

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG; Giá mục tiêu: VND 38.200

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với REE.

Chúng tôi **đánh giá cao hoạt động kinh doanh của REE trên cơ sở (i) hoạt động cho thuê văn phòng trở thành động lực tăng trưởng chính với tỷ suất lợi nhuận cao, (ii) tiếp tục đẩy mạnh đầu tư trong lĩnh vực điện, nước, tạo nguồn thu ổn định & lâu dài, và (iii) backlog mảng M&E lớn, đảm bảo nguồn thu trong tương lai.**

Thông tin cập nhật

- **Doanh thu Q32019 tăng nhẹ nhờ đóng góp từ E-Town Central & cơ điện M&E**, đạt tương ứng 1.227 tỷ đồng (+2,8% n/n). Hai hoạt động bất động sản & M&E đóng góp 85% tổng doanh thu quý.
- **Mảng cơ điện M&E trong Q3 tăng nhẹ do yếu tố mùa vụ**, đạt tương ứng 815 tỷ đồng (+1,5%). Với backlog mảng M&E khá lớn, chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu và LN cao hơn trong Q4 2019.
- **Hoàn nhập dự phòng & ghi nhận LN tăng từ hoạt động liên kết giúp LN ròng mảng hạ tầng điện, nước Q3 đạt 239 tỷ đồng**, cao hơn mức 148 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái.
- **Lũy kế 9T2019**, doanh thu thuần đạt 3.565 tỷ đồng (+3% n/n), LNST giảm nhẹ 3,5% n/n còn 1.189 tỷ đồng.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của REE là VND38.200 dựa trên phương pháp FCFE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 6,7 lần (theo EPS 2019F khoảng 5.675 đồng).

Biến động giá CP



Thông tin CP

Ngày báo cáo	31/10/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 37.500
Giá mục tiêu	VND 38.200
Upside	1,9%
Mã Bloomberg	REE VN
Vốn hóa	VNDbn 11.627
Biến động 52 tuần	VND28.300 – VND39.700
KLGDBQ	1.047.538 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	49%

DVT: Tỷ đồng	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Doanh thu (tỷ VND)	5.101	5.699	5.921	5.716
EBIT (tỷ VND)	2.345	2.425	2.531	2.775
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1.784	1.762	1.889	2.136
Lợi nhuận (cơ bản)	1.686	1.811	1.889	2.136
EPS (VND)	5.754	5.675	6.049	6.847
Tăng trưởng EPS (%)	30%	-1%	7%	13%
P/E (x)				
Cổ tức (VND)	1.800	1.600	1.600	1.600
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	5%	5%	5%
P/B (x)	1,0	0,9	0,8	0,7
ROE (%)	19%	17%	16%	16%
Nợ ròng/vốn CSH (%)	37%	44%	31%	24%

Nguồn: MBS Research

CTCP Cơ Điện Lạnh (HSX - REE)

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG; Giá mục tiêu: VND 38.200

Thông tin cập nhật (cont.)

- **REE dự định M&A một nhà máy thủy điện nhỏ 35MW (lợi nhuận hàng năm theo kế hoạch 40 tỷ đồng từ 2020) và đầu tư vào một dự án (DA) điện gió tại tỉnh Trà Vinh với công suất giai đoạn 1 đạt 48MW (khởi công T10/2019), sau giai đoạn 2 đạt 100MW.** Tuy nhiên, các thông tin chi tiết về vốn đầu tư, giá trị và thời điểm giải ngân, tỷ lệ sở hữu chưa được công bố. Chúng tôi ước tính DA điện gió với quy mô 48MW sẽ vận hành trước thời điểm T11/2021 nhằm hưởng mức giá 9,8 cents/kWh và tạo ra lợi nhuận ròng khoảng 38 tỷ đồng/năm từ 2022 (tương đương 2% LNR REE). IRR dự kiến đạt 11%.
- **DA Etown 6 (70,000 m2 sàn cho thuê văn phòng) dự kiến đem lại 380 tỷ đồng LNR hàng năm từ 2024** (tỷ lệ lấp đầy giả định 98%). DA được đầu tư tập trung trong giai đoạn 2021 – 2022, từ nguồn vốn phát hành trái phiếu 2,318 tỷ đồng vào T1/19 (đáo hạn vào năm 2029).
- **Chúng tôi dự phóng trong 2 năm 2020 và 2021, LNR ước tăng trưởng lần lượt 7% và 13% với động lực chính đến từ các DA mới**, bao gồm Etown 5 (17.000 m2 sàn văn phòng cho thuê, LNR dự kiến 62 tỷ/năm ~ 3% LNR REE), DA điện mặt trời Cư Jut của CHP (50 MWac, 70 tỷ LNR/năm) từ Q3/2019 và DA thủy điện Thượng Kon Tum của VSH (220 MW, lỗ 85 tỷ năm đầu vận hành và lãi 350 tỷ/năm từ năm thứ 2) từ 2020.

Rủi ro chính

Rủi ro đàm phán lại Pc theo đề xuất của EVN đối với SBH, CHP, PPC (nhà máy Phả Lại 1), QTP.

Etown Central

- Diện tích sàn cho thuê: 34.000 m2 (+34%)
- Tỷ lệ lấp đầy: 97% cho cả năm 2019
- LNR: 190 tỷ đồng/năm (8% tổng LNR REE)

Etown 5

- Diện tích sàn cho thuê: 17.000 m2 (+13%)
- Hoạt động từ Q3/2019
- LNR: 62 tỷ đồng/năm (3% tổng LNR REE)

Tỷ trọng đóng góp mảng cho thuê văn phòng từ 14% lên 24%

Etown 6

- Diện tích sàn cho thuê: 70.000 m2 (+52%)
- Vốn đầu tư: 2.000 tỷ đồng
(trái phiếu phát hành 2.318 tỷ đồng T1/2019)
- Năm đầu tư: 2021 – 2022
- Năm hoạt động: 2023
- LNR: 380 tỷ đồng/năm (14% tổng LNR REE)

Tỷ trọng đóng góp mảng cho thuê văn phòng 40%

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks