

## MUA (không đổi)

Giá hiện tại: 25.700 VND  
 Giá mục tiêu: 30.300 VND (thay đổi)

Nguyễn Quang Duy  
 duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn  
 (84) 8 44 555 888 (ext 8082)

### Thông tin cổ phiếu

**Mô tả:** Công ty tập trung vào 3 mảng chính Cơ Điện Công Trình, lắp ráp và phân phối điều hòa (Thương Mại), và mảng Văn Phòng Cho Thuê (VPCT). REE cũng đầu tư mạnh mẽ vào ngành điện, nước và than.

| Mã cổ phiếu:                  | REE VN |
|-------------------------------|--------|
| Số lượng cổ phiếu (triệu):    | 244,7  |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng): | 6,287  |
| GTGD bình quân (tỷ đồng):     | 26,7   |
| VN Index:                     | 500,6  |
| Tỷ lệ giao dịch tự do (%):    | 49,6   |

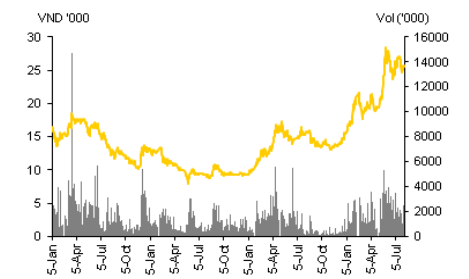
### Cổ đông chính (%):

|                           |      |
|---------------------------|------|
| Platinum Victory Pte. Ptd | 11,3 |
| HIFU                      | 7,9  |
| Nguyen Ngoc Hai           | 6,0  |
| Nguyen Thi Mai Thanh      | 4,1  |

### Các chỉ số cơ bản:

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| ROE (%)                         | 19,4   |
| Tiền mặt ròng (tỷ VND):         | 286,1  |
| Tài sản cố định/cổ phiếu (VND): | 17,178 |
| Khả năng trả lãi vay (x):       | 10,5   |

### Biểu đồ giá



### % thay đổi giá

Cao/thấp nhất 52 tuần VND29.000 / VND12.300

|              | 1-tháng | 3-tháng | 6-tháng | 1-năm | YTD   |
|--------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| Giá CP       | 2,9     | -8,8    | 40,4    | 103,2 | 165,6 |
| So với Index | 0,7     | -3,7    | 37,9    | 84,5  | 146,6 |

## Cơ Điện Lạnh REE Kỳ Vọng Từ Đầu Tư Tài Chính

**Lợi nhuận ròng tăng mạnh nhờ công ty liên doanh.** LN ròng của của REE đã tăng 58,2% n/n đạt 639,6 tỷ dù DT giảm 5,1% n/n còn 1.123 tỷ. Nguyên nhân DT giảm nhưng LN tăng mạnh là do: (1) LNTT từ công ty liên kết đạt 382 tỷ trong 6T13 so với -8 tỷ trong 6T12, riêng PPC đã đóng góp khoảng 375 tỷ đồng; (2) Các khoản cổ tức được nhận đạt 86 tỷ đồng tăng 95% n/n. Ngoài ra, 2 mảng kinh doanh chính Cơ Điện và Văn phòng cho thuê (VPCT) cũng tăng trưởng đáng kể để đóng góp vào DT&LN (xem bên dưới). Với kết quả này, REE đã hoàn thành 98,4% kế hoạch LN cả năm 2013.

**Kỳ vọng từ danh mục đầu tư.** Tính tới cuối T6/13, REE có danh mục đầu tư khoảng 3.615 tỷ đồng, lớn hơn 1/2 tổng tài sản của REE. Hiện nay REE đã chuyển dịch đầu tư từ lĩnh vực ngân hàng qua lĩnh vực cung cấp điện, nước và khai thác than, những lĩnh vực cơ bản và thiết yếu. Đặc biệt, REE đã đầu tư 2,246 tỷ đồng (60% tổng DTTC) vào ngành điện, đây là ngành được kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng ổn định do giá điện trong nước vẫn còn thấp hơn từ 20-50% so với các nước trong khu vực. Trong 3 năm qua, đầu tư tài chính của REE chiếm 50% LNTT và có mức tăng trưởng LNTT trung bình 34%/năm.

**Dự báo cho cả năm 2013.** Đến T1/13 hầu hết các VPCT của REE đã đạt được tỷ lệ lấp đầy 98%. Dự báo DT của mảng VPCT có thể tăng 12% n/n năm nay. Về mảng Cơ điện lạnh, REE đang có giá trị các hợp đồng đã ký lên đến 2500 tỷ đồng, dự kiến thực hiện trong 2 năm. Chúng tôi ước tính DT mảng này sẽ tăng 6% n/n trong 2013. Ngoài ra, REE có thể sẽ ghi nhận 514 tỷ LNTT in 2013, trong đó khoảng 416 tỷ là từ PPC, 1 công ty liên kết mà REE vừa nắm 22,3% vào đầu năm 2013. Tính cả năm 2013, chúng tôi dự báo DT của REE duy trì tương đương 2012 do mảng thương mại dự kiến giảm 20% nhưng lợi nhuận sẽ tăng mạnh 31,4% n/n.

**Định giá hợp lý.** REE hiện có mức PB 1,4 lần, là mức trung bình trong vòng 5 năm qua. REE cũng đang được giao dịch ở mức P/E dự phóng là 7,3 lần so với tỷ lệ tăng trưởng EPS ~15%/năm. REE có chỉ số PEG thấp 0,5 lần. Giá của REE cũng đang chiết khấu 18% so với định giá theo phương pháp tổng của từng phần tài sản (SOTP).

### REE- Bảng tóm tắt KQKD

| Năm tài khóa 31/12 (tỷ đồng) | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013F   |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu                    | 1.174,2 | 1.807,9 | 1.810,4 | 2.395,6 | 2.375,5 |
| EBITDA                       | 316,7   | 378,2   | 425,5   | 459,3   | 484,8   |
| Lợi nhuận ròng               | 432,2   | 362,3   | 513,6   | 656,8   | 863,1   |
| EPS                          | 2.424   | 1.764   | 2.099   | 2.685   | 3.528   |
| Tăng trưởng EPS (%)          | N/A     | -16,2   | 41,8    | 27,9    | 31,4    |
| Cổ tức/cổ phiếu              | 700     | 700     | 1.600   | 1.600   | 1.600   |
| PER                          | 10,6    | 14,6    | 12,2    | 9,6     | 7,3     |
| EV/EBITDA (x)                | 18,8    | 13,3    | 13,1    | 11,8    | 12,7    |
| Lợi tức (%)                  | 1,2     | 2,7     | 6,2     | 6,2     | 6,2     |
| P/BV(x)                      | 1,9     | 2,2     | 1,6     | 1,5     | 1,4     |
| Nợ ròng/VCSH (%)             | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     |
| ROE (%)                      | 19,0    | 13,5    | 15,2    | 16,3    | 19,4    |
| ROA (%)                      | 14,4    | 8,7     | 10,0    | 11,1    | 13,0    |

Nguồn: Maybank Kim Eng

## Nhận định các mảng kinh doanh

REE có 3 mảng kinh doanh chính gồm: Cơ Điện Công Trình (CĐCT) (chiếm 57% DT trong 6T13); mảng lắp đặt và phân phối máy điều hòa, dưới thương hiệu REE Tech (chiếm 22% DT); và mảng văn phòng cho thuê (VPCT) (chiếm 21% DT). Lợi Nhuận (LN) từ công ty Liên Doanh Liên Kết dự kiến đóng góp 45% tổng LN của Tập Đoàn trong 2013 (Bảng 1&2)

**Mảng Cơ Điện Công Trình.** REE được biết đến là nhà thầu lớn và uy tín trong mảng CĐCT ở Việt Nam bên cạnh những cái tên khác như Searefico Corporation hay GPL. REE đã xây dựng được tên tuổi của mình thông qua hoàn thành thành công các dự án lớn gồm các khu công nghiệp (Nhiệt điện Phú Mỹ, Xi măng Sao Mai), sân bay (Tân Sơn Nhất), cao ốc (The Manor, Saigon Center) và khách sạn (New World Hotel, Caravelle Hotel). REE đang có giá trị các hợp đồng đã ký lên đến 2500 tỷ đồng, dự kiến thực hiện trong 2 năm. Chúng tôi ước tính DT mảng này sẽ tăng 6% n/n trong 2013.

**Mảng Lắp Ráp và Phân Phối Điều Hòa.** Thương hiệu ReeTech tập trung vào cả phân khúc nhà ở và thương mại. Doanh Thu (DT) mảng này đã từng có mức tăng trưởng ấn tượng với CAGR khoảng 25% trong thời gian 2007-2012. Trong năm 2013 này, mặc dù công ty dự báo DT tăng 5% n/n nhưng chúng tôi cho rằng DT và LN của mảng này sẽ giảm 20% n/n do: (1) Thị trường BĐS vẫn chưa phục hồi mạnh mẽ; (2) Sự cạnh tranh gay gắt từ các hãng của Hàn Quốc và Nhật Bản. Đặc biệt sau khi đồng Won và đồng Yên đã mất giá mạnh trong năm 2013, giá bán của cánh sản phẩm này cạnh tranh hơn và thực tế người tiêu dùng trong nước vẫn ưa thích các sản phẩm từ các nước kể trên hơn.

