

REE CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH

Công nghiệp

➔ TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	17,200
Giá mục tiêu cũ	17,000
Giá hiện hành	16,800

Vo Bach Ngoc Anh Thu
Thu.vbna@sbsc.com.vn
Ext: 8851

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

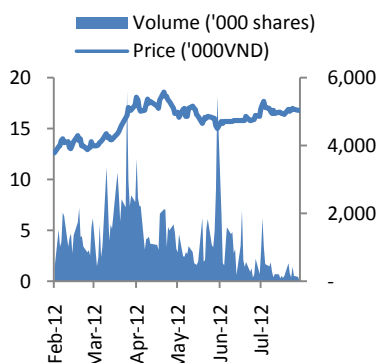
Mã chứng khoán	REE
SLCP đang lưu hành (triệu)	244
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,421
Giá cao/thấp 52 tuần	18.7 10.5
KLGD trung bình 3 tháng	815,000
Hệ số Beta	0.99
Sở hữu nước ngoài (%)	44.4

CỔ ĐÔNG LỚN

Platinum Victory	11.3%
HFIC	4.4%
VOF	3.5%
Venner group	2.9%
VEIL holding	2.8%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	(1.2)	19.2	57.4
Tuyệt đối	(200)	2,700	6,100



Mảng dịch vụ cơ điện và máy điều hòa tăng trưởng mạnh về doanh số

Tăng trưởng mạnh trong quý 2/2012. CTCP Cơ điện lạnh (REE) đã công bố lợi nhuận ròng (LNR) quý 2/2012 đạt 149 tỷ đồng (+89% y-o-y) được hỗ trợ bởi doanh thu thuần đạt 674 tỷ đồng (+48% y-o-y hoặc +32% q-o-q). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2012, doanh thu thuần của REE đạt 1,184 tỷ đồng (+39% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt 404 tỷ đồng (+136% y-o-y).

Doanh thu trong quý 2/2012 tăng mạnh chủ yếu là do sự cải thiện đáng kể đến từ các phân khúc cơ điện M&E (+50% y-o-y, 330 tỷ đồng), phân khúc máy điều hòa không khí Reetech (+62% y-o-y, 235 tỷ đồng), và phân khúc cho thuê văn phòng (+21% y-o-y, 109 tỷ đồng).

Tuy nhiên, giá vốn hàng bán cũng tăng cao đã làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp giảm còn 23% (-2% q-o-q và -11% y-o-y) trong quý 2/2012. Nhìn chung, biên lợi nhuận gộp trong nửa đầu năm 2012 đã trượt xuống 18% (-6% y-o-y).

Hoàn thành 68% mục tiêu năm 2012. Công ty đã gần như thành công trong quá trình thực hiện mục tiêu năm 2012 do doanh thu bán hàng đạt được cao hơn so với dự kiến, được minh chứng khi hoàn thành 64% mục tiêu doanh thu. Trong nửa đầu năm 2012, Công ty đã đạt 404 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (LNST), hoàn thành 68% kế hoạch ban đầu đề ra.

Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP. Trong báo cáo phát hành tháng 5/2012, chúng tôi đã dự phóng lợi nhuận sau thuế năm 2012 của REE ước đạt 604 tỷ đồng, khá sát với mục tiêu của REE là 592 tỷ đồng. Chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng năm 2012, với tổng doanh thu và lợi nhuận ròng tương ứng ước đạt 2,247 tỷ đồng và 630 tỷ đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi, cũng được điều chỉnh tăng lên 17,200 đồng/CP, cao hơn 2,4% so với giá hiện hành 16,800 đồng/CP. Tương ứng PER năm 2012 là 6.7 lần. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu REE.

