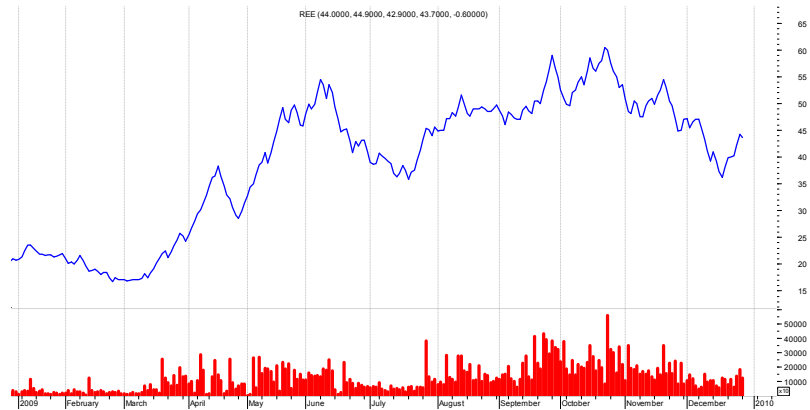


Khuyến Nghị

MUA

Giá hiện hành	VND 43.700
Giá mục tiêu – 6 Tháng	VND 57.343
Sàn niêm yết	HOSE
Mã cổ phiếu	REE
Ngành	Công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.542
Lượng cổ phiếu lưu hành	81.041.798
P/E (x)	7,6
P/B (x)	1,2



TỔNG QUAN

Là một trong hai công ty đầu tiên được niêm yết trên sàn HOSE, Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh (REE) được cổ phần hóa vào năm 1993 với vốn điều lệ ban đầu 150 tỷ đồng. Sau hơn 15 hoạt động kể từ khi cổ phần hóa, REE đã phát triển lớn mạnh thành một tập đoàn lớn, có uy tín, hoạt động đa ngành nghề, với số vốn điều lệ hiện nay tăng lên 810 tỷ đồng.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- **Kết quả kinh doanh năm 2009:** 162,09 tỷ đồng doanh thu thuần thu được trong tháng 11 đã nâng tổng doanh thu thuần cho 11 tháng đầu năm của công ty lên 1.107,8 tỷ đồng, đạt 92,31% kế hoạch đề ra cho năm 2009. Doanh thu cho cả năm 2009 ước đạt khoảng 1.287,8 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 12,1% so với năm 2008 và vượt 7,3% so với kế hoạch đề ra.
- **Triển vọng doanh thu và lợi nhuận năm 2010:**
 - + **M&E** đang dần khởi sắc nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản và xây dựng. Đặc biệt, REE có lợi thế hơn các đối thủ nhờ các hợp đồng với chính phủ, và công ty này hiện chiếm giữ khoảng 30% thị phần cả nước. Do đó, doanh thu từ mảng M&E được dự đoán sẽ tăng trưởng trong năm sau. Tuy nhiên, mảng này lại có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn nhiều so với bất động sản (3,91% so với 56,38%), mặc dù tỷ lệ đóng góp vào doanh thu lại cao gấp 3 lần (48% so với 16,8%).
 - + **Bất động sản** cũng sẽ đóng góp một khoản ổn định vào doanh thu của công ty trong năm 2010. REE có nguồn thu ổn định từ các hợp đồng dài hạn cho thuê cao ốc văn phòng, đặc biệt là hai cao ốc hạng B E-town 3 và E-town 4 được đưa vào sử dụng từ cuối năm 2008. Tổng diện tích cho thuê hiện nay đạt 80.000m² và công ty dự kiến sẽ tăng khoảng 30.000m² sàn cho thuê trong những năm tới. Do quỹ đất 42.000 m² của REE đã gần hết nên doanh thu từ mảng này sẽ không còn đột biến trong tương lai gần.
 - + **Sản xuất máy điều hòa và thiết bị điện tử** thương hiệu Reetech chỉ chiếm khoảng 6% thị trường phía Nam và luôn vấp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu nổi tiếng, REE đã phát triển sang thị trường xuất khẩu từ năm 2009 và đang đầu tư vào những dòng sản phẩm mới có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, nên mảng này cũng sẽ đóng góp tích cực vào doanh thu và lợi nhuận của công ty trong các năm sau.

