồn thu nhập lớn cho Ree năm 2009, bù đắp cho khoản lỗ do trích lập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính năm 2008.

➢ Kết quả hoạt động kinh doanh 2009: Doanh thu đạt 1,181 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 436.8 tỷ, EPS tương ứng đạt 5,372 đồng.



Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09E	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	327,857	143,435	329,075	286,690	414,571	1,173,772	1,400,144
Tăng trưởng		-56.25%	129.42%	-12.88%	44.61%	1.68%	19.29%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	26.53%	61.61%	35.09%	41.85%	33.22%	39.32%	35.68%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	2.36%	53.40%	64.86%	31.14%	24.88%	41.10%	33.35%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	9,723	79,095	215,776	89,592	103,739	488,202	501,326
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	12,505	77,456	190,796	71,159	97,461	436,872	379,343
Tăng trưởng		519.40%	146.33%	-62.70%	36.96%		-13.17%
EPS (Đồng)	154	971	2,355	873	1,173	5,372	4,665

NHỮNG ĐIỂM CHÍNH CÔNG TY



Tên công ty : CTCP Cơ điện lạnh Reetech
Mã giao dịch: REE
Tên viết tắt : Ree Corp
Địa chỉ : 364 Cộng Hòa, P 13, Quận Tân Bình, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại : (84-8) 3810 0017 – 3810 0350
Website : www.reecorp.com

Sàn giao dịch : HOSE
Fax : (84-8) 3810 0337
Email : ree@reecorp.com.vn

GIỚI THIỆU CÔNG TY:

Quá trình hình thành và phát triển:

Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh được thành lập từ năm 1977, tên gọi ban đầu là Xí Nghiệp quốc doanh cơ điện lạnh thuộc sở hữu Nhà nước. Năm 1993 Công ty hoạt động theo mô hình cổ phần. Công ty cũng là một trong hai doanh nghiệp đầu tiên niêm yết cổ phiếu tại TTGD CK TP.HCM vào tháng 7/2000. Tại thời điểm niêm yết, vốn điều lệ của Công ty là 150 tỷ đồng.

Ngành nghề kinh doanh:

Hoạt động chính của công ty là cung cấp dịch vụ và thiết bị M&E cho các công trình công nghiệp, thương mại và dân dụng, sản xuất các sản phẩm điện lạnh thương hiệu Reetech (25% doanh thu), cho thuê văn phòng và các dịch vụ đi kèm.

Vị thế công ty:

REE M&E là đơn vị hàng đầu về cơ điện công trình cho các công trình thương mại, công nghiệp, dân dụng và cơ sở hạ tầng.

Sự đa dạng hóa về đối tượng khách hàng đã giúp Công ty chiếm 30% thị phần M&E toàn quốc.

Công ty cũng đã tham gia thầu cơ điện lạnh cho các công trình ở các nước lân cận như Campuchia và Lào. Nhân hiệu Reetech nằm trong phân khúc thị trường trung cấp với chất lượng tốt, giá cả ở mức trung bình.

Thế mạnh của Reetech là máy điều hòa công suất lớn từ 36,000 đến 60,000 BTU (thị phần khoảng 40%). REE đang sở hữu 5 công ty con và 1 nhà máy sản xuất theo công nghệ Châu Âu tại KCN Tân Bình có diện tích gần 12,000 m², lắp ráp và sản xuất các sản phẩm từ điện lạnh gia dụng, điều hòa nhiệt độ có công suất lên đến 320,000 BTU/h.

Hiện tại REE có chi nhánh tại TP.HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần thơ và 70 đại lý chính tại các tỉnh lớn.

REE có lợi thế lớn về đất đai do hầu hết đất đai Công ty đều mua từ những năm 90 với giá rẻ (sở hữu 42,000 m²). Vì vậy khi tiến hành xây cao ốc văn phòng để cho thuê Công ty có thể dễ dàng thế chấp để vay vốn ngân hàng.

Định hướng phát triển:

Không ngừng phát triển và giữ vững vị trí hàng đầu trong lĩnh vực thầu công trình cơ điện lạnh (M&E).

