

14/04/2020

Chuyên viên phân tích điện/thép

Lê Thành Công: congl@kbsec.com.vn

Tình hình thời tiết sẽ thuận lợi hơn cho các nhà máy điện của REE trong nửa sau 2020

Kết quả kinh doanh mảng điện năm 2020 của REE sẽ có sự tăng trưởng do tình hình thủy văn dự kiến sẽ tốt hơn, đặc biệt là vào giai đoạn nửa cuối năm. Ngoài ra các công ty con Thủy điện Mường Hum và Phong điện Thuận Bình sẽ đóng góp kết quả kinh doanh đầy đủ trong năm 2020. Mảng kinh doanh nước của Công ty dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh do sự tăng trưởng vượt bậc của Công ty nước sạch Sông Đà.

Dự án The Etown 5 hoạt động đủ năm 2020 sẽ giúp mảng văn phòng cho thuê của REE tăng trưởng nhẹ

Lĩnh vực Cho thuê văn phòng và bất động sản dự kiến sẽ tăng trưởng nhẹ do dự án Etown 5 của REE sẽ hoạt động đủ cả năm 2020 so với chỉ hoạt động trong 1 quý trong năm 2019. Dự án Etown 6 dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động trong năm 2023.

Lĩnh vực M&E của REE sẽ chịu nhiều tác động của dịch COVID 19

REE lên kế hoạch kinh doanh mảng Cơ điện lạnh trong năm 2020 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 3820 tỉ đồng và 267 tỉ đồng, tăng trưởng 20.4% và 9% so với năm 2019. Tuy nhiên, đây là kế hoạch khá tham vọng khi dự kiến thị trường bất động sản vẫn tiếp tục khó khăn do tình trạng pháp lý và ảnh hưởng bởi dịch COVID 19.

Cổ phiếu REE đang được giao dịch với mức P/E 5.7 lần, so với mức định giá P/E lịch sử 5 năm trở lại đây ở mức 7 lần.

Hiện tại, cổ phiếu của REE đang được giao dịch với mức định giá P/E chỉ 5.7 lần. So sánh với mức P/E lịch sử trong 5 năm trở lại đây của REE được giao dịch ở mức 7 lần, chúng tôi cho rằng cổ phiếu REE đang giao dịch với mức giá tương đối hấp dẫn.

No Rating

Giá mục tiêu	N/A
Tăng/giảm (%)	N/A
Giá hiện tại (14/04/2020)	VND 30,450
Vốn hóa (VNDtn/USDbn)	9.4/0.4

Dữ liệu giao dịch

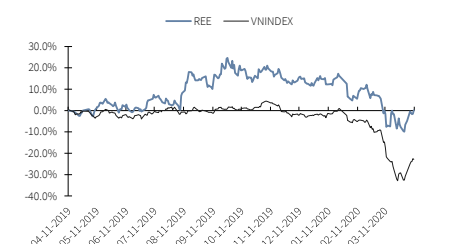
Số lượng cổ phiếu	310,058,841
Khối lượng giao dịch trung bình 3M	725,165
Sở hữu nước ngoài (%)	49%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
REE	0.2%	-10.8%	-15.8%	0.1%
VNINDEX	-9.5%	-21.7%	-23.2%	-22.8%

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2016A	2017A	2018A	2019A
Doanh thu (VNDbn)	3,663	4,999	5,105	4,897
Lợi nhuận (VNDbn)	1,369	1,712	2,106	1,910
Lợi	1,093	1,377	1,784	1,639
EPS (VND)	3,526	4,441	5,754	5,286
EPS tăng trưởng (%)	28.2%	26.0%	29.5%	-8.1%
P/E (x)	8.61	6.83	5.27	5.74
P/B (x)	1.22	1.08	0.95	0.85
ROE (%)	17.6%	22.8%	28.2%	25.7%
Tỷ suất cổ tức (%)	3.1%	6.3%	6.4%	6.6%



Nguồn: KBSV Research

Ít ảnh hưởng bởi dịch COVID 19

Lĩnh vực Điện của REE sẽ có sự tăng trưởng tốt trong năm 2020, đặc biệt là 6 tháng cuối năm 2020 khi tình hình thủy văn tốt dần lên

Chúng tôi ước tính mảng điện của REE trong năm 2020 sẽ có doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng lớn. Nguyên nhân chính là do vào thời điểm cuối năm 2019, công ty đã hợp nhất 2 công ty ngành điện là Thủy điện Mường Hum và Phong điện Thuận Bình. Lợi nhuận sau thuế mảng điện dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 11%, ngoài hợp nhất 2 doanh nghiệp đã nói phía trên còn có sự đóng góp của các Công ty thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH), Thủy điện Miền Trung (CHP), Nhiệt điện Phả Lại (PPC). Tình hình 6 tháng đầu năm 2020 dự kiến tình hình thủy văn tiếp tục khó khăn do ảnh hưởng bởi El Nino từ năm 2019 làm cho các nhà máy thủy điện khó tích được nước. Dự kiến 6 tháng cuối năm 2020 và năm 2021, tình hình sẽ khả quan hơn khi hiện tượng El Nino đã chấm dứt.

Lĩnh vực Nước của REE dự kiến cũng sẽ tăng trưởng lợi nhuận lớn đến từ Nhà máy nước sạch Sông Đà

Chúng tôi ước tính lợi nhuận lĩnh vực Nước của REE sẽ tăng trưởng vượt bậc, do Công ty đầu tư nước sạch Sông Đà (VCW) dự tính sẽ tăng trưởng 106% do hệ thống cấp nước chuỗi đô thị Sơn Tây - Hòa Lạc - Xuân Mai - Miếu Môn - Hà Nội - Hà Đông sẽ đi vào hoạt động và công ty không còn khoản chi phí khắc phục hỗ trợ khách hàng về sự cố cấp nước như năm 2019. VCW đã đóng góp cho REE lần lượt 74.1 tỉ đồng và 51.5 tỉ đồng trong năm 2018 và 2019.

Lĩnh vực Cho thuê văn phòng của REE dự kiến cũng sẽ tăng trưởng nhẹ do dự án Etown 5 sẽ hoạt động đủ cả năm 2020.

Lĩnh vực Cho thuê văn phòng và bất động sản dự kiến sẽ tăng trưởng nhẹ do dự án Etown 5 của REE sẽ hoạt động đủ cả năm 2020 so với chỉ hoạt động trong 1 quý trong năm 2019, do Etown 5 mới được đưa vào sử dụng vào quý 3/2020. Tỷ lệ lấp đầy tất cả các dự án cho thuê văn phòng của REE đạt 98% vào thời điểm cuối năm 2019. Dự án The Etown 6 dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý vào thời điểm cuối năm 2020, khởi công trong năm 2021 và hoàn thành vào cuối năm 2023. Khi Etown 6 hoàn thành, dự án sẽ đóng góp thêm 33,000 m2 mặt sàn vào quỹ diện tích cho thuê văn phòng của REE.

REE lên kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mảng Cơ điện lạnh tăng trưởng 20.4% và 9%.

REE lên kế hoạch kinh doanh Lĩnh vực Cơ điện lạnh trong năm 2020 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 3,820 tỉ đồng và 267 tỉ đồng, tăng trưởng 20.4% và 9% so với năm 2019. Tuy nhiên, theo chúng tôi đây là kế hoạch khá tham vọng khi dự kiến thị trường bất động sản vẫn tiếp tục khó khăn do tình trạng pháp lý và ảnh hưởng bởi dịch COVID 19. Giá trị hợp đồng kí mới của REE trong năm 2019 đạt 2,375 tỉ đồng, giảm 33% yoy, trong khi giá trị hợp đồng lũy kế tại thời điểm 31/12/2019 của doanh nghiệp cũng chỉ đạt 4,389 tỉ đồng, giảm 24% yoy.

Cổ phiếu REE đang được giao dịch với mức P/E 5.7 lần, so với mức định giá P/E lịch sử 5 năm trở lại đây ở mức 7 lần.

Với 84% lợi nhuận sau thuế năm 2019 của REE đến từ các mảng điện, nước và cho thuê văn phòng, chúng tôi cho rằng REE là một trong những số nhỏ doanh nghiệp ít chịu tác động của dịch COVID 19. Hiện tại, cổ phiếu của REE đang được giao dịch với mức định giá P/E chỉ 5.7 lần. So sánh với mức P/E lịch sử trong 5 năm trở lại đây của REE được giao dịch ở mức 7 lần, chúng tôi cho rằng cổ phiếu REE đang được giao dịch với mức giá tương đối hấp dẫn.

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	2019
Doanh số thuần	3,659.36	4,995.17	5,100.65	4,889.83
Giá vốn hàng bán	-2,477.73	-3,565.77	-3,872.58	-3,643.62
Lãi gộp	1,181.63	1,429.40	1,228.07	1,246.21
Thu nhập tài chính	176.06	174.54	303.53	441.97
Chi phí tài chính	-67.67	-274.78	-111.47	-385.66
Trong đó: Chi phí lãi vay	-60.16	-104.64	-224.93	-409.02
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	387.85	718.93	998.82	907.11
Chi phí bán hàng	-89.02	-94.59	-98.58	-78.37
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-220.29	-241.82	-214.71	-221.58
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,368.55	1,711.67	2,105.66	1,909.68
Thu nhập khác	15.28	18.61	21.94	25.84
Chi phí khác	-8.07	-9.13	-9.59	-15.31
Thu nhập khác, ròng	7.21	9.48	12.36	10.53
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,375.75	1,721.15	2,118.01	1,920.21
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-202.09	-198.32	-233.25	-200.29
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,173.66	1,522.83	1,884.76	1,719.92
Lợi ích của cổ đông thiểu số	80.42	145.74	100.79	81.03
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,093.24	1,377.09	1,783.97	1,638.89

Chỉ số hoạt động

	2016	2017	2018	2019
Tỷ suất lợi nhuận gộp	0.00%	33.72%	32.29%	28.62%
Tỷ suất EBITDA	0.00%	29.80%	27.65%	24.49%
Tỷ suất EBIT	0.00%	24.78%	23.84%	21.88%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.00%	39.56%	37.60%	34.46%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.00%	39.30%	37.40%	34.27%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.00%	33.60%	32.07%	30.49%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VND	2016	2017	2018	2019
Lãi trước thuế	1,375.75	1,721.15	2,118.01	1,920.21
Khấu hao TSCĐ	139.56	130.12	161.30	182.62
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-560.02	-888.64	-1,298.33	-1,347.44
Chi phí lãi vay	60.16	105.04	226.51	414.43
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,008.02	1,131.17	1,025.86	1,132.95
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	363.33	-98.13	-729.47	175.70
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-503.44	-324.11	596.22	-14.17
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	93.70	446.40	-283.28	-400.45
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-37.46	-8.41	-27.64	-20.56
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	680.52	992.25	90.24	319.18
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-308.56	-584.27	-340.01	-294.61
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1.94	6.14	1.24	1.75
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-872.53	-496.99	-1,419.23	-4,381.79
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	522.21	665.00	794.65	3,796.30
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,310.08	-911.29	-388.38	-1,730.51
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	214.41	110.59	430.67	195.30
Cổ tức và tiền lãi nhận được	548.28	729.30	700.80	783.82
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,204.33	-481.52	-220.26	-1,629.72
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0.00	36.50	0.02	0.00
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-11.73	0.00	0.00	0.00
Tiền thu được các khoản đi vay	2,167.68	3,907.01	1,921.24	3,926.79
Tiền trả các khoản đi vay	-1,797.11	-2,420.37	-1,722.16	-2,321.74
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0.00	0.00	0.00	0.00
Cổ tức đã trả	-293.36	-597.10	-601.66	-619.97
Tiền lãi đã nhận	0.00	0.00	0.00	0.00
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	65.48	926.03	-402.57	985.08
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-458.33	1,436.76	-532.59	-325.47
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,419.72	960.03	2,397.19	1,865.10
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	960.03	2,397.19	1,865.10	1,539.58

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2016	2017	2018	2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,105.23	5,651.35	5,987.68	5,999.05
Tiền và tương đương tiền	960.03	2,397.19	1,865.10	1,539.58
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	749.17	516.56	1,138.93	1,221.30
Các khoản phải thu	1,148.40	1,130.68	1,965.71	2,137.97
Hàng tồn kho, ròng	1,230.32	1,555.63	969.07	987.20
TÀI SẢN DÀI HẠN	7,291.41	8,643.32	9,511.98	13,623.72
Phải thu dài hạn	36.95	36.13	33.56	38.93
Tài sản cố định	528.64	492.27	445.42	1,859.03
Giá trị ròng tài sản đầu tư	673.43	624.01	1,602.83	1,856.45
Tài sản dở dang dài hạn	571.48	1,127.74	153.22	67.74
Đầu tư dài hạn	5,377.45	6,274.30	6,992.21	9,214.04
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,396.64	14,294.67	15,499.66	19,622.76
NỢ PHẢI TRẢ	3,675.49	5,601.39	5,571.29	8,521.10
Nợ ngắn hạn	2,617.61	2,926.95	3,056.52	3,268.74
Phải trả người bán	405.82	445.71	475.61	528.79
Người mua trả tiền trước	1,169.24	1,329.50	968.37	966.23
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0.47	6.60	11.50	10.61
Vay ngắn hạn	594.47	672.10	1,111.46	887.61
Nợ dài hạn	1,057.88	2,674.44	2,514.78	5,252.35
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Người mua trả tiền trước dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	0.00	215.72	209.12	236.50
Vay dài hạn	899.22	2,308.62	2,069.93	4,739.20
VỐN CHỦ SỞ HỮU	7,721.14	8,693.28	9,928.37	11,101.67
Vốn góp	3,100.59	3,100.59	3,100.59	3,100.59
Thặng dư vốn cổ phần	1,050.49	1,050.49	1,050.49	1,050.49
Lãi chưa phân phối	2,765.89	3,642.40	4,927.77	6,005.76
Lợi ích của cổ đông không kiểm soát	565.01	658.94	609.53	704.64

Chỉ số chính

	2016	2017	2018	2019
Chỉ số định giá				
P/E	8.61	6.83	5.28	5.75
P/E pha loãng	8.67	6.89	5.31	5.79
P/B	1.31	1.17	1.01	0.91
P/S	2.57	1.88	1.84	1.92
P/Tangible Book	1.22	1.09	0.95	0.85
P/Cash Flow	13.83	9.48	104.28	29.48
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	9.83	8.17	9.97	11.96
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.40	9.14	11.73	14.26
Hiệu quả quản lý				
ROE%	0.15	0.17	0.19	0.16
ROA%	0.10	0.11	0.12	0.09
ROIC%	0.09	0.09	0.07	0.06
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.43	0.83	0.63	0.49
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.87	1.22	1.28	1.14
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.57	1.93	1.96	1.84
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.12	0.27	0.21	0.43
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.08	0.16	0.13	0.24
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.19	0.34	0.32	0.51
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.13	0.21	0.21	0.29
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.34	0.34	0.31	0.29
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.23	0.20	0.20	0.17
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.48	0.64	0.56	0.77
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.32	0.39	0.36	0.43
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.27	7.02	5.43	4.90
Hệ số quay vòng HTK	2.68	2.51	3.02	3.67
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.86	8.38	8.41	7.26

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.