

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:**

## Cơ Điện Lạnh REE - REE

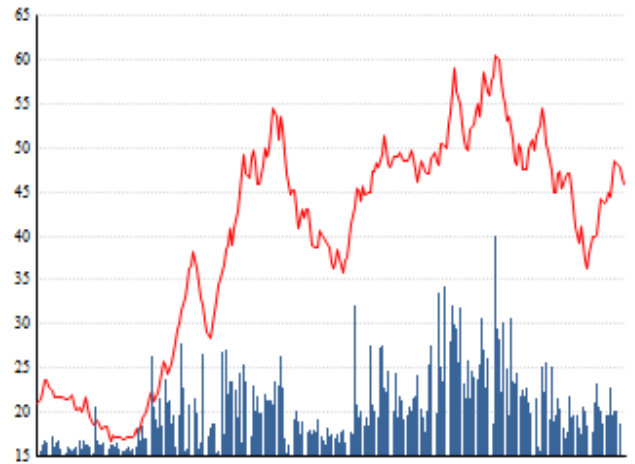
**Ngành: Sản xuất thiết bị điện**
**SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP**

Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh được thành lập từ năm 1977. Năm 1993 Công ty hoạt động theo mô hình cổ phần. Năm 2000 là 1 trong 2 doanh nghiệp đầu tiên niêm yết cổ phiếu tại TTGDCK TP.HCM với số VDL ban đầu là 150 tỷ đồng. Vốn điều lệ hiện tại là 575.149.920.000 đồng. Công ty có nhà máy sản xuất theo công nghệ Châu Âu tọa lạc trong Khu Công Nghiệp Tân Bình với diện tích gần 12.000 m<sup>2</sup>, lắp ráp và sản xuất các sản phẩm tủ điện lạnh gia dụng đến điều hòa nhiệt độ công nghiệp với công suất lên đến 320.000 BTU/h. Có mạng lưới phân phối hàng trên khắp cả nước: Văn phòng chi nhánh tại TP.HCM. Chi nhánh Hà nội, Đà Nẵng và Cần thơ và 70 đại lý chính tại các tỉnh lớn. Với chiến lược vươn tới khách hàng bằng các sản phẩm đạt chất lượng cao, giá cả cạnh tranh, dịch vụ hậu mãi và chu đáo, công ty đang từng bước củng cố và phát triển thị trường cho sản phẩm Reetech. Ngoài ra, Công ty còn có cao ốc 80.000 m<sup>2</sup> cho thuê sẵn. Tiếp tục xây dựng và đưa vào khai thác 2 cao ốc văn phòng với tổng diện tích cho thuê 30.000 m<sup>2</sup> (xây dựng trên diện tích đất của Công ty) cao ốc 61-63 Ba Hom, quận 6 và cao ốc số 9 Đoàn văn bợ, quận 4.

**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 4.3(%); Sở hữu khác: 59.5(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	REE	Ngành
Ngày niêm yết:	18/07/00	18(mã)
Số CP lưu hành bq(cp):	81.043.131	415.592.700
Vốn hóa (tỷ đồng):	3.403,81	11.590,12
EPS (4 Quý gần nhất):	4.342	1.025
Giá trị sổ sách:	27.720	22.695
P/E (28/1/10)	7,85	27,20
P/B (28/1/10)	1,5	1,23

**Giá mục tiêu: 65.000**  
**Khuyến nghị: Mua**

**Giá ngày (28/1/10): 42.200**


KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2007	2008	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	977,09	1.154,39	1.087,06
<i>Tăng trưởng (%)</i>	18,56	18,15	-5,83
Giá vốn hàng bán	-679,28	-824,32	-676,28
Tỷ lệ lãi gộp (%)	30,48	28,59	37,79
Chi phí hoạt động	-102,95	-137,32	-177,40
Lợi nhuận sau thuế	291,53	-153,83	351,92
<i>Tăng trưởng (%)</i>	31,01	-152,77	-328,77
Tổng tài sản	2.880,19	2.597,43	3.008,78
<i>Tăng trưởng (%)</i>	90,51	-9,82	15,84
Nợ phải trả	635,41	508,97	762,25
Vốn điều lệ	575,15	810,43	810,43
Vốn chủ sở hữu	2.244,79	2.088,47	2.246,53

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP**

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2006	Ngành	2007	Ngành	2008	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	3,54	1,79	4,55	2,68	5,12	3,03	4,60	3,06
Thanh toán nhanh:	Lần	2,73	1,49	3,04	1,91	2,77	2,02	2,37	2,05
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,3	0,56	0,22	0,37	0,20	0,33	0,22	0,33
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,39	1,26	0,28	0,60	0,24	0,49	0,28	0,49