Kết thúc năm tài chính 31/12	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,174	1,808	1,807	2,247	2,385
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	434	361	515	630	491
% tỷ lệ tăng trưởng	100%	-17%	43%	22%	-22%
EPS (VND)	1,767	2,085	2,495	2,570	2,001
BV (VND)	30,396	15,574	15,808	16,785	17,191
DPS (VND)	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Tỷ suất cổ tức	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
ROA	9%	8%	8%	8%	9%
ROE	19%	13%	15%	16%	12%
P/E (x)	9.5	8.1	6.7	6.5	8.4
P/BV (x)	0.6	1.1	1.1	1.0	1.0

Nguồn: REE, SBS dự phóng

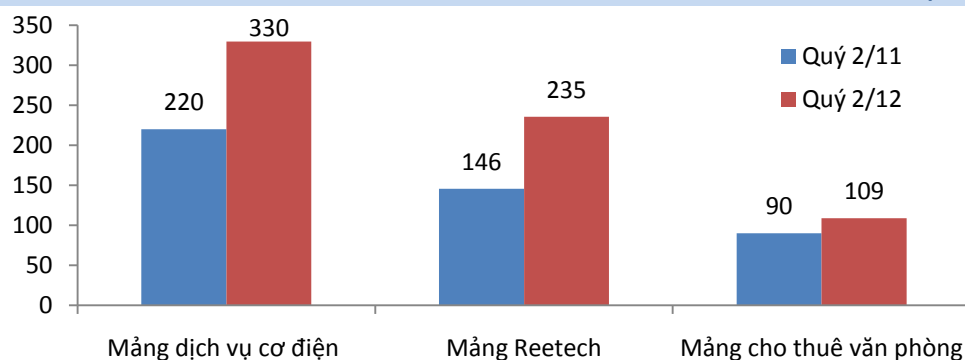
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2- NỬA ĐẦU NĂM 2012

Doanh thu bán hàng máy điều hòa không khí và cung cấp dịch vụ cơ điện tăng mạnh

CTCP Cơ điện lạnh (REE) đã công bố lợi nhuận ròng (LNR) quý 2/2012 đạt 149 tỷ đồng (+89% y-o-y) được hỗ trợ bởi doanh thu thuần đạt 674 tỷ đồng (+48% y-o-y hoặc +32% q-o-q). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2012, doanh thu thuần của REE đạt 1,184 tỷ đồng (39% y-o-y), trong đó, ME đã có sự đóng góp lớn nhất chiếm 41% tỷ trọng trên tổng doanh thu, tiếp theo là Reetech (25%) và cho thuê văn phòng (14%). Lợi nhuận ròng đạt 404 tỷ đồng (+136% y-o-y).

Doanh thu trong quý 2/2012 đạt mức tăng trưởng mạnh chủ yếu được thúc đẩy bởi sự cải thiện mạnh trên ba phân khúc chính so với cùng kỳ năm trước. Do giá trị ghi nhận cao hơn của các hợp đồng cơ điện M&E đã hoàn thành, phân khúc này ghi nhận doanh thu đạt 330 tỷ đồng (+50% y-o-y, +19% q-o-q) trong quý 2/2012. Bên cạnh đó, doanh thu trên phân khúc Reetech cũng có tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng đạt 235 tỷ đồng (+62% y-o-y, +78% q-o-q), bởi thời tiết đã trở nên nắng nóng trong khoảng thời gian này. Phân khúc cho thuê văn phòng cũng có mức tăng trưởng doanh thu 21% y-o-y đạt 109 tỷ đồng, hỗ trợ bởi tòa nhà cho thuê mới REE Tower được đưa vào sử dụng từ đầu năm.

BẢNG 1: DOANH THU CÁC MẢNG KINH DOANH THEO QUÝ (TỶ ĐỒNG)



Nguồn: REE, SBS

So với cùng kỳ năm trước, tỷ trọng của giá vốn hàng bán trên doanh thu tăng 11%, đã kéo biên lợi nhuận giảm xuống 22,5% trong quý 2/2012 (-11% y-o-y). Từ đầu năm đến nay, REE đã giảm tỷ trọng của cả hai chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu. Chi phí bán hàng giảm 13% y-o-y đạt 12 tỷ đồng, và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm 37% y-o-y đạt 22 tỷ đồng. REE đã cố gắng giảm cả hai khoản chi phí trên, nhưng với tỷ lệ giảm như vậy cũng không thể bù đắp giá vốn bán hàng cao hơn. Do vậy, biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trên tất cả các phân khúc đều bị giảm. Trong quý 2/2012, biên lợi nhuận từ hoạt động của dịch vụ cơ điện ME và phân khúc cho thuê văn phòng đồng loạt giảm, lần lượt đạt 9% và 55% (so với mức 14% và 66% trong quý 2/2011). Trong khi phân khúc máy điều hòa không khí Reetech duy trì được mức biên lợi nhuận tại 12% trong cả hai quý 2/2012 và quý 2/2011.