**Văn Phòng Cho Thuê.** REE đã phát triển khoảng 130.000 m2 diện tích văn phòng cho thuê (bảng 3), bao gồm các tòa nhà nổi tiếng với tên gọi eTown, cách sân bay Tân Sơn Nhất khoảng 5km. Công ty đã đặt ra mục tiêu rõ ràng với phân khúc này là nhắm tới văn phòng hạng B ngoài khu vực Quận 1 với đối tượng đi thuê các công ty Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng. Hiện nay tỷ lệ lấp đầy trung bình của REE là trên 95% cao hơn nhiều khi so với tỷ lệ lấp đầy trung bình của văn phòng hạng B từ 80-85% toàn thị trường (theo CBRE).

Ngoài ra, mảng VPCT đang trở thành mảng cung cấp DT ổn định của REE kể từ khi đi vào hoạt động từ năm 2006. Mảng này hiện mang lại lợi nhuận ròng biên rất cao khoảng 43,8% so với 8,6% của mảng Cơ điện và 4,3% của mảng Phân Phối Điều Hòa. Tòa nhà REE Tower (31.600m2 sàn) tại Quận 4, sát Quận 1, mới đưa vào được hơn 1 năm đã đẩy DT mảng VPCT của REE tăng 18% n/n trong 2012 và dự kiến sẽ 12% n/n trong 2013 do tỷ lệ lấp đầy của tòa nhà này dự kiến tăng từ 68% đầu năm 2012 lên 98% trong năm 2013.

Tiếp đà thành công của REE Tower, REE đang thực hiện kế hoạch phát triển thêm dự án văn phòng cho thuê mới tại Q4, cạnh REE Tower. Dự án sẽ có diện tích đất 5000 m2 và diện tích sàn xây dựng 60.000m2 trong đó 40.000 m2 sẽ sử dụng cho thuê. Công ty dự kiến đưa dự án này vào hoạt động từ 2015.

**Bảng 1: Chi tiết Doanh Thu**

| Doanh Thu (Tỷ Đồng)   | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cơ Điện Công Trình    | 759          | 855          | 1.245        | 1.320        |
| Thương Mại (REE Tech) | 710          | 587          | 713          | 570          |
| Văn Phòng Cho Thuê    | 339          | 369          | 434          | 485          |
| <b>Tổng Cộng</b>      | <b>1.808</b> | <b>1.810</b> | <b>2.396</b> | <b>2.376</b> |

**Bảng 2: Chi tiết Lợi Nhuận sau thuế**

| Lợi Nhuận (Tỷ Đồng)           | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Cơ Điện Công Trình            | 75         | 80         | 107        | 113        |
| Thương Mại (REE Tech)         | 36         | 32         | 31         | 25         |
| Văn Phòng Cho Thuê            | 164        | 178        | 190        | 213        |
| DT tài chính ròng             | 68         | 216        | 338        | 124        |
| Lợi Nhuận từ công ty Liên Kết | -          | -          | -          | 386        |
| Khác                          | 19         | 8          | -9         | 3          |
| <b>Tổng Cộng</b>              | <b>362</b> | <b>514</b> | <b>657</b> | <b>863</b> |

Nguồn: Công Ty, Maybank KE

**Bảng 3: Danh Sách Văn Phòng Cho Thuê.**

| Tên                    | Diện Tích CT (sqm) | Tỷ lệ lấp đầy (%) | Sở Hữu (%) | Vị Trí                     |
|------------------------|--------------------|-------------------|------------|----------------------------|
| E-town                 | 29,505             | 97                | 100        | Quận Tân Bình, Tp HCM      |
| E-town 2               | 26,388             | 99                | 100        | Quận Tân Bình, Tp HCM      |
| E-town EW              | 4,200              | 100               | 100        | Quận Tân Bình, Tp HCM      |
| E-town 3               | 13,461             | 97                | 100        | Quận Tân Bình, Tp HCM      |
| E-town 4*              | 13,379             | 100               | 100        | Quận Tân Bình, Tp HCM      |
| Maison Pasteur         | 1,353              | 99                | 100        | Quận 1 (Trung Tâm), Tp HCM |
| IDC Hai Ba Trung       | 2,004              | 99                | 100        | Quận 3, Tp HCM             |
| 366 Nguyen Trai        | 3,369              | 99                | 100        | Quận 5, Tp HCM             |
| Ba Hom Office Building | 4,207              | 99                | 100        | Quận 6, Tp HCM             |
| REE Tower              | 31,640             | 98                | 100        | Quận 4, Tp HCM             |

