



## CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH

Ngày phân tích :15/10/2014

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	REE
Ngày chào sàn	7/28/2000
Giá 15/10/2014	29,500
Số lượng cp niêm yết:	263,686,385
Số lượng cổ phiếu lưu hành	263,686,385
Giá trị vốn hóa thị trường (triệu vnd)	7,778,748
Giá cao nhất 52 tuần	33,600
Giá thấp nhất 52 tuần	21,100
Thay đổi giá 52 tuần	59%
EPS	3,701
P/E (P:15/10/2014)	8.0
P/B	1.5
E/P (%)	13%
Hệ số beta	1.1

Nguồn: PNS, HOSE

### CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (21/3/2014)	%
Platinum Victory Pte. Ptd	18%
Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị T.P HCM	7%
Nguyễn Ngọc Hải	6%
Nguyễn Thị Mai Thanh	4%
Sở hữu nước ngoài	44%
Khác	22%

Nguồn: PNS, HOSE

### ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



### ❖ NHẬN ĐỊNH

- REE là doanh nghiệp có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực cơ điện, tuy nhiên, công ty đang chuyển hướng sang đầu tư chiến lược dài hạn vào lĩnh vực điện – nước và đây được xem là lĩnh vực giúp REE gia tăng lợi nhuận trong tương lai. Năm 2013, kết quả lợi nhuận sau thuế đạt 976 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2012 và vượt 50% kế hoạch cả năm, công ty chia cổ tức 16% bằng tiền. Ngoài kết quả hoạt động tăng trưởng tốt, tình hình tài chính của REE khá lành mạnh, nguồn vốn dồi dào giúp công ty chủ động được nguồn vốn trong kế hoạch đầu tư. Tại mức giá đóng cửa ngày 15/10/2014 P/E đạt 8x, đây là mức P/E vẫn còn hấp dẫn. Dự phóng năm 2014, REE có thể đạt 993 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng nhẹ 2% so với thực hiện năm 2013 và vượt 11% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Vì vậy, khuyến nghị đầu tư cổ phiếu REE trong dài hạn.

### ❖ TIÊU ĐIỂM

- Kết quả kinh doanh năm 2013 tăng trưởng tốt, REE đạt lợi nhuận sau thuế 976 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2012
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu đạt 1,172 tỷ đồng, tăng 4% và lợi nhuận sau thuế 437 tỷ đồng giảm 31% so với cùng kỳ năm 2013
- Tình hình tài chính lành mạnh, nguồn vốn dồi dào.
- Yếu tố tác động đến lợi nhuận của REE chủ yếu vẫn là thu nhập từ các công ty liên kết.
- Theo kết quả dự phóng, năm 2014 REE đạt doanh thu 2,579 tỷ đồng, tăng 7%, lợi nhuận sau thuế đạt 993 tỷ đồng, tăng nhẹ 2% so với thực hiện năm 2013. So với kế hoạch thì REE có thể đạt 97% kế hoạch doanh thu và vượt 11% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

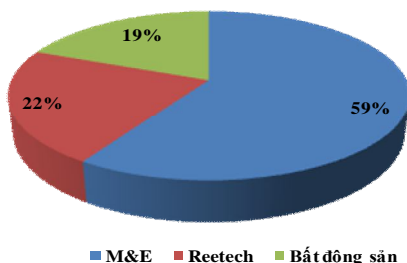
### ❖ ĐỊNH GIÁ

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG			
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	GIÁ	TỶ TRỌNG	BÌNH QUÂN GIÁ
Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	50,574	25%	12,644
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	28,315	50%	14,157
Giá theo P/E	48,109	25%	12,027
<b>GIÁ BÌNH QUÂN</b>		<b>100%</b>	<b>38,828</b>



## I. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

**CƠ CẤU DOANH THU 2013**



*M&E là hoạt động cốt lõi, đóng góp 59% tổng doanh thu năm 2013.*

*Hoạt động kinh doanh sản phẩm Reetech đang gặp khó khăn do nhu cầu tiêu thụ sụt giảm.*

*Lĩnh vực cho thuê văn phòng chiếm 19% tổng doanh thu, với tỷ lệ lấp đầy đạt 95% nên đây là mảng mang lại nguồn thu ổn định cho REE.*

*Năm 2013, hoạt động đầu tư chiếm 40% tổng lợi nhuận trước thuế của REE.*

### 1. GIỚI THIỆU CHUNG

- REE được thành lập từ năm 1977, thuộc sở hữu Nhà Nước. REE là doanh nghiệp đầu tiên cổ phần hoá vào năm 1993 và đồng thời cũng là cổ phiếu đầu tiên được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.