+ **Đầu tư tài chính** cũng là một hoạt động chủ lực của REE. Tại thời điểm cuối năm 2008, tổng giá trị đầu tư tài chính của công ty là 1.618,9 tỷ đồng (trong đó 56% là đầu tư vào lĩnh vực tài chính ngân hàng, chủ yếu là 2 cổ phiếu STB và ACB) và công ty đã trích lập dự phòng gần 521 tỷ đồng. Đây là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả kinh doanh âm trong năm 2008. Trong những tháng đầu năm 2009, công ty đã tiến hành cơ cấu lại danh mục đầu tư vào thời điểm thị trường tăng trưởng mạnh và điều chỉnh các khoản dự phòng tương ứng. Những khoản hoàn nhập dự phòng đã giúp nâng doanh thu từ hoạt động tài chính của công ty lên đáng kể (tính đến cuối Q3/2009, REE đã hoàn nhập gần 306 tỷ đồng). Tuy nhiên, công ty đã phải ghi nhận phần lỗ gần 204 tỷ đồng do bán các khoản đầu tư. Sắp tới REE sẽ đẩy mạnh đầu tư vào các ngành ngân hàng, bất động sản, điện nước ... và có thể sẽ không còn hưởng những khoản lợi đáng kể từ hoàn nhập dự phòng nữa.

Tóm lại, doanh thu của REE trong năm 2010 sẽ tăng trưởng ổn định và ở vào khoảng 1.417 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận của công ty sẽ phụ thuộc rất nhiều vào diễn biến của thị trường chứng khoán trong năm sau. Với triển vọng phát triển của nền kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng trong năm 2010, chúng ta có thể lạc quan về lợi nhuận của công ty. Cụ thể, lợi nhuận ước tính cho năm 2010 là khoảng 469 tỷ đồng, so với 2009 là 423 tỷ đồng. ROA và ROE (2010) tương ứng là 13,1% và 17,1%, EPS là 5.788 VND/cổ phiếu.

Khuyến nghị đầu tư

Bằng phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị mua REE với giá mục tiêu là 57.343 VND.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về REE:

- Tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước, Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE) chính thức được cổ phần hóa vào 1993 với vốn điều lệ là 150 tỷ đồng. Sau hơn 15 hoạt động kể từ khi cổ phần hóa, REE đã nhanh chóng phát triển thành một tập đoàn lớn có uy tín, hoạt động trong 4 lĩnh vực chính sau: kỹ thuật và dịch vụ cơ điện lạnh (M&E), sản xuất máy điều hòa và thiết bị điện tử với thương hiệu ReeTech, kinh doanh bất động sản (chủ yếu là cho thuê văn phòng), đầu tư tài chính, với vốn điều lệ hiện tại tăng lên 810 tỷ đồng. Trong đó, mảng dịch vụ M&E vẫn tiếp tục là mảng kinh doanh truyền thống của Công ty. Nhằm đảm bảo tốc độ tăng trưởng ổn định, REE còn có kế hoạch mở rộng đầu tư vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng và khai khoáng.
- **M&E:** đây là lĩnh vực hoạt động đầu tiên của REE và chiếm hơn 30% thị phần. Doanh thu từ mảng này chiếm khoảng 48% tổng doanh thu của công ty trong năm 2008. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế từ hoạt động này chỉ đóng góp khoảng 18,5% tổng lợi nhuận trước thuế năm 2008. REE là một trong ba đại diện lớn trong lĩnh vực kỹ thuật và dịch vụ cơ điện lạnh (gồm Công Ty Cổ Phần Cơ Điện Lạnh (REE), Searefico, và Kurihara Thăng Long (KTL)). Trong đó, REE có lợi thế lớn đối với các hợp đồng từ Chính phủ.
- **Sản xuất máy điều hòa và thiết bị điện tử (ReeTech):** nếu như các đối thủ nước ngoài nổi tiếng như Carrier, Sanyo, Toshiba, National, Panasonic, Hitachi, LG ... tập trung vào phân khúc thị trường cao cấp thì ReeTech tập trung vào phân khúc thị trường trung cấp với chất lượng cao và giá cả hợp lí. Khoảng 80% nguyên liệu đầu vào đều phải nhập khẩu, nên sự thay đổi về tỷ giá hối đoái sẽ có ảnh hưởng không tốt đến lợi nhuận của Công ty.
- **Bất Động Sản:** bên cạnh các hoạt động truyền thống, REE cũng đầu tư rất nhiều vào lĩnh vực bất động sản. Hầu hết các hoạt động của REE là cho thuê văn phòng. Hiện nay, với 6 tòa nhà hạng B với tổng diện tích khoảng 67,000 m², doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng đóng góp khoảng 16,8% tổng doanh thu năm 2008 tăng từ 13,8% năm 2007. Sau khi hoàn thành 2 cao ốc tại đường Đoàn Văn Bơ, Quận 8 và Bà Hom, Quận 6, quỹ đất 42.000 m² của công ty sẽ được sử dụng hết, do đó doanh thu từ mảng này sẽ không có sự thay đổi lớn từ năm 2010, nếu REE không có dự án mở rộng quỹ đất của công ty.
- **Đầu Tư Tài Chính:** cuối năm 2008, tổng giá trị danh mục đầu tư tài chính của công ty tăng đến 733 tỷ đồng đối với đầu tư ngắn hạn và 855 tỷ đồng đối với đầu tư dài hạn. Những công ty niêm yết chiếm tỷ trọng cao trong danh mục đầu tư của công ty là STB, ACB, SAM, còn những cổ phiếu trên thị trường OTC mà REE đầu tư nhiều bao gồm cổ phiếu của Saigon Postel, Tập Đoàn Mai Linh và Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức. Tuy nhiên, vì thị trường chứng khoán đã giảm đáng kể nên REE đã phải trích lập một khoản dự phòng lớn trong năm 2008.

Công Ty Con và Mạng Lưới Phân Phối:

- REE hiện có 5 công ty con: công ty cổ phần Vĩnh Thịnh (97,11%), công ty TNHH Dịch Vụ và Kỹ Thuật Cơ Điện Lạnh REE (99,99%) và công ty TNHH Điện Máy REE (99,99%) chuyên về mảng hoạt động truyền thống, trong khi công ty TNHH Khai Thác và Quản Lý Bất Động Sản (100%) và công ty cổ phần Bất Động Sản REE (90%) chuyên về các hoạt động bất động sản.
- Công ty đã thành lập được một mạng lưới phân phối rộng khắp Việt Nam với hơn 70 nhà phân phối và đại lý. Hơn nữa, REE cũng đã thành lập được những phòng trưng bày và các trung tâm chăm sóc khách hàng tại TP. HCM, Hà Nội và Đà Nẵng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 3Qs/2009

Doanh thu (tỷ VND)	759
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	340
EPS (VND)	4.199
Tỷ suất EBITDA (%)	31,4
Tỷ suất EBIT (%)	27,3
Tỷ suất LN thuần (%)	44,8
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,5
Nợ/Vốn (%)	0,04
Tỷ số thanh toán (x)	1,8
ROA (%)	10,8
ROE (%)	14,4

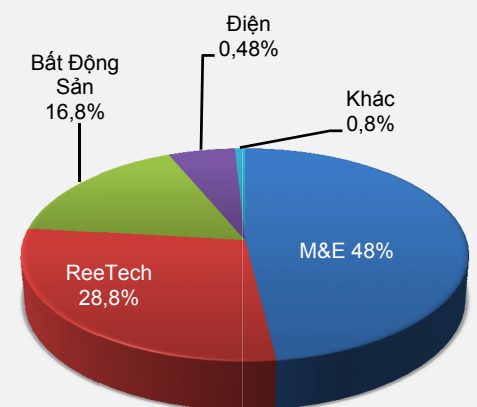
CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	6,07
Nước Ngoài (%)	47,25
Khác (%)	46,68

CÁC VĂN PHÒNG CHO THUÊ MỚI

Dự Án	DT (m ²)	Năm HĐ
E-town 3	15.836	2008
E-town 4	15.740	2008
Ree Tower	30.000	2009
Ree Office Building	4.027	2009

CƠ CẤU DOANH THU (2008)



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

28/12/2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND. đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q4/08	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Cân Đối Kế Toán	Q4/08	Q1/09	Q2/09	Q3/09
Doanh thu	328	143	329	287	Tiền mặt	352	388	307	207
EBITDA	63	76	89	100	Đầu tư ngắn hạn	328	314	296	312
EBIT	50	65	78	89	Khoản phải thu	451	443	490	496
Lợi nhuận từ HĐTC	(32)	24	148	13	Hàng tồn kho	112	124	155	149
Lợi nhuận khác	2	2	2	0	Tài sản ngắn hạn	1,256	1,283	1,260	1,187
Lợi nhuận trước thuế	10	79	216	90	PP&E	20	19	18	18
Lợi nhuận sau thuế	12	79	191	71	Đầu tư dài hạn	770	869	1,235	1,370
					Tài sản dài hạn	1,352	1,451	1,827	1,971
					Tổng tài sản	2,607	2,735	3,087	3,158
Tỷ số	Q4/08	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Khoản phải trả	65	57	91	63
Tăng trưởng DT (%)	31,0	-64,9	19,6	-5,1	Nợ ngắn hạn	149	125	134	72
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	20,8	17,2	12,5	Nợ dài hạn	33	31	31	32
Tăng trưởng LNST (%)	29,3	532,0	142,6	-62,9	Tổng nợ	507	543	706	762
Tỷ suất EBITDA (%)	19,1	52,7	26,9	34,8	Vốn điều lệ	810	810	810	810
Tỷ suất EBIT (%)	15,4	45,3	23,8	31,1	Thặng dư vốn	1,315	1,315	1,315	1,315
Tỷ suất LNST (%)	3,8	54,9	58,0	24,7	LNST chưa phân phối	(154)	(76)	114	128
					Vốn chủ sở hữu	2,090	2,167	2,358	2,372
					Tổng nguồn vốn	2,607	2,735	3,087	3,158

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2008	3Q/09	2009F	2010F	Cân Đối Kế Toán	2008	3Q/09	2009F	2010F
Doanh thu	1.149	759	1.288	1.417	Tiền mặt	352	207	413	731
EBITDA	243	238	396	412	Đầu tư ngắn hạn	328	312	320	359
EBIT	207	207	357	371	Khoản phải thu	451	496	491	556
Lợi nhuận từ HĐTC	(343)	185	204	250	Hàng tồn kho	112	149	171	149
Lợi nhuận khác	8	5	10	11	Tài sản ngắn hạn khác	12	23	25	30
Lợi nhuận trước thuế	(139)	384	570	632	Tổng tài sản ngắn hạn	1.256	1.187	1.420	1.825
Lợi nhuận sau thuế	(152)	340	423	469	Tài sản cố định hữu hình	20	18	25	30
EPS (VND)	(2.200)	4.199	5.224	5.788	Tài sản cố định vô hình	12	11	43	43
					Xây dựng CB dở dang	14	63	326	313
Tỷ số	2008	3Q/09	2009F	2010F	Đầu tư dài hạn	770	1.370	1.493	1.642
Tăng trưởng DT (%)	17,6	N/A	12,1	10,0	Tài sản dài hạn khác	4	3	5	6
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	N/A	62,8	4,2	Tổng tài sản dài hạn	1.352	1.971	1.892	2.034
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	N/A	72,3	4,0	Tổng tài sản	2.607	3.158	3.312	3.859
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	N/A	-377,8	10,8	Khoản phải trả	65	63	79	81
Tỷ suất EBITDA (%)	21,2	31,4	30,7	29,1	Nợ ngắn hạn	149	72	143	150
Tỷ suất EBIT (%)	18,0	27,3	27,7	26,2	Tổng nợ ngắn hạn	401	657	712	718
Tỷ suất LN thuần (%)	-13,3	44,8	32,9	33,1	Nợ dài hạn	33	32	32	33
Vòng quay tài sản (x)	0,4	0,5	0,4	0,4	Tổng nợ	507	762	799	877
Nợ phải trả/ Vốn (%)	24,3	32,2	31,8	29,4	Vốn điều lệ	810	810	810	810
Tỷ số thanh toán (x)	3,1	1,8	2,0	2,5	Thặng dư vốn	1,315	1,315	1,315	1,315
ROE (%)	-7,0	14,4	18,4	17,1	LNST chưa phân phối	(154)	128	221	636
ROA (%)	-5,5	10,8	14,3	13,1	Vốn chủ sở hữu	2.090	2.370	2.513	2.982
P/E	(19,9)	10,4	8,4	7,6	Tổng tài sản	2.607	3.158	3.312	3.859
P/B	1,7	1,5	1,4	1,2					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	4,6	4,6					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu. Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn