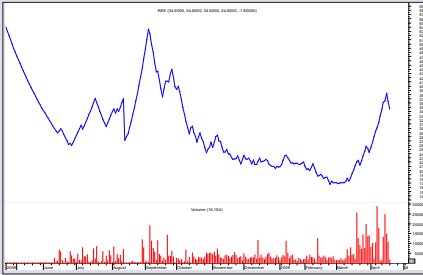


## Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



## Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

## Thông tin cổ phiếu 20/04/2009

Giá CP (VND)	34,600
Số lượng niêm yết hiện tại	80,163,484
Số lượng CP đang lưu hành	80,791,936
Giá cao nhất trong 52 tuần	54,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	16,700
Thay đổi giá trong 3 tháng	60.93%
Thay đổi giá trong 6 tháng	23.57%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-10.30%
Khối lượng giao dịch (cp)	161,540
Giá trị giao dịch (VND)	5,589
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	2,795,401
Số lượng được phép sở hữu	39,280,107
Số lượng còn được phép mua	321,501
% sở hữu nước ngoài	48.59%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

## Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	2,891,125	2,608,254
Nguồn vốn CSH	2,244,775	2,087,168
Doanh thu	977,085	1,154,393
Lợi nhuận trước thuế	392,040	(141,659)
Lợi nhuận sau thuế	298,780	(153,751)

Nguồn: Công ty, HSC

## Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
- Hệ số thanh toán hiện thời	3.04	2.77
- Hệ số thanh toán nhanh	2.66	2.51
<b>Khả năng sinh lời</b>		
- LN biên gộp	30.48%	28.59%
- LN biên sau thuế	30.58%	-13.32%
- ROE	17.95%	-7.10%
- ROA	13.57%	-5.59%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
- Vòng quay khoản phải thu	5.72	6.22
- Vòng quay hàng tồn kho	4.51	5.29
- Vòng quay tổng tài sản	0.44	0.42
- Vòng quay vốn CSH	0.15	0.13

Nguồn: Công ty, HSC

## Nhóm phân tích Ngành bất động sản

(84 8) 3 823 3299

## Bình luận KQKD năm 2008

## Bảng 1 - Thông số tài chính cơ bản

triệu đồng	2007	2008	Tăng trưởng	Kế hoạch cty năm 2008	% hoàn thành	2009 (HSC dự phóng)	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	977,085	1,154,393	18%	1,100,000	105%	1,267,200	10%
Lợi nhuận gộp	297,801	330,075	11%			342,144	4%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	190,395	(342,030)					
Lợi nhuận trước thuế	392,040	(141,659)		390,000		240,068	
EBIT	401,518	(123,996)					
EBITDA	429,656	(87,881)					
Lợi nhuận sau thuế	290,992	(153,751)		280,800		180,051	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30%	29%				27%	
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	40%					19%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	30%					14%	
Số lượng cp lưu hành bình quân	56,148,424	77,558,573				80,791,936	
Giá cổ phiếu ngày 20/4/2009		34,600					
EPS (VND)	5,321	-1,982				2,229	
P/E	6.5	na				15.5	
BVPS (VND)	38,956	25,607					
P/B	0.9	1.4					
DPS (VND)						1,000	
Cổ tức/giá (%)						3%	

Nguồn: REE, HSC ước tính

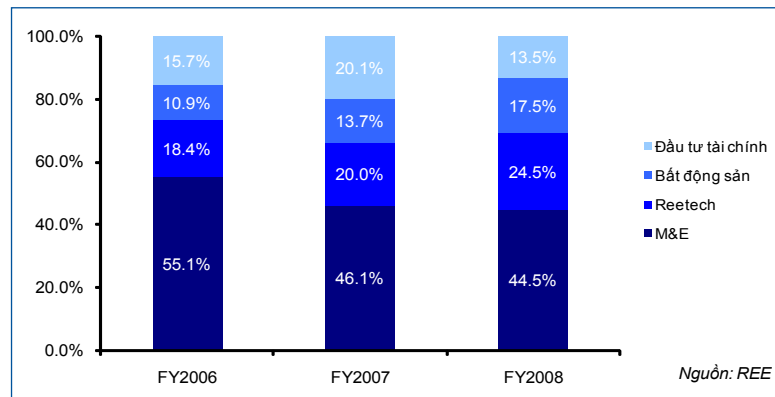
**Kết luận đầu tư:** Kết quả hoạt động kinh doanh của REE lỗ 153.8 tỷ đồng trong năm vừa qua là do khoản dự phòng đầu tư chứng khoán khá lớn 467 tỷ đồng. Tuy nhiên công ty có thể sẽ có lợi nhuận trong năm nay. Chúng tôi cho rằng hoạt động M&E và Reetech vẫn tăng trưởng vững chắc trong năm nay. Mặc dù hoạt động kinh doanh bất động sản là một điểm sáng trong năm vừa qua nhưng sang năm 2009, hoạt động này có thể sẽ gặp khó khăn khi nhu cầu về cao ốc văn phòng đang giảm dần và nguồn cung mới tăng lên. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng công ty sẽ có lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính và điểm mấu chốt đó là việc tăng trở lại của thị trường trong năm 2009. Tỷ lệ nợ thấp và lượng tiền mặt lớn là những điểm mạnh của REE. Dựa vào dự báo của chúng tôi cho năm 2009, cổ phiếu này được giao dịch ở mức P/E dự báo là 15.5 lần, gần tương đương với mức trung bình thị trường và với chỉ số P/B ở mức 1.4 lần, chúng tôi cho rằng REE là một cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn.

