

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH

Thông tin cổ phiếu	Ngày 01/10/2012
Mã	REE
Ngành	Thiết bị và dụng cụ điện (ICB:2733)
Sàn	HSX
Giá đóng cửa (đồng)	14.400
Thấp nhất – cao nhất 52 tuần (đồng)	11.100-18.600
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.596
KLĐLH	244.640.638
P/E trailing	4,66
P/B	0,89
EPS trailing (đồng)	3.088

Nguồn: VCBS

- REE hoạt động trong các lĩnh vực: cơ điện, văn phòng cho thuê, sản xuất và thương mại các sản phẩm mang thương hiệu Reetech, đầu tư chiến lược... Trong đó, tài sản của REE tập trung vào 2 lĩnh vực đó là: đầu tư chiến lược, văn phòng cho thuê. Đây cũng là 2 mảng hoạt động mang lại lợi nhuận lớn nhất cho REE. Hiện nay các hoạt động cơ điện, văn phòng cho thuê của REE có khả năng sinh lời khá cao, kết quả kinh doanh tốt và triển vọng khả quan; hoạt động sản xuất thương mại các sản phẩm Reetech cũng khá ổn định còn hoạt động đầu tư chiến lược đang trong quá trình cơ cấu lại danh mục.
- REE đặt kế hoạch năm 2012 với 2.284 tỷ đồng doanh thu (+26,1% yoy) và 592 tỷ đồng LNST (+15,3% yoy). Sáu tháng đầu năm 2012, REE đạt 1.184 tỷ đồng doanh thu thuần (+39% yoy, hoàn thành 52% kế hoạch) và 411 tỷ đồng LNST (+143% yoy, hoàn thành 70% kế hoạch). Lợi nhuận tăng cao chủ yếu là do REE thoái vốn đầu tư tại STB, sự tăng trưởng tốt từ cơ điện và văn phòng cho thuê.
- Nửa đầu năm 2012, REE có kết quả kinh doanh tốt, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 70% kế hoạch lợi nhuận. Lợi nhuận quý 3.2012 có thể không cao như các quý đầu năm, kết quả của quá trình tái cơ cấu danh mục đầu tư chưa thực sự rõ ràng nhưng REE sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận trong năm 2012. PE hiện nay khá thấp ở mức 4,76, chính sách cổ tức rõ ràng và các hoạt động cốt lõi như: cơ điện, văn phòng cho thuê, sản xuất và thương mại các sản phẩm Reetech đạt kết quả tốt và có triển vọng khả quan. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu REE trong thời gian còn lại của năm 2012.

Các chỉ tiêu tài chính	2010	2011	Q2.2012
TTS (tỷ đồng)	4.962	5.297	5.323
VCSH (tỷ đồng)	2.900	3.866	3.972
VĐL (tỷ đồng)	1.863	2.446	2.446
DTT (tỷ đồng)	1.808	1.810	674
EBIT (tỷ đồng)	504	703	207
Lãi vay/EBIT (%)	7,1	10,1	5,1
LNST (tỷ đồng)	361	513	156
Nợ/TTS (%)	41	27	25
TS LN gộp ttm (%)	27,4	29,9	27,0
TS LN ròng ttm (%)	19,9	28,3	35,3
ROA ttm (%)	7,3	9,7	15,0
ROE ttm (%)	12,4	13,3	22,4
BV (đồng)	15.567	15.804	16.234
EPS ttm (đồng)	1.999	2.464	3.088
Dòng tiền HĐKD (tỷ đồng)	61	114	-53
Dòng tiền HĐ Đầu tư (tỷ đồng)	-122	-510	-247
Dòng tiền HĐ Tài chính (tỷ đồng)	988	-350	-268

Nguồn: REE, VCBS tổng hợp

01/10/2012

Báo cáo bao gồm:

- Thông tin doanh nghiệp: Trang 02
- Hoạt động kinh doanh năm 2011 và 8 tháng đầu năm 2012: Trang 04
- Đánh giá hoạt động đầu tư chiến lược của REE: Trang 10
- Tiêu điểm tài chính: Trang 13
- Triển vọng nửa cuối năm 2012: Trang 14
- Phụ lục: Trang 15

Lê Thị Ngọc Anh

+84 4 3936 6425 (ext. 116)

ltmanh@vcbs.com.vn

Xem cam kết và điều khoản sử dụng tại trang 18

www.vcbs.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 1977, công ty được thành lập trên cơ sở là một đơn vị nhà nước mà sau này được đổi tên thành Công ty Cơ Điện Lạnh REE.
- Năm 1993, REE là một trong những đơn vị đầu tiên thực hiện cổ phần hóa, mở đường cho việc nâng cao năng lực cạnh tranh.
- Năm 1996, công ty cho ra đời các sản phẩm cơ điện lạnh mang thương hiệu Reetech.
- Năm 1997, REE là công ty đầu tiên phát hành trái phiếu chuyển đổi cho nhà đầu tư nước ngoài.
- Năm 2000, REE trở thành công ty đầu tiên niêm yết cổ phiếu trên TTCK VN.
- Năm 2002 - 2003, công ty cấu trúc hoạt động sản xuất và dịch vụ cơ điện công trình thành 2 công ty trực thuộc là công ty REE M&E và công ty Điện máy REE nhằm phát triển mạnh hơn.
- Năm 2008, khu văn phòng cho thuê E.town đạt tổng diện tích cho thuê là 80.000 m2 là bước đi của REE vào lĩnh vực phát triển bất động sản.
- Năm 2010, REE mở rộng đầu tư vào các ngành cơ sở hạ tầng điện, nước với mong muốn đáp ứng các nhu cầu xã hội thiết yếu này.
- Năm 2011, REE tiếp tục mở rộng danh mục văn phòng cho thuê mới, đầu tư nâng tỷ lệ sở hữu trong ngành cơ sở hạ tầng điện, nước.

Danh sách 7 công ty con:

Tên	GT đầu tư (tỷ đồng)	TLSH (%)	Lĩnh vực
CTCP BDS REE	201	100%	Bất động sản
CT TNHH Quản lý & Khai thác BĐS REE	1	100%	Dịch vụ quản lý văn phòng
CTCP Dịch vụ & Kỹ thuật Cơ điện lạnh REE	150	99,99%	Cơ điện
CTCP Điện máy REE	150	99,99%	Điện máy
Trans Orient Pte Ltd	5,8	100%	Thương mại & hậu cần
Eastrade International Ltd		99,99%	Thương mại & hậu cần
CTCP Vĩnh Thịnh	5,1	99,8%	Điện máy

Danh sách 10 công ty liên kết (dữ liệu cập nhật đến 30.06.2012):

Tên	GT đầu tư (tỷ đồng)	TLSH (%)	Lĩnh vực
CTCP B.O.O Thủ Đức	388	42,10%	Cung cấp nước
CTCP Thủy điện Thác Mơ	296	35,48%	Thủy điện
CTCP Thủy điện Thác Bà	218	23,97%	Thủy điện
CT Đầu tư Hạ tầng và BĐS VN	131	46,37%	Bất động sản
CTCP Nhiệt điện Ninh Bình	70	28,52%	Nhiệt điện
CTCP Địa ốc Sài Gòn	58,2	27,74%	Bất động sản
CTCP Đầu tư và KD Nước sạch SG	19,1	30,00%	Cung cấp nước
CTCP Cơ điện Đoàn Nhất (*)	11,6	35%	Cơ điện
CTCP Cơ điện Hợp Phát (*)	1,75	35%	Cơ điện
CTCP Cơ điện Chất Lượng (*)	1,07	35,62%	Cơ điện

(*): Công ty đang trong giai đoạn xây dựng và trước hoạt động

Hoạt động chính của công ty

- Dịch vụ cơ điện công trình (M&E) (cung cấp thiết bị và lắp đặt).
- Kinh doanh sản phẩm điện máy mang thương hiệu Reetech (sản xuất và thương mại).

- (3) Dịch vụ văn phòng cho thuê.
- (4) Hoạt động đầu tư chiến lược.

Hoạt động cơ điện công trình (M&E): REE là đơn vị hàng đầu về cơ điện công trình cho các công trình thương mại, công nghiệp, dân dụng, chiếm khoảng 20% thị phần về lĩnh vực cơ điện công trình. Các dịch vụ của REE: thiết kế, cung cấp, lắp đặt, thử nghiệm vận hành, hướng dẫn sử dụng và hậu mãi. Các hệ liên quan cơ điện công trình: hệ điện động lực, chiếu sáng, hệ điều hòa nhiệt độ và thông gió, xử lý cấp thoát nước, hệ thống phòng cháy chữa cháy, hệ điều khiển tự động. Giá trị hệ thống cơ điện công trình thường chiếm 25-30% giá trị các công trình xây dựng.

Kinh doanh sản phẩm điện máy mang thương hiệu Reetech: Reetech là thương hiệu điều hòa không khí đầu tiên của Việt Nam. Các sản phẩm chính của Reetech: Máy điều hòa dân dụng và thương mại; hệ thống điều hòa nhiệt độ trung tâm, tủ lạnh điện MSB, ATS.; hàng gia dụng như tủ lạnh, máy giặt, tủ trữ; ống gió và phân phối gió. Công ty định hướng sẽ mở rộng cung cấp sản phẩm cho các dự án.

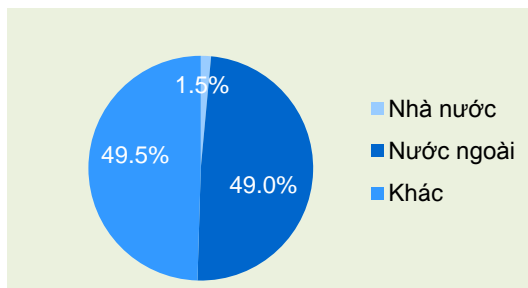
Dịch vụ văn phòng cho thuê: REE đã phát triển hoạt động khai thác bất động sản từ năm 2002. Hiện nay REE đang sở hữu khoảng 110.000 m2 tổng diện tích sàn cho thuê. Các văn phòng tập trung phần lớn tại quận Tân Bình, ngoài ra còn ở các quận 1, quận 3, quận 4 và quận 5 Thành phố Hồ Chí Minh. Tỷ lệ lấp đầy của các tòa nhà khoảng 97%. Bên cạnh đó, REE còn phát triển các dự án chung cư, văn phòng cho thuê, hạ tầng khu công nghiệp.

Tòa nhà	Địa điểm	Diện tích cho thuê (m2)	Giá cho thuê USD/m2
IDC	163 Hai Bà Trưng, P.6, Q.3, Tp.HCM	2.000	
Maison	180 Pasteur, P.Bến Nghé, Q.1, Tp.HCM	1.353	
Các tòa nhà e.town	364 Cộng Hòa, P.13, Q.Tân Bình, Tp.HCM	85.300	
e.town		30.000	
e.town 2		27.000	16-17
e.town 3		12.000	
e.town 4		12.000	
e.town ew		4.300	
Reecorp	366 Nguyễn Trãi, Q.5, TP.HCM	3.370	
Ree Tower	9 Đoàn Văn Bơ, Q.4, Tp.HCM	17.000	21
Tổng		109.023	

(*) Giá thuê đã có phí dịch vụ nhưng chưa có thuế VAT.

Hoạt động đầu tư chiến lược: REE đầu tư vào các lĩnh vực như: điện, nước, ngân hàng, tài chính và bất động sản. REE lỗ lớn trong năm 2008 khi thị trường chứng khoán giảm mạnh. Sau đó, REE phải tái cơ cấu lại danh mục đầu tư. Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chỉ thực sự được cải thiện khi REE thoái vốn cổ phiếu STB vào quý 1.2012. Dự kiến quá trình tái cơ cấu này sẽ kéo dài trong 1-2 năm tới.

Cơ cấu cổ đông



STT	Cổ đông lớn	Số CP	Tỷ lệ SH
1	Platinum Victory PTE.Ltd	27.541.240	11,26%
2	Quỹ đầu tư phát triển đô thị TP HCM	19.271.720	8,14%
3	Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ Prudential Việt Nam	12.021.908	5,08%
4	Nguyễn Thị Mai Thanh	9.942.346	4,15%
5	VOF Investment Limited	8.580.547	3,63%
6	Amersham Industries Ltd	8.038.800	3,4%

Nguồn: VCBS tổng hợp.

Hoạt động kinh doanh năm 2011 và 8 tháng đầu năm 2012

Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư chiến lược và cơ điện tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.

Hoạt động đầu tư chiến lược và văn phòng cho thuê đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận của REE.

Kết quả kinh doanh năm 2011 và 6 tháng đầu năm 2012

Năm 2011 REE đạt 2.163 tỷ đồng tổng doanh thu (+9% yoy) và 514 tỷ đồng LNST thuộc về công ty mẹ (+42% yoy). Lợi nhuận đến chủ yếu từ hoạt động đầu tư và văn phòng cho thuê.

Sáu tháng đầu năm 2012, REE đạt 1.596 tỷ đồng tổng doanh thu (+64% yoy) và 411 tỷ đồng LNST của công ty mẹ (+143% yoy, hoàn thành 70% kế hoạch lợi nhuận). Lợi nhuận tiếp tục đến chủ yếu từ hai mảng hoạt động nói trên.

Kế hoạch kinh doanh 2012 của REE

Lĩnh vực	KH DT 2012 (tỷ đồng)	+/- yoy	KH LNST 2012 (tỷ đồng)	+/- yoy	Tỷ suất LNR
Dịch vụ cơ điện (M&E)	1.100	28,6%	80	0,0%	7,2%
Sản xuất và thương mại SP Reetech	750	27,9%	45	40,6%	6%
Dịch vụ văn phòng cho thuê	434	17,9%	195	9,5%	45%
Đầu tư chiến lược			272	25,9%	
Tổng	2.284	26,1%	592	15,3%	

Kết quả kinh doanh 6 tháng 2012

Lĩnh vực	Doanh thu (tỷ đồng)	+/- yoy	%HT KH	EBIT (tỷ đồng)	+/- yoy
Dịch vụ cơ điện (M&E)	864	102%	79%	85	51%
Sản xuất và thương mại SP Reetech	112	-55%	15%	13	-57%
Dịch vụ văn phòng cho thuê	208	17%	48%	114	4%
Đầu tư chiến lược				291	
Tổng	1.184	39%	52%		

Nguồn: BCTC Q2.2012

Hoạt động cơ điện (M&E): Kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2011 và 6 tháng đầu năm 2012. Năm 2011 doanh thu tăng (+13% yoy) và EBIT tăng (+30% yoy), kết quả kinh doanh cơ điện trong năm 2011 phần lớn ghi nhận dựa trên giá trị dự án năm 2010 chuyển sang. Năm 2011 tổng hợp đồng ký mới cao nhất từ trước đến nay đạt 1.522 tỷ đồng, chủ yếu là các dự án trong lĩnh vực kinh tế tư nhân. 6 tháng đầu năm 2012, REE đạt 864 tỷ đồng (+102% yoy, hoàn thành 79% kế hoạch) và 85 tỷ đồng EBIT (+51% yoy) theo tiến độ thực hiện của các dự án. Theo thông tin từ công ty, tính đến hết tháng 7.2012, tổng giá trị hợp đồng ký mới của REE đạt khoảng 1.600 tỷ đồng, trong đó có hợp đồng lớn nhất là gói thầu trong dự án nhà ga T2 Nội Bài với tổng kinh phí là 900 tỷ đồng. Công ty dự kiến tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2012 khoảng 1.800

tỷ đồng. Giá trị hợp đồng còn thực hiện đạt 1.030 tỷ đồng. REE M&E luôn duy trì ưu thế dẫn đầu trong thị trường cơ điện công trình nên trong điều kiện kinh tế khó khăn thì cơ điện của REE vẫn đạt kết quả ấn tượng. Với kết quả đã đạt được trong 6 tháng đầu năm và tổng giá trị các hợp đồng ký mới, chúng tôi cho rằng lĩnh vực cơ điện của REE sẽ vượt kế hoạch 1.100 tỷ đồng doanh thu và 80 tỷ đồng LNST và hứa hẹn sẽ tiếp tục khả quan trong năm tới.

Hoạt động sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mang thương hiệu Reetech: Theo công ty doanh thu và lợi nhuận sụt giảm mạnh là do sự thay đổi trong cách hạch toán của REE. Các sản phẩm Reetech được bán thông qua hệ thống phân phối đại lý và bán trực tiếp cho các dự án. Năm 2012 các sản phẩm bán trực tiếp cho các dự án sẽ được hạch toán sang lĩnh vực cơ điện. 6 tháng đầu năm 2012, sản lượng máy điều hòa đạt khoảng 27.000 cái (+3% yoy). Tuy nhiên, theo cách hạch toán mới, 6 tháng đầu năm 2012 doanh thu chỉ đạt 112 tỷ đồng (-55% yoy, hoàn thành 15% kế hoạch), EBIT đạt 13 tỷ đồng (-57% yoy).

Hoạt động văn phòng cho thuê: Có kết quả kinh doanh khả quan khi doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt bất chấp tình hình kinh tế khó khăn. REE đã đưa vào khai thác tòa nhà cao ốc văn phòng REE Tower tại Đoàn Văn Bơ từ giữa năm 2011, nâng tổng diện tích thuê văn phòng lên 110.000 m2 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 97%. Năm 2011, doanh thu đạt 369 tỷ đồng (+9% yoy), EBIT đạt 216 tỷ đồng (+8% yoy). Sáu tháng đầu năm 2012, doanh thu đạt 208 tỷ đồng (+17% yoy, hoàn thành 48% kế hoạch), EBIT đạt 114 tỷ đồng (+4% yoy). EBIT tăng thấp hơn doanh thu do công ty tăng cường các chương trình ưu đãi cho khách thuê để tăng tỷ lệ lấp đầy diện tích. Điều này khiến tỷ suất lợi nhuận của hoạt động cho thuê văn phòng sụt giảm và tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản hầu như không cải thiện trong 6T2012.

Hoạt động đầu tư chiến lược: Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây. EBIT của hoạt động đầu tư đạt 215 tỷ đồng trong năm 2011, tăng mạnh (+158% yoy) và đạt 291 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2012, tăng mạnh so với mức lỗ 7 tỷ đồng cùng kỳ năm 2011. Sáu tháng đầu năm 2012, lãi ròng từ bán các khoản đầu tư là 284 tỷ đồng, cổ tức được chia là 61 tỷ đồng trong khi dự phòng giảm giá các khoản đầu tư là 54 tỷ đồng. Sáu tháng đầu năm 2012, REE đã bán 12,14 triệu cổ phiếu STB, 300 nghìn cổ phiếu ACB và giảm đầu tư khoảng 770 nghìn cổ phiếu các loại khác. Việc thoái vốn từ STB mang lại khoản lãi ròng lớn cho REE và cũng là nguồn gốc cho sự tăng trưởng mạnh lợi nhuận của REE trong 6 tháng đầu năm 2012.

Kết quả kinh doanh 2 tháng đầu quý 3.2012

Theo thông tin từ công ty, hai tháng đầu quý 3.2012 LNTT của REE đạt 98 tỷ đồng (đây là lợi nhuận nhóm công ty, chưa bao gồm liên doanh liên kết). Nếu như so với kết quả kinh doanh quý 1 cũng như quý 2 thì kết quả này không cao. Hiện nay REE đang cơ cấu danh mục đầu tư theo hướng tăng tỷ trọng đầu tư liên doanh liên kết nên doanh thu hoạt động tài chính sẽ có xu hướng giảm trong khi lợi nhuận từ liên doanh liên kết sẽ tăng do đó cần thêm thông tin lợi nhuận từ liên doanh liên kết để đánh giá kết quả hoạt động của REE. Tuy nhiên kết quả kinh doanh quý 3 có thể sẽ không cao như các quý đầu năm do không còn lợi nhuận đột biến cũng như không còn nhiều lợi nhuận từ cổ tức các công ty REE đầu tư và công ty có thể chưa hợp nhất kết quả các công ty liên doanh liên kết. Theo thông tin của công ty, trong quý 3 nhiều cổ phiếu đã giảm giá đặc biệt là cổ phiếu ACB nhưng công ty có thể chưa trích lập dự phòng ngay trong quý 3.

Phần lớn tài sản, VCSH của REE nằm ở lĩnh vực đầu tư chiến lược và văn phòng cho thuê.

Cơ điện và sản xuất thương mại sản phẩm Reetech có tỷ lệ nợ cao.

Cơ cấu tài sản

Hoạt động đầu tư: chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng tài sản của REE và nguồn vốn tài trợ chủ yếu là vốn chủ sở hữu. Các khoản đầu tư tập trung vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng, điện nước, ngân hàng, bất động sản và một vài lĩnh vực khác.

Đv: tỷ đồng	Vốn đầu tư
Theo kỳ hạn:	
Đầu tư ngắn hạn	616
Đầu tư dài hạn	2.071
Tổng	2.687
Theo hình thức đầu tư:	
Tiền gửi có kỳ hạn	344
Đầu tư cổ phiếu (niêm yết chiếm 40%)	1.478
Đầu tư vào công ty liên kết	1.196
Dự phòng giảm giá đầu tư	-331
Tổng	2.687

Cơ cấu đầu tư tài chính của REE tại 30.06.2012. Nguồn: BCTC Q2.2012

Cụ thể như sau:

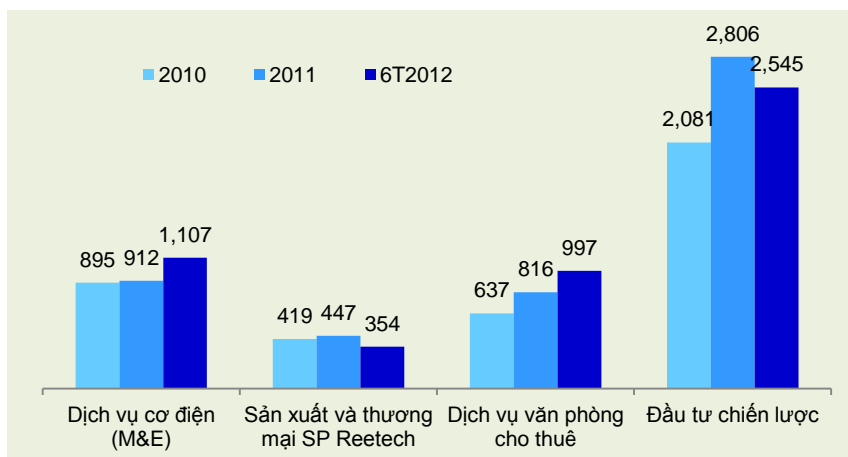
Đầu tư ngắn hạn: có khoảng 529 tỷ đồng chứng khoán (trong đó 291 tỷ đồng là đầu tư vào cổ phiếu ACB), dự phòng ngắn hạn là 257 tỷ đồng (chiếm 49% giá trị đầu tư) và 344 tỷ đồng tiền gửi ngắn hạn.

Đầu tư dài hạn: đầu tư 1.196 tỷ đồng vào công ty liên doanh liên kết thuộc lĩnh vực điện, nước, bất động sản, cơ điện và đầu tư 949 tỷ đồng vào cổ phiếu thuộc lĩnh vực ngân hàng, năng lượng, nước và phát triển cơ sở hạ tầng, dự phòng ngắn hạn là 74 tỷ đồng (chiếm 8% giá trị đầu tư).

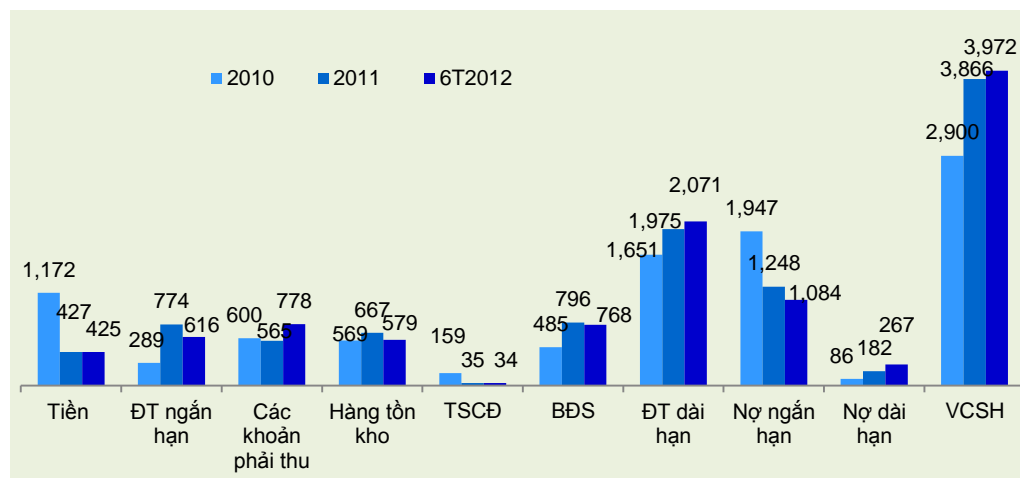
Hoạt động cơ điện (M&E): có tổng tài sản lớn thứ 2 sau hoạt động đầu tư. Hoạt động này sử dụng nợ vay lớn nhất, tuy nhiên chủ yếu là nợ thương mại do đặc trưng của ngành dịch vụ cung cấp thiết bị và lắp đặt (khi ký hợp đồng khách hàng sẽ tạm ứng khoảng 20% giá trị hợp đồng).

Hoạt động sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mang thương hiệu Reetech: tổng tài sản ít nhất so với các lĩnh vực hoạt động khác của REE và tỷ lệ nợ khá cao. Tổng tài sản và nợ đều có xu hướng giảm.

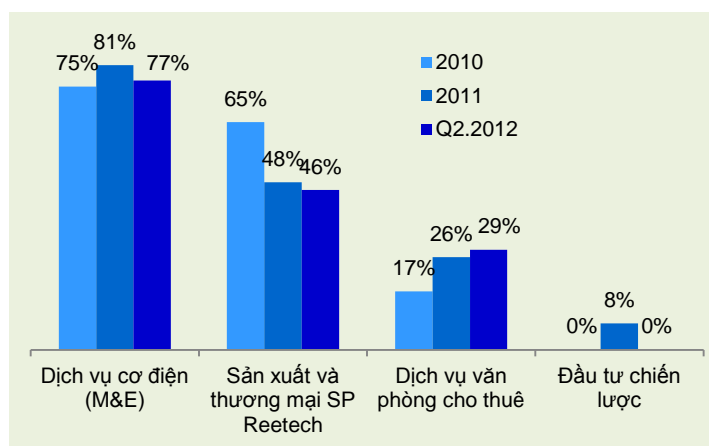
Hoạt động văn phòng cho thuê: Có tổng tài sản khá lớn, vốn chủ sở hữu lớn thứ 2 sau hoạt động đầu tư.



Cơ cấu tài sản theo bộ phận. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012



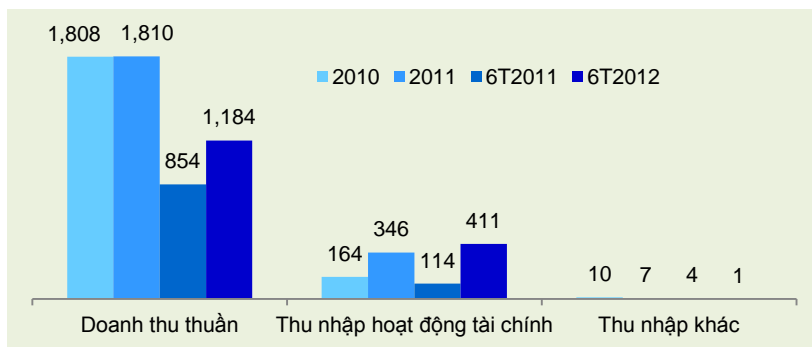
Cơ cấu tài sản trên bảng cân đối kế toán. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012



Cơ cấu nợ theo bộ phận. Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012.

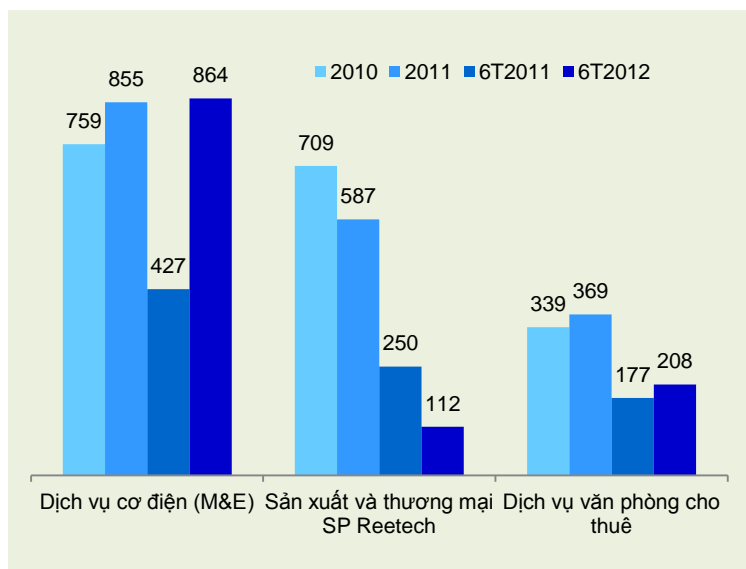
Cơ cấu doanh thu

Nửa đầu năm 2012, doanh thu từ hoạt động cốt lõi có xu hướng tăng và chiếm chủ yếu trong tổng doanh thu của REE (chiếm 74% tổng doanh thu), doanh thu từ hoạt động tài chính cũng tăng mạnh chủ yếu là nhờ lãi từ việc thoái vốn STB (chiếm 26% tổng doanh thu). Thu nhập từ hoạt động tài chính đến từ: lãi do bán các khoản đầu tư, cổ tức được chia, lãi tiền gửi, lãi chênh lệch tỷ giá.



*Cơ cấu tổng doanh thu. Đơn vị: tỷ đồng.
Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, 6T2012*

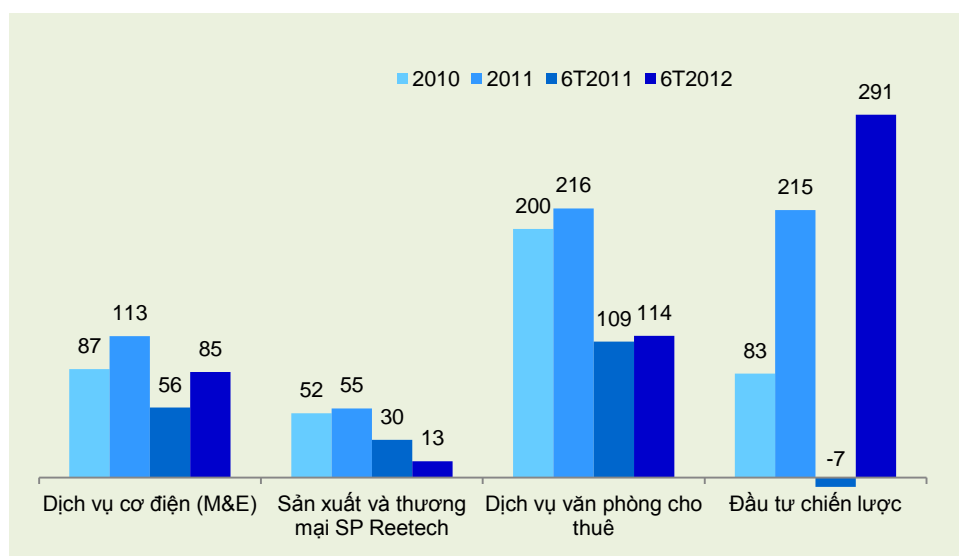
Doanh thu thuần được hạch toán từ doanh thu của cơ điện, sản xuất thương mại sản phẩm Reetech, văn phòng cho thuê. Doanh thu cơ điện tăng trưởng mạnh trong năm 2010 và rất mạnh trong 6 tháng đầu năm 2012 với các dự án cũ đang thực hiện và nhiều dự án mới được ký kết. Doanh thu văn phòng cho thuê cũng có xu hướng tăng mạnh do tòa nhà REE Tower đưa vào sử dụng và tỷ lệ lấp đầy ngày càng tăng lên. Tuy nhiên hoạt động sản xuất thương mại sản phẩm Reetech lại có xu hướng giảm do thay đổi trong cách hạch toán.