**Bảng 4: Các khoản đầu tư chính**

| Công ty Niêm Yết              | Triệu CP | Tỷ lệ sở hữu (%) | Giá Trị (tỷ đồng) | Ghi chú    |
|-------------------------------|----------|------------------|-------------------|------------|
| Thac Ba Hydro Power (TBC)     | 15       | 24,0             | 224               | Thủy Điện  |
| Thac Mo Hydro Power (TMP)     | 25       | 35,5             | 335               | Thủy Điện  |
| Ninh Binh Thermal Power (NBP) | 4        | 29,4             | 68                | Nhiệt Điện |
| Pha Lai Thermal Power (PPC)   | 71       | 22,3             | 1138              | Nhiệt Điện |
| Nui Beo Coal JSC (NBC)        | 6        | 22,6             | 62                | Than       |
| Deo Nai Coal JSC (TDN)        | 4        | 23,2             | 56                | Than       |

**Private Equity**

|                              |    |     |                    |
|------------------------------|----|-----|--------------------|
| Thu Duc Water B,O,O          | 42 | 338 | Cấp Nước           |
| Infrastructural & RE Vietnam | 39 | 127 | Bất Động Sản (BDS) |
| Sai Gon Real Estate          | 22 | 58  | Bất Động Sản (BDS) |
| Sai Gon Water Investment     | 30 | 46  | Cấp Nước           |
| Doan Nhat M&E                | 35 | 23  | Cơ điện Công Trình |
| Quang Ninh Thermal           | 42 | 470 | Nhiệt Điện         |
| Sonadezi Chau Duc            | 10 | 184 | Bất Động Sản (BDS) |
| Other                        |    | 184 |                    |

**Total** **3,313**

Nguồn: Công Ty, Maybank KE

**Định Giá**

Chúng tôi áp dụng phương pháp tổng tài sản từng phần (SOTP) để định giá từng mảng hoạt động đối với tập đoàn đa ngành như REE.

Mảng Điều Hòa (Reetech). Chúng tôi áp dụng PE kỳ vọng 12 lần, đây là mức đã chiết khấu 20% so với mức trung bình PE kỳ vọng của các công ty cùng ngành trong khu vực. Lý do chúng tôi chiết khấu 20% do

thị trường của REE là thị trường trong nước nhỏ hơn so với các công ty khác trong vùng.

**Bảng 5: So Sánh Các Công Ty trong Ngành**

| Tên Công Ty   | PE kỳ vọng  |
|---|-------------|
| Qingdao Haier Co Ltd                                    | 8,3         |
| Toshiba Corp  | 12,4        |
| Jiangsu Shuangliang Air-conditioning Equipment Co Ltd   | 21,9        |
| Zhejiang Dun'An Artificial Environment Equipment Co Ltd | 18,1        |
| PE Trung Bình   | 15,2        |
| <b>20% chiết khấu</b>                                   | <b>12,1</b> |

Nguồn: Bloomberg

**Mảng Cơ Điện Công Trình.** Chúng tôi áp dụng phương pháp tương tự với mảng Reetech

**Bảng 6: So Sánh Các Công Ty trong Ngành**

| Tên Công Ty                             | PE Kỳ Vọng |
|---|------------|
| Shanghai Mechanical                     | 9,4        |
| China Machinery Engineering Corporation | 6,9        |
| China State Construction                | 5,3        |
| PE trung bình                           | 7,2        |
| <b>20% chiết khấu</b>                   | <b>5,8</b> |

Nguồn: Bloomberg

**Mảng Văn Phòng Cho Thuê.** Dựa vào sự ổn định và tỷ lệ lấp đầy cao, chúng tôi chiết khấu dòng tiền tương lai của các văn phòng cho thuê này với suất chiết khấu 12%. Chúng tôi cũng sử dụng mức giá thuê trung bình khoảng 14 USD/m<sup>2</sup> (giá thực tế dao động trong khoảng 15-17 USD/m<sup>2</sup>), và tỷ lệ lấp đầy chỉ 90% (so với trên 98% thực tế) và chi phí dự kiến 45% DT.