P/E thị trường ngày (1/28/10):	14,12
Thị giá thị trường ngày (1/28/10):	42.200
Giá cao nhất trong 01 năm:	48,60
Giá thấp nhất trong 01 năm:	42,00
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	1.111.719

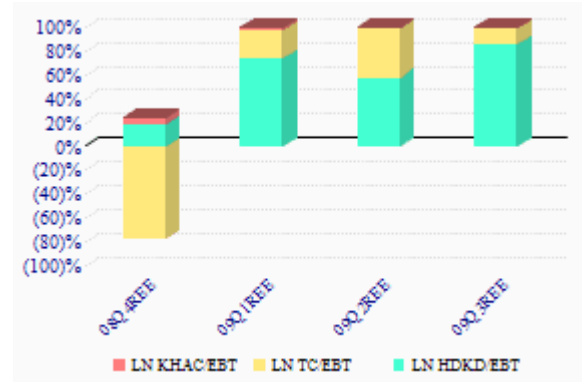
## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Trong quý 4 năm 2009, REE ghi nhận 414,57 tỷ doanh thu tăng tới 44,4% so với quý 3 và đạt 103,74 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế tăng 15,7% so với quý 3. Quý 4/2009 đạt được kết quả tốt là do thời điểm cuối năm, công ty ghi nhận doanh thu từ các công trình được quyết toán, nhất là trong tháng 12. Điểm đáng chú ý trong quý 4 là lợi nhuận từ hoạt động tài chính, công ty đã ghi nhận 25,2 tỷ đồng từ hoạt động này cho dù thị trường đã giảm gần 18% so với thời điểm báo cáo quý 3 (30/09/2009).

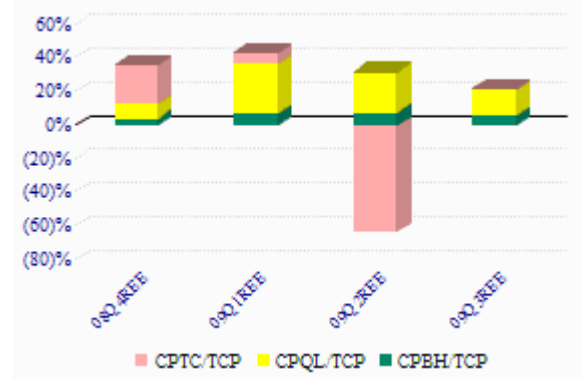
- **M&E:** Trong quý 4, mảng này đã có được sự tăng trưởng tốt về doanh thu với mức tăng trưởng 70%, lợi nhuận đạt 23,5 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, doanh thu của mảng này đạt 913,6 tỷ đồng và 61,1 tỷ đồng lợi nhuận cao hơn cùng kỳ năm 2008 (nguyên nhân do nguyên vật liệu đầu vào giảm giá do suy thoái kinh tế). Hiện tại công ty đang có lượng đơn đặt hàng trị giá 1.200 tỷ đồng từ năm 2008 chuyển sang với một số hợp đồng lớn như tòa nhà M&C Tower ở thành phố Hồ Chí Minh (32 triệu USD), bảo tàng Hà Nội (500 tỷ đồng) và cao ốc văn phòng của Bộ Công an (250 tỷ đồng). Những công trình này tiếp tục sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2010.
- **Reetech:** Doanh thu mảng này có sự tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận giảm, chỉ đạt 10,3%. Lợi nhuận mảng Reetech trong năm 2009 đạt 47,6 tỷ lợi nhuận đạt 119%% so với kế hoạch. Dự đoán với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới cùng với các đơn hàng xuất khẩu, mảng này tiếp tục sẽ mang lại thu nhập ổn định cho công ty trong năm 2010 cho dù sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn hơn từ các sản phẩm nhập khẩu, và các sản phẩm liên doanh.
- **Bất động sản:** Hiện nay REE đang sở hữu 80.000 m<sup>2</sup> văn phòng cho thuê (tăng 23% sau khi đưa vào khai thác 2 tòa nhà Etown 3 và Etown 4 trong năm ngoái) với tỷ lệ cho thuê từ 95-100% ở mỗi toàn nhà và mức giá cho thuê trung bình là 16-17 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Như vậy, mảng này sẽ mang lại lợi nhuận tương đối đều ở các quý. Trong quý IV, lợi nhuận từ mảng này mang lại 42 tỷ đồng, lũy kế đạt 203,2 tỷ đồng. Thu nhập từ mảng này sẽ vẫn ổn định trong năm 2010.
- **Hoạt động đầu tư:** Với danh mục đầu tư cả ngắn hạn và dài hạn tại thời điểm 30/12/2009 là 1.606 tỷ đồng. Trích lập dự phòng trong quý 4 cả ngắn hạn và dài hạn tăng 83,4 tỷ so với cuối quý 3. VN-Index đã giảm gần 18% từ 581 điểm ngày 30/09/2009 xuống 494 điểm. Tuy nhiên, hoạt động đầu tư trong quý tương đối hiệu quả đã giúp cho công ty có được 25,2 tỷ đồng lợi nhuận.

