

**BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH**

Ngày 03 tháng 12 năm 2018

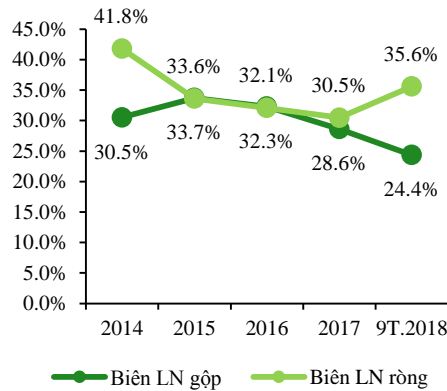
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	31.800
KLGD TB 10 ngày	272.995
Vốn hoá (tỷ đồng)	9.895
Số lượng CPLH	310.050.926

**KQKD Q3 và 9T.2018**

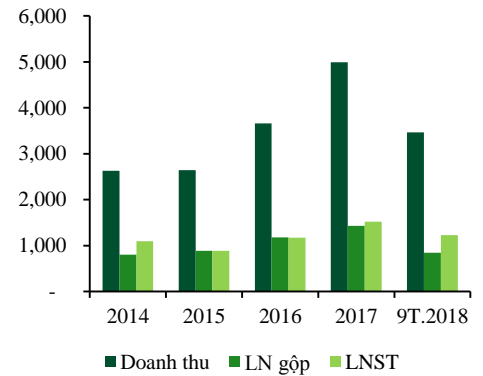
Q3.2018 REE đạt doanh thu thuần 1.193 tỷ đồng (+10,16% yoy) và LNST đạt 294 tỷ đồng (-20,9% yoy). Dù ghi nhận tăng trưởng doanh thu song giá vốn hàng bán trong kỳ cũng tăng mạnh 16,47% khiến biên lợi nhuận gộp giảm từ 29% xuống 25%. Bên cạnh đó, chi phí tài chính trong quý tăng mạnh 271% trong đó chi phí lãi vay tăng 166% góp phần làm LNST sụt giảm so với cùng kỳ.

Lũy kế 9T.2018, doanh thu toàn công ty đạt mức 3.465 tỷ đồng (+ 4,14% yoy, 61% KH 2018) và LNST đạt 1.233 tỷ đồng (+ 18,70% yoy, 90% KH 2018). Lợi nhuận gộp của REE giảm 4,85% so với cùng kỳ tuy nhiên nhờ lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng 16,37% yoy và những khoản doanh thu tài chính đột biến từ hoàn nhập dự phòng đầu tư và thoái vốn nên công ty đạt tăng trưởng lợi nhuận tốt và gần như hoàn thành kế hoạch lợi nhuận chỉ sau 9 tháng.

**Biên lợi nhuận**



**Kết quả kinh doanh**



Nguồn: Bloomberg, VCBS

**Chuyên viên phân tích**

**Nguyễn Thành Hưng**

nthung@vcbs.com.vn

+84-24 3936 6990 (Ext: 7183)

**CẬP NHẬT THÔNG TIN**

**M&E:** 6 tháng đầu năm 2018, giá trị hợp đồng ký mới của mảng M&E là khoảng 2.000 tỷ đồng. Dự kiến nửa cuối năm REE sẽ ký thêm 1.000 tỷ đồng giá trị hợp đồng mới và tổng giá trị hợp đồng ký mới cả năm 2018 ước đạt khoảng 3.000 tỷ đồng.

**Reetech:** Mảng Reetech đang gặp nhiều khó khăn khi đối mặt với áp lực cạnh tranh cao, trong khi bộ phận bán hàng không hiệu quả cùng chi phí đầu vào và lương tăng. Doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt 17% và 45% so với cùng kỳ.

**BDS - Cho thuê VP:**

- Saigonres (SGR) đã chính thức bàn giao khu căn hộ An Phú Đông trong tháng 10/2018.
- Tỷ lệ lấp đầy các tòa nhà cũ đều đạt 100%. E Town Central đã có tỷ lệ cho thuê là 80% tính đến thời điểm này và dự kiến từ giờ đến cuối năm sẽ hoàn thành 100%. Giá cho thuê đã tăng lên là 30\$/m<sup>2</sup> so với giá dự kiến ban đầu 21\$/m<sup>2</sup>.
- Dự án E Town 5 vẫn đang được triển khai đúng tiến độ và dự kiến có thể cho thuê vào cuối quý I/2019.