**Mảng Đầu Tư.** Chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách của công ty chưa niêm yết và giá trị thị trường (mark-to-market) đối với công ty đã niêm yết và chiết khấu 10% tổng giá trị danh mục đầu tư của REE.

Cuối cùng dựa vào phương pháp định giá SOTP, chúng tôi cho rằng giá mục tiêu (MT) của REE là 30.300.

**Bảng 7: Định Giá**

| Các Mảng                      | Lợi Nhuận Kỳ Vọng (Tỷ Đồng) | PE kỳ vọng    | Giá Trị (Tỷ Đồng) |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------|
| Cơ Điện Công Trình            | 113,4                       | 5,8           | 1.134,2           |
| Thương Mại (REE Tech)         | 24,8                        | 10,3          | 301,2             |
| Văn Phòng Cho Thuê            | DCF với chiết khấu 12%      |               | 2.179,3           |
| Đầu tư                        | Đã điều chỉnh và chiết khấu |               | 3.518,1           |
| Cộng: Tiền Mặt Khác           |                             | Tại 31/6/2013 | 286,1             |
| <b>Tổng Giá Trị (Tỷ Đồng)</b> |                             |               | <b>4.658,0</b>    |
| SL CP Lưu Hành(m)             |                             |               | 244,6             |
| <b>Giá trị 1 cp ( '000)</b>   |                             |               | <b>30,3</b>       |

Nguồn: Công Ty, Maybank KE

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)**

| Năm tài khóa 31/12            | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013F          |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Doanh thu</b>              | <b>1.174,2</b> | <b>1.807,9</b> | <b>1.810,4</b> | <b>2.395,6</b> | <b>2.375,5</b> |
| Giá vốn hàng bán              | (718,5)        | (1.269,4)      | (1.228,8)      | (1.749,3)      | (1.735,9)      |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>408,9</b>   | <b>495,0</b>   | <b>541,0</b>   | <b>585,2</b>   | <b>580,3</b>   |
| Chi phí bán hàng & QLDN       | (139,0)        | (160,2)        | (156,2)        | (187,1)        | (154,9)        |
| <b>EBIT</b>                   | <b>269,8</b>   | <b>334,7</b>   | <b>384,9</b>   | <b>398,2</b>   | <b>425,4</b>   |
| Lãi/ (lỗ) tài chính ròng      | 208,8          | 108,7          | 202,4          | 350,6          | 165,1          |
| Lãi/ (lỗ) từ liên doanh       | -              | 13,9           | 38,0           | 44,6           | 514,1          |
| Lãi/ (lỗ) khác                | 5,5            | 10,5           | 6,5            | 3,4            | 3,7            |
| <b>Thu nhập trước thuế</b>    | <b>484,2</b>   | <b>467,8</b>   | <b>631,8</b>   | <b>796,7</b>   | <b>1.108,4</b> |
| Thuế thu nhập                 | (50,4)         | (107,3)        | (119,0)        | (139,9)        | (245,3)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số      | (1,6)          | 1,8            | 0,8            | (0,0)          | (0,0)          |
| <b>LNST của CĐ công ty mẹ</b> | <b>432,2</b>   | <b>362,3</b>   | <b>513,6</b>   | <b>656,8</b>   | <b>863,1</b>   |
| EBITDA                        | 316,7          | 378,2          | 425,5          | 459,3          | 484,8          |
| EPS                           | 2.423,9        | 1.764,3        | 2.099,4        | 2.685,3        | 3.528,4        |

**Dòng tiền (tỷ đ)**

| Năm tài khóa 31/12             | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013F          |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Dòng tiền hđ kinh doanh</b> | <b>503,6</b>   | <b>61,0</b>    | <b>114,5</b>   | <b>505,8</b>   | <b>905,4</b>   |
| Lợi nhuận ròng                 | 484,2          | 467,8          | 631,8          | 796,7          | 1.108,4        |
| Khấu hao                       | 46,9           | 43,5           | 40,6           | 61,1           | 59,4           |
| Thay đổi vốn hoạt động         | 81,4           | (173,8)        | (118,1)        | 223,6          | 98,8           |
| Khác                           | (108,8)        | (276,4)        | (439,9)        | (575,6)        | (361,2)        |
| <b>Dòng tiền hđ đầu tư</b>     | <b>(469,8)</b> | <b>(121,6)</b> | <b>(510,4)</b> | <b>(328,5)</b> | <b>(686,1)</b> |
| Đầu tư TSCĐ ròng               | (82,2)         | (74,9)         | (210,2)        | (28,7)         | (6,6)          |
| Thay đổi trong đầu tư          | (514,9)        | (148,7)        | (511,8)        | (485,7)        | (807,5)        |
| Khác                           | 127,3          | 102,0          | 211,6          | 185,9          | 128,0          |
| Dòng tiền sau hđ đầu tư        | 33,8           | (60,6)         | (396,0)        | 177,3          | 219,3          |
| <b>Dòng tiền hđ tài chính</b>  | <b>(66,7)</b>  | <b>988,0</b>   | <b>(349,7)</b> | <b>230,5</b>   | <b>(396,4)</b> |
| Thay đổi vốn góp cổ đông       | -              | 96,0           | (57,8)         | 83,5           | -              |
| Thay đổi khoản nợ vay          | (10,0)         | 892,0          | 8,2            | 522,8          | (5,1)          |
| Khác                           | (56,7)         | -              | (300,1)        | (375,8)        | (391,4)        |
| <b>Dòng tiền ròng</b>          | <b>(32,9)</b>  | <b>927,4</b>   | <b>(745,7)</b> | <b>407,9</b>   | <b>(177,1)</b> |