Cơ cấu doanh thu thuần. Đơn vị: tỷ đồng.

Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, 6T2012

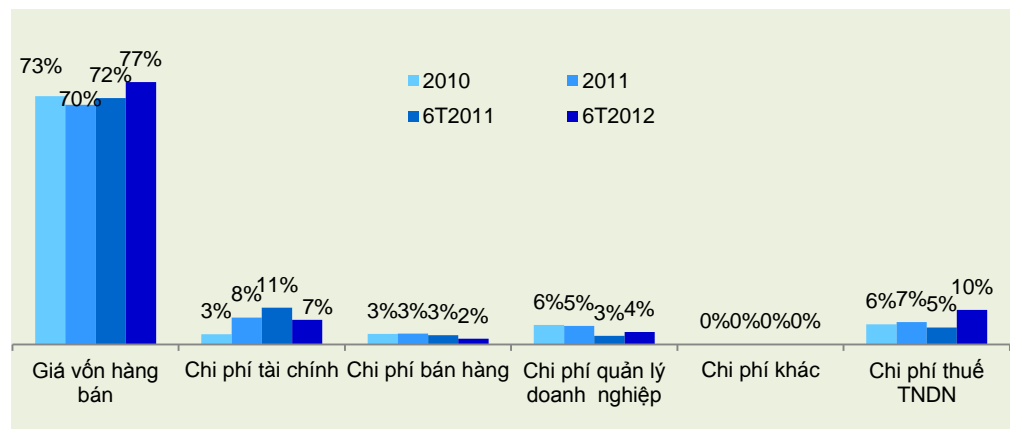
Cơ cấu lợi nhuận



Cơ cấu EBIT. Đơn vị: tỷ đồng. Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, 6T2012.

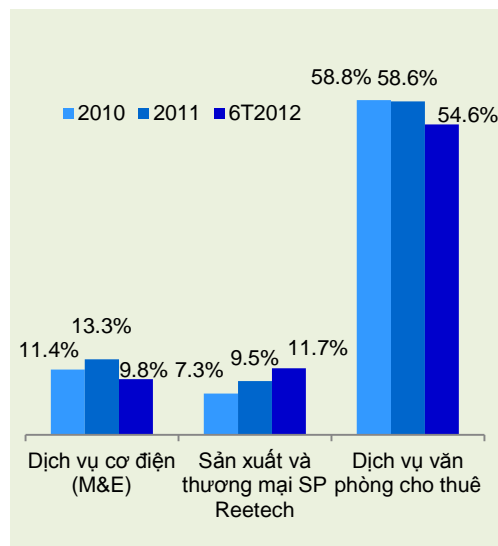
Dịch vụ thuê văn phòng là một trong những hoạt động mang lại lợi nhuận lớn và ổn định cho REE nhờ nguồn lực phân bổ vào lĩnh vực hoạt động này tăng và tỷ suất lợi nhuận cao, ổn định. Hoạt động đầu tư có lợi nhuận ngày càng lớn cho REE từ cổ tức, lãi từ bán các khoản đầu tư, đặc biệt lợi nhuận tăng mạnh kể trong quý 1 năm 2012.

Khả năng sinh lời của các lĩnh vực hoạt động của REE

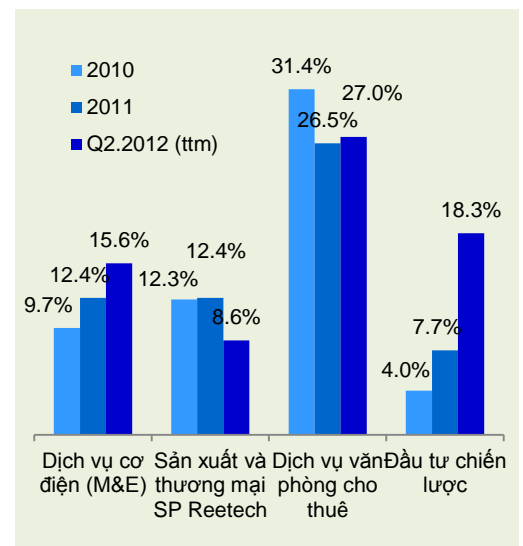


Cơ cấu chi phí trên doanh thu thuần. Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012.

Giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần tăng do tỷ suất lợi nhuận của hầu hết các hoạt động chính như cơ điện, văn phòng cho thuê đều giảm sút bởi tình hình kinh tế không khả quan. Tuy nhiên REE cũng đã tiết giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý, tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần có xu hướng giảm.



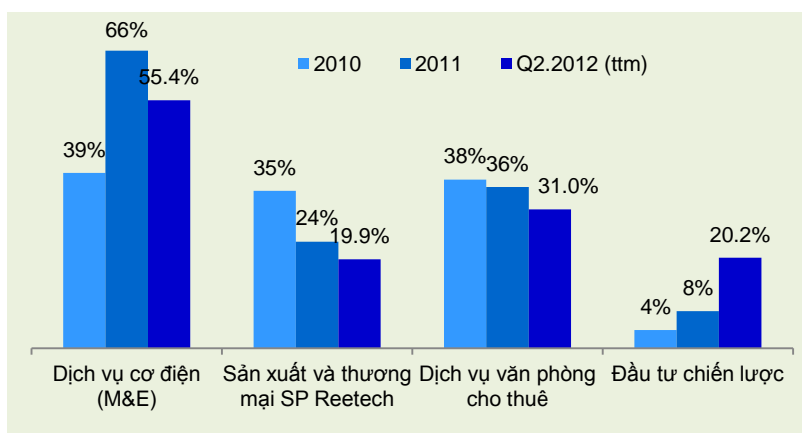
Tỷ lệ EBIT/DTT các lĩnh vực hoạt động của REE.



EBIT/TTS của các lĩnh vực hoạt động của REE

Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012.

Do không có thông tin LNST của các bộ phận nên chúng tôi sử dụng EBIT để tính toán các chỉ tiêu khả năng sinh lời. Khoảng cách giữa EBIT và LNST ở các lĩnh vực là khác nhau bởi các lĩnh vực hoạt động có mức thuế và chi phí lãi vay khác nhau. Tuy nhiên nợ của REE chủ yếu là nợ thương mại nên chi phí lãi vay không quá lớn do đó EBIT/VCSH sẽ không quá khác biệt với ROE. Sáu tháng đầu năm 2012, tỷ lệ EBIT/VCSH của hầu hết các lĩnh vực hoạt động đều có xu hướng giảm, ngoại trừ hoạt động đầu tư chiến lược. Trong đó EBIT/VCSH của cơ điện và văn phòng cho thuê ở mức cao so với hai hoạt động còn lại.



EBIT/VCSH của các lĩnh vực hoạt động của REE

Nguồn: BCTC của REE năm 2010, 2011, Q2.2012.

Đánh giá hoạt động đầu tư chiến lược của REE

Lợi nhuận hoạt động đầu tư trong mấy năm gần đây

Năm 2009- 2010 REE cũng đã cơ cấu danh mục thông qua bán bớt các khoản đầu tư lỗ. Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư đã cải thiện kể từ năm 2009 nhờ cổ tức được chia, hoàn nhập dự phòng, lãi do bán các khoản đầu tư.

Sau đây là chi tiết doanh thu và lợi nhuận của hoạt động đầu tư (không bao gồm lãi tiền gửi cũng như chi phí lãi vay).

