

BÁO CÁO NGẪN- CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (REE-HSX)

Báo cáo cập nhật 10/05/2016

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	26.000
Tiềm năng tăng giá	9%
Cổ tức (VND)	1.600
Lợi suất cổ tức	0,07

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 09/05/2016

Giá hiện tại (VND)	23.700
Số lượng CP niêm yết	269.616.810
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.696,16
Vốn hóa TT(tỷ VND)	6.335,93
Khoảng giá 52 tuần (VND)	22.800-30.700
% sở hữu nước ngoài	48,96%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	3.980	4.002	3.170
BVPS (vnd)	19.708	21.965	23.494
Cổ tức (vnd)	1.600	1.600	1.600
ROA (%)	14,0%	12,6%	8,9%
ROE (%)	18,8%	18,0%	13,5%

Hoạt động chính

REE hoạt động trong các lĩnh vực chính như dịch vụ cơ điện công trình (M&E), sản xuất, lắp ráp và kinh doanh hệ thống điều hòa không khí, quản lý BĐS, và đầu tư chiến lược ngành cơ sở hạ tầng. Nhóm công ty REE bao gồm: Cty REE M&E là nhà thầu cơ điện công trình hàng đầu tại VN; Công ty Điện máy REE chuyên kinh doanh hệ thống điều hòa không khí mang thương hiệu Reetech; Công ty REE Real Estate là nhà quản lý các cao ốc văn phòng cho thuê bởi REE; Công ty REE Land hoạt động trong lĩnh vực phát triển các dự án BĐS

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần Cơ Điện Lạnh (REE) với mức định giá trên cơ sở thận trọng 26.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~9% so với 23.700 đồng/cp ngày 09/05/2016 trên cơ sở:

- Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp nhiệt điện, thủy điện trong năm 2016.
- Hoạt động kinh doanh Điện nước sẽ đóng góp 45% tổng cơ cấu lợi nhuận của REE trong năm 2016.
- Hoạt động cơ điện dịch vụ công trình (REE M&E) tiếp tục giữ vị trí vượt trội trong ngành với giá trị lớn các hợp đồng được ký. Các dự án lớn vừa được ký kết sẽ đảm bảo công việc và doanh thu cho REE trong những năm tới.
- Hoạt động xuất khẩu các sản phẩm Reetech bắt đầu mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận cho REE.
- Dự án tòa nhà Etown Central sẽ giúp mảng bất động sản tăng trưởng gần 30% trong giai đoạn 2016-2018.
- Nhờ đạt kết quả kinh doanh bám sát kế hoạch: REE tiếp tục duy trì tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt cao.
- Các khoản đầu tư tài chính của REE đang mang lại những tín hiệu tích cực.

Triển vọng doanh nghiệp nhiệt điện, thủy điện trong năm 2016

Doanh nghiệp nhiệt điện được hưởng lợi nhờ Quy hoạch điện VII thay đổi theo hướng phát triển mạnh mẽ hơn nữa nguồn nhiệt điện và thủy điện đang và sẽ tiếp tục gặp khó khăn do ảnh hưởng bởi El Nino kéo dài. Điều này mang lại nhiều lợi ích từ các khoản đầu tư vào nhiệt điện, thủy điện của REE.

Hiện tại, nhiệt điện và thủy điện vẫn đang giữ vai trò chủ đạo trong việc cung cấp năng lượng điện, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước. Tuy nhiên, Quy hoạch điện VII tiếp tục định hướng đầu tư phát triển mạnh mẽ nhiệt điện và thu hẹp thủy điện. Điều này sẽ đem lại nhiều triển vọng tăng trưởng đối với các doanh nghiệp nhiệt điện mà REE đang nắm giữ cổ phần.

Đánh giá ảnh hưởng của tỷ giá tới lợi nhuận của REE trong năm 2016

Do biến động tỷ giá khiến phát sinh thêm những khoản lỗ chênh lệch tỷ giá lớn, nhất là tại những Công ty nhiệt điện mà REE đang sở hữu cổ phần. Trong khi, đây lại là những khoản thu tương đối lớn cho REE.

Tình hình tỷ giá từ đầu năm 2016 đến nay đang diễn biến theo chiều giá bất lợi. Các doanh nghiệp có dự nợ vay bằng đồng Yên và Euro phải trích lập dự phòng rủi ro tỷ giá nhiều hơn. Công ty Nhiệt điện Phả Lại (PPC) lỗ chênh lệch tỷ giá quý 1/2016 là 262 tỷ đồng, khiến lợi nhuận cả quý âm 157 tỷ đồng. Tuy nhiên, đại diện REE khẳng định Công ty sẽ không dự phòng khoản lỗ này mà tìm cách để giải quyết cùng với Tập đoàn Điện lực Việt Nam, bởi đây là phần chênh lệch tỷ giá trong quá trình xây dựng cơ bản phải được tính vào giá điện.

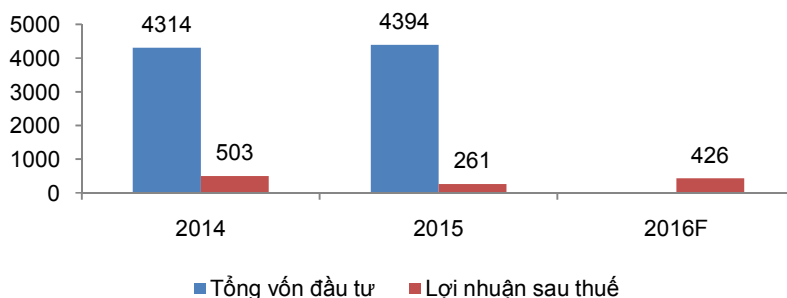
Chênh lệch tỷ giá vẫn không được đưa vào giá thành điện. Nhưng nếu tỷ giá biến động theo chiều hướng có lợi sẽ mang lại hiệu quả đột biến cho REE. Bên cạnh đó, nếu như REE và EVN tìm được hướng giải quyết chung trong cách thức tính giá điện thì năm 2016 có thể Công ty sẽ không phải trích lập dự phòng khoản lỗ tỷ giá.

Hoạt động kinh doanh Điện nước sẽ đóng góp 45% tổng cơ cấu lợi nhuận 2016

Lĩnh vực nước sạch, REE đang sở hữu 3 nhà máy phát nước với công suất sở hữu 375.000m3/ngày đêm. Công suất này sẽ tăng lên gấp đôi vào năm 2025 theo quy hoạch cấp nước của TP. Hồ Chí Minh. Bên cạnh việc sở hữu nhà máy phát nước, REE cũng sở hữu một tỷ lệ đáng kể ở các công ty phân phối nước sạch tại TP. Hồ Chí Minh như: Thủ Đức, Nhà Bè, Gia Định. Mục tiêu lâu dài của REE là tiếp tục mở rộng danh mục đầu tư nguồn và phân phối nước.

Hoạt động kinh doanh điện và nước ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế là 261 tỷ đồng trong năm 2015, giảm 48,1% so với kết quả đạt được năm 2014.

Tổng vốn đầu tư và lợi nhuận sau thuế mảng điện nước của REE: (Đơn vị tỷ đồng)



Từ cuối năm 2015, máy nước Thủ Đức III đi vào hoạt động, bổ sung thêm 150.000m³/ngày vào công suất sản xuất nước sạch trong năm 2016. Bên cạnh đó, nhà máy nước Tân Hiệp II đang được xây dựng để chuẩn bị phát nước thương mại trong năm 2016. **Đây là những nhà máy nước chính của thành phố có khả năng tăng công suất gấp đôi, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu sử dụng nước tăng cao trong tương lai.**

Năm 2016, mảng kinh doanh từ điện nước dù doanh thu dự kiến đạt chỉ 300 tỷ đồng, tuy nhiên, REE kỳ vọng lãi ròng 426 tỷ đồng, tăng 63% và chiếm tới 45% trong tổng cơ cấu lợi nhuận. **Đây là kế hoạch đưa ra trên cơ sở thận trọng và đã tính đến yếu tố rủi ro tỷ giá từ các nhà máy nhiệt điện. Chênh lệch tỷ giá hiện vẫn không được đưa vào giá thành điện vì vậy các REE phải trích lập dự phòng rủi ro tỷ giá. Nhưng nếu tỷ giá biến động theo chiều hướng có lợi sẽ mang lại hiệu quả đột biến cho REE.**

Hiện tại REE đang đầu tư rất nhiều vào công ty con, công ty liên kết hoạt động trong mảng điện nước do đó ngoài lợi nhuận thì REE sẽ được cộng thêm các khoản cổ tức, cổ phiếu thưởng. Vì vậy LNST có giá trị cao hơn doanh thu trong năm 2016.

■ **Hoạt động cơ điện dịch vụ công trình (REE M&E) tiếp tục giữ vị trí vượt trội trong ngành với giá trị lớn các hợp đồng được ký.**

REE M&E là nhà thầu cơ điện công trình hàng đầu tại Việt Nam với kinh nghiệm thi công M&E trong các lĩnh vực cơ sở hạ tầng, thương mại và công nghiệp. Năm 2015, doanh thu mảng này đạt 1.302 tỷ đồng giảm 8,8% so với năm 2014. Doanh thu hoạt động M&E giảm do các dự án đã triển khai trong thời gian qua chưa được hạch toán doanh thu và một số dự án mới ký hợp đồng chỉ mới bắt đầu được khởi động.

	2014	2015	2016F
Tổng giá trị hợp đồng ký mới	2550	2249	1600
Doanh thu	1427	1302	1500
Lợi nhuận sau thuế	179	205	185

Các dự án lớn vừa được ký kết sẽ đảm bảo công việc và doanh thu cho REE trong những năm tới.

REE M&E sẽ cung cấp và lắp đặt hệ thống điều hòa không khí và thông gió, cấp thoát nước cho Dự án phát triển tòa nhà phức hợp Union Square tại 171 Đồng Khởi, quận 1, TP. HCM. Dự án này có tổng diện tích 100.000 m² gồm 6 tầng hầm, 4 tầng trung tâm thương mại và 251 phòng, dự kiến hoàn thành vào cuối tháng 6/2017.

Dự án Ngôi nhà Đức TP. HCM - Deutsches Haus tại 33 Lê Duẩn, Quận 1, TP. HCM, REE M&E là nhà thầu cung cấp, lắp đặt và vận hành hệ thống cơ điện cho toàn bộ dự án. Dự án cao 26 tầng, có 4 tầng hầm, tổng diện tích 50.000 m², dự kiến hoàn thành vào quý III/2017.

Năm 2016, REE đặt kế hoạch kinh doanh cho mảng này với doanh thu đạt 1500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 185 tỷ đồng. Với những dự án lớn vừa được ký kết, chúng tôi cho rằng kế hoạch trên là hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tế của Công ty.

■ **Hoạt động xuất khẩu các sản phẩm Reetech bắt đầu mang lại lợi nhuận**

Doanh thu kinh doanh sản phẩm điện máy Reetech đạt 578 tỷ đồng giảm 0,9% so với năm 2014. Tuy nhiên, về hoạt động xuất khẩu Reetech hiện có nhiều đơn hàng xuất khẩu đã được ký kết hứa hẹn sẽ mang lại nguồn doanh thu trong năm 2016.