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)**

| Năm tài khóa 31/12       | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013F          |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Tổng tài sản</b>      | <b>3.381,9</b> | <b>4.961,9</b> | <b>5.297,3</b> | <b>6.500,9</b> | <b>6.749,7</b> |
| Tài sản ngắn hạn         | 1.408,2        | 2.653,8        | 2.480,4        | 3.048,2        | 2.539,6        |
| Tiền và tương đương tiền | 569,8          | 1.460,5        | 1.200,8        | 1.718,2        | 1.124,7        |
| Hàng tồn kho             | 242,9          | 569,3          | 667,2          | 500,9          | 657,6          |
| Phải thu khách hàng      | 224,9          | 271,7          | 320,9          | 426,5          | 314,7          |
| Khác                     | 370,7          | 352,3          | 291,4          | 402,6          | 442,9          |
| Tài sản dài hạn          | 1.973,7        | 2.308,1        | 2.817,0        | 3.452,6        | 4.210,2        |
| Đầu tư dài hạn           | 1.356,9        | 1.651,3        | 1.975,1        | 2.647,1        | 3.454,7        |
| Tài sản cố định ròng     | 89,6           | 158,5          | 34,9           | 42,2           | 43,2           |
| Khác                     | 527,2          | 498,3          | 807,0          | 763,3          | 712,3          |
| <b>Nợ phải trả</b>       | <b>893,8</b>   | <b>2.031,5</b> | <b>1.429,3</b> | <b>2.282,5</b> | <b>2.063,0</b> |
| Nợ ngắn hạn              | 791,1          | 1.945,6        | 1.247,0        | 1.495,9        | 1.247,0        |
| Phải trả ngắn hạn        | 142,3          | 221,8          | 143,7          | 166,6          | 141,1          |
| Vay ngắn hạn             | 148,5          | 1.035,4        | 151,6          | 83,2           | 91,5           |
| Khác                     | 500,4          | 688,3          | 951,7          | 1.246,1        | 1.039,0        |
| Nợ dài hạn               | 102,7          | 85,9           | 182,3          | 786,6          | 791,4          |
| Nợ dài hạn phải trả      | 22,7           | 18,0           | 99,0           | 690,3          | 690,3          |
| Khác                     | 80,1           | 67,9           | 83,3           | 96,3           | 101,1          |
| <b>Nguồn vốn</b>         | <b>2.488,1</b> | <b>2.928,8</b> | <b>3.865,7</b> | <b>4.216,5</b> | <b>4.686,8</b> |
| Vốn góp cổ đông          | 4.588,0        | 5.283,5        | 7.002,0        | 7.436,3        | 7.906,6        |
| Các quỹ                  | 118,9          | 128,6          | 145,6          | 169,2          | 167,8          |
| <b>Cổ đông thiểu số</b>  | <b>25,9</b>    | <b>29,2</b>    | <b>0,3</b>     | <b>0,2</b>     | <b>0,2</b>     |