Phát triển hệ thống phân phối các sản phẩm cơ điện lạnh trong đó có sản phẩm nhãn hiệu Reetech.

Mở rộng hoạt động sang lĩnh vực công nghệ thông tin.

Rủi ro kinh doanh chính:

Nền kinh tế âm ảm, nguồn vốn đầu tư trong nước cũng như nước ngoài giảm sút, lĩnh vực xây dựng trì trệ dẫn tới lĩnh vực kinh doanh các sản phẩm điện và điện lạnh gia dụng bị ảnh hưởng.

Các sản phẩm điện lạnh của REE chịu sự cạnh tranh với các tên tuổi đã có thương hiệu

nhu Sanyo, Toshiba, Hitachi, LG, Daewoo, Samsung...

Khủng hoảng kinh tế toàn cầu dẫn đến đời sống khó khăn nên việc đầu tư trang thiết bị cho gia đình và văn phòng bị hạn chế, đồng thời các doanh nghiệp cũng hoạt động khó khăn nên thu hẹp diện tích thuê văn phòng hoặc chuyển địa điểm, điều này làm cho tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê của REE bị giảm sút và dẫn đến một sự sụt giảm trong doanh thu và lợi nhuận tương ứng.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÔNG TY:

Cơ cấu doanh thu của REE qua 2 năm 2007 – 2008:

	2008	%	2007	%
Hoạt động dịch vụ cơ điện (M&E)	604.5	52.36%	574.5	57.71%
Hoạt động SX, lắp ráp và KD các SP thương hiệu Reetech	313.0	27.11%	249.8	25.09%
Phát triển, quản lý khai thác kinh doanh BDS	236.9	20.52%	171.1	17.19%
Tổng cộng	1,154.4	100.00%	995.5	100.00%

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh truyền thống M&E của REE vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu, tuy nhiên đang có xu hướng sụt giảm qua các năm. Hoạt động kinh doanh Bất động sản tuy chỉ chiếm tỷ trọng hơn 20% trong tổng doanh thu nhưng đóng góp gần 50% trong tổng lợi nhuận của công ty.

Hoạt động dịch vụ cơ điện M&E:

Năm 2008 mặc dù hoạt động kinh doanh chính gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế, tuy nhiên REE vẫn tạo được lợi nhuận và doanh thu tương đối khả quan trong mảng hoạt động này. sang năm 2009, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế nói chung và lĩnh vực cơ điện lạnh nói riêng, doanh thu đến từ mảng cơ điện M&E có sự tăng trưởng trở lại vào các quý cuối năm do vào mùa xây dựng. Chúng tôi cho rằng mảng hoạt động này vẫn đem lại cho REE một nguồn thu nhập tương đối ổn định trong năm 2010 bởi vị thế và thương hiệu, uy tín của công ty trong ngành.

Hoạt động kinh doanh Reetech:

REE cung cấp máy điều hòa nhiệt độ và thiết bị điện tử với thương hiệu Reetech, ước tính thị phần hiện tại của REE chiếm khoảng 6% tại phía Nam và nhắm vào phân khúc thị trường trung cấp. Các sản phẩm điện lạnh mang thương hiệu Reetech ngày càng được người tiêu dùng trong nước biết đến và tin dùng do chất lượng sản phẩm tốt, đa dạng và giá cả hợp lý. Tuy nhiên, sản phẩm của công ty vẫn chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu mạnh thế giới như Sanyo, Toshiba, Panasonic, Hitachi, LG... Thu nhập từ mảng hoạt động này có sự tăng trưởng qua các năm, do vậy theo chúng tôi đánh giá, hoạt động kinh doanh Reetech sẽ tiếp tục tăng trưởng nhưng không quá đột biến so với năm trước đó.