**Điện và nước:**

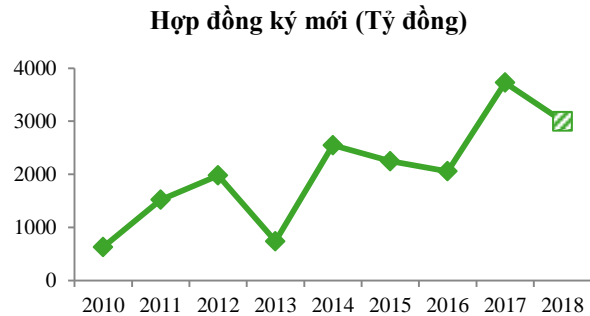
2 mảng này đang là động lực tăng trưởng chính cho toàn công ty, lợi nhuận sau thuế 9T.2018 của điện & nước trong năm nay tiếp tục đạt tăng trưởng cao, lần lượt là 42% và 69% và chiếm đến 62% trong cơ cấu lợi nhuận. Công ty cho biết vẫn đang tìm kiếm cơ hội đầu tư ưu tiên vào mảng nước và thủy điện.

**Khác:** Về việc REE có thể ghi nhận khoản thoái vốn 3,8 triệu USD còn lại tại VAPCO trong năm 2018 chúng tôi từng đề cập, dù vướng mắc về giấy chứng nhận đăng ký dự án nhiệt điện Vũng Áng 2 đã được giải quyết nhưng chỉ khi Vũng Áng 2 được khởi công xây dựng thì công ty mới được ghi nhận khoản tiền này.

**TRIỂN VỌNG 2018 – 2019**

**M&E:**

- Doanh thu M&E có tăng nhẹ nhưng LNST 9 tháng đầu năm giảm đáng kể so với cùng kỳ chủ yếu do tiến độ xây dựng dự án tòa nhà Vietinbank bị chậm nên gói thầu M&E của REE chưa được triển khai. Nguyên vật liệu mua về tính vào chi phí, công ty đã trích lập dự phòng khoảng 65 tỷ đồng, đến giai đoạn triển khai dự án thì khoản dự phòng sẽ được hạch toán lại vào lợi nhuận.
- Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm nay ước tính vào khoảng 3.000 tỷ đồng, giảm 19,53% so với năm 2017 nhưng vẫn ở mức cao so với các năm trước.
- Do cạnh tranh của M&E ngày càng tăng, chúng tôi cho rằng giá trị hợp đồng ký mới sẽ không đạt tăng trưởng đột biến trong năm 2019 mà giữ ở mức 3.000 tỷ đồng. Doanh thu của mảng M&E dự kiến không giữ được đà tăng trưởng cao trên 30% như giai đoạn 2016 – 2017. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu 18% cho năm 2018 và 15% cho năm 2019.



Nguồn: REE, VCBS tổng hợp

**Cho thuê VP:**

- Như chúng tôi đã dự báo, mảng cho thuê VP của công ty có tiềm năng tăng trưởng dài hạn rất lớn. Những dự án sau khi hoàn thành luôn đảm bảo 100% tỷ lệ lấp đầy. Dù cho thị trường BĐS đang có xu hướng chững lại nhưng do REE tập trung chủ yếu vào phân khúc cho thuê VP, không phải chung cư nên không chịu nhiều ảnh hưởng.
- Tiềm năng tăng trưởng năm 2019 đến từ tòa nhà E Town 5 bắt đầu ghi nhận doanh thu trong quý I. Theo CBRE, nguồn cung mới hàng năm hiện nay chỉ vào khoảng trung bình 27.000 m<sup>2</sup>, 9 tháng đầu năm 2018 không có dự án hạng A và B mới nào đi vào hoạt động trong khi nhu cầu vẫn tăng trưởng đều đặn. Giá cho thuê hàng quý trong năm nay liên tục tăng so với cùng kỳ và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong ít nhất 7 – 10% trong thời gian tới, đặc biệt là ở TP.Hồ Chí Minh, điều này đem lại lợi thế tốt cho REE ở mảng kinh doanh BĐS – cho thuê VP giai đoạn 2019 – 2020.

## Mạng điện & nước

Theo thống kê của Viện khoa học khí tượng thủy văn và biến đổi khí hậu từ các trạm quan trắc tiêu biểu, tổng lượng mưa năm 2018 vẫn ở mức cao, chỉ thấp hơn năm 2017 là 2,9%. Giá bán điện bình quân thị trường điện tăng cao nên doanh thu của các nhà máy thủy điện ghi nhận tăng trưởng tốt.

Ngược lại, các doanh nghiệp nhiệt điện hoạt động kém hiệu quả hơn trong năm nay, đặc biệt vào mùa mưa trong Q3, sản lượng điện huy động thấp tuy nhiên PPC vẫn đang có kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực nhờ chi phí tài chính giảm mạnh.

Kết quả SXKD của một số doanh nghiệp chiếm tỷ trọng cao trong danh mục:

Công ty	Tỷ trọng trong danh mục	KQKD 9T.2018			
		LNST (Tỷ đồng)	yoy	% KH	
Thủy điện	CTCP Thủy điện Thác Mơ (TMP)	9.27%	319.53	31.05%	138.61%
	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (VSH)	12.19%	278.77	19.71%	100.64%
Nhiệt điện	CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)	22.80%	878.50	17.91%	119.42%
Nước	CTCP đầu tư nước sạch Vinaconex (VCW)	12.41%	153.20	24.64%	81.88%

*Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp*

Những doanh nghiệp điện & nước tiêu biểu trong danh mục của REE đều đạt tăng trưởng tốt và sớm hoàn thành kế hoạch lợi nhuận chỉ sau 9 tháng. Do đó chúng tôi cho rằng tăng trưởng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết của REE trong năm 2018 sẽ đạt kết quả ấn tượng.

Năm 2019, do tổng chi phí của EVN đang ngày càng tăng cao cộng thêm khả năng xảy ra El Nino vào năm sau, nguồn cung càng thêm thiếu hụt do sản lượng thủy điện giảm thì giá điện được dự kiến sẽ tăng ít nhất 10% trong năm 2019. Ngoài ra khi nhiệt điện được huy động ở công suất cao thì PPC sẽ được hưởng lợi, đạt tăng trưởng sản lượng tốt. Bên cạnh đó mạng nước dự kiến vẫn đạt kết quả sản xuất kinh doanh tích cực, tăng trưởng đều đặn theo cơ học.

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Doanh thu và lợi nhuận của các mảng kinh doanh và nhiều dự án M&E hay BĐS dự kiến tập trung trong Q4, do đó KQKD quý này được kỳ vọng rất khả quan. Năm 2018, chúng tôi **dự phóng doanh thu đạt 5.555 tỷ đồng (+11,2% yoy, 97,5% KH 2018) và lợi nhuận sau thuế 2018 đạt 1.562 tỷ đồng (+13,44% yoy, 114% KH 2018) tương đương EPS forward 2018 là 5.038 đồng/cp.**

Trong năm 2019, ngoài tiềm năng tăng trưởng từ mảng điện & nước, mảng BĐS và cho thuê văn phòng hứa hẹn sẽ đạt doanh thu cao khi E Town 5 hoàn thành trong quý I/2019 và một số dự án BĐS của Saigonres được khởi công từ Q4.2018. Doanh thu năm 2019 dự kiến đạt 6.560 tỷ đồng (+18,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế 2019 đạt 1.760 tỷ đồng (+12,77% yoy).

Dựa vào P/E trung vị của một số doanh nghiệp theo từng mảng và lấy tỷ trọng theo cơ cấu lợi nhuận của REE, chúng tôi tính toán P/E hợp lý ở mức 8,00. Chúng tôi điều chỉnh giảm định giá của REE với mức hợp lý là **40.306 đồng/cổ phiếu** và duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích-Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**

Trưởng nhóm Phân Tích Ngành và Doanh Nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

**Nguyễn Thành Hưng**

Chuyên viên Phân tích

nthung@vcbs.com.vn