### 2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Hoạt động kinh doanh gồm 5 lĩnh vực:

- REE M&E: với bề dày lịch sử 36 năm, REE đang là nhà thầu cơ điện cho nhiều công trình như: khách sạn Pullman Sai Gon Centre, Crown Nha Trang Plaza, Thảo Điền Pearl, Cảng Hàng Không Quốc Tế Nội Bài.... Đây là hoạt động kinh doanh cốt lõi, năm 2013 lĩnh vực này chiếm 59% tổng doanh thu của REE.
- Sản xuất máy điều hoà thương hiệu Reetech: lĩnh vực hoạt động này đang gặp khó khăn do sản lượng giảm. Năm 2013, hoạt động kinh doanh Reetech đóng góp 22% tổng doanh thu cho công ty. Đối với khối thương mại, Reetech đã cùng với đối tác thành lập liên doanh nhập khẩu và phân phối sản phẩm, hệ thống điều hòa không khí mang thương hiệu General (Nhật Bản) tại Việt Nam
- Hoạt động quản lý và khai thác bất động sản: REE Real Estate đang quản lý và vận hành các toà cao ốc văn phòng tại Etown với tổng diện tích 100,000 m2, tỷ lệ lấp đầy luôn đạt mức cao 95%, do đó đây là mảng kinh doanh mang lại nguồn thu rất ổn định cho REE. Lĩnh vực bất động sản chiếm 19% tổng doanh thu trong năm 2013.
- Hoạt động đầu tư chiến lược: hiện tại REE đang đầu tư liên kết vào các lĩnh vực điện và nước như Thủy Điện Thác Bà, Thác Mơ, Nhiệt Điện Phả Lại, CTCP BOO Nước Thủ Đức, Gia Định, Nhà Bè..... Năm 2013, lợi nhuận từ mảng đầu tư chiếm 40% tổng lợi nhuận trước thuế của REE.

### 3. LỢI THẾ CẠNH TRANH

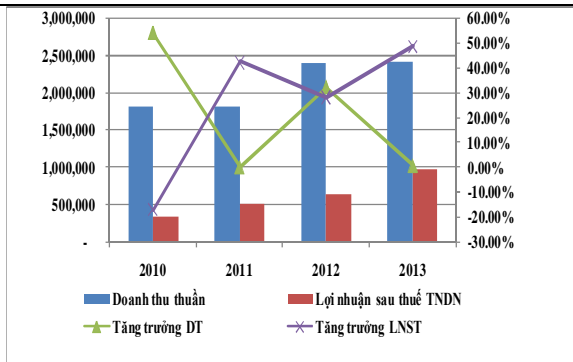
- Với 36 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực cơ điện, REE có lợi thế về thương hiệu nên dễ dàng thu hút được nhiều công trình.

## II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ CƠ CẤU TÀI CHÍNH

*Năm 2013, doanh thu đạt 2,413 tỷ đồng, tương đương với doanh thu năm 2012.*

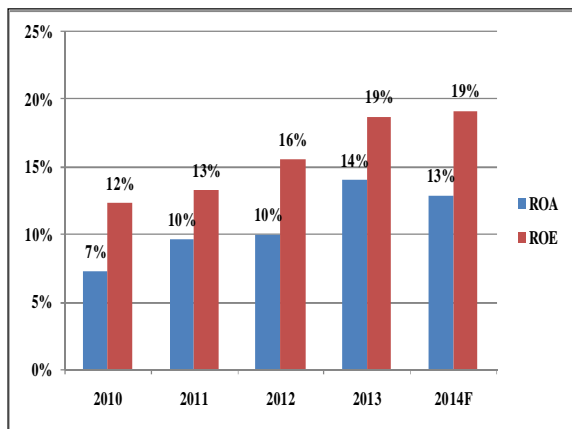
### 1. KẾT QUẢ KINH DOANH

- Năm 2013, doanh thu đạt 2,413 tỷ đồng, tương đương với doanh thu năm 2012. Hầu hết tất cả các mảng kinh doanh trong năm 2013 đều có sự tăng trưởng doanh thu, cụ thể, hoạt



Năm 2013, REE đạt lợi nhuận sau thuế 976 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu do lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 429 tỷ đồng, tăng 862% so với năm 2012.

Các tỷ suất sinh lời như biên lợi nhuận ròng, ROA và ROE đều tăng mạnh trong năm 2013.



Tỷ lệ nợ năm 2013 giảm rõ rệt so với năm 2012 và đang ở mức thấp.

Khả năng thanh toán an toàn và ổn định.

động cơ điện đạt doanh thu 1,417 tỷ đồng, tăng 14% so với năm 2012, doanh thu mảng bất động sản đạt 433 tỷ đồng, tăng 8.3% so với năm 2012. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh các sản phẩm thương hiệu Reetech lại gặp khó khăn do sản lượng tiêu thụ 41,079 bộ, giảm 16%, dẫn đến doanh thu mảng kinh doanh này chỉ đạt 526 tỷ đồng, giảm 26% so với năm 2012.

- Mặc dù doanh thu không tăng trưởng nhưng kết thúc năm 2013, REE đạt lợi nhuận sau thuế 976 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu do lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 429 tỷ đồng, tăng 862% so với năm 2012. Lợi nhuận từ công ty liên kết chủ yếu là thu nhập cổ tức từ công ty Thủy Điện Thác Bà, Thác Mơ, Nhiệt Điện Ninh Bình, BOO Nước Thủ Đức.
- 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu đạt 1,172 tỷ đồng, tăng 4% và lợi nhuận sau thuế 437 tỷ đồng, giảm 31% so với cùng kỳ năm 2013, phần lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên kết giảm mạnh, 6 tháng 2014 đạt 1,9 tỷ đồng trong khi đó 6 tháng 2013, lợi nhuận từ công ty liên kết đóng góp 383 tỷ đồng

### 3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

- Biên lợi nhuận gộp các năm qua khá ổn định. Năm 2013, biên lợi nhuận gộp đạt 25%, tăng nhẹ so với mức 24% trong năm 2012. Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng tăng mạnh do khoản lợi nhuận từ công ty liên kết, cụ thể biên lợi nhuận ròng năm 2013 đạt 40%, tăng mạnh so với mức 27% trong năm 2012.
- Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE và trên tổng tài sản ROA cũng tăng mạnh. Cụ thể, tỷ suất ROA năm 2013 đạt 14%, tăng so với mức 10% trong năm 2012, tương tự tỷ suất ROE năm 2013 đạt 19%, tăng so với mức 16% trong năm 2012.

### 4. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Năm 2013, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu giảm khá mạnh, từ mức 56% trong năm 2012 xuống còn 34%. Tương tự tỷ lệ nợ trên tổng tài sản cũng giảm từ 36% trong năm 2012 xuống còn 25% trong năm 2013.
- Tỷ lệ nợ giảm trong năm 2013 do nợ vay dài hạn còn 238 tỷ đồng, giảm 66% so với năm 2012.
- Do tỷ lệ nợ ở mức thấp nên khả năng thanh toán của công ty luôn đạt mức an toàn và rất ổn định. Cụ thể, tỷ số thanh toán hiện thời năm 2013 đạt 1.8 lần, tương đương với năm 2012, tỷ số thanh toán nhanh đạt 1.42 lần, cũng không thay đổi nhiều