	2014	2015	2016F
Số lượng máy lạnh tiêu thụ (Bộ)	30.462	32.908	39.000
Doanh thu (Tỷ VND)	583	578	600
LNST (Tỷ VND)	30	34	35

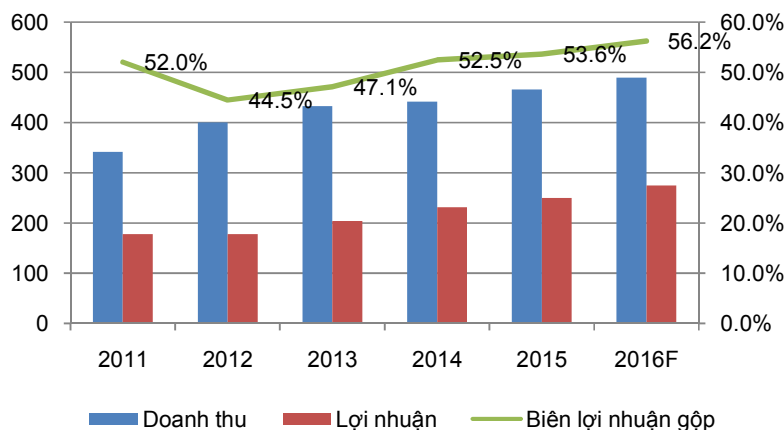
Năm 2015, Reetech cải thiện đáng kể tỷ suất lợi nhuận ròng mảng kinh doanh điện máy từ 5,14% lên 5,88%. Sang năm 2016, REE tiếp tục kỳ vọng giữ vững mức tỷ suất lợi nhuận 5,83% khi đạt kế hoạch doanh thu 600 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 35 tỷ đồng.

Theo chia sẻ từ REE, thị trường Cuba được Reetech tiếp cận năm 2015, đây là thị trường mới, giá trị xuất khẩu trên 2 triệu USD và tiềm năng có thể xuất khẩu 5 triệu USD trong năm 2016. Ngoài ra REE cũng đang quan tâm tới thị trường Myanmar.

■ **Dự án tòa nhà Etown Central sẽ giúp mảng bất động sản tăng trưởng gần 30% trong giai đoạn 2016-2018.**

Hoạt động kinh doanh BĐS đạt doanh thu 466 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 250 tỷ đồng tăng trưởng lần lượt 5,4% và 7,8% trong năm 2015, đứng thứ hai trong cơ cấu doanh thu toàn Công ty. Mảng cho thuê văn phòng tiếp tục duy trì ổn định cả về tỷ lệ lấp đầy lẫn giá thuê.

Chỉ tiêu mảng kinh doanh Bất Động Sản của REE: (Đơn vị tính tỷ đồng)



Năm 2016, đối với mảng bất động sản, REE sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ lấp đầy diện tích sở hữu hơn 100.000m² đang được vận hành khai thác cho thuê. Một dự án mới tại địa chỉ 11 Đoàn Văn Bơ có quy mô sàn xây dựng 67.700m², trong đó 34.000m² sàn văn phòng cho thuê và 16.000m² tầng hầm để xe được khởi công trong quý 2/2015, dự kiến sẽ hoàn thành cuối năm 2017 và chính thức đưa vào cho thuê đầu năm 2018.

REE cũng sẽ tiếp tục tìm kiếm dự án mới để bổ sung trong 5 năm tới đây với diện tích cho thuê 100.000m² là mục tiêu đang được triển khai. Bên cạnh đó, Công ty sẽ mở rộng diện tích từ 30.000m² đến 50.000m² sàn xây dựng tại khu E.town Cộng Hòa.

Mảng BĐS, kế hoạch năm 2016 lãi 340 tỷ đồng, giảm nhẹ so với kết quả năm trước. Tuy nhiên, đến năm 2018 sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tòa nhà tại dự án Etown Central 11 Đoàn Văn Bơ nên doanh thu kỳ vọng sẽ tăng mạnh gần 30% đạt 1.026 tỷ đồng.

■ **Nhờ đạt kết quả kinh doanh bám sát kế hoạch: REE tiếp tục duy trì tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt cao.**

Năm 2015, REE đạt doanh thu thuần hơn 2.643 tỷ đồng, tăng nhẹ so với thực hiện năm 2014 và hoàn thành kế hoạch đề ra. Trong đó, mảng doanh thu từ dịch vụ cung cấp và thiết bị lắp đặt đạt 1.302 tỷ đồng chiếm tỷ trọng hơn 49% cơ cấu doanh thu. Tuy nhiên mảng kinh doanh từ bán hàng giảm nhẹ, chỉ đạt gần 578 tỷ đồng.

Mảng dịch vụ cho thuê văn phòng mang về gần 512 tỷ vượt nhẹ so với kế hoạch 507 tỷ đồng hồi đầu năm. Doanh thu từ mảng bán điện đạt 251 tỷ đồng, tương đương gần 84% kế hoạch.

Về hoạt động tài chính, doanh thu tài chính sụt giảm nhẹ còn gần 428 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu do phần lãi nhận được từ cổ tức sụt giảm hơn 11% chỉ còn gần 336 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính tăng lên hơn 81 tỷ đồng.

Kết thúc năm 2015, REE đạt lãi ròng 853 tỷ đồng, giảm gần 20% so với thực hiện năm 2014 và hoàn thành 91% kế hoạch đề ra. **Bên cạnh đó, REE còn có khoản lợi nhuận chưa phân phối hơn 2.200 tỷ đồng.** Với kết quả kinh doanh đó, REE sẽ chia cổ tức 2015 tỷ lệ 25%, gồm 10% bằng tiền và 15% bằng cổ phiếu.

■ **Các khoản đầu tư tài chính của REE đang mang lại những tín hiệu tích cực**

Hoạt động đầu tư tài chính của REE chiếm một phần quan trọng trong cơ cấu phân bổ nguồn vốn của công ty. REE tập trung đầu tư dài hạn vào các đối tác, đầu tư vào các công ty con, công ty liên doanh, liên kết. Hiện tại, REE đang đầu tư vào các ngành tiện ích cộng đồng như nhà máy nhiệt điện, nhà máy thủy điện, nhà máy xử lý nước sạch tại Quảng Ninh, Thành phố HCM và đầu tư vào ngành ngân hàng. Các khoản đầu tư này của REE mang tính chất lâu dài và chắc chắn, phục vụ nhu cầu đời sống thiết yếu với mức độ rủi ro thấp.

Tính đến 31/12/2015, giá trị các khoản đầu tư tài chính đạt 3.411,8 tỷ đồng, trong đó REE đầu tư vào Nhiệt điện Phả Lại hơn 1.276 tỷ đồng. REE cũng là cổ đông lớn thứ 2 sở hữu 22,35% vốn điều lệ công ty.

Nhiệt điện Phả Lại dự chi 815 tỷ đồng trả cổ tức năm 2015 tỷ lệ 25%. REE sẽ nhận về khoảng 178 tỷ đồng. Bên cạnh đó, mới đây, REE đã đăng ký mua thêm 8 triệu cổ phần PPC. REE có thể sẽ nhận thêm 20 tỷ đồng nếu giao dịch thành công trước ngày chốt quyền.

Công ty	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề KD
CTCP Nhiệt Điện Phả Lại	1276.3	22.35	Nhiệt điện
CTCP Thủy điện Thác Mơ	461.6	41.45	Thủy điện
CTCP Thủy điện Sông Ba Hạ	381.9	25	Thủy điện
CTCP BOO Nước Thủ Đức	288.9	42	Cung cấp nước
CTCP hạ tầng và BĐS Việt Nam	260.5	46.37	BĐS
CTCP Thủy điện Srok Phu Miêng	173.3	34.3	Thủy điện
CTCP Than Núi Béo	95.3	23.81	Khai thác than
CTCP Than Đèo Nai	78.8	24	Khai thác than
CTCP Cấp nước Thủ Đức	68.5	43.11	Cung cấp nước
CTCP Nhiệt Điện Ninh Bình	68.3	29.44	Nhiệt điện
CTCP Địa Ốc Sài Gòn	65.5	28.87	BĐS
CTCP đầu tư nước Tân Hiệp	52.8	32	Cung cấp nước
CTCP ĐT & KD nước sạch SG	51	40	Cung cấp nước
CTCP Thủy điện Sông Ông	37.5	30.41	Thủy điện
CTCP Cơ điện Đoàn Nhất	27.3	35	Cơ điện
CTCP Cấp nước Trung An	24.3	29	Cung cấp nước
Tổng cộng	3411.8		

■ **Đánh giá kết quả kinh doanh năm 2016**

Lỗ từ Công ty liên doanh liên kết khiến lãi ròng quý 1 giảm 24%

Doanh thu quý 1 của REE sụt giảm 18% so với quý 1/2015, đạt 553 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán lại giảm với tỷ lệ cao hơn lên tới 35%, chỉ còn 322 tỷ đồng, giúp cho lợi nhuận gộp tăng 27% so với cùng kỳ lên 231 tỷ đồng. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính lại có sự tăng trưởng mạnh mẽ, lên gấp đôi so với cùng kỳ, đạt gần 99 tỷ đồng. Trong đó, 79 tỷ đồng REE thu được do cổ tức, lợi nhuận được chia và 16 tỷ đồng là lãi tiền gửi. Tuy nhiên, khoản lỗ liên kết lên tới 115 tỷ đồng đã khiến lãi ròng của REE sụt giảm 24% so với cùng kỳ, chỉ còn 110 tỷ đồng.

Kế hoạch kinh doanh năm 2016 đối với từng mảng hoạt động (Đơn vị tính tỷ đồng)

Mảng kinh doanh	Doanh thu	Lợi nhuận
REE M&E	1500	185
Reetech	600	35
Bất động sản	533	275
Điện & nước	300	426
Tổng cộng	2933	921

Năm 2016, REE đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2.933 tỷ đồng, tăng gần 11% so với thực hiện năm 2015, lợi nhuận ước đạt 921 tỷ đồng, tăng gần 23%. Đây là kế hoạch mà REE đã tính đến yếu tố rủi ro biến động tỷ giá. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi đánh giá REE sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với lợi nhuận sau thuế đạt 921 tỷ đồng tương đương với EPS đạt 3.416 đồng/cp.

■ **Định giá**

Hiện tại, REE đang giao dịch với mức P/E là 7,43 lần khá hấp dẫn nếu so sánh với P/E thị trường (11,x lần). Với một doanh nghiệp hoạt động kinh doanh ổn định và luôn hoàn thành kế hoạch đề ra trong những năm gần đây, chúng tôi dự phóng mức P/E ở mức 7,5 lần. Như vậy, giá hợp lý đối với cổ phiếu REE là 26.000 đồng/cp cao hơn 9% so với 23.700 đồng/cp ngày 09/05/2016.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	2,414.57	2,630.68	2,645.19	Hệ số về khả năng thanh toán			
Các khoản giảm trừ doanh thu	1.16	1.29	1.81	Hệ số thanh toán hiện thời	1.80	1.91	1.68
Doanh thu thuần	2,413.41	2,629.39	2,643.38	Hệ số thanh toán nhanh	1.42	1.53	1.44
Giá vốn hàng bán	1,810.30	1,826.83	1,752.13	Hệ số thanh toán tiền mặt	0.38	0.67	0.64
Lợi nhuận gộp	603.11	802.56	891.26	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Doanh thu hoạt động tài chính	352.66	459.54	427.54	Vòng quay các khoản phải thu	2.41	2.55	1.93
Chi phí tài chính	86.23	42.15	81.04	Số ngày thu nợ bình quân	149.49	141.13	186.31
Trong đó: Chi phí lãi vay	57.15	37.41	73.97	Vòng quay hàng tồn kho	3.46	3.20	3.06
Chi phí bán hàng	49.60	45.37	54.48	Số ngày tồn kho bình quân	81.14	81.89	74.46
Chi phí quản lý doanh nghiệp	166.18	131.35	181.83	Vòng quay tổng tài sản	0.35	0.31	0.28
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	653.76	1,043.23	1,001.44	Vòng quay tài sản cố định	57.88	4.67	5.47
Thu nhập khác	7.68	60.56	9.65	Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0.46	0.45	0.42
Chi phí khác	2.55	7.86	2.76	Hệ số về cơ cấu vốn			
Lợi nhuận khác	5.12	52.69	6.89	Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	36.8%	35.3%	39.0%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	428.68	166.50	0.00	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	63.2%	64.7%	61.0%
Lợi nhuận trước thuế	1,087.56	1,262.42	1,008.33	Hệ số nợ (chung)	25.2%	24.6%	30.4%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	122.07	170.94	146.54	Hệ số nợ trên VCSH	33.7%	34.9%	46.2%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-10.27	-7.17	11.05	Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	20.4%	18.5%	23.2%
Lợi nhuận sau thuế	975.75	1,098.65	850.75	Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	55.4%	52.3%	59.4%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0.07	36.68	35.00	Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	27.3%	26.2%	35.1%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	975.69	1,061.97	853.82	Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	4.8%	6.1%	7.3%
				Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	7.6%	9.5%	11.9%
				Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	6.4%	8.7%	11.1%
				Hệ số về khả năng sinh lời			
				Hệ số lợi nhuận gộp	25.0%	30.5%	33.7%
				Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	27.1%	39.7%	37.9%
				Hệ số lợi nhuận khác	0.2%	2.0%	0.3%
				Hệ số lợi nhuận trước thuế	45.1%	48.0%	38.1%
				Hệ số lợi nhuận ròng	40.4%	40.4%	32.3%
				Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	14.0%	12.6%	8.9%
				Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	18.8%	18.0%	13.5%
				Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	0.5%	4.2%	0.7%
				Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	60.1%	82.6%	99.3%
				Hệ số đánh giá thu nhập			
				Thu nhập trên cổ phần (EPS)	3,980	4,002	3,170
				Cổ tức trên cổ phần	1,600	1,600	1,600
				Hệ số chi trả cổ tức	40.2%	40.0%	50.5%
				Mức sinh lời cổ tức	6.9%	5.5%	6.1%
				Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	0.0%	0.0%	0.0%
				Giá trị sổ sách (BV)	19,708	21,965	23,494

TÀI SẢN NGẮN HẠN

	2013	2014	2015
Tiền và tương đương tiền	535.80	1,036.66	1,419.72
Đầu tư tài chính ngắn hạn	416.69	249.84	381.49
Các khoản phải thu	1,002.63	1,031.32	1,368.94
Hàng tồn kho	544.23	598.43	547.09
Tài sản ngắn hạn khác	62.60	50.34	30.17
TÀI SẢN DÀI HẠN	4,392.51	5,436.60	5,861.52
Phải thu dài hạn	0.00	0.00	33.82
Tài sản cố định	41.72	563.90	483.51
Bất động sản đầu tư	688.05	635.02	584.94
Đầu tư tài chính dài hạn	3,628.85	4,117.40	4,369.13
Lợi thế thương mại	0.00	79.41	316.19
Tài sản dài hạn khác	33.90	40.87	73.94
TỔNG TÀI SẢN	6,954.45	8,403.19	9,608.92

NỢ PHẢI TRẢ

	2013	2014	2015
Nợ ngắn hạn	1,420.51	1,551.09	2,225.59
Vay và nợ ngắn hạn	285.12	300.90	429.90
Phải trả người bán	168.71	195.96	224.64
Người mua trả tiền trước	562.52	690.74	1,214.6
Nợ dài hạn	332.74	513.84	700.31
Vay và nợ dài hạn	237.77	409.90	561.13
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,196.62	5,910.15	6,334.38
Vốn đầu tư của CSH	2,636.86	2,690.71	2,696.17
Thặng dư vốn cổ phần	1,002.91	1,043.93	1,050.49
Cổ phiếu quỹ	-0.03	-0.03	-0.03
Lãi chưa phân phối	1,353.73	1,939.30	2,349.54
Vốn và quỹ khác	202.63	235.64	237.38
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.58	428.10	348.64
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	6,954.45	8,403.19	9,608.92

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘİ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.