Tuần trước, đại hội cổ đông thường niên của REE đã được tổ chức khá thành công tuy nhiên số lượng cổ đông tham dự khá ít khiến cho đại hội bắt đầu muộn hơn dự kiến. Công ty có vốn điều lệ 810.4 tỷ đồng và với mức giá vào ngày 20/04/2009 là 34,600 đồng, vốn hóa thị trường ở mức 2,795,401 triệu đồng. Dựa vào ước tính của chúng tôi, chỉ số P/E dự báo năm 2009 ở mức 15.5 lần và chỉ số P/B ở mức 1.3 lần. Và chúng tôi cho rằng REE vẫn là một cổ phiếu có giá trị tốt trong dài hạn đặc biệt khi xét về chỉ số P/B.

REE đã thông báo kết quả kinh doanh chưa được kiểm toán của quý I năm nay với doanh thu ước đạt 190 tỷ đồng (tăng 1.2% so với cùng kỳ năm ngoái) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 80 tỷ đồng (giảm 38% so với cùng kỳ năm ngoái). Công ty đã đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho cả năm với doanh thu thuần đạt 1,200 tỷ đồng, tăng 4% so với năm 2008 và lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng REE có thể đạt được kế hoạch về doanh thu tuy nhiên kế hoạch về lợi nhuận vẫn còn phụ thuộc rất nhiều vào tình hình thị trường trong năm nay. Mặc dù vậy con số kế hoạch này dường như vẫn hơi cao hơn so với số dự báo của chúng tôi mặc dù với giả thiết là công ty không phải dự phòng tài chính thêm nữa.

Và căn cứ vào giả thiết này cùng với giả thiết của chúng tôi rằng REE sẽ có mức tăng trưởng ổn định đối với lĩnh vực M&E và Reetech tuy nhiên lĩnh vực cho thuê văn phòng sẽ có một năm khó khăn hơn, chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2009 đạt ở mức 1,267 tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2008 và lợi nhuận sau thuế đạt 180 tỷ đồng.

Bảng 2 - Doanh thu



Năm 2008 là một năm tương đối khó khăn đối với REE vì công ty đã bị lỗ trong hoạt động đầu tư tài chính. Tuy nhiên đối với 3 hoạt động kinh doanh chính khác là M&E, Reetech và văn phòng cho thuê vẫn có sự tăng trưởng ổn định trong năm vừa qua. REE đã công bố kết quả kiểm toán năm 2008 với mức doanh thu thuần đạt 1,154 tỷ đồng, tăng 18% so với năm 2007, vượt kế hoạch 5% và khoản lỗ 153.8 tỷ đồng sau khi công ty trích lập dự phòng lỗ 467 tỷ đồng cho khoản đầu tư tài chính ngắn và dài hạn. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ từ 30.5% trong năm 2007 xuống còn 28.6% trong năm 2008.

So với năm 2007, cơ cấu tổng doanh thu của toàn công ty năm 2008 có một vài thay đổi. Hoạt động M&E chiếm 44.5% trong tổng doanh thu, giảm từ mức 46% trong khi tỷ trọng doanh thu của Reetech tăng từ 20% lên 24.5%. Doanh thu từ hoạt động dịch vụ cao ốc văn phòng cho thuê cũng tăng lên với tỷ trọng năm 2008 là 17%, tăng so với 14% của năm 2007. Phần đóng góp từ thu nhập tài chính giảm từ 20% xuống còn 13%.

Xét về tỷ suất lợi nhuận trước thuế của từng lĩnh vực hoạt động, chúng tôi quan sát thấy có vài sự thay đổi lớn. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế của M&E và Reetech lần lượt giảm từ 11.7% và 14.4% xuống chỉ còn 1.9% và 10.9% trong khi tỷ suất lợi nhuận trước thuế của hoạt động cho thuê cao ốc văn phòng lại tăng từ 53.8% lên 56.2%.

**M&E:** Hoạt động M&E đã có một kết quả doanh thu năm 2008 khá ổn định với 604 tỷ đồng, tăng 5.2% so với năm 2007 là nhờ một lượng lớn các đơn đặt hàng từ năm 2007 chuyển qua tuy nhiên lợi nhuận trước thuế giảm khá mạnh từ 67 tỷ năm 2007 xuống chỉ còn 11.6 tỷ đã dẫn tới việc tỷ suất lợi nhuận trước thuế của hoạt động này giảm mạnh từ 11.7% xuống còn 1.9%. Tiến độ các dự án bị kéo giãn ra, chi phí đầu vào tăng và lãi suất tăng cao là những nguyên nhân khiến cho lợi nhuận hoạt động này bị sụt giảm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận của hoạt động này sẽ tăng trở lại trong năm nay khi mà lãi suất và chi phí đầu vào đều đã giảm mạnh.

Hiện tại công ty đang có một lượng đơn đặt hàng trị giá 1,200 tỷ đồng với một số hợp đồng lớn như tòa nhà M&C Tower ở thành phố Hồ Chí Minh (32 triệu USD), bảo tàng Hà Nội (500 tỷ đồng) và cao ốc văn phòng của Bộ Công an (250 tỷ đồng). Những hợp đồng này sẽ được hoàn thành trong năm 2009 và 2010 và do đó một phần doanh thu sẽ được ghi nhận trong năm nay. Công ty cũng hy vọng sẽ ký được một lượng đơn hàng mới với tổng trị giá 1,000 tỷ đồng trong năm nay. Kế hoạch công ty đặt ra cho hoạt động này là doanh thu ở mức 600-700 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ở mức 50-60 tỷ đồng. Chúng tôi ước lượng sơ bộ doanh thu M&E năm nay ở mức 636 tỷ đồng, tăng 5.2% so với năm 2008 và lợi nhuận trước thuế ở mức 50 tỷ đồng dựa vào giả thiết của chúng tôi là tỷ suất lợi nhuận trước thuế ở mức 7.9%.

**Reetech:** Phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt từ các nhãn hiệu nổi tiếng khác, thị phần của Reetech hiện tại chỉ đạt 6% ở phía nam. Trong năm 2008, doanh thu của Reetech đạt 332.9 tỷ đồng, tăng 33% so với năm 2007 trong khi lợi nhuận trước thuế đạt 36.3 tỷ đồng, tăng 1.2% so với năm 2007. Doanh số máy điều hòa bán được trong năm 2008 chỉ đạt 21,000 máy, giảm 5% tuy nhiên giá bán lại tăng 4%. Bên cạnh dòng sản phẩm phục vụ tiêu dùng, dòng sản phẩm phục vụ trong các ngành dịch vụ, công nghiệp và dược phẩm có sự tăng trưởng khá mạnh. Doanh thu từ những sản phẩm này đạt 60 tỷ đồng, cao hơn 39% so với năm 2007 và chiếm 18% trong doanh thu của Reetech.

Để thực hiện chiến lược tập trung phát triển dòng sản phẩm có công nghệ hiện đại và tỷ suất lợi nhuận cao, REE có kế hoạch thành lập liên doanh với một công ty của Đức để sản xuất sản phẩm có công nghệ cao. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế kế hoạch cho hoạt động này được REE đặt ra ở mức 400-450 tỷ đồng và 40-45 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng mức kế hoạch này cũng tương đương với mức dự báo của chúng tôi (416 tỷ đồng doanh thu, tăng 25% và 41.6 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 15%). Tuy nhiên với việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt đối với các sản phẩm điều hòa nhiệt độ kể từ tháng 4 này, chúng tôi cho rằng Reetech sẽ phải đối mặt với một cuộc cạnh tranh mạnh mẽ hơn từ các đối thủ nước ngoài. Khả năng đứng vững trong dài hạn của lĩnh vực này vẫn còn là câu hỏi khi mà công ty chưa đủ lớn mạnh để có thể có được lợi nhuận bền vững. Và một liên doanh có thể là niềm hy vọng lớn nhất của họ.

**Bất động sản:** Lĩnh vực này đã có kết quả kinh doanh tốt trong năm qua với tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 38%, tăng từ 171 tỷ đồng năm 2007 lên 237 tỷ đồng trong khi lợi nhuận trước thuế tăng lên 133.2 tỷ đồng (+44.8% so với năm trước). Hiện nay REE đang sở hữu 80,000 m<sup>2</sup> văn phòng cho thuê (tăng 23% sau khi đưa vào khai thác 2 tòa nhà Etown 3 và Etown 4 trong năm ngoái) với tỷ lệ cho thuê từ 95-100% ở mỗi toàn nhà và mức giá cho thuê trung bình là 16-17 USD/m<sup>2</sup>/tháng.

Trong năm 2009, công ty đặt ra kế hoạch tăng trưởng 12.6% đối với lợi nhuận trước thuế (tương đương 150 tỷ đồng) tuy nhiên chúng tôi băn khoăn không biết kế hoạch này có đạt được hay không khi nhu cầu về cao ốc văn phòng đang giảm xuống. Và chúng tôi cũng quan sát thấy nguồn cung cao ốc văn phòng ở cả các quận nội và ngoại thành đều đang tăng lên. Một viễn cảnh có thể xảy ra trong năm 2009 đối với lĩnh vực này theo dự báo của chúng tôi đó là cả tỷ lệ cho thuê và giá cho thuê có thể sẽ giảm nhẹ. Tuy nhiên với doanh thu ghi nhận thêm từ 2 tòa nhà mới, Etown 3 và Etown 3, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế của hoạt động này có thể sẽ tương đương hoặc tăng nhẹ so với năm ngoái.

Ngoài ra, công ty đã tiến hành xây dựng 2 cao ốc văn phòng khác ở Bà Hom, quận 6 và Đoàn Văn Bơ, quận 4 với tổng diện tích có thể cho thuê tăng thêm là 30,000 m<sup>2</sup> sau khi hoàn thành. Hai tòa nhà này dự kiến sẽ lần lượt hoàn thành vào quý 4 năm 2009 và quý 3 năm 2010 với tổng vốn đầu tư vào khoảng 340 tỷ đồng.

Ngoài những cao ốc văn phòng cho thuê do công ty sở hữu, REE cũng đầu tư vào 3 dự án bất động sản khác thông qua công ty con REELand bao gồm dự án khu phức hợp ở 414 Nơ Trang Long, quận Bình Thạnh, dự án cao ốc Hiệp Phú ở quận 9 và dự án cao ốc Hapaco ở Hải Phòng. Các dự án này đều đang trong quá trình hoàn thành các thủ tục pháp lý. Do tình hình thị trường bất động sản giảm mạnh trong thời gian qua, chúng tôi cho rằng những dự án này có thể sẽ bị hoãn lại.

**Đầu tư tài chính:** Hoạt động đầu tư đã có một kết quả không tốt trong năm qua với khoản trích lập dự phòng lỗ 467 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2008. Tuy nhiên công ty đã thu được một khoản lãi 148 tỷ đồng từ việc bán cổ phiếu STB và TDH. Trong năm 2008, công ty đã bán hơn 8 triệu cổ phiếu STB được mua ở mức giá rất thấp, khoảng 11,000 đồng và khoản đầu tư này vẫn có lãi. REE có kế hoạch sẽ tiếp tục bán số cổ tức năm 2008 được chia bằng cổ phiếu STB (khoảng 3 triệu cổ phiếu) trong năm nay để thu lợi nhuận.

Tổng danh mục đầu tư của REE tại thời điểm 25/3/2009 ở mức 1,500 tỷ đồng trong đó 500 tỷ đồng đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết, 350 tỷ đồng đầu tư vào các cổ phiếu ngắn hạn và 600 tỷ đồng đầu tư vào các cổ phiếu dài hạn (chủ yếu là cổ phiếu ngân hàng). Công ty dự kiến sẽ cơ cấu lại danh mục đầu tư bằng cách bán toàn bộ số cổ phiếu đầu tư ngắn hạn và tập trung vào đầu tư dài hạn ở một số lĩnh vực như bất động sản, điện, nước và ngân hàng. Không dễ dàng để đánh giá danh mục đầu tư hiện tại của REE khi mà chúng tôi chưa có chi tiết các khoản đầu tư tại thời điểm cuối năm 2008. Tuy nhiên với một khoản dự phòng lớn trong năm ngoái, hoạt động này có thể sẽ tạo ra sự khác biệt tích cực trong năm 2009 này. Đây cũng là một yếu tố quan trọng để hiểu được kế hoạch của công ty cho cả năm nay.

Công ty dự kiến một mức lợi nhuận trước thuế 50 tỷ đồng từ hoạt động đầu tư tài chính và với giả thiết rằng chỉ số Vn-Index ở mức 350 điểm vào cuối năm nay, chúng tôi ước tính thu nhập thuần từ hoạt động tài chính sẽ đạt 30 tỷ đồng.

Gần đây, REE đã mua 10% cổ phần của công ty thủy điện Thác Bà (TBC) ở mức giá 13,700 đồng/cổ phiếu. Giá cổ phiếu này ở thời điểm hiện tại là 18,800 đồng. Ngoài ra REE cũng đã góp 90% cổ phần vào một công ty liên doanh để đầu tư vào một dự án điện. Dự án này đã khởi công trong tháng 3 và sẽ phát điện từ 3 bãi rác ở huyện Hóc Môn và Củ Chi. Tổng vốn đầu tư cho dự án này là 25 triệu USD trong đó 30% là vốn chủ sở hữu và 70% là vốn vay.

Ngoài doanh thu từ việc cung cấp điện, dự án này sẽ mang về cho REE khoảng 2,5 triệu USD mỗi năm từ việc bán quyền thải khí carbon. Tuy nhiên dự án này sẽ gặp phải một số khó khăn như (1) với công suất nhỏ 6-8MW công ty sẽ gặp khó khăn trong việc nối điện vào mạng lưới và bán điện cho EVN; (2) công suất điện phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết; (3) tỷ suất IRR ở mức thấp 12% với thời gian hoàn vốn khá dài là 8.5 năm.

Tại thời điểm cuối năm ngoái, nợ vay ngân hàng của REE ở mức 180.8 tỷ đồng, tăng so với 121 tỷ đồng năm 2007. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khá thấp ở mức 0.24 lần. Khoản tiền và tương đương tiền của công ty tại thời điểm 31/12/2008 là 359 tỷ đồng. Tại đại hội cổ đông năm 2008, REE đã đề ra kế hoạch sẽ tiến hành IPO hai công ty là REE M&E và Reetech đồng thời phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên kế hoạch này vẫn chưa thực hiện được do điều kiện thị trường hiện tại.

**Bảng 3 - Dự án**

Dự án	Vị trí	Tổng vốn đầu tư	GFA (m <sup>2</sup> )	Diện tích đất
Khu phức hợp 15-18 tầng tại 414 Nơ Trang Long	Q. Bình Thạnh, TPHCM	49 triệu USD	60,708	10,272
Tòa nhà Hiệp Phú (30%)	Q.9, TPHCM	1,376 tỉ đồng	142,855	14,389
Tòa nhà Hapaco (REELand - 50%)	Hải Phòng	255 tỉ đồng	22,171	1,386

Nguồn: REE

## Phụ lục: Hồ sơ công ty

### Công Bố Thông Tin Từ Công ty

#### REE: Khởi công dự án sản xuất điện

Tên dự án: Dự án thu hồi khí từ bãi chôn lấp rác và phát điện theo cơ chế phát triển sách CDM

Địa điểm:

- Bãi rác Đông Thạnh tọa lạc tại xã Đông Thạnh, Huyện Hóc Môn

- Bãi rác Phước Hiệp I và Phước Hiệp II tọa lạc tại xã Phước Hiệp, Huyện Củ Chi

Chủ đầu tư: Công ty KMDK Co., Ltd, Hàn Quốc và Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh

Vốn Điều lệ: 150 tỷ đồng

Tổng vốn đầu tư dự kiến: 25 triệu USD, trong đó vốn tự có 30% và 70% là vốn vay

Công suất phát điện của dự án: 6-8 MW/năm

Lượng CO2 giảm 250.000 tấn/năm

Thời gian xây dựng và đưa vào hoạt động: từ 1-2 năm

Thời gian hoạt động: 50 năm

#### REE: Góp 61,6% vốn điều lệ của Quỹ Bảo Tín

Công ty cổ phần Quản lý Quỹ Bảo Tín hoạt động theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 25/UBCK-GP ngày 14/01/2008 do Ủy Ban Chứng khoán Nhà Nước cấp. Vốn điều lệ: 50.000.000.000 đồng (Năm mươi tỷ đồng). Trụ sở đặt tại Phòng 1402 – 1403 tầng 14 – Tòa nhà CitiLight số 45 Võ Thị Sáu, Q1, Tp.HCM.

Số lượng cổ phần Công ty CP Quản lý Quỹ Bảo Tín mà công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh sở hữu trước khi giao dịch là 1.300.000 cổ phần (Một triệu ba trăm nghìn cổ phần), chiếm 26% vốn điều lệ của Công ty CP Quản lý Quỹ Bảo Tín.

Số lượng cổ phần Công ty CP Quản lý Quỹ Bảo Tín mà công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh hoàn tất nhận chuyển nhượng là 1.780.000 cổ phần (Một triệu bảy trăm tám mươi nghìn cổ phần), chiếm 35,6% vốn điều lệ của Công ty CP Quản lý Quỹ Bảo Tín.

Tổng số cổ phần sở hữu của Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh sau khi nhận chuyển nhượng là 3.080.000 cổ phần, chiếm 61,6% vốn điều lệ của Công ty CP Quản lý Quỹ Bảo Tín.

Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

triệu đồng	FY2006	y/y%	2007	y/y%	2008	y/y%
Doanh thu	824,141	112.76%	977,085	18.56%	1,154,393	18.15%
Chi phí bán hàng	607,503	148.57%	679,284	11.82%	824,318	21.35%
Lợi nhuận gộp	216,638	51.54%	297,801	37.46%	330,075	10.84%
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	142,176	1507.05%	190,395	33.92%	(342,030)	-279.64%
Chi phí bán hàng & HĐKD	62,000	-4.89%	62,000	0.00%	137,318	121.48%
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	296,814	242.66%	426,196	43.59%	(149,273)	-135.02%
Lợi nhuận khác	2,185	-38.67%	6,796	211.03%	7,615	12.05%
Lợi nhuận trước thuế	298,999	269.27%	392,040	31.12%	(141,659)	-136.13%
Lợi nhuận sau thuế	220,194	323.81%	299,315	35.93%	(153,827)	-151.39%
LNST của cổ đông công ty mẹ	220,095	-100.00%	298,780	35.75%	(153,751)	-151.46%

Nguồn - Công ty, HSC

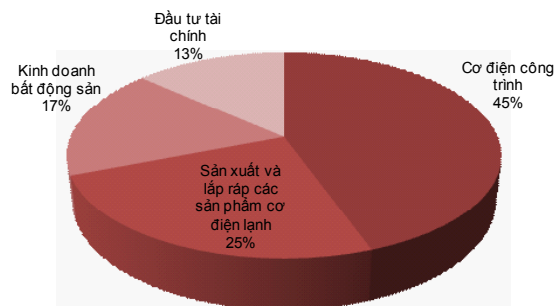
### Ngành nghề kinh doanh

- Dịch vụ cơ điện công trình cho các công trình công nghiệp, dân dụng và hạ tầng
- Sản xuất và phân phối máy điều hòa không khí từ sản phẩm gia dụng đến công nghiệp, tủ bảng điện, các sản phẩm cơ khí phục vụ cơ điện công trình mang thương hiệu Reetech
- Phát triển, quản lý khai thác kinh doanh bất động sản
- Đầu tư điện, nước, khu công nghiệp

### Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty tập trung vào bốn lĩnh vực chủ yếu: Cơ điện công trình (M&E): Doanh thu từ hoạt động này là 604.5 tỷ đồng chiếm 51.5% tổng doanh thu năm 2008, sản xuất và lắp ráp các sản phẩm cơ điện mang thương hiệu Reetech: doanh thu năm 2008 là 332.9 tỷ đồng chiếm 28.4% tổng doanh thu, phát triển quản lý khai thác, kinh doanh bất động sản: chiếm 20.2% tổng doanh thu với doanh thu đạt 236.9 tỷ đồng, đầu tư tài chính: chiếm 15.6% tổng doanh thu của công ty năm 2008 với doanh thu đạt 183 tỷ đồng).

Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu trong năm 2008



### Chiến lược phát triển

- Tiếp tục mở rộng và phát triển dịch vụ cơ điện M&E, tập trung vào các dự án có qui mô trung bình lớn
- Tiến hành IPO 2 công ty thành viên là Reetech và REE M&E nhằm tăng cường nguồn lực, tính năng động cao và củng cố vị thế cạnh tranh
- Phát triển thương hiệu và mở rộng kênh phân phối cho sản phẩm tiêu dùng, phát triển sản phẩm có công nghệ cao, tạo giá trị, ít cạnh tranh và lợi nhuận cao
- Duy trì tỉ lệ lấp đầy cao cho diện tích văn phòng cho thuê sẵn có và tiếp tục xây dựng và đưa vào khai thác 2 dự án mới
- Tái cấu trúc danh mục đầu tư, tập trung phần lớn vào lĩnh vực ngân hàng, bất động sản và điện.



## Phân tích SWOT

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> <li>- M&amp;E: REE vẫn luôn được xem là nhà thầu cơ điện có uy tín hàng đầu tại thị trường Việt Nam.</li> <li>- Reetech: chất lượng sản phẩm tốt với chính sách hậu mãi chu đáo</li> <li>- Bất động sản: văn phòng cho thuê có chất lượng hạng A trong một khuôn viên hoàn chỉnh về dịch vụ với chi phí thuê hợp lý.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Công tác kiểm soát về dự báo, kiểm soát dòng tiền vẫn còn chưa chặt chẽ.</li> <li>- Các cao ốc văn phòng ở cách xa trung tâm nên giá cho thuê không cao</li> <li>- Chưa linh hoạt và nhạy bén trong công tác dự báo thị trường và thiếu tính quyết đoán để cắt giảm lỗ trong hoạt động đầu tư tài chính.</li> </ul>
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu xây dựng các công trình dân dụng vẫn rất lớn trong các năm tới.</li> <li>- Dòng sản phẩm máy lạnh có công nghệ cao sẽ mang lại lợi nhuận cao và sức cạnh tranh thấp</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Các yếu tố đầu vào như giá vật tư, thiết bị, chi phí nhân công, chi phí vận chuyển tăng cao.</li> <li>- Cạnh tranh gay gắt với các thương hiệu nổi tiếng trên thế giới trong sản phẩm điều hòa nhiệt độ.</li> <li>- Tiến độ thi công các công trình xây dựng bị chậm lại.</li> <li>- Nhu cầu văn phòng cho thuê giảm do tình hình kinh tế khó khăn.</li> <li>- Thủ tục đầu tư xây dựng mất nhiều thời gian.</li> <li>- Thị trường chứng khoán giảm sút cũng ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của công ty.</li> </ul>

## Thông tin liên hệ

Tên đầy đủ: Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh  
Tên tiếng Anh: REE Corporation  
Tên viết tắt: REE Corp

Biểu tượng:



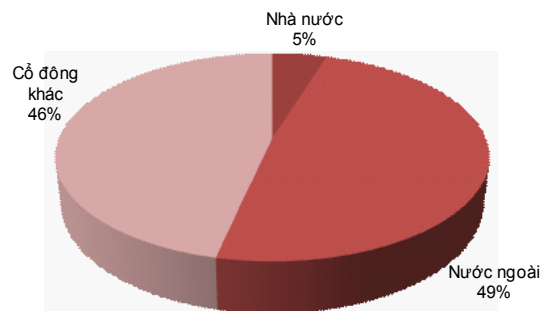
Trụ sở chính: 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. Hồ Chí Minh  
Telephone: (84 - 8) 3 810 0017 / 3 810 0350  
Fax: (84 - 8) 3 810 0337  
Web site: www.reecorp.com  
Vốn điều lệ ngày 31/12/2008: 810,431,310,000 đồng

## Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 20/04/2009

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	3,918,409	4.85%
Nước ngoài	39,281,039	48.62%
Cổ đông khác	37,592,488	46.53%

Nguồn - Công ty



Nguồn - Công ty

## Ban lãnh đạo

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Thị Mai Thanh - Chủ tịch HĐQT	Đại học Kỹ thuật ngành nhiệt lạnh tại CHLB Đức
	Dominic Scriven - Phó Chủ tịch HĐQT	Chuyên gia Tài chính và Thị trường vốn
	Lục Chánh Trường - Thành viên HĐQT	
	Nguyễn Ngọc Thái Bình- Thành viên HĐQT	
	Quách Vĩnh Bình- Thành viên HĐQT	Cử nhân Tài Chính - Tín dụng
Ban Kiểm soát	Đỗ Thị Trang - Trưởng Ban Kiểm Soát	Cử nhân Tài Chính kế toán
	Lê Anh Tuấn - Thành viên Ban Kiểm soát	
	Nguyễn Văn Khoa - Thành viên Ban kiểm soát	
Ban Giám đốc	Nguyễn Thị Mai Thanh- Tổng Giám Đốc	Đại học Kỹ thuật ngành nhiệt lạnh tại CHLB Đức
	Quách Vĩnh Bình - Phó Tổng Giám Đốc	Cử nhân Tài Chính - Tín dụng
	Lục Chánh Trường - Phó Tổng Giám Đốc	

## Các chỉ số tài chính

**Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị: triệu đồng	31/12/06	31/12/07	31/12/08
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	901,711	1,615,208	1,118,978
Tiền & tương đương tiền	318,352	305,886	359,043
Đầu tư ngắn hạn	227,739	672,848	182,505
Các khoản phải thu	252,376	407,464	457,623
Hàng tồn kho	96,626	204,892	106,953
Tài sản ngắn hạn	6,618	24,118	12,855
<b>Tài sản dài hạn</b>	611,989	1,275,917	1,489,277
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	180,886	53,645	45,352
Bất động sản đầu tư	204,301	405,989	531,764
Đầu tư dài hạn	222,206	814,425	909,090
Tài sản dài hạn khác	3,511	1,858	3,071
Lợi thế thương mại	1,085	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	1,513,700	2,891,125	2,608,254
<b>Nợ phải trả</b>	427,248	635,407	508,969
Nợ ngắn hạn	330,068	531,139	403,533
Nợ dài hạn	97,180	104,268	105,436
<b>Vốn CSH</b>	1,084,576	2,246,072	2,087,168
Vốn CSH	1,084,566	2,244,775	2,087,168
Nguồn vốn khách & quỹ	10	1,297	-
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	801	10,933	10,821
<b>Tổng nguồn vốn</b>	1,512,625	2,892,412	2,606,957

**Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HDKD	52,801	45,657	81,981
Lưu chuyển tiền từ HD đầu tư	(277,231)	(937,857)	(88,236)
Lưu chuyển tiền từ HD tài chính	372,228	879,733	59,412
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	147,797	(12,467)	53,158
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	170,556	318,352	305,885
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ			
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	318,352	305,885	359,043

**Bảng 5 - Tốc độ tăng trưởng (%)**

	2006	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	112.76%	18.56%	18.15%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	269.27%	31.12%	-136.13%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	223.81%	35.93%	-151.39%

**Bảng 6 - Kế hoạch kinh doanh năm 2009**

	FY2009
Doanh thu (triệu đồng)	1,200,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	4%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	250,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	na

**Bảng 7 - Định giá**

Ngày 20/04/2009			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			80,791,936
Giá thị trường			34,600
Giá trị vốn hóa thị trường			2,795,401
	2006	2007	2008
SLCP LH cuối năm	33,804,400	57,515,000	81,043,131
SLCP LH bình quân	27,927,699	56,148,424	77,558,573
EPS	7,881	5,321	(1,982)
P/E	4.39	6.50	na
EV/ EBITDA	0.45	0.89	(2.20)
Giá trị sổ sách 1 cp	31,987	38,956	25,607
P/B	1.08	0.89	1.35
Doanh thu/1 cp	29,510	17,402	14,884
Giá/ Doanh thu	1.17	1.99	2.32
Cổ tức 1 cp	na	na	na
Cổ tức/ Giá	na	na	na
Cổ tức/ LNST	na	na	na

**Bảng 8- Hiệu quả hoạt động**

	2006	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	6.42	5.72	6.22
Vòng quay hàng tồn kho	5.38	4.51	5.29
Vòng quay các khoản phải trả	3.61	3.15	3.82
Vòng quay tổng tài sản	0.70	0.44	0.42

**Bảng 9 - Khả năng thanh khoản**

	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	2.73	3.04	2.77
Hệ số thanh toán nhanh	2.44	2.66	2.51
Hệ số thanh toán bằng tiền	1.65	1.84	1.34

**Bảng 10 - Khả năng sinh lời (%)**

	2007	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	26.29%	30.48%	28.59%
Lợi nhuận biên trước thuế	36.28%	40.12%	-12.27%
Lợi nhuận biên sau thuế	26.71%	30.58%	-13.32%
ROA	18.76%	13.57%	-5.59%
ROE	27.57%	17.95%	-7.10%

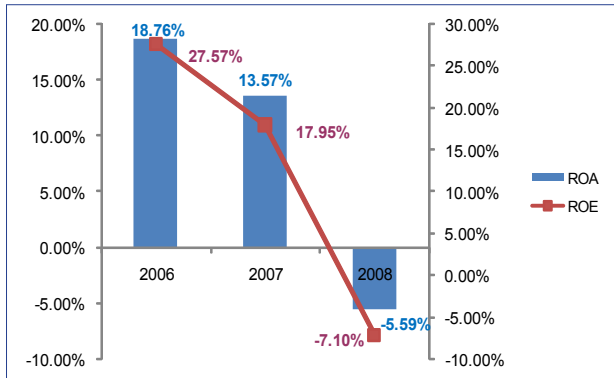
**Bảng 11- Phân tích Dupont**

	2006	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	26.71%	30.58%	-13.32%
Vòng quay tổng tài sản	0.70	0.44	0.42
Tổng tài sản/vốn CSH	1.47	1.32	1.27
ROE	27.57%	17.95%	-7.10%

**Bảng 12- Cơ cấu vốn**

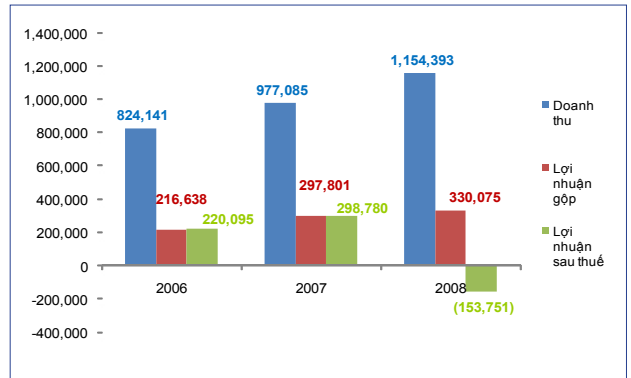
	2006	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	0.39	0.28	0.24
Nợ/Tổng tài sản	0.28	0.22	0.20

Biểu đồ 2 - ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Biểu đồ 3 - Doanh thu - Lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Bảng 13 - Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: triệu đồng	30/09/07	31/12/07	30/03/08	30/06/08	30/09/08	31/12/08
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	1,266,216	1,615,208	1,353,839	1,221,232	1,218,382	1,255,888
Tiền & tương đương tiền	23,480	305,886	150,845	195,053	260,118	352,443
Đầu tư ngắn hạn	1,093,057	672,848	518,535	384,782	345,917	328,128
Các khoản phải thu	135,096	407,464	437,189	385,025	382,018	451,356
Hàng tồn kho	14,583	204,892	233,716	244,804	216,789	112,054
Tài sản ngắn hạn	-	24,118	13,554	11,567	13,539	11,908
<b>Tài sản dài hạn</b>	1,169,237	1,275,917	1,366,915	1,444,907	1,405,243	1,351,507
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	254,663	53,645	88,125	118,679	180,896	45,352
Bất động sản đầu tư	197,760	405,989	399,054	392,119	384,206	531,764
Đầu tư dài hạn	716,603	814,425	876,564	930,672	836,706	770,067
Tài sản dài hạn khác	211	1,858	3,172	3,436	3,436	4,324
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	2,435,453	2,891,125	2,720,754	2,666,138	2,623,625	2,607,395
<b>Nợ phải trả</b>	304,590	635,407	807,415	819,344	767,345	506,801
Nợ ngắn hạn	192,224	531,139	693,514	702,167	652,342	401,326
Nợ dài hạn	112,366	104,268	113,901	117,177	115,003	105,474
<b>Vốn CSH</b>	2,130,863	2,244,785	1,902,432	1,836,220	1,845,506	2,089,766
Vốn CSH	2,130,919	2,244,775	1,894,834	1,834,833	1,844,461	2,088,468
Nguồn vốn khách & quỹ	(56)	10	7,598	1,387	1,045	1,297
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	10,933	10,907	10,574	10,774	10,828
<b>Tổng nguồn vốn</b>	2,435,453	2,891,125	2,720,754	2,666,138	2,623,625	2,607,395

Bảng 14 - Kết quả hoạt động kinh doanh quý

Đơn vị: triệu đồng	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Doanh thu	123,165	446,411	275,261	302,084	243,900	327,856
Chi phí bán hàng	79,496	283,616	201,767	210,402	161,493	240,879
Lợi nhuận gộp	43,669	162,795	73,494	91,682	82,406	86,978
Doanh thu ròng từ hũ tài chính	24,567	275,819	(152,108)	(121,625)	(37,498)	(31,518)
Chi phí bán hàng & HĐKD	7,952	37,167	28,713	30,214	32,177	47,720
Lợi nhuận ròng từ hũ kinh doanh	50,183	344,156	(107,327)	(60,157)	12,732	7,740
Lợi nhuận khác	184	5,885	1,175	3,400	1,112	1,983
Lợi nhuận trước thuế	50,367	350,041	(106,152)	(56,757)	13,844	9,723
Lợi nhuận sau thuế	38,521	272,273	(110,711)	(64,084)	9,829	12,505
LNST của cổ đông công ty mẹ	38,521	272,273	(110,715)	(64,417)	9,628	12,452

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh**

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

[www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)