*Lũy kế 12 tháng năm 2009, nhóm Công ty đạt được tổng doanh thu thuần là 1.173,77 tỷ đồng, đạt 97,81% so với kế hoạch năm 2009 (1.200 tỷ), lợi nhuận trước thuế đạt 488,2 tỷ đồng, đạt 195,28% so với kế hoạch 2009. Năm 2010 có thể mảng đầu tư sẽ không mang lại lợi nhuận đột biến như năm 2009, nhưng với sự phục hồi của nền kinh tế, và thị trường xây dựng, bất động sản, chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng trưởng tốt từ hoạt động truyền thống của công ty. Trong khi đó hoạt động BĐS sẽ vẫn mang lại lợi nhuận đều khoảng 120 tỷ/năm.*

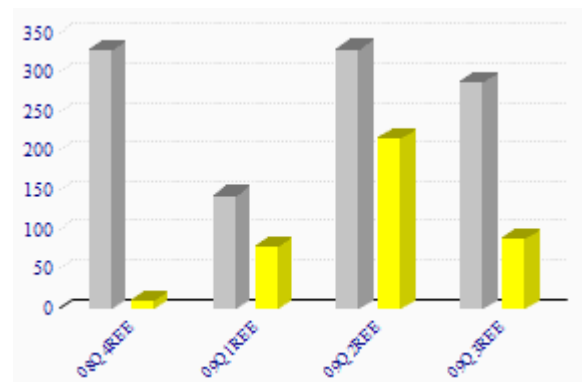
## CƠ CẤU LỢI NHUẬN



## CƠ CẤU CHI PHÍ



## DOANH THU & LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Có tới trên 60% nguyên vật liệu của REE là nhập khẩu như thiết bị điều hoà, thông gió, thiết bị lạnh, điện... Do đó, chi phí hoạt động của REE sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi biến động tỷ giá.

Trong cơ cấu tài sản của REE, chúng ta có thể nhận thấy cơ cấu tài sản ngắn hạn và dài hạn của công ty khá đều từ năm 2007 đến nay. Khoản phải thu của công ty chiếm tới 41% tài sản ngắn hạn, tập trung chủ yếu ở các khoản phải thu khách hàng và khoản thu theo tiến độ kế hoạch xây dựng. Theo dõi từ năm 2007 đến nay, có thể thấy REE đã giảm dần tỷ trọng tài sản ngắn hạn và tập trung nhiều hơn vào đầu tư dài hạn.

Khoản đầu tư tài chính đến thời điểm 31/12/2009 lên đến 1.606 tỷ đồng, chủ yếu tập trung vào các ngành Ngân hàng – tài chính, điện nước, bất động sản... Thị trường chứng khoán năm 2009 khởi sắc đã giúp công ty hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính, giảm khoản này từ -520 tỷ đồng thời điểm đầu năm xuống còn -306 tỷ cuối năm 2009. Trong danh mục của REE có nhiều cổ phiếu được REE mua với giá rẻ, có rất ít thông tin về danh mục của REE, nên rất khó có thể dự đoán chính xác kết quả từ hoạt động đầu tư tài chính.

Khoản thặng dư lớn từ đợt phát hành thêm 4,45 triệu cổ phần riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược năm 2007 là 1.315 tỷ cùng với lợi nhuận chưa phân phối khoảng 220 tỷ đồng giúp cho REE có khả năng chia thưởng với tỷ lệ cao.

Tiềm lực tài chính của REE rất mạnh, với quy mô nguồn vốn lớn lên tới 3.344 tỷ đồng. Trong đó, vốn chủ sở hữu chiếm tới 75% tổng nguồn vốn. Trong 750 tỷ đồng nợ ngắn hạn có tới 388,5 tỷ là khoản người mua trả tiền trước. Điều này cho thấy khả năng chiếm dụng vốn không phải trả lãi của công ty tốt, và thu nhập tương lai của công ty được đảm bảo.