BẢNG 2: BIÊN LN (%)	2Q11	2Q12	Y-O-Y%	YTD 12	YTD 11
Biên lợi nhuận gộp	34.0%	22.5%	-11.44%	17.9%	24.0%
Biên EBITDA	329.3%	181.1%	-148.15%	139.6%	293.4%
Biên EBIT	23.4%	17.5%	-5.88%	17.9%	24.0%
Biên lợi nhuận trước thuế	22.0%	28.0%	6.07%	44.3%	25.1%
Thuế suất	21.4%	21.4%	-0.01%	22.9%	20.5%
Biên lợi nhuận ròng	17.3%	22.0%	4.78%	34.2%	20.0%

Nguồn: REE, SBS

Thu nhập tài chính góp phần thúc đẩy lợi nhuận ròng gia tăng trong quý 2/2012

Thu nhập tài chính đạt cao hơn cũng đã góp phần thúc đẩy lợi nhuận ròng tăng mạnh. Thu nhập tài chính tăng lên 82 tỷ đồng (+32% y-o-y), chủ yếu đến từ cổ tức lợi nhuận được chia đạt 44 tỷ đồng (76% y-o-y) chiếm 52%/tổng thu nhập tài chính trong quý 2/2012. Ngoài ra, REE cũng đã chi trả lãi vay thấp hơn đạt 10 tỷ đồng (-57% y-o-y). Lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính đã đạt được 78 tỷ đồng (+100% y-o-y) trong quý 2/2012, so với mức âm 0.5 tỷ đồng trong quý 2/2011.

BẢNG 3: KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ ĐỒNG)	2 Q11	1 Q12	2 Q12	y-o-y%	q-o-q%	YTD 12	YTD 11	y-o-y%
Doanh thu thuần	456	509	674	47.9%	32.3%	1,184	855	38.5%
Chi phí hoạt động KD	(349)	(416)	(556)	59.3%	33.8%	(972)	(650)	49.5%
%/doanh thu	76.6%	81.6%	82.5%	5.9%	0.9%	82.1%	76.0%	6.1%
Giá vốn hàng bán (COGS)	(301)	(386)	(522)	73.6%	35.3%	(908)	(564)	61.0%
% COGS/doanh thu	66.0%	75.7%	77.4%	11.4%	1.7%	76.7%	66.0%	10.7%
Chi phí bán hàng	(14)	(8)	(12)	-12.8%	61.9%	(20)	(16)	25.8%
% /doanh thu	3.1%	1.5%	1.8%	-1.3%	0.3%	1.7%	1.9%	-0.2%
Chi phí quản lý DN	(34)	(22)	(22)	-36.7%	-2.9%	(44)	(70)	-37.5%
% /doanh thu	7.5%	4.4%	3.2%	-4.3%	-1.2%	3.7%	8.2%	-4.5%
EBITDA	1501	432	1221	-18.6%	182.9%	1,653	2,508	-34.1%
Chi phí khấu hao	(1,394)	(338)	(1,103)	-20.9%	226.5%	(1,441)	(2,303)	-37.4%
EBIT	107	94	118	10.7%	25.9%	212	205	3.5%
Thu nhập tài chính	(1)	241	78	100.0%	-67.5%	319	14	2120.1%
Thu nhập khác	(6)	0	(7)	23.4%	-2063.5%	-7	-4	65.6%
Chi phí lãi vay	(25)	(8)	(11)	-56.7%	34.7%	(19)	(47)	-60.8%
Lợi nhuận trước thuế	100	335	189	88.8%	-43.6%	524	215	144.0%
Thuế TNDN	(21)	(80)	(40)	88.8%	-49.3%	(120)	(44)	172.2%
Lợi nhuận ròng	79	256	149	88.8%	-41.8%	404	171	136.7%

Nguồn: REE, SBS

Hoàn thành 68% mục tiêu

Trong 6 tháng đầu năm, REE đã hoàn thành 64% mục tiêu doanh thu cho năm nay. Trong đó, các phân khúc dịch vụ M&E, Reetech, và cho thuê văn phòng, lần lượt đạt 55%, 49% và 48% kế hoạch.

Lợi nhuận trước thuế đã được ghi nhận đạt 524 tỷ đồng (+144% y-o-y), do đóng góp mạnh đến từ thu nhập tài chính chiếm 60% tỷ trọng. Phần còn lại đến từ hoạt động kinh doanh chính đạt 212 tỷ đồng.

Nhìn chung, trong nửa đầu năm 2012, lợi nhuận ròng của REE đã đạt 404 tỷ đồng (+136% y-o-y), hoàn thành 68% mục tiêu năm. Do vậy, chúng tôi nghĩ rằng REE có thể vượt kế hoạch đề ra trong năm 2012.

BẢNG 4: KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ ĐỒNG)	KẾ HOẠCH BAN ĐẦU	1H2012	%/KẾ HOẠCH (1H)
Doanh thu thuần	2,284	1,470	64%
M&E	1,100	607	55%
Reetech	750	368	49%
Cho thuê văn phòng	434	208	48%
Lợi nhuận ròng	592	404	68%

Nguồn: REE, SBS

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Thay đổi nhỏ trong hoạt động đầu tư

Tính đến cuối tháng 6/2012, tổng giá trị các khoản đầu tư ngắn hạn và dài hạn là 2,679 tỷ đồng (+13% q-o-q), chiếm 50% tỷ trọng tổng tài sản. Giá trị khoản đầu tư ngắn hạn đã được nâng từ 397 tỷ đồng lên 577 tỷ đồng (+293% y-o-y và 80% q-o-q), chủ yếu là do tăng lượng tiền gửi có kỳ hạn ngắn đạt 330 tỷ đồng (+356% q-o-q).

Về hoạt động đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết, REE đã (1) thoái vốn đầu tư 1 tỷ đồng ở CTCP cơ điện Minh Thành và (2) đầu tư thêm 13 tỷ đồng vào CTCP Địa ốc Sài Gòn, tăng tỷ lệ sở hữu lên 28%.

Trong quý 2/2012, tổng nợ giảm 16% q-o-q đạt 1,384 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn tăng 20% đạt 140 tỷ đồng, trong khi nợ dài hạn duy trì khoảng 172 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 6, tổng nợ phải trả chỉ chiếm 26% tỷ trọng trên tổng tài sản của REE.

BẢNG 5: BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2 Q11	1 Q12	2 Q12	Y-O-Y%	Q-O-Q%
Tài sản ngắn hạn	1,999	2,596	2,571	28.6%	-1.0%
Tiền & tương đương tiền	554	993	438	-20.8%	-55.9%
Đầu tư ngắn hạn	181	397	714	293.6%	80.1%
Hàng tồn kho	671	611	577	-14.0%	-5.5%
Tài sản dài hạn	2,765	2,798	2,778	0.5%	-0.7%
Bất động sản đầu tư	466	782	768	64.9%	-1.7%
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	252	8	8	-96.8%	0.0%
Đầu tư dài hạn khác	1,362	854	845	-38.0%	-1.1%
Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	840	1,190	1,194	42.1%	0.3%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	4,764	5,394	5,349	12.3%	-0.8%
Nợ phải trả	1,999	1,662	1,384	-30.8%	-16.7%
Vay và nợ ngắn hạn	1,051	117	140	-86.6%	20.0%
Vay và nợ dài hạn	44	172	172	292.4%	0.0%
Vốn chủ sở hữu	2,761	3,732	3,965	43.6%	6.2%