Năm	2008	2009	2010	2011	6T2012
Doanh thu từ đầu tư					
Lãi do bán các khoản đầu tư	127	98	41	137	295
Cổ tức được chia	17	37	37	103	61
Chi phí từ đầu tư					
Dự phòng giảm giá các hoạt động đầu tư	467	-221	-65	47	54
Lỗ do bán các khoản đầu tư	33	208	69	16	19
Lợi nhuận từ đầu tư	-356	148	73	177	283

Nguồn: BCTC của REE. Đơn vị: tỷ đồng.

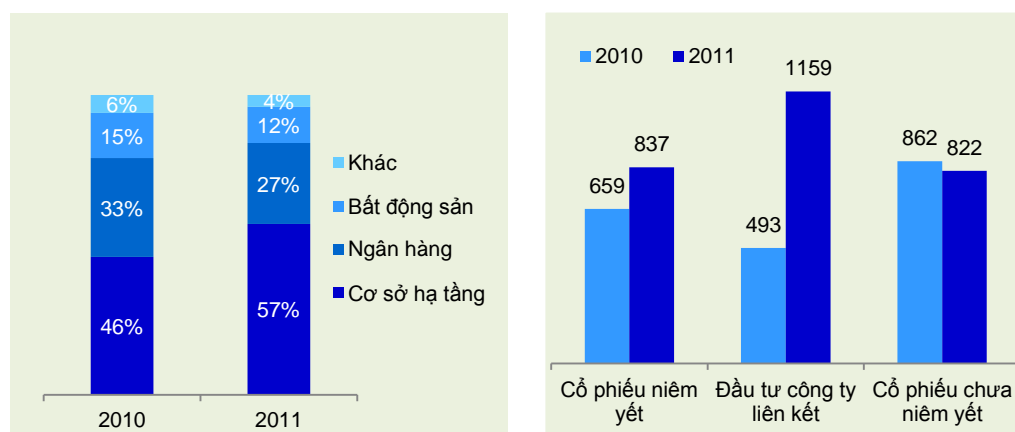
Danh mục đầu tư và sự biến động danh mục đầu tư

REE đang cơ cấu lại danh mục đầu tư theo hướng giảm đầu tư tài chính và tăng đầu tư dài hạn tại các công ty than, điện, nước, cơ sở hạ tầng...

Chiến lược đầu tư của REE trong năm 2012: chú trọng tìm kiếm, chọn lọc các cơ hội đầu tư mới trong những ngành cơ sở hạ tầng điện, nước; thoái vốn có hiệu quả các khoản đầu tư không nằm trong kế hoạch đầu tư dài hạn. Danh mục đầu tư của REE chủ yếu thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng, ngân hàng và bất động sản. REE đang cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng đầu tư cơ sở hạ tầng và giảm đầu tư vào lĩnh vực ngân hàng. Đồng thời REE có xu hướng tăng mạnh đầu tư theo hình thức công ty liên kết (giảm các khoản đầu tư dưới 20% xuống). Chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư của REE là đúng hướng và phù hợp với xu thế hiện nay khi mà cơ sở hạ tầng của Việt Nam chưa hoàn thiện, điện và nước là các yếu tố thiết yếu của cuộc sống và có nhu cầu cao. Trong năm 2011, REE đẩy mạnh hoạt động đầu tư liên kết, cụ thể như sau:

Công ty liên kết	TLSH năm 2010	Đầu tư thêm trong năm 2011 (đv: tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu năm 2011	Tỷ lệ sở hữu Q2.2012
CTCP B.O.O Thủ Đức	20 %	251,28	42,1%	42,1%
CTCP Thủy điện Thác Mơ - TMP	0%	274,06	35,48%	35,48%
CTCP Thủy điện Thác Bà - TBC	21,71%	17,75	23,97%	23,97%
CTCP Đầu tư hạ tầng và BĐS VN	34,94%	74,89	39,22%	46,37%
CTCP Nhiệt điện Ninh Bình - NBP	0%	56,86	24,32%	28,52%
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nước sạch Sài Gòn	0%	18,82	30%	30%
CTCP Địa ốc Sài Gòn	22,78%		22,78%	27,74%
REE thoái vốn tại CTCP Nhiệt điện Vũng Áng II trong năm 2011				

Cơ cấu danh mục đầu tư của REE:



Nguồn: BCTN 2011

Trong 6 tháng đầu năm 2012, REE thoái vốn toàn bộ tại STB, một phần tại ACB và tăng tỷ lệ đầu tư tại NBP, CTCP Đầu tư hạ tầng và BĐS VN, CTCP Địa ốc Sài Gòn, PPC, TDN, NBC.

Thông tin một số doanh nghiệp REE đầu tư liên doanh liên kết

Năm 2011, REE đầu tư vào TMP, NBP và tăng đầu tư tại CTCP BOO Thủ Đức và TBC. CTCP BOO bắt đầu có doanh thu từ năm 2009, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh qua các năm khi các nhà máy nước vận hành ổn định. CTCP Nhiệt điện Ninh Bình – NBP có EPS và tỷ lệ chi trả cổ tức cao. CTCP Thủy điện Thác Mơ - TMP và CTCP Thủy điện Thác Bà –TBC có kết quả kinh doanh năm 2011 tốt hơn và thường trả cổ tức bằng tiền mặt.

Năm	2008	2009	2010	2011	6T2012
CTCP BOO Thủ Đức (*)					
DT (tỷ đồng)		48	167	231	
LNST (tỷ đồng)		4	16	58	
ROA (ttm)		0,2%	1,0%	3,7%	
ROE (ttm)		0,7%	3,0%	10,0%	
EPS (ttm)		73	311	1.162	
Cổ tức (đồng/CP)		0	0	0	

CTCP Thủy điện Thác Mơ - TMP					
DT (tỷ đồng)	343	442	267	374	205
LNST (tỷ đồng)	69	175	24	75	46
ROA (ttm)	4,3%	11,7%	1,8%	5,6%	6%
ROE (ttm)	8,8%	20,5%	3,0%	9,2%	10%
EPS (ttm)	987	2.498	338	1.066	1.131
Cổ tức (đồng/CP)		1.200	1.200	800	
CTCP Thủy điện Thác Bà - TBC					
DT (tỷ đồng)	245	209	132	176	97
LNST (tỷ đồng)	162	130	41	76	39
ROA (ttm)	19,1%	15,0%	6,2%	8,9%	6,1%
ROE (ttm)	20,5%	16,5%	6,9%	9,4%	6,5%
EPS (ttm)	2.556	2.043	847	1.194	796
Cổ tức (đồng/CP)	2.000	1.600	600	950	
CTCP Nhiệt điện Ninh Bình - NBP					
DT (tỷ đồng)	453	509	614	579	341
LNST (tỷ đồng)	49	57	73	36	32
ROA (ttm)	5,9%	5,4%	4,9%	2,7%	18,7%
ROE (ttm)	12,9%	14,9%	15,3%	7,0%	29,8%
EPS (ttm)	3.585	6.141	7.594	3.896	5.102
Cổ tức (đồng/CP)		2.500	2.700	1.300	

(*) Dữ liệu năm 2011 của CTCP BOO Thủ Đức là dữ liệu 9T2011.

Nguồn: BCTC các công ty.

Thế mạnh của lĩnh vực đầu tư của REE:

- Lĩnh vực đầu tư của REE hầu như không sử dụng nợ vay. Lượng tiền mặt của REE khá dồi dào giúp quá trình tái cơ cấu danh mục nhanh hơn. Hiện nay REE có 344 tỷ đồng tiền gửi kỳ hạn (đồng thời hiện số dư tiền và tương đương tiền của REE hiện khá dồi dào với 425 tỷ đồng).
- Danh mục đầu tư cổ phiếu hiện nay của REE đã bị giảm giá mạnh và đã được trích lập dự phòng (331 tỷ đồng dự phòng giảm giá trên 1.478 tỷ đồng tổng giá trị chứng khoán đầu tư - khoảng 22% giá trị danh mục).
- Ngành cơ sở hạ tầng điện, nước có triển vọng khá tốt bởi điện và nước là các yếu tố thiết yếu và có nhu cầu cao. Hơn nữa, các doanh nghiệp REE đầu tư có cổ tức ổn định và bằng tiền mặt, tài sản cố định đã khấu hao nhiều, hệ số nợ thấp, kết quả kinh doanh khả quan.

Điểm yếu của lĩnh vực đầu tư của REE:

- Trong 1.478 tỷ đồng đầu tư vào cổ phiếu có đến 887 tỷ đồng cổ phiếu chưa niêm yết, chiếm 60% giá trị đầu tư (REE đã trích lập dự phòng giảm giá cho các cổ phiếu chưa niêm yết là 154 tỷ đồng). Cổ phiếu chưa niêm yết có thanh khoản thấp và giá trị dự phòng giảm giá đầu tư có độ chính xác không cao. Trong 887 tỷ đồng cổ phiếu chưa niêm yết có khoảng hơn 400 tỷ đồng REE đầu tư vào Nhiệt điện Quảng Ninh (tỷ lệ sở hữu 10%) và 40-50 tỷ đầu tư vào Sài Gòn Postel (SGT), Mai Linh...
- Hiện nay REE có khoản đầu tư hơn 290 tỷ đồng vào 5.022.141 cổ phiếu ACB (tương ứng với giá gốc khá cao khoảng 57.895 đồng/cổ phiếu), giá cổ phiếu ACB đã giảm nhiều trong quý 3.2012 (khoảng 30%) nên REE có thể sẽ phải trích lập dự phòng thêm và khó thoái vốn.

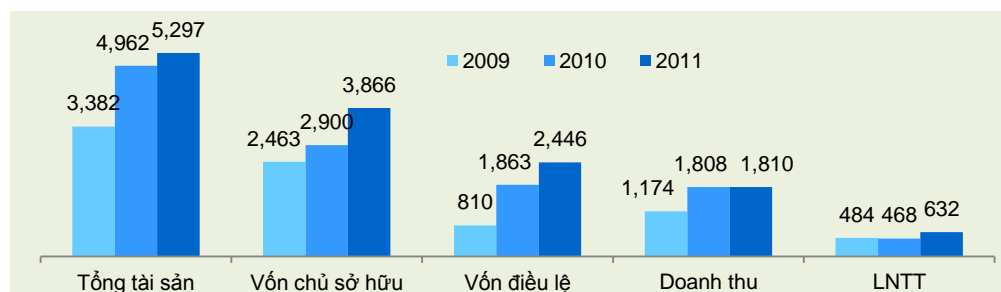
tại một số công ty theo thông tin gần đây chỉ là sự cụ thể hóa chiến lược đầu tư của REE trong năm 2012.

Than Núi Béo – Vinacomin - NBC (từ 4,99% lên 8,43%), tại CTCP Than Đèo Nai - TDN (từ 4,98% lên 10,58%), tại CTCP Nhiệt điện Phả Lại – PPC (từ 5,002% lên 6,462%). Sự gia tăng liên tục tỷ lệ sở hữu của REE tại các công ty than, cung cấp nguyên liệu đầu vào cho sản xuất điện, cho thấy REE đang tăng cường đầu tư vào chuỗi giá trị liên quan đến lĩnh vực năng lượng. Điều này thống nhất với định hướng từ lâu của REE và là một bước cụ thể hóa, thực hiện chiến lược đầu tư. Ngoài ra, với chiến lược tăng đầu tư liên doanh liên kết của REE, chúng tôi cho rằng tỷ lệ sở hữu của REE tại các công ty này có thể tiếp tục tăng lên.

Tiêu điểm tài chính

Quy mô ngày càng lớn và vững chắc.

Tốc độ tăng trưởng

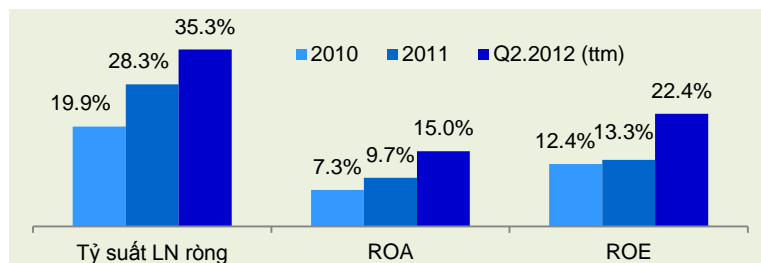


Nguồn: BCTC của REE 2009, 2010, 2011.

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng liên tục giúp quy mô của REE ngày càng lớn và vững chắc. Vốn điều lệ tăng liên tục và mạnh trong 3 năm gần đây thông qua phát hành cổ phiếu thường, trả cổ tức bằng cổ phiếu vào năm 2010 và chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu vào năm 2011. EPS sau khi bị pha loãng năm 2010 đã có xu hướng tăng trở lại.

Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời có xu hướng tăng



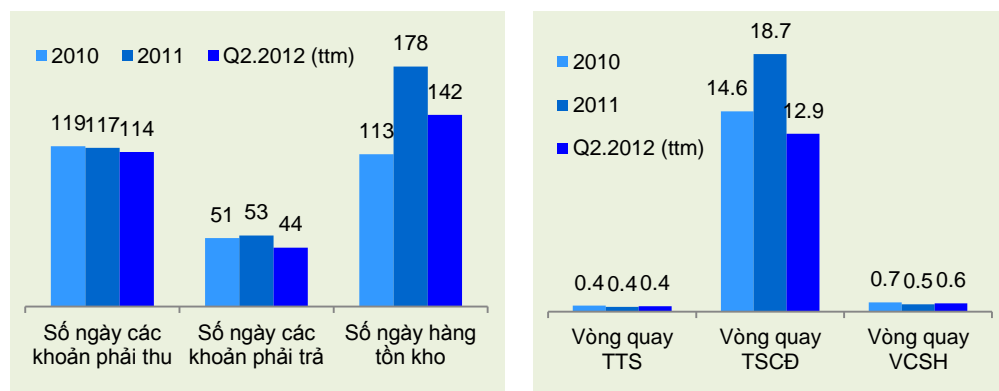
Nguồn: BCTC của REE 2010, 2011, Q2.2012.

Khả năng sinh lời có xu hướng tăng dần. Tỷ suất lợi nhuận ròng tăng chủ yếu là do lợi nhuận hoạt động đầu tư chiến lược tăng mạnh. Tỷ suất lợi nhuận ròng tăng là động lực chính tạo ra sự tăng trưởng của ROA và ROE. Lũy kế 4 quý liên tiếp đến quý 2.2012, tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA và ROE của REE lần lượt là 35,3%, 15% và 22,4%.

Hiệu quả hoạt động

TSCĐ chủ yếu thuộc lĩnh vực sản xuất và thương mại sản phẩm mang thương hiệu Reetech, trụ sở công ty và tỷ lệ khấu hao tài sản cố định khá lớn nên vòng quay tài sản cố định cao. Vòng quay tổng tài sản và vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng nhưng không cao là do REE sử dụng nguồn lực khá lớn vào lĩnh vực đầu tư chiến lược nhưng doanh thu của lĩnh vực đầu tư chiến lược được hạch toán vào doanh thu hoạt động tài chính. REE hiện đang trong tình trạng chiếm dụng vốn thương mại. Việc chiếm dụng vốn thương mại do đặc trưng của lĩnh vực cơ điện (cung ứng

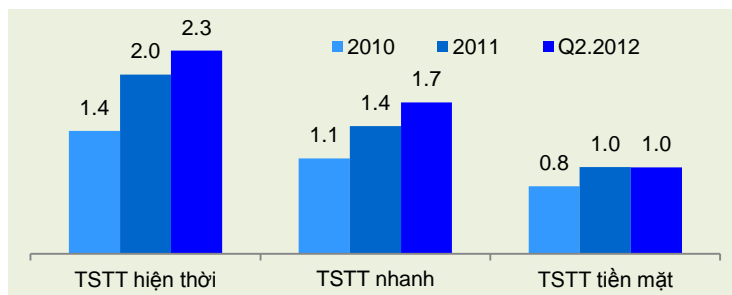
thiết bị và lắp đặt).



Nguồn: BCTC của REE 2010, 2011, Q2.2012.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán cao



Nguồn: BCTC của REE 2010, 2011, Q2.2012

Khả năng thanh toán luôn cao và có xu hướng tăng dần do REE sử dụng ít nợ vay, tiền mặt duy trì ở mức cao. Thêm vào đó, nợ vay của REE chủ yếu là nợ thương mại không phát sinh lãi.

Triển vọng nửa cuối năm 2012

Trong 6 tháng đầu năm 2012 các lĩnh vực hoạt động sản xuất kinh doanh của REE đều tốt. Theo đó, LNST tăng 143% yoy, hoàn thành 70% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá triển vọng các lĩnh vực hoạt động trong nửa cuối năm 2012 như sau:

- (1) Hoạt động cơ điện có triển vọng lạc quan khi giá trị hợp đồng đang thực hiện vẫn rất lớn và giá trị hợp đồng ký mới tăng mạnh so với năm trước.
- (2) Tòa nhà REE Tower mới đưa vào giữa năm 2011 hiện tỷ lệ lấp đầy đã tăng lên 97% giúp tỷ lệ lấp đầy của trung bình các văn phòng cho thuê của REE lên khoảng 97% hứa hẹn sẽ tiếp tục tạo ra lợi nhuận lớn và ổn định trong 6 tháng cuối năm 2012.
- (3) Lợi nhuận hoạt động đầu tư chiến lược trong 6 tháng đầu năm 2012 đã tăng mạnh do REE thoái vốn STB và nhận khoản cổ tức từ các khoản đầu tư. Trong nửa cuối năm, lợi nhuận hoạt động đầu tư được kỳ vọng từ lợi nhuận các công ty liên kết. REE có thể sẽ phải trích lập thêm dự phòng giảm giá cổ phiếu trong danh mục đầu tư đặc biệt là cổ phiếu ACB.
- (4) Hoạt động sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mang thương hiệu Reetech sẽ tiếp tục ổn định trong 6 tháng cuối năm 2012.

Với kết quả đạt được trong nửa đầu năm và triển vọng trong thời gian còn lại của năm chúng tôi cho rằng REE sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra.

PHỤ LỤC:

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đv: Tỷ đồng	2010	+/-% 2009	2011	+/-% 2010	Q2.2011	+/-% 2011
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.654	88%	2.480	-7%	2.439	-2%
Tiền và tương đương tiền	1.172	379%	427	-64%	425	-1%
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	289	-11%	774	168%	616	-20%
Các khoản phải thu	600	4%	565	-6%	778	38%
Hàng tồn kho, ròng	569	134%	667	17%	579	-13%
Tài sản lưu động khác	24	16%	48	101%	43	-10%
TÀI SẢN DÀI HẠN	2.308	17%	2.817	22%	2.884	2%
Phải thu dài hạn	0		0		0	
Tài sản cố định	159	77%	35	-78%	34	-2%
Giá trị ròng tài sản đầu tư	485	-7%	796	64%	768	-3%
Đầu tư dài hạn	1.651	22%	1.975	20%	2.071	5%
Lợi thế thương mại	0		0		0	
Tài sản dài hạn khác	14	162%	11	-17%	10	-10%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	4.962	47%	5.297	7%	5.323	0%
NỢ PHẢI TRẢ	2.033	127%	1.431	-30%	1.351	-6%
Nợ ngắn hạn	1.947	146%	1.248	-36%	1.084	-13%
Nợ dài hạn	86	-16%	182	112%	267	47%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2.900	18%	3.866	33%	3.972	3%
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	29	18%	0	-99%	0	-100%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	4.962	47%	5.297	7%	5.323	0%

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đv: Tỷ đồng	2010	+/-% 2009	2011	+/-% 2010	6T2012	+/-% 6T2011
Doanh số	1.808	53%	1.811	0%	1.184	39%
Các khoản giảm trừ	0	-95%	0	-61%	0	118%
Doanh số thuần	1.808	54%	1.810	0%	1.184	39%
Giá vốn hàng bán	-1.313	72%	-1.269	-3%	-908	48%
Lãi gộp	495	21%	541	9%	275	15%
Thu nhập tài chính	164	-23%	346	112%	411	262%
Chi phí tài chính	-55	1241%	-143	162%	-86	-6%
Chi phí bán hàng	-56	15%	-57	2%	-20	-13%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-104	15%	-99	-5%	-44	104%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	443	-7%	587	32%	537	149%
Thu nhập khác	11	98%	7	-42%	1	-65%
Chi phí khác	-1	333%	0	-100%	0	1408%
Thu nhập khác, ròng	10	89%	7	-38%	1	-74%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	14		38	173%	-6	-20%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	468	-3%	632	35%	531	151%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-107	113%	-119	11%	-120	180%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	361	-17%	513	42%	411	144%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-2	-212%	-1	-54%	0	-101%
Cổ đông của Công ty mẹ	362	-16%	514	42%	411	143%
EPS cơ bản (đồng)	1.999		2.464		1.682	

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Năm	2010	2011	Q1.2012	Q2.2012
Lãi trước thuế	468	632	335	196
Khấu hao TSCĐ	43	41	15	15
Chi phí dự phòng	-37	59	63	-8
Lãi/(lỗ) chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	1	2	0	-1
Lãi/(lỗ) từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-42	-361	-312	-79
Chi phí lãi vay	36	71	8	11
Thu lãi và cổ tức	-115	0	0	0
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn cố định	354	445	108	133
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-47	-14	-15	-157
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-330	-101	57	32
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	204	-3	26	58
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-1	-1	0	0
Chi phí lãi vay đã trả	-9	-94	-8	-12
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã trả	-99	-131	-41	-82
Tiền thu khác từ các hoạt động kinh doanh	13	20	7	-6
Tiền chi khác từ các hoạt động kinh doanh	-25	-8	-2	-18
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	61	114	131	-53
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-75	-210	-14	13
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	0	-72	72
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	125	-125
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-898	-1.364	-169	-287
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các DN khác	749	852	495	35
Cổ tức và tiền lãi nhận được	102	212	31	46
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-122	-510	396	-247
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	96	0	0	84
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-58	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1.294	687	182	127
Tiền trả các khoản đi vay	-402	-679	-143	-104
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	-300	0	-375
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	988	-350	38	-268
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	927	-746	566	-568
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	244	1.172	427	993
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	0	1	0	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1.172	427	993	425

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng trưởng	2009	2010	2011
Tổng tài sản (TTS)	30%	47%	7%
Vốn chủ sở hữu	18%	18%	33%
Doanh thu thuần	2%	54%	0%
EBIT		2%	40%
Lợi nhuận sau thuế		-17%	42%
Khả năng sinh lời	2010	2011	Q2.2012 (ttm)
Tỷ suất LN gộp	27,4%	29,9%	27,0%
Tỷ suất LN ròng	19,9%	28,3%	35,3%
ROA	7,3%	9,7%	15,0%
ROE	12,4%	13,3%	22,4%
Cơ cấu vốn và tài sản	2010	2011	Q2.2012
Nợ/TTS	41%	27%	25%
Nợ dài hạn/ TTS	2%	3%	5%
Nợ trả lãi / Nợ phải trả	52%	18%	23%
TSNH/TTS	53%	47%	46%
Các khoản phải thu /TTS	12%	11%	15%
Hàng tồn kho /TTS	11%	13%	11%
Chi phí xây dựng dở dang /TTS	3%	0%	0%
Đầu tư dài hạn/TTS	33%	37%	39%
Khả năng thanh toán	2010	2011	Q.2012
TSTT hiện thời	1,4	2,0	2,3
TSTT nhanh	1,1	1,4	1,7
TSTT tiền mặt	0,8	1,0	1,0
Hiệu quả hoạt động	2010	2011	Q2.2012 (ttm)
Số ngày các khoản phải thu	119	117	114
Số ngày các khoản phải trả	51	53	44
Số ngày hàng tồn kho	113	178	142
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,4	0,4
Vòng quay tài sản cố định	14,6	18,7	12,9
Vòng quay vốn chủ sở hữu	0,7	0,5	0,6

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích thực trạng và triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân 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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>