### **Đánh giá REE.**

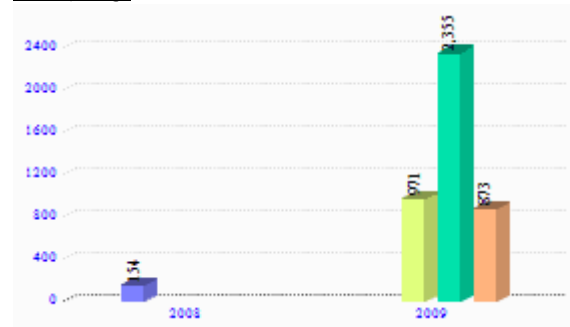
Cùng với sự phục hồi kinh tế thế giới và kinh tế trong nước, mảng xây dựng và bất động sản sẽ tăng trưởng mạnh trở lại trong thời gian tới là cơ hội cho mảng M&E và mảng Reetech của công ty. Hai mảng truyền thống này được chúng tôi dự tính sẽ duy trì ổn định trong cơ cấu thu nhập của công ty trong thời gian tới. Mảng Bất động sản sẽ mang lại nguồn thu tương đối đều với 80.000 m<sup>2</sup> văn phòng cho thuê. Với ban lãnh đạo có kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính, cùng với tiềm lực mạnh chúng tôi kỳ vọng vào sự đột biến của REE từ danh mục đầu tư tài chính, khi thị trường đi vào ổn định và tăng trưởng.

EPS 09 đạt 5.372 đồng/cp, với giá ngày 28/01/2010 là 42.200 đồng thì P/E tương ứng là 7,9 lần thấp hơn nhiều so với bình quân thị trường là 14x và các công ty trong nhóm ngành là 27x. Đây là cổ phiếu mà nhà đầu tư dài hạn nên có trong danh mục của mình.

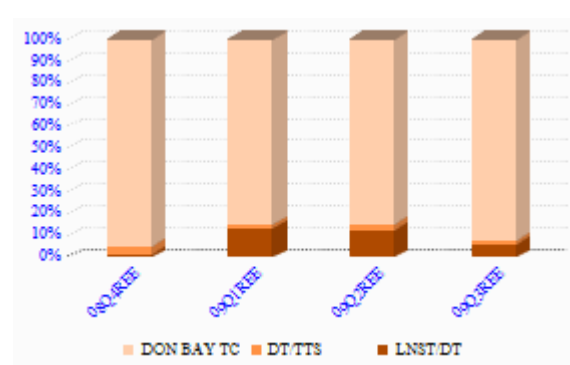
**ROA - ROE (%)**



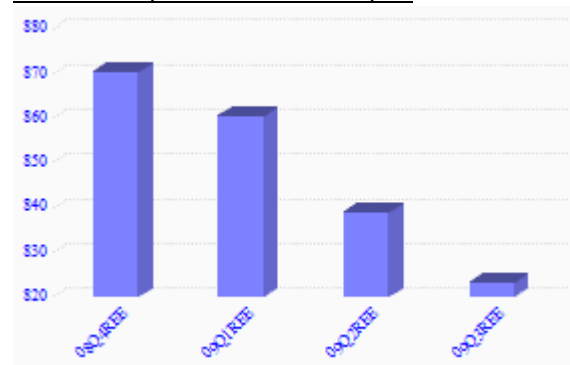
**EPS (đồng)**



**PHÂN TÍCH DUPONT**



**VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH**



## **TIN TỨC DOANH NGHIỆP**

Ngày

Nội dung tin

**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (18 CÔNG TY)**
**Sản xuất thiết bị điện**

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 19/1/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Nợ/Tổng TS (lần)	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu	Số CPLH bình quân (triệu cp)
			2007	2008	4 quý gần nhất				
1	PAC	82.000	3.740	4.713	9.187	0,45	0,37	3.571	17,44
2	CJC	25.600	4.237	5.213	6.301	0,35	0,92	0	2,00
3	ST8	31.900	4.842	5.992	5.710	0,33	0,34	282	9,11
4	REE	42.000	5.069	-1.898	4.342	0,16	0,26	16.231	81,04
5	CTB	19.500	3.145	3.518	3.793	0,22	0,52	0	1,71
6	LGC	30.300	1.231	1.828	2.859	0,15	0,54	6.919	7,72
7	VTB	15.400	2.196	2.045	2.056	0,12	0,39	5.784	11,98
8	BTH	12.200	1.292	1.669	1.619	0,13	0,41	0	3,00
9	RAL	27.500	4.676	4.253	1.388	0,04	0,61	15.222	11,50
10	SAM	30.500	3.613	-1.161	1.237	0,03	0,07	23.927	65,40
11	CSG	12.400	681	48	669	0,04	0,11	7.244	29,26
12	VBH	13.300	705	497	-237	-0,02	0,23	0	2,90
13	SGT	24.700	3.038	1.255	-339	-0,03	0,46	0	57,32
14	VHG	12.200	3.448	-697	-345	-0,02	0,18	7.000	25,00
15	TLC	9.400	581	-5.252	-1.812	-0,12	0,25	8.604	10,58
16	DQC	35.300	12.971	86	-1.862	-0,05	0,59	21.407	18,72
17	FPC	9.200	2.016	-2.522	-2.124	-0,09	0,38	16.667	33,00
18	TYA	8.700	316	-3.871	-6.176	-0,88	0,60	0	27,90

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.