**CÁC CHỈ SỐ**

| Năm tài khóa 31/12             | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013F  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</b>   |        |        |        |        |        |
| Doanh thu                      | 1,7    | 54,0   | 0,1    | 32,3   | (0,8)  |
| Thu nhập                       | 40,0   | 24,1   | 15,0   | 3,5    | 6,8    |
| EBITDA                         | 38,4   | 19,4   | 12,5   | 7,9    | 5,6    |
| Lợi nhuận ròng                 | 181,1  | (16,2) | 41,8   | 27,9   | 31,4   |
| EPS                            | n/a    | (27,2) | 19,0   | 27,9   | 31,4   |
| <b>Khả năng sinh lợi (%)</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp          | 34,8   | 27,4   | 29,9   | 24,4   | 24,4   |
| Tỷ suất EBIT                   | 23,0   | 18,5   | 21,3   | 16,6   | 17,9   |
| Tỷ suất EBITDA                 | 27,0   | 20,9   | 23,5   | 19,2   | 20,4   |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng         | 36,8   | 20,0   | 28,4   | 27,4   | 36,3   |
| ROA                            | 14,4   | 8,7    | 10,0   | 11,1   | 13,0   |
| ROE                            | 19,0   | 13,5   | 15,2   | 16,3   | 19,4   |
| <b>Tình hình tài chính</b>     |        |        |        |        |        |
| Nợ vay/VCSH (%)                | 7,0    | 36,3   | 6,5    | 18,3   | 16,7   |
| Nợ vay ròng/VCSH (%)           | (3,0)  | (4,1)  | (4,6)  | (1,5)  | (4,1)  |
| Khả năng trả lãi vay (X)       | 33,3   | 9,3    | 5,4    | 10,5   | 7,5    |
| K.năng trả lãi&vay NH (X)      | 1,7    | 0,5    | 0,6    | 2,6    | 2,9    |
| Dòng tiền/lãi vay (X)          | 67,2   | 12,0   | 5,3    | 23,9   | 12,0   |
| Diện/lãi&nợ vay NH (X)         | 3,5    | 0,7    | 0,6    | 5,8    | 0,7    |
| Khả năng TT hiện hành          | 1,8    | 1,4    | 2,0    | 2,0    | 1,4    |
| Khả năng TT nhanh (X)          | 1,0    | 0,9    | 1,2    | 1,4    | 0,9    |
| Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)        | 73,3   | 118,4  | 176,7  | 61,3   | 118,4  |
| <b>Trên mỗi cổ phiếu (VND)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS                            | 2.424  | 1.764  | 2.099  | 2.685  | 3.528  |
| CFPS                           | 3.055  | 2.094  | 1.548  | 3.694  | 3.055  |
| BVPS                           | 13.809 | 11.852 | 15.800 | 17.237 | 19.160 |
| SPS                            | 6.585  | 8.803  | 7.400  | 9.794  | 9.712  |
| EBITDA/share                   | 1.776  | 1.842  | 1.739  | 1.878  | 1.982  |
| Cổ tức tiền mặt                | 318    | 700    | 1.600  | 1.600  | 1.600  |

Nguồn: HPG, Maybank KE

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

---

### **Nguyễn Thị Ngân Tuyên**

*Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8081

[tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

### **Nguyễn Trung Hòa**

*Phó Giám đốc*

(84) 8 44 555 888 x 8088

[hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

### **Trịnh Thị Ngọc Diệp**

(84) 4 44 555 888 x 8208

[diiep.trinh@maybank-kimeng.com.vn](mailto:diiep.trinh@maybank-kimeng.com.vn)

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

### **Đặng Thị Kim Thoa**

(84) 8 44 555 888 x 8083

[thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn](mailto:thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn)

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

### **Vũ Thị Thúy Hằng**

(84) 8 44 555 888 x 8087

[hang.vu@maybank-kimeng.com.vn](mailto:hang.vu@maybank-kimeng.com.vn)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

### **Nguyễn Thị Sony Trà Mi**

(84) 8 44 555 888 x 8084

[mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Cảng biển
- Dược

### **Nguyễn Quang Duy**

(84) 8 44 555 888 x 8082

[duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn](mailto:duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn)

- Bất động sản

### **Nguyễn Hoài Nam**

(84) 4 44 555 888 x 8029

[nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Phân tích kỹ thuật

### **Nguyễn Thanh Lâm**

(84) 8 44 555 888 x 8086

[thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn](mailto:thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn)

- Phân tích kỹ thuật



## Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

### Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giá định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày hoặc báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

### Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

### Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

### Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

### Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

### Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

## Công bố thông tin

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công ty chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên quan đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày 20/8/2012, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

### Những khuyến cáo khác

#### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

#### Lưu ý (Reminder)

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lập lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.**

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

|            |   |
|------------|---|
| <b>MUA</b> | Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 10%           |
| <b>GIỮ</b> | Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -10% tới 10% |
| <b>BÁN</b> | Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -10%         |

#### Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

#### Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

|   |   |   |
|---|---|---|
| Adex = Advertising Expenditure<br>(chi phí quảng cáo)                                       | FCF = Free Cashflow<br>(dòng tiền tự do)                    | PE = Price Earnings<br>(Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)             |
| BV = Book Value<br>(giá trị sổ sách)  | FV = Fair Value<br>(Giá trị thị trường)                     | PEG = PE Ratio To Growth<br>(hệ số PE tăng trưởng)                    |
| CAGR = Compounded Annual Growth Rate<br>(tăng trưởng kép)                                   | FY = Financial Year<br>(Năm tài khóa)                       | PER = PE Ratio<br>Hệ số P/E   |
| Capex = Capital Expenditure<br>(đầu tư TSCD)  | FYE = Financial Year End<br>(kết thúc năm tài khóa)         | QoQ = Quarter-On-Quarter<br>(so với quý trước)                        |
| CY = Calendar Year<br>(Năm theo dương lịch)   | MoM = Month-On-Month<br>(so với tháng trước)                | ROA = Return On Asset<br>(tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)        |
| DCF = Discounted Cashflow<br>(chiết khấu dòng tiền)   | NAV = Net Asset Value<br>(giá trị tài sản ròng)             | ROE = Return On Equity<br>(tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)           |
| DPS = Dividend Per Share<br>(cổ tức 1 cổ phần)  | NTA = Net Tangible Asset<br>(giá trị tài sản hữu hình ròng) | ROSF = Return On Shareholders' Funds<br>(tỷ suất lợi nhuận trên VCSH) |
| EBIT = Earnings Before Interest And Tax<br>(Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)                | P = Price<br>(giá)  | WACC = Weighted Average Cost Of Capital<br>(Chi phí vốn bình quân)    |
| EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation<br>(Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao) | P.A. = Per Annum<br>(hàng năm)                              | YoY = Year-On-Year<br>(so với cùng kỳ năm trước)                      |
| EPS = Earnings Per Share<br>(Lợi nhuận 1 cổ phần)   | PAT = Profit After Tax<br>(Lợi nhuận sau thuế)              | YTD = Year-To-Date<br>(lưu kể từ đầu năm đến ngày hiện tại)           |
| EV = Enterprise Value<br>(giá trị doanh nghiệp)   | PBT = Profit Before Tax<br>(Lợi nhuận trước thuế)           |   |





**Malaysia**

**Maybank Investment Bank Berhad**

(A Participating Organisation of Bursa Malaysia Securities Berhad)  
33rd Floor, Menara Maybank,  
100 Jalan Tun Perak,  
50050 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2059 1888;  
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:

Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
No.1, Jalan Maarof  
59000 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2297 8888  
Fax: (603) 2282 5136



**Philippines**

**Maybank ATR Kim Eng Securities Inc.**

17/F, Tower One & Exchange Plaza  
Ayala Triangle, Ayala Avenue  
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888  
Fax: (63) 2 848 5738



**South Asia Sales Trading**

Connie TAN  
connie@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6333 5775  
US Toll Free: 1 866 406 7447



**Singapore**

**Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd**

**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
9 Temasek Boulevard  
#39-00 Suntec Tower 2  
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090  
Fax: (65) 6339 6003



**Hong Kong**

**Kim Eng Securities (HK) Ltd**

Level 30,  
Three Pacific Place,  
1 Queen's Road East,  
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800  
Fax: (852) 2877 0104



**Thailand**

**Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited**

999/9 The Offices at Central World,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
Rama 1 Road Pathumwan,  
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
Tel: (66) 2 658 6801 (research)



**North Asia Sales Trading**

Eddie LAU  
eddielau@kimeng.com.hk  
Tel: (852) 2268 0800  
US Toll Free: 1 866 598 2267



**London**

**Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd**

6/F, 20 St. Dunstan's Hill  
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298  
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828  
Fax: (44) 20 7283 6674



**Indonesia**

**PT Kim Eng Securities**

Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188  
Fax: (62) 21 2557 1189



**Vietnam**

*In association with*

**Maybank Kim Eng Securities JSC**

1st Floor, 255 Tran Hung Dao St.  
District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam

Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 838 38 66 39



**New York**

**Maybank Kim Eng Securities USA Inc**

777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886  
Fax: (212) 688 3500



**India**

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**

2nd Floor, The International 16,  
Maharishi Karve Road,  
Churchgate Station,  
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600  
Fax: (91).22.6623.2604



**Saudi Arabia**

*In association with*

**Anfaal Capital**

Villa 47, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O. Box 126575  
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686  
Fax: (966) 26068787

[www.maybank-ke.com](http://www.maybank-ke.com) | [www.kimengresearch.com.sg](http://www.kimengresearch.com.sg)