	so với năm 2012.
<b>III. PHÂN TÍCH SWOT</b>	
<p><i>Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, tình hình tài chính lành mạnh cũng như việc sở hữu thương hiệu và uy tín lâu năm là điểm mạnh của REE.</i></p> <p><i>REE sở hữu dòng vốn dồi dào.</i></p> <p><i>Mức độ tăng trưởng lợi nhuận của REE phụ thuộc vào danh mục đầu tư vào các công ty liên kết, trong khi đó kết quả một số công ty bị biến động thất thường</i></p>	<p><b>ĐIỂM MẠNH</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Công ty giàu kinh nghiệm cũng như thương hiệu và uy tín trong ngành cơ điện.</li> <li>- Tình hình hoạt động kinh doanh tăng trưởng tốt</li> <li>- Tình hình tài chính lành mạnh: tỷ lệ nợ thấp, khả năng thanh toán luôn đạt mức an toàn và ổn định, khả năng tự chủ tài chính cao.</li> </ul> <p><b>ĐIỂM YẾU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Các mảng hoạt động kinh doanh chính như cơ điện và kinh doanh sản phẩm Reetech gặp cạnh tranh gay gắt và nhu cầu suy giảm.</li> </ul> <p><b>CƠ HỘI</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- REE đang sở hữu danh mục đầu tư 14 công ty liên kết, tập trung vào lĩnh vực điện – nước nên lợi nhuận được duy trì hàng năm.</li> <li>- Dòng vốn dồi dào, cụ thể là vào thời điểm cuối năm 2013, thặng dư vốn của REE đạt hơn 1,000 tỷ, tổng lợi nhuận chưa phân phối đạt 1,350 tỷ đồng.</li> </ul> <p><b>THÁCH THỨC</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mức độ tăng trưởng lợi nhuận của REE phụ thuộc vào danh mục đầu tư vào các công ty liên kết, trong khi đó kết quả một số công ty bị biến động thất thường, cụ thể như kết quả lợi nhuận từ Nhiệt Điện Phả Lại chịu sự tác động từ tỷ giá VND và JPY.</li> </ul>
<b>IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH</b>	
<p><i>Trong năm 2014, REE đặt kế hoạch doanh thu đạt 2,654 tỷ đồng, tăng 10%, lợi nhuận sau thuế đạt 892 tỷ đồng, giảm 8.6% so với thực hiện năm 2013.</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trong năm 2014, REE đặt kế hoạch doanh thu đạt 2,654 tỷ đồng, tăng 10%, lợi nhuận sau thuế đạt 892 tỷ đồng, giảm 8,6% so với thực hiện năm 2013.</li> <li>- Với lĩnh vực kinh doanh chính là cơ điện sẽ chịu sự hồi phục từ thị trường bất động sản. Xét thấy thị trường này đang có những dấu hiệu tích cực như tính đến hết tháng 2 năm 2014, tổng giá trị tồn kho bất động sản là 92,690 tỷ đồng giảm 1.87% so với tháng 12/2013. Trong năm 2013 dư nợ tín dụng trong lĩnh vực bất động sản tăng 14.7% so với năm 2012.</li> <li>- 9 tháng đầu năm 2014, tình hình giao dịch bất động sản khá sôi động. Mặc dù có những tín hiệu tích cực từ bất động sản nhưng REE chỉ tập trung vào những công trình lớn đòi hỏi chất lượng cao, cụ thể là các công trình của Chính Phủ, mặt khác trong lĩnh vực cơ điện công ty cũng chịu sự cạnh tranh</li> </ul>



*Dự phóng lĩnh vực M&E năm 2014 có thể đạt doanh thu 1,630 tỷ đồng, tăng 15%, lợi nhuận sau thuế đạt 130 tỷ đồng, tăng 8% so với thực hiện năm 2013.*

*Do nhu cầu tiêu thụ nội địa gần như đã bão hoà nên sẽ rất khó tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ mảng kinh doanh hệ thống điều hoà không khí.*

*Lĩnh vực cho thuê văn phòng sẽ không có sự đột biến cũng như doanh thu và lợi nhuận không tăng trưởng mạnh do tỷ lệ lấp đầy đạt mức ổn định 95% hàng năm.*

*Nhìn chung, kết quả kinh doanh từ hoạt động chính sẽ ít biến động so với năm 2013, yếu tố tác động đến lợi nhuận của REE chủ yếu vẫn là thu nhập từ các công ty liên kết.*

ngày càng gay gắt từ các đối thủ nước ngoài. Trong 3 tháng đầu năm 2014, tổng giá trị hợp đồng ký kết được đạt 4,000 tỷ đồng, vượt kế hoạch giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2014 là 2,000 tỷ; trong đó giá trị hợp đồng ký với Viettinbank đạt 1,000 tỷ đồng. Mặc dù vậy nhưng REE vẫn chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ nước ngoài. Dự phóng lĩnh vực M&E năm 2014 có thể đạt doanh thu 1,630 tỷ đồng, tăng 15%, lợi nhuận sau thuế đạt 130 tỷ đồng, tăng 8% so với thực hiện năm 2013.

- Với lĩnh vực kinh doanh sản phẩm Reetech, do công ty chưa có chiến lược rõ ràng cải thiện kết quả kinh doanh sụt giảm trong năm 2013. REE đã thành lập liên doanh nhập khẩu và phân phối hệ thống điều hoà không khí mang thương hiệu General của Nhật Bản nhưng xét thấy phần lớn do nhu cầu tiêu thụ nội địa gần như đã bão hoà nên sẽ rất khó tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ mảng kinh doanh này. Dự phóng năm 2014 REE tiêu thụ được 38,203 bộ sản phẩm, doanh thu đạt 481 tỷ đồng, giảm 8%, công ty có thể duy trì biên lợi nhuận ròng từ mảng kinh doanh này ở mức 4.4%, giảm nhẹ so với mức 4.6% trong năm 2013.
- Với lĩnh vực cho thuê văn phòng, do tỷ lệ lấp đầy luôn đạt mức cao 95% và tỷ lệ này được duy trì ổn định hàng năm nên chúng tôi cho rằng sẽ không có đột biến trong sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2014. Tuy nhiên, xét thấy thị trường bất động sản sẽ khả quan hơn năm 2013 nên chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê văn phòng tại TP.HCM sẽ tăng khoảng 7-8% so với năm 2013. Dự phóng, lĩnh vực kinh doanh bất động sản có thể đạt doanh thu 468 tỷ đồng, tăng 8%, lợi nhuận sau thuế đạt 224 tỷ đồng, tăng 10% so với thực hiện 2013.
- Nhìn chung, kết quả kinh doanh từ hoạt động chính sẽ ít biến động so với năm 2013, yếu tố tác động đến lợi nhuận của REE chủ yếu vẫn là thu nhập từ các công ty liên kết. Hiện tại công ty đang đầu tư vào 14 công ty liên kết. Năm 2014, chúng tôi kỳ vọng REE vẫn tiếp tục nhận cổ tức từ nhóm các công ty điện – nước như CTCP BOO Nước Thủ Đức, Thủy Điện Thác Mơ, Thủy Điện Thác Bà, Nhiệt Điện Ninh Bình và Nhiệt Điện Phả Lại, tuy nhiên loại trừ yếu tố đột biến do biến động tỷ giá VND và JPY nên lợi nhuận từ PPC sẽ sụt giảm, thêm vào đó chưa có thông tin cụ thể về việc đàm phán giá điện với EVN. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ công ty liên kết trong năm 2014 có thể đạt 455 tỷ đồng.
- Vậy, theo kết quả dự phóng, năm 2014 REE đạt doanh thu 2,579 tỷ đồng, tăng 7%, lợi nhuận sau thuế đạt 993 tỷ đồng, tăng nhẹ 2% so với thực hiện năm 2013. So với kế hoạch thì





REE có thể đạt 97% kế hoạch doanh thu và vượt 11% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F	BQKK
Tổng tài sản	4,961,927	5,297,324	6,574,441	6,954,449	7,711,179	5,947,035
Vốn chủ sở hữu	2,899,973	3,866,431	4,215,711	5,196,626	5,177,629	4,044,685
Vốn điều lệ	1,862,933	2,446,434	2,446,434	2,636,864	2,636,864	2,348,166
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	1,651,254	1,975,108	2,646,247	3,628,846	3,803,662	2,475,364
Doanh thu thuần	1,807,853	1,810,439	2,395,620	2,413,407	2,578,554	2,106,830
Lợi nhuận trước thuế	467,840	631,831	796,724	1,087,555	1,204,522	745,988
Lợi nhuận sau thuế	362,315	513,635	656,820	975,817	993,401	627,147

Nguồn: PNS, REE

**DỰ BÁO THU NHẬP**

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	% y.y	2012	% y.y	2013	% y.y	2014F	% y.y
Doanh thu thuần	1,807,853	1,810,439	0%	2,395,620	-24%	2,413,407	1%	2,578,554	7%
Lợi nhuận gộp	494,956	541,030	9%	585,210	8%	603,105	3%	687,701	14%
Thu nhập hoạt động tài chính	163,502	345,866	112%	513,712	49%	352,661	-31%	317,728	-10%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	160,211	156,171	-3%	187,053	20%	215,781	15%	171,652	-20%
Chi phí lãi vay	35,942	71,276	98%	37,795	-47%	57,146	51%	42,052	-26%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết	13,926	37,995	173%	44,600	17%	428,676	861%	454,868	6%
Lợi nhuận trước thuế	467,840	631,831	35%	796,724	26%	1,087,555	37%	1,204,522	11%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	360,516	512,810	42%	656,841	28%	975,752	49%	993,401	2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	26%	35%		33%		45%		47%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	20%	28%		27%		40%		39%	
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong tổng doanh thu	9%	9%		8%		9%		7%	
EPS	1,945	2,100		2,685		3,701		3,767	

Nguồn: PNS, REE



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F	BQKK
<b>Hệ số khả năng thanh khoản (lần)</b>						
Hệ số thanh toán hiện thời	1.36	1.99	1.99	1.80	1.38	1.79
Hệ số thanh toán nhanh	1.07	1.45	1.67	1.42	1.06	1.40
<b>Cơ cấu tài chính</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>BQKK</b>
Tỷ lệ Nợ/VCSH	70%	37%	56%	34%	49%	49%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	53%	47%	47%	37%	38%	46%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	41%	27%	36%	25%	33%	32%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	59%	73%	64%	75%	67%	68%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>BQKK</b>
Vòng quay hàng tồn kho	3	2	3	3	3	3
Vòng quay các khoản phải thu	3	3	3	3	3	3
Vòng quay các khoản phải trả	0.8	0.5	0.8	0.6	0.6	0.7
Vòng quay tổng tài sản	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Vòng quay VCSH	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
<b>Tăng trưởng (%)</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>BQKK</b>
Tăng trưởng doanh thu	54%	0%	32%	1%	7%	22%
Tăng trưởng LNST	-17%	42%	28%	49%	2%	25%
Tăng trưởng TTS	47%	7%	24%	6%	11%	21%
Tăng trưởng VCSH	18%	33%	9%	23%	0%	21%
<b>Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>BQKK</b>
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	9%	9%	8%	9%	7%	9%
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>						
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>BQKK</b>
Hệ số biên lợi nhuận gộp	27%	30%	24%	25%	27%	27%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	20%	28%	27%	40%	39%	29%
ROA	7%	10%	10%	14%	13%	10%
ROE	12%	13%	16%	19%	19%	15%
BV (đồng)	15,567	15,804	17,232	19,708	19,636	17,078
EPS	1,945	2,100	2,685	3,701	3,767	2,607

Nguồn: PNS, REE



**KHUYẾN CÁO**

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy và được kiểm tra một cách cẩn thận, tuy nhiên PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS.

**PNS RESEARCH**

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình binh.dang@chungkhoanphuongnam.com.vn

Chuyên viên phân tích

: Lưu Niệm Dân dan.luu@chungkhoanphuongnam.com.vn

: Âu Gia Huệ hue.au@chungkhoanphuongnam.com.vn



**CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM**  
**PHUONG NAM SECURITIES**

Email : info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www. Chungkhoanphuongnam.com.vn

**TRỤ SỞ CHÍNH**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị  
Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518

Fax: (848) 62556519

**CHI NHÁNH SÀI GÒN**

Địa chỉ: 52 Nguyễn Công Trứ,  
P. Nguyễn Thái Bình, Quận  
1, Tp.HCM

Tel: (84-8) 6.2959138

Fax: (84-8) 6.2959218

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng  
Võ Phường Cát Linh Đống Đa,  
Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666

Fax: (84.04) 6273 2554