

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH


Mã chứng khoán	REE
Sàn	HOSE
Ngành nghề	Bất động sản

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	977	1.154	1.230
Thu nhập ròng (tỷ VND)	291	-154	345 (*)
EPS (VND)	5.059	-1898	4.250
BVPS (VND)	39.031	25.770	29.000
ROE (%)	12,96	-7,36	14,64%
P/E	19,34	N/A	10,73
P/B	2,51	0,81	1,57
Tỷ lệ cổ tức (năm)	40%	0%	10%

(*) Thu nhập ròng 2009F không tính đến hoàn nhập dự phòng trong H2'09

SỐ LIỆU THÔNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VND)	52.000-16.600
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	1.425.325
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	999.978
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	81
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3.694

Nguồn : Reuter, HBBS ngày 31/7/ 2009

Q2'09, doanh thu thuần và tổng lợi nhuận trước thuế các hoạt động kinh doanh chính của REE đạt được mức tăng trưởng tốt so với Q1'09 chủ yếu do hoạt động M&E và Reetech đang được thực hiện và ghi nhận kết quả theo tiến độ hợp đồng đã ký kết. Trong khi đó, doanh thu hoạt động cho thuê văn phòng ổn định nhưng tỷ suất sinh lời giảm trong điều kiện thị trường chung suy giảm.

Tính đến hết H1'09, REE đã hoàn thành gần 40% kế hoạch doanh thu năm và vượt 18% kế hoạch LNTT của năm với sự đóng góp lớn của hoạt động đầu tư chứng khoán. Trong H1'09, REE đã tiến hành hoàn nhập trên 283 tỷ VND khoản dự phòng đầu tư chứng khoán đồng thời phát sinh lỗ ròng do cơ cấu lại danh mục đầu tư chứng khoán khoảng 164 tỷ VND.

Với các hợp đồng REE đã có, tiến độ thực hiện các công trình cũng như điều kiện kinh tế chung đang thuận lợi hơn, chúng tôi cho rằng REE có khả năng vượt kế hoạch doanh thu năm và trong H2'09 có thể tiếp tục được hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính.

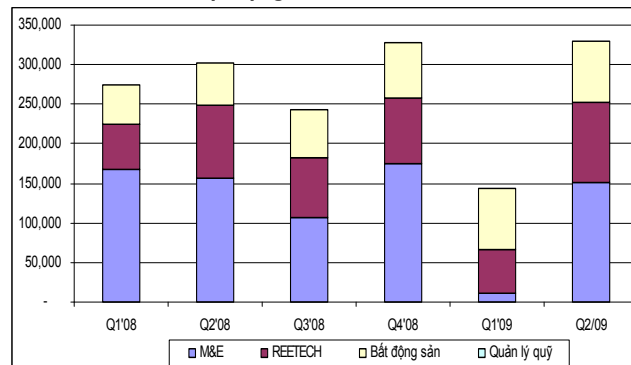
THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ Sản phẩm và dịch vụ:
 - + Cung cấp dịch vụ cơ khí và điện tử (M&E)
 - + Sản xuất và kinh doanh sản phẩm điện và điện lạnh gia dụng
 - + Cho thuê văn phòng
- ✓ Cơ cấu cổ đông:
 - + Nhà nước: 4,85 %
 - + Cổ đông trong nước: 49,8%
 - + Cổ đông nước ngoài: 45,35 %
- ✓ Tỷ trọng doanh thu Q2'09:
 - + Ree M&E: 45,64%
 - + Reetech: 31,01 %
 - + Cho thuê văn phòng: 23,31%
 - + Quản lý quỹ: 0,04%
- ✓ Đối thủ cạnh tranh chính:
 - + M&E: Searefico, Kurihara, SGE, THE...
 - + Reetech: Carrier, Sanyo, Toshiba, Hitachi, LG, Daewoo, Samsung.
- ✓ Kế hoạch năm 2009:
 - + Doanh thu: 1.200 tỷ VNĐ
 - + Lợi nhuận trước thuế: 250 tỷ VNĐ

(Ngày 31/07/2009)

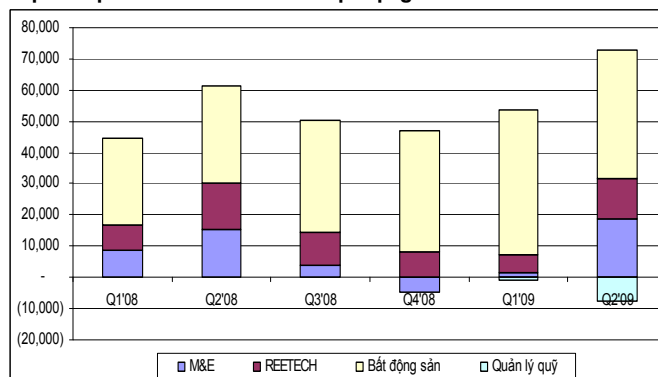
Các hoạt động kinh doanh chính đang chuyển biến theo hướng tốt

Sau khi sụt giảm mạnh trong Q1'09, doanh thu thuần Q2'09 của REE Corp đã cải thiện đáng kể (tăng 129,43% so với Q1'09). Trong khi doanh thu của Q1'09, Q4'08, Q3'08 sụt giảm liên tiếp so với cùng kỳ năm trước, doanh thu thuần Q2'09 đã tăng trở lại ở mức 8,94%, mức tăng khá tốt khi so sánh với các số liệu Q2'08/Q2'07 (7,44%) và Q2'07/Q2'06 (6,27%).

Doanh thu các hoạt động kinh doanh của REE Q1'08-Q2'09


Nguồn: REE, HBBS

Lợi nhuận trước thuế từ các hoạt động kinh doanh chính Q2'09 tăng tương ứng 23,84% so với Q1'09 và 6,12% so với Q2'08.

Lợi nhuận trước thuế từ các hoạt động kinh doanh chính Q1'08-Q2'09


Nguồn: REE, HBBS

Hoạt động truyền thống M&E quay trở lại vị trí chủ chốt

Trong Q2'09, theo tiến độ thực hiện và nghiệm thu các hợp đồng lớn mà công ty đã ký kết được (VD: dự án cao ốc M&C-gần 600 tỷ VND, dự án bảo tàng Hà Nội-400 tỷ VND), doanh thu và lợi nhuận M&E tăng trên 12-13 lần so với Q1'09 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng rõ rệt trong Q3'09 và Q4'09. M&E trở lại là hoạt động đóng góp lớn nhất vào doanh thu thuần của REE với tỷ trọng là 45,64%.

So với Q2'08, mặc dù doanh thu giảm nhẹ (3,63%), lợi nhuận M&E tăng trên 20% phản ánh một môi trường kinh doanh đang trở nên thuận lợi hơn cho REE với lãi suất ngân hàng và giá nguyên vật liệu đầu vào đã giảm so với cùng thời kỳ năm 2008.

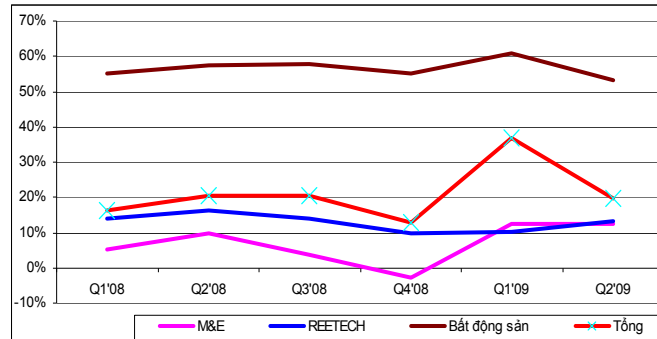
Reetech thích nghi khá tốt với sự cạnh tranh gia tăng

Mặc dù dòng sản phẩm Reetech chịu sự cạnh tranh gay gắt ngày càng tăng từ các thương hiệu nổi tiếng của nước ngoài như Carrier, Toshiba, Sanyo, v.v, đặc biệt sau ngày 1/4/2009 khi thuế suất thuế TTĐB áp dụng cho máy điều hòa nhiệt độ dưới 90.000 BTU giảm từ 15% xuống 10% theo Luật thuế Tiêu thụ đặc biệt (sửa đổi). Doanh thu Reetech Q2'09 đã có sự tăng trưởng khá tốt so với Q1'09 (81,58%) và Q2'08 (11,04%). Khả năng sinh lời của hoạt động này, thể hiện qua tỷ lệ LNTT/DT, gia tăng dần từ Q4'08 và đạt trên 13% trong Q2'09, tương đương với mức bình quân các năm 2005-2008.

Hoạt động cho thuê văn phòng đang dần bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng kinh tế

Doanh thu hoạt động cho thuê văn phòng Q2'09 ở mức tương đương với con số Q1'09 trong khi đó, lợi nhuận trước thuế giảm gần 12% cho thấy ảnh hưởng của sự sụt giảm của nhu cầu và mặt bằng giá trên thị trường văn phòng cho thuê TP HCM. Tuy nhiên, đây vẫn là hoạt động đóng góp tỷ trọng lớn nhất vào lợi nhuận trước thuế các hoạt động kinh doanh của REE (gần 63%) do khả năng sinh lời cao (tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu Q2'09 là 53,42%, Q1'09 là 60,73%).

Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế/Doanh thu các hoạt động Q1'08-Q2'09



Nguồn: REE, HBBS

REE được giảm một phần thuế TNDN phải nộp do kết chuyển lỗ từ năm 2008

Tính đến cuối Q2'09, REE đã sử dụng hết khoản lỗ tính thuế chuyển sang từ năm 2008 (khoản lỗ 194 tỷ VNĐ từ CTCP Cơ điện lạnh REE và 0,89 tỷ VNĐ từ CTCP Bất động sản R.E.E) để xác định thuế TNDN phải nộp trong kỳ. Việc chuyển lỗ trên đã làm số thuế TNDN phải nộp Q2'09 của REE ước tính giảm gần 29 tỷ VNĐ (thuế suất thuế TNDN 25%). Khoản lỗ 10,24 tỷ phát sinh trong năm 2008 và 4,32 tỷ năm 2009 của CTCP Quản lý Quỹ RNG sẽ được kết chuyển tính thuế TNDN có thể đến năm 2013 và 2014.

Hoạt động đầu tư tài chính ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh

Lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh chính Q2'09 của REE đạt 65,23 tỷ VNĐ và chỉ chiếm khoảng 30% tổng lợi nhuận trước thuế (gần 216 tỷ VNĐ). Trong Q2'09, công ty đã thực hiện hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư chứng khoán 177,26 tỷ VNĐ, và phát sinh lỗ ròng do bán cổ phiếu 67,45 tỷ VNĐ. Như vậy, đầu tư chứng khoán đóng góp gần 51% tổng lợi nhuận trước thuế được ghi nhận trong Q2'09.

Năm 2008, REE đã cơ cấu lại danh mục bằng cách giảm 268,7 tỷ VNĐ đầu tư chứng khoán ngắn hạn và tăng 299 tỷ VNĐ đầu tư chứng khoán dài hạn. Từ Q1'09 đến Q2'09, trị giá gốc khoản đầu tư ngắn hạn của REE giảm gần 70 tỷ VNĐ trong khi đó, trị giá gốc đầu tư dài hạn của REE tăng gần 261 tỷ VNĐ. REE đã chuyển danh mục đầu tư chứng khoán này cho công ty quản lý quỹ RNG (REE chiếm tỷ lệ sở hữu vốn 63,7% từ ngày 11/5/2009) với mục đích quản lý hoạt động đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp hơn.

Dự phòng lớn và chuyển biến tốt của TTCK VN là dấu hiệu đổi chiều tích cực cho đầu tư tài chính của REE

Với khoản trích lập dự phòng lớn vào cuối năm 2008 và dự báo nền kinh tế Việt Nam sẽ chuyển biến tốt vào cuối năm 2009, REE có thể sẽ tiếp tục được hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính. Tuy nhiên, do không có thông tin chi tiết về danh mục đầu tư chứng khoán của REE nên chúng tôi không có cơ sở để đưa ra một con số cụ thể.

CÁC THÔNG KÊ CƠ BẢN
Đơn vị: Triệu VNĐ

KẾT QUẢ KINH DOANH	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09
Doanh thu thuần	275.262	302.084	243.900	327.856	143.435	329.076
Giá vốn hàng bán	201.767	210.402	161.493	240.879	55.071	213.617
Lợi nhuận gộp	73.494	91.682	82.406	86.978	88.364	115.459
Thu nhập hoạt động tài chính	13.239	19.638	98.979	51.252	29.498	45.217
Chi phí tài chính	165.347	141.263	136.476	82.770	5.584	-102.985
<i>Chi phí lãi vay</i>	3.289	4.822	5.087	4.842	2.942	1.556
LN thuần từ HĐ tài chính	- 152.108	- 121.625	- 37.498	-31.518	23.913	148.202
Chi phí bán hàng	6.816	7.921	7.916	13.533	6.669	11.628
Chi phí quản lý doanh nghiệp	21.897	22.293	24.261	34.187	29.012	38.598
LN thuần từ hoạt động SXKD	- 107.327	- 60.157	12.732	7.740	76.596	213.435
Thu nhập khác	1.193	3.524	1.112	2.154	2.499	2.342
Chi phí khác	18	124	-	170		
LN khác	1.174	3.400	1.112	1.983	2.499	2.342
Tổng LN trước thuế	- 106.152	- 56.757	13.844	9.723	79.095	215.777
Thuế TNDN	4.559	7.327	4.016	-2.782	1.639	24.981
Thuế TNDN hiện hành	4.559	7.327	4.016	406	1.639	24.981
Thuế TNDN hoãn lại				3.188		
Thu nhập sau thuế	- 110.711	- 64.084	9.829	12.505	77.456	190.796
Phần hùn thiểu số	4	- 333	201	54	1.237	95
Thu nhập ròng	- 110.715	- 63.751	9.628	12.451.68	76.219	190.890

Bảng cân đối kế toán	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.353.839	1.221.232	1.218.382	1.255.888	1.283.251	1.260.117
Tiền và các khoản tương đương tiền	150.845	195.053	260.118	352.443	387.913	306.501
Đầu tư tài chính ngắn hạn	518.535	384.782	345.917	328.128	313.531	295.599
Phải thu ngắn hạn	437.189	385.025	382.018	451.356	442.881	490.266
Hàng tồn kho	233.716	244.804	216.789	112.054	124.401	154.730
Tài sản ngắn hạn khác	13.555	11.567	13.539	11.908	14.524	13.021
TÀI SẢN DÀI HẠN						
Các khoản phải thu dài hạn	1.366.916	1.444.907	1.405.243	1.351.507	1.451.405	1.827.050
Tài sản cố định	88.124	118.679	180.896	45.352	56.631	73.559
Bất động sản đầu tư	399.054	392.119	384.206	531.764	522.489	514.569
Đầu tư tài chính dài hạn	876.564	930.672	836.706	770.067	868.751	1.235.445
Tài sản dài hạn khác	3.173	3.436	3.436	4.324	3.534	3.477
TỔNG TÀI SẢN	2.720.755	2.666.138	2.623.625	2.607.395	2.734.656	3.087.168
NỢ	807.415	819.344	767.345	506.801	542.655	705.557
Nợ ngắn hạn	693.514	702.167	652.342	401.326	439.740	603.533
Nợ dài hạn	113.901	117.177	115.003	105.474	102.916	102.024
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.785.227	1.724.918	1.734.546	1.971.954	2.049.348	2.239.724
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	575.150	578.902	578.902	810.431	810.431	810.431
Thặng dư vốn	1.315.440	1.315.440	1.315.440	1.315.440	1.315.440	1.315.440
Cổ phiếu quỹ	-29	-29	-29	-29	-29	-29
Lợi nhuận chưa phân phối	-105.334	-169.395	-159.767	-153.889	-76.495	113.882
Các quỹ	117.205	111.303	110.960	117.812	117.803	117.893
Phần hùn của cổ đông thiểu số	10.907	10.574	10.774	10.828	24.850	23.994
TỔNG NGUỒN VỐN	2.720.755	2.666.138	2.623.625	2.607.395	2.734.656	3.087.168

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: trangvtq@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: lanntn@hbbs.com.vn**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: quyentd@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: huyenntn@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.

Chuyên viên phân tích: **Nguyễn Thị Hoàng Mai** – Email: mainth@hbbs.com.vn