Nguồn: REE, SBS

KHUYẾN NGHỊ

Dự phóng của SBS

So với báo cáo phát hành tháng 5/2012, chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng tăng khi cho rằng Công ty có thể đạt doanh thu bán hàng tốt hơn (+12%) trong phân khúc Reetech. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng có quan điểm tích cực đối với thu nhập cổ tức. Vì vậy, chúng tôi đã điều chỉnh lợi nhuận ròng ước đạt 630 tỷ đồng (+6% so với dự phóng ban đầu) và giá mục tiêu của chúng tôi được thiết lập tại **17,200 đồng/CP** (+1%). Tương ứng EPS (2012) là 2,576 đồng và dự phóng PE là 6.7 lần.

BẢNG 6: KẾT QUẢ KINH DOANH (TỶ ĐỒNG)	Dự phóng cũ của SBS	Dự phóng mới của SBS	% tỷ lệ thay đổi
Doanh thu thuần	2,149	2,247	5%
M&E	1,104	1,104	0%
Reetech	634	710	12%
Cho thuê văn phòng	411	433	5%
Lợi nhuận gộp	676	550	-19%
EBIT	429	422	-2%
Lợi nhuận khác	361	419	16%
Lợi nhuận trước thuế	790	840	6%
Lợi nhuận ròng	592	630	6%
EPS	2,422	2,576	6%

Nguồn: REE, SBS

Khuyến nghị

Tại mức giá mục tiêu (17,200 đồng/CP) là cao hơn 2.4% so với giá hiện hành. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu REE.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Tổng tài sản	3,381.9	4,961.9	5,297.3
Tài sản ngắn hạn	1,408.2	2,653.8	2,480.4
Tài sản dài hạn	1,973.7	2,308.1	2,817.0
Tài sản cố định	89.6	158.5	34.9
Đầu tư dài hạn	1,356.9	1,651.3	1,975.1
Nguồn vốn	3,381.9	4,961.9	5,297.3
Nợ phải trả	893.8	2,031.5	1,430.6
Nợ ngắn hạn	791.1	1,945.6	1,248.3
Nợ dài hạn	102.7	85.9	182.3
Vốn chủ sở hữu	2,463.4	2,901.3	3,866.4
Nguồn vốn	2,462.2	2,900.0	3,866.4
Vốn điều lệ	810.4	1,862.9	2,446.4
Thặng dư vốn	1,315.4	521.0	747.9
LN chưa phân phối	217.4	387.0	583.3

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	1,174.2	1,807.9	1,810.4
Giá vốn hàng bán	765.3	1,312.9	1,269.4
Lợi nhuận gộp	408.9	495.0	541.0
Lợi nhuận tài chính	212.9	177.4	345.9
Chi phí tài chính	4.1	54.8	143.4
Chi phí lãi vay	8.1	35.9	71.3
Chi phí bán hàng	49.0	56.3	57.4
Chi phí quản lý DN	90.1	103.9	98.8
LN thuần từ HĐKD	478.6	457.4	587.3
Lợi nhuận khác	5.8	11.4	44.5
Chi phí khác	0.2	0.9	0.0
Lợi nhuận trước thuế	484.2	467.8	631.8
Thuế TNDN	52.3	116.1	116.0
Lợi nhuận sau thuế	433.8	360.5	512.8
Lợi nhuận ròng	432.2	362.3	513.6

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu	484.2	467.8	631.8
Tiền chi trả cho người cung cấp	46.9	43.5	40.6
Tiền chi trả lãi vay	(220.4)	(37.0)	59.2
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	115.4	(42.0)	(360.7)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	356.8	354.4	444.7
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	421.8	61.0	114.5
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(82.5)	(75.0)	(210.2)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác	(959.9)	(897.8)	(1,364.0)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(469.8)	(121.6)	(510.4)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được		96.0	
Tiền chi trả nợ gốc vay	365.9	1,294.0	686.9
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(66.7)	988.0	(349.7)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(114.6)	927.4	(745.7)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	359.0	244.4	1,171.8
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	244.4	1,171.8	427.3