Hoạt động kinh doanh Bất động sản:

- Các văn phòng cho thuê tại TP.HCM: Tòa nhà Etown, Tòa nhà Etown 2, IDC Building, Maison Pasteur Building, Tòa nhà Reecorp, Tòa nhà Etown-Ew đều được xây

dựng trên diện tích đất của công ty. Các dự án công ty đang xây dựng bao gồm:

- Cao ốc căn hộ số 9 Đoàn Văn Bơ, Quận 4, Thành phố Hồ Chí Minh với tổng diện tích 26,000 m².
- Cao ốc văn phòng E. Town 4 và E.Town Parking – Office – Warehouse tại 364 Cộng Hòa, P.13, TP.HCM.
- Cao ốc văn phòng tại số 61-63 Bà Hom, Quận 6, TP.HCM. (3,000 m²)

Tổng diện tích văn phòng cho thuê của Ree hiện tại là 80,000 m² với giá thuê từ 16 - 17 \$/ m², đây là một mức giá tương đối cạnh tranh so với các công ty khác. Đến cuối năm 2010, khi tòa nhà Đoàn Văn Bơ và Ree Tower đi vào khai thác sẽ nâng tổng diện tích cho thuê của Ree lên 120,000 m². Với uy tín tạo dựng được qua chất lượng tòa nhà hạng A trong một khuôn viên hoàn chỉnh về dịch vụ và chi phí thuê hợp lý, các tòa nhà của Ree tại Etown vẫn đảm bảo khai thác từ 95% diện tích trở lên trong bối cảnh kinh tế khó khăn và nguồn cung văn phòng ngày càng nhiều hơn trước. Theo CBRE nhận định, thị trường văn phòng cho thuê năm 2010 sẽ có sự gia tăng nhẹ về lực cầu, song do áp lực của nguồn cung lớn nên giá cho thuê sẽ có sự sụt giảm, đặc biệt là phân khúc văn phòng hạng A. Tuy giá cho thuê hiện tại của REE đã ở mặt bằng tương đối cạnh tranh nhưng có thể phần nào sẽ chịu ảnh hưởng chung của thị trường, tuy vậy đây vẫn là mảng hoạt động đóng góp phần lớn lợi nhuận cho tổng công ty.

Hoạt động đầu tư tài chính:

Năm 2008 dù hoạt động kinh doanh chính vẫn mang lại lợi nhuận nhưng khoản đầu tư tài chính âm 342 tỷ đồng đã kéo lợi nhuận của Ree xuống con số âm và gây nhiều thất vọng cho các nhà đầu tư. Để sửa chữa sai lầm và tạo dựng lại được niềm tin với các nhà đầu tư, năm 2009 Ree đã đưa hoạt động đầu tư tài chính vào một quy trình chuyên nghiệp hơn bằng cách góp vốn thành lập quỹ RNG để đầu tư tài chính. Kết quả cho sự chuyên nghiệp hóa hoạt động đầu tư tài chính là năm 2009 công ty đã thu được 213.7 tỷ doanh thu tài chính và tổng chi phí tài chính chỉ hơn 3.3 tỷ.

Hoạt động kinh doanh khác:

REE hiện đang mở rộng mảng đầu tư sang lĩnh vực điện: Góp 50% vốn vào một dự án thủy điện 180MW tại Lào, góp vốn 20% tham gia dự án Nhiệt điện Vũng Áng (vốn điều lệ 40tr USD). Tháng 5/2009, dự án BOO - Nước Thủ Đức - Liên doanh REE góp vốn chính thức hoạt động. Trong tình hình nước ta hiện vẫn đang thiếu điện khá nghiêm trọng, các dự án điện của REE được đánh giá là mang tính khả thi cao

Đồng thời, theo định hướng phát triển của công ty, REE sẽ mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực công nghệ thông tin trong thời gian tới.

Thị trường Văn phòng cho thuê:

Năm 2009 được cho là một năm có nhiều thử thách đối với thị trường bất động sản với sự lên xuống thất thường ở mảng nhà ở để bán và thị trường văn phòng cho thuê lao dốc. Năm 2010 được đánh giá là có nhiều cơ hội hơn cho các nhà đầu tư khi nền kinh tế dần phục hồi.

Thị trường văn phòng cho thuê là mảng ảm đạm nhất trong năm vừa qua, khả năng trong năm tới sẽ có sự gia tăng nhẹ về lực cầu, tuy nhiên, dưới áp lực nguồn cung lớn sẽ có sự điều chỉnh về giá.

Giá thuê trung bình tất cả các hạng và các quận được ghi nhận ở mức 29 USD/m² (khoảng 536,500 đồng/m²/tháng) trong quý 4/ 2009, tăng khoảng 4.5% so với quý 3/ 2009. Tuy nhiên giá thuê bình quân hạng A và B giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 5 quý gần đây, giảm tới 18% so với mức cao nhất hồi quý 4/2008.

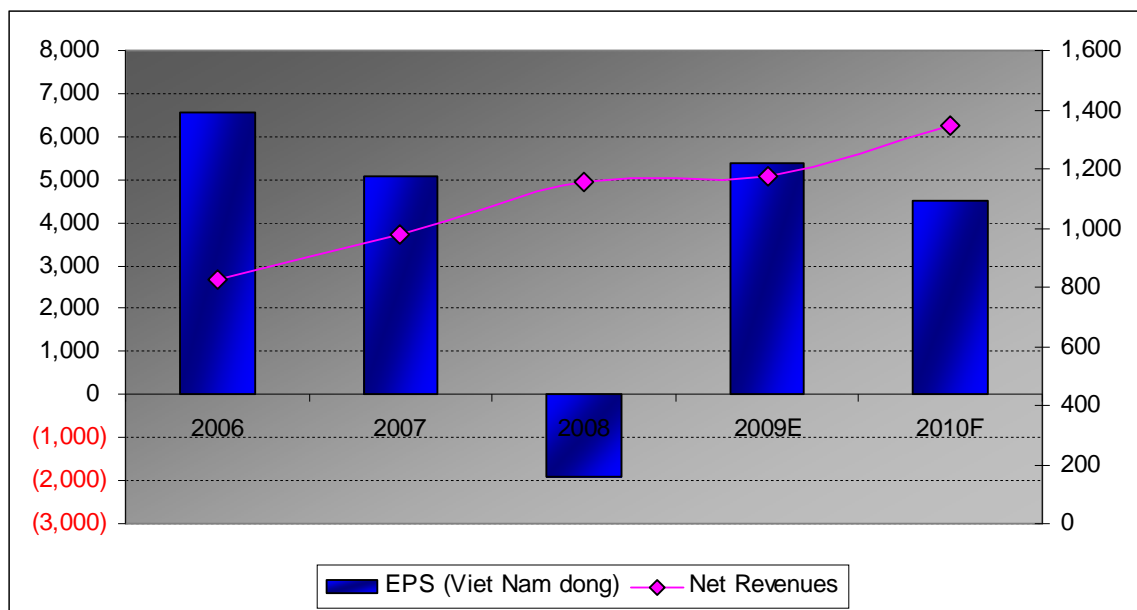
Dự báo trong 4 năm tới có khoảng 1.5 triệu m² diện tích văn phòng các hạng từ khoảng 100 dự án gia nhập thị trường. Tính riêng trong năm 2010, sẽ có thêm 170,000m² văn phòng được tung vào thị trường. Dư cung văn phòng được dự báo trước sẽ góp phần điều

chính thị trường xuống mức giá thuê thực tế hơn trong vài năm tới đây.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2010:

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của REE cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của công ty năm 2010 lần lượt là 1,400 tỷ và 379 tỷ. EPS năm 2010 tương ứng đạt 4,665 đồng. Cùng với những kỳ vọng về tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế và triển vọng phát triển của riêng công ty, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của cổ phiếu REE dựa trên P/E kỳ vọng 12x là 56,000 đồng.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009	2010(F)
Tăng trưởng					
Doanh thu	6.47%	18.56%	18.15%	1.68%	14.69%
Lợi nhuận biên bán hàng	56.67%	37.46%	10.84%	39.82%	4.06%
Lợi nhuận kinh doanh	242.66%	29.79%			-7.00%
Lãi sau thuế	227.25%	31.01%			-16.48%
Phân tích khả năng lợi nhuận					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	26.29%	30.48%	28.59%	39.32%	35.68%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	36.02%	39.43%	-12.93%	41.10%	33.33%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	27.00%	29.84%	-13.33%	37.22%	27.11%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn