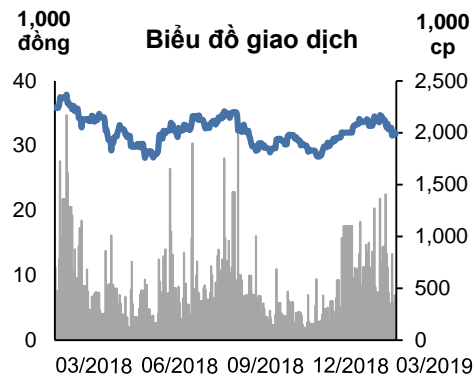


REE (HOSE) Cập nhật ĐHCĐ 2019 – Chậm liệu có chắc ?

M&E/Bất động sản/Tiện ích

Giá thị trường (VND) 32,000



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	9%	-4%	9%	-11%
Tương đối	-1%	-5%	-1%	4%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 01/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	28.1-37.9k
SL lưu hành (triệu cp)	310
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,875
Vốn hóa (triệu USD)	426
% khối ngoại sở hữu	49%
SL cp tự do (triệu cp)	262
KLGD TB 3 tháng (cp)	559,783
VND/USD	23,189
Index: VNIndex/HNX	981/107

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 01/04/2019

Platinum Victory Pte. Ltd	24.9%
Nguyễn Thị Mai Thanh	8.7%
Apollo Asia Fund Ltd	5.9%
Nguyễn Ngọc Hải	5.5%

Nguồn: Stoxplus

Vũ Ngọc Hồng Hạnh

(+84 28) 3914 85h85 - Ext: 1469

hanh.vn@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Kết quả kinh doanh 2018 và kế hoạch 2019:

Doanh thu năm 2018 của Tập đoàn REE tăng 2.1%, đạt 5,100 tỷ đồng. REE công bố lãi ròng sau thuế là 1,784 tỷ đồng, tăng 29.5% so với năm trước. EPS tăng 29.6%, tương đương 5,754 đồng.

Dịch vụ Cơ điện công trình (M&E):

Ngành M&E năm 2018 trở nên khốc liệt hơn do đấu thầu cạnh tranh, có những cuộc đấu thầu diễn ra tới 5 vòng. Từ đó do 3 yếu tố liên quan đến giá đấu thầu, khả năng thu xếp tài chính và sự hợp tác của đối tác, REE đã cân nhắc và quyết định trong năm 2018, chỉ 15/30 công trình đấu thầu thành công. Tuy nhiên, điều này hoàn toàn giúp đảm bảo doanh thu dự kiến của công ty.

Mục tiêu của REE trong 2019 là ký mới với tổng giá trị hợp đồng khoảng 2,800 tỷ đồng. Mặc dù kế hoạch này vẫn đảm bảo lợi nhuận cho mảng M&E, biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ thấp hơn do phải cạnh tranh với các nhà thầu nhỏ trên thị trường. Trên thực tế, các chủ sở hữu đầu tư vào bất động sản nhà ở chung cư, từ cao cấp đến trung cấp, đều sử dụng dịch vụ M&E thuê ngoài từ các công ty nhỏ. Do đó, REE nhắm đến các dự án cao cấp trong dài hạn nhờ vị thế sẵn có trên thị trường, đặc biệt là ở phân khúc sân bay (như dự án sân bay Vân Đồn, Long Thành). Trong tương lai, định hình phân khúc M&E của REE là sẽ hướng đến các công trình theo tiêu chuẩn nhà xanh bằng cách bắt đầu lắp đặt các tấm năng lượng mặt trời vào các tòa nhà, cung cấp 10% tổng công suất điện của E.town Central.

Cho thuê văn phòng & Bất động sản: Đà tăng được giữ vững với tỷ lệ lấp đầy cao. Tòa nhà văn phòng E.town Central bắt đầu hoạt động kể từ tháng 01/2018 với tỷ lệ lấp đầy đạt 94%. Ngoài diện tích văn phòng cho thuê hiện tại, Tòa nhà E.town 5 dự kiến sẽ được đưa vào phục vụ vào 3Q2019. Cùng với đó, REE cũng đang thực hiện dự án E.town 6 (thêm 40,000 m2 diện tích văn phòng cho thuê) để đáp ứng nhu cầu gia tăng về không gian văn phòng từ khách thuê. Tuy nhiên, về mảng bất động sản, cả VIID & SaigonRes đều không thể đạt được mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trong năm 2018. Bất động sản dự kiến sẽ chậm lại vì luật chống tham nhũng của Việt Nam sẽ được siết chặt. Kế hoạch kinh doanh 2019 của REE tỏ ra thận trọng hơn, bằng chứng là mục tiêu LNST 2019 chỉ là 115 tỷ đồng (-33% n/n).

Ngành Điện: Được kỳ vọng sẽ là ngành kinh doanh chủ chốt, đóng góp khoảng 60% LNST của REE. Tuy nhiên, kế hoạch của Ban lãnh đạo trong năm 2019 lại khá thận trọng, thấp hơn tới 38% so với năm 2018 vì hiệu ứng El Nino gây ảnh hưởng đến các công ty thủy điện. Bên cạnh đó, dự án Thượng Kon Tum bất ngờ bị hoãn tiến độ sau sự cố sập đường hầm dưới núi, phải dời lại 3 tháng và thêm 70 ngày để tháo dỡ đường ống cũ của nhà thầu Robbins. Điều này dẫn đến tổng chi phí đầu tư của dự án TKT vào khoảng 9,000 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với số tiền 5,700 tỷ đồng dự kiến ban đầu, cộng thêm rủi ro 1,700 tỷ đồng tiền phạt cho các nhà thầu Trung Quốc.

Nhìn chung, kế hoạch năm 2019 cho thấy doanh thu chủ yếu đến từ mảng cho thuê văn phòng, doanh thu của 3 mảng còn lại sẽ đi ngang. LNST của M&E và Ree tech gần như không đổi, trong khi mảng cho thuê văn phòng và cơ sở hạ tầng tiện ích dự kiến giảm. Câu hỏi đặt ra sẽ là: đâu động lực tăng trưởng giúp REE bứt phá trong năm tới là gì ?

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 9,875 tỷ đồng		
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	3,659	4,995	5,101
<i>Tăng trưởng (%)</i>	38%	37%	2%
M&E	2,568	3,321	3,427
<i>Cho thuê VP</i>	546	545	676
<i>Bất động sản</i>	226	407	163
<i>Điện</i>	419	722	834
GVHB	2,478	3,566	3,873
<i>Biên LN gộp (%)</i>	32%	29%	24%
Chi phí BH&QLDN	309	336	313
EBITDA	1,012	1,223	1,076
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	28%	24%	21%
Khấu hao	140	130	161
Lợi nhuận từ HĐKD	872	1,093	915
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	24%	22%	18%
Chi phí lãi vay ròng	31-	-4	81
<i>% so với nợ ròng</i>	11%	-1%	1%
Khả năng trả lãi vay (x)	-28	-285	11
Lãi/lỗ khác	472	624	1,284
Thuế	202	198	233
<i>Thuế suất hiệu dụng (%)</i>	15%	12%	11%
Lợi nhuận ròng	1,174	1,523	1,885
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	32%	30%	37%
Lợi ích CĐ thiếu số	80	146	101
LN cho công ty mẹ	1,093	1,377	1,784
Số lượng CP (triệu)	310	310	310
EPS hiệu chỉnh (VND)	3,638	4,586	5,938
<i>Tăng EPS (%)</i>	28%	26%	29%
Cổ tức (VND)	1,012	1,926	1,940
<i>Tỷ lệ trả cổ tức (%)</i>	29%	43%	34%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH&QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả/LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018
Thay đổi vốn lưu động	385	-1,638	90
Capex	307	578	339
Dòng tiền khác	923	2,435	1,126
Dòng tiền tự do	-301	278	491
Phát hành cổ phiếu	0	37	0
Cổ tức	293	597	602
Thay đổi nợ ròng	595	282	110
Nợ ròng cuối năm	-216	67	177
Giá trị doanh nghiệp	9,951	10,328	10,389
Tổng VCSH	7,721	8,693	9,928
Lợi ích cổ đông thiểu số	565	659	610
VCSH	7,156	8,034	9,319
Giá trị sổ sách/cp (VND)	23,849	26,776	31,057
<i>Nợ ròng/VCSH (%)</i>	-3%	1%	2%
<i>Nợ ròng/EBITDA (x)</i>	-0.2	0.1	0.2
Tổng tài sản	11,397	14,295	15,500

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018
ROE (%)	15%	17%	19%
<i>(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)</i>			
ROA (%)	10%	11%	12%
ROIC (%)	17%	19%	21%
WACC (%)	15%	15%	15%
PER (x)	8.8	7.0	5.4
PBR (x)	1.3	1.2	1.0
PSR (x)	2.6	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	9.8	8.4	9.7
EV/Sales (x)	2.7	2.1	2.0
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	3%	6%	6%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.