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)			
Doanh thu	1.7%	54.0%	0.1%
Lợi nhuận gộp	23.9%	21.1%	9.3%
Lợi nhuận ròng	381.1%	-16.2%	41.8%
Tổng tài sản	29.7%	46.7%	6.8%
Vốn chủ sở hữu	18.0%	17.8%	33.3%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	34.8%	27.4%	29.9%
EBIT biên	41.9%	27.9%	38.8%
Lợi nhuận trước thuế biên	41.2%	25.9%	34.9%
Lợi nhuận ròng biên	36.8%	20.0%	28.4%
ROA	12.8%	7.3%	9.7%
ROE	17.6%	12.5%	13.3%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	36.8%	20.0%	28.4%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	137.4%	171.1%	137.0%
ROE = (1)x(2)x(3)	17.6%	12.5%	13.3%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	69.9	54.9	64.7
Số ngày tồn kho	115.8	158.3	191.8
Số ngày phải trả	185.8	132.3	129.8
Vòng quay tài sản	0.3	0.4	0.3
Vòng quay tài sản dài hạn	0.6	0.8	0.6
Vòng quay tài sản cố định	13.1	11.4	51.9
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.8	1.4	2.0
Thanh toán nhanh	1.5	1.1	1.5
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.6	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	36.3%	70.1%	37.0%
Tổng nợ/Tổng tài sản	26.4%	40.9%	27.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	137.4%	171.1%	137.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	3.49	6.86	7.80
PBV			0.61
PS	1.28	1.38	2.21
EPS (đồng/CP)	5,333	2,711	2,384
Doanh thu/CP (đồng/CP)	14,489	13,525	8,402
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	30,381	15,567	15,804

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tổng tài sản	4,764.4	4,779.8	5,282.8	5,394.3
Tài sản ngắn hạn	1,999.4	1,689.5	2,455.5	2,596.2
Tài sản dài hạn	2,765.0	3,090.3	2,827.4	2,798.2
Tài sản cố định	279.1	345.5	34.9	35.0
Đầu tư dài hạn	2,005.1	2,272.4	1,985.5	1,970.3
Nguồn vốn	4,764.4	4,779.8	5,282.8	5,394.3
Nợ phải trả	1,999.3	1,108.9	1,416.4	1,661.8
Nợ ngắn hạn	1,883.5	965.1	1,234.1	1,400.3
Nợ dài hạn	115.8	143.8	182.3	261.5
Vốn chủ sở hữu	2,760.5	3,670.6	3,866.2	3,732.3
Nguồn vốn	2,760.5	3,670.6	3,866.2	3,732.3
Vốn điều lệ	1,862.9	2,446.4	2,446.4	2,446.4
Thặng dư vốn	521.0	747.9	747.9	747.9
LN chưa phân phối	239.2	387.5	582.9	427.2

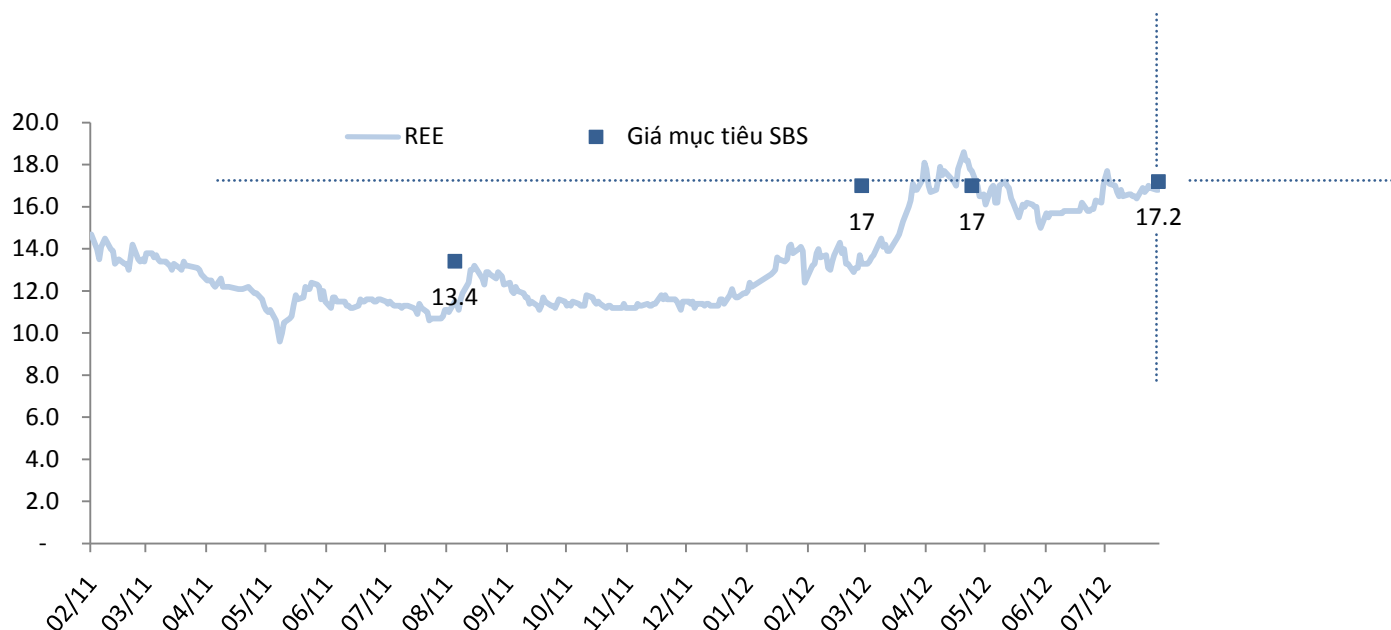
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tổng doanh thu	455.4	440.2	512.5	509.5
Doanh thu thuần	455.4	440.1	512.4	509.5
Giá vốn hàng bán	352.5	304.6	346.6	385.8
Lợi nhuận gộp	102.9	135.5	165.9	123.7
Lợi nhuận tài chính	42.5	83.3	182.9	322.6
Chi phí tài chính	43.2	2.9	37.0	81.5
<i>Chi phí lãi vay</i>	24.1	12.9	11.5	7.9
Chi phí bán hàng	21.7	12.6	21.5	7.6
Chi phí quản lý DN	(14.6)	30.1	47.1	22.2
LN thuần từ HĐKD	95.0	173.2	243.3	334.9
Lợi nhuận khác	1.8	0.5	1.9	0.7
Chi phí khác				0.3
Lợi nhuận trước thuế	96.8	173.7	245.2	335.3
Thuế TNDN	21.2	27.1	45.6	79.1
Lợi nhuận sau thuế	76.1	147.0	195.4	255.6
Lợi nhuận ròng	77.5	147.0	195.4	255.6

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	17.2%	-4.1%	-18.2%	27.7%
Lợi nhuận gộp	-20%	7%	-12%	-9%
Lợi nhuận ròng	7%	123%	63%	178%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	22.6%	30.8%	32.4%	24.3%
EBIT biên	26.6%	42.4%	50.1%	67.4%
Lợi nhuận ròng biên	17.0%	33.4%	38.1%	50.2%
ROA (4Q)	7.3%	9.1%	10.5%	13.4%
ROE (4Q)	12.8%	14.6%	15.8%	19.3%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	57	67	57	51
Số ngày tồn kho	174	199	175	144
Số ngày phải trả	88	109	119	107
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.8	1.4	1.8
Thanh toán nhanh	0.7	1.1	1.5	1.4
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.4	0.3	0.7
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	72.4%	30.2%	36.6%	44.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	42.0%	23.2%	26.8%	30.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	172.6%	130.2%	136.6%	144.5%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	9.7	8.6	7.8	6.3
EPS (đồng/CP)	1909	2174	2376	2937

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	08/22/2011	MUA	13,400 đồng	11,500 đồng
Báo cáo cập nhật	03/12/2012	MUA	17,000 đồng	13,300 đồng
Báo cáo cập nhật	05/11/2012	TRUNG LẬP	17,000 đồng	17,700 đồng



Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Thu lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn