

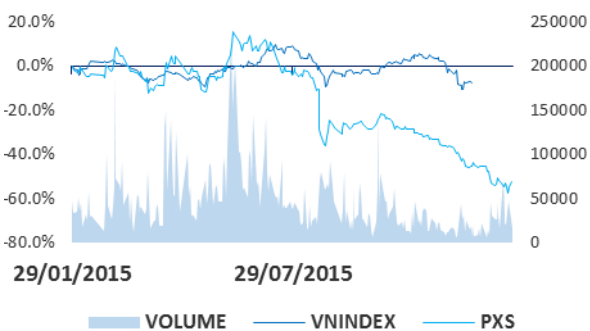
Khuyến nghị

MUA

Giá thị trường (VND) **12.800** (19/07/16)
 Giá mục tiêu (VND) **18.500** (+44.5%)

Thời gian đầu tư **DÀI HẠN**

Biến động giá và khối lượng



Thông tin cổ phiếu

Ngành	Xây lắp dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	640
Số lượng CP lưu hành	60.000.000
Beta	1,72
Free Float (%)	33,3
Giá cao nhất 52 tuần	24.700
Giá thấp nhất 52 tuần	9.000
KLGB bình quân 10 phiên	428.371

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PXS	-8,54	-32,43	177,78
Dầu khí	-23,20	-58,38	28,07
VN - 30	-1,48	-14,71	22,42
VN - Index	-2,14	-13,03	38,47

Cổ đông lớn (%)

TCT CP Xây lắp dầu khí VN (PVX)	46,73
McPECOM	9,17
Quỹ đầu tư tăng trưởng VN (VF2)	5,48

Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài

CE ĐNT nước ngoài	11,34%
Giới hạn sở hữu ĐNT nước ngoài	37,48%

Tổng quan chung

Công ty Cổ phần Kết cấu Kim loại & Lắp máy Dầu khí (PXS) là đơn vị thành viên của TCT CP Xây lắp Dầu khí Việt Nam được thành lập năm 1983 với chức năng cung cấp các dịch vụ chuyên ngành công nghệ dầu khí, dân dụng và các ngành công nghiệp khác. Sản phẩm chủ yếu của PXS là các kết cấu giàn khoan, bồn bể, đường ống công nghệ và các tuyến ống dẫn cho ngành công nghiệp Dầu khí.

Cổ phiếu đầu tư giá trị

- **Lợi thế lớn trong lĩnh vực xây lắp dầu khí** tại Việt Nam. Hiện nay tại thị trường Việt Nam, PXS chỉ có hai đối thủ cạnh tranh chính là PTSC MC và PV Shipyard, tuy nhiên, áp lực cạnh tranh không lớn do đều cùng thuộc Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam.
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định:** Tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi với mức tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận gộp luôn ở mức trên trung bình ngành. Doanh thu trong trung hạn được đảm bảo bằng các dự án đã ký kết, đặc biệt là từ phía Bộ Quốc phòng.
- **Tiềm năng tăng trưởng khả quan:** Theo định hướng của Công ty mẹ là Tổng Công ty Xây lắp Dầu khí (PVC), PXS sẽ phát triển lên đảm nhận thêm nhiều công trình Dầu khí trên bờ, mở ra một thị trường rộng lớn để khai thác.
- **Nguồn nhân lực trình độ cao:** Đội ngũ cán bộ công nhân viên được đào tạo chuyên nghiệp, bài bản với hơn 400 kỹ sư, thợ hàn có chứng chỉ quốc tế.
- **Nguồn lực tài chính mạnh và ổn định:** Cơ cấu tài sản tốt, lượng tiền mặt và tương đương tiền chiếm tỷ trọng cao trong tài sản ngắn hạn. Dòng tiền luân chuyển hiệu quả và luôn chủ động đáp ứng đầy đủ cho các dự án đầu tư phát triển.
- **Cổ tức hàng năm ổn định:** Hàng năm, PXS đều có mức cổ tức tiền mặt dao động từ 10 – 15%.
- **Giá cổ phiếu đã sụt giảm nhiều, xuất hiện cơ hội đầu tư hấp dẫn:** Do ảnh hưởng của giá dầu thế giới, thị giá của PXS đã sụt giảm tương đối sâu và hiện đang ở mức dưới giá trị thực để đầu tư dài hạn.

Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro đặc trưng ngành:** xảy ra quá trình thi công, xây lắp các công trình trên biển và ngoài khơi xa.
- **Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào:** Lĩnh vực xây lắp chiếm tỷ trọng rất lớn trong doanh thu của PXS, do đó, khi xảy ra các biến động như trượt giá nguyên vật liệu sẽ ảnh hưởng khá nhiều đến DT và LN của Công ty.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.009,3	1.666,5	1.757,5	1.915,7
% tăng trưởng	-15,7	65,1	5,5	9,0
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	75,9	123,9	112,1	124,3
% tăng trưởng	12,6	63,1	-9,5	10,9
Tỷ suất LNST (%)	7,5	7,4	6,4	6,5
ROA (%)	5,3	7,7	6,37	6,45
ROE (%)	13,8	19,3	14,8	15,8
EPS (VND)	1.908	2.477	1.610	2.072
EPS điều chỉnh (VND)	2.600	2.477	1.610	2.072
Book Value (VND)	12.438	13.244	13.113	14.017
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.300	1.300	-	-
P/E (lần) (*)	5,6	7,2	6,2	9,25
P/BV (lần) (*)	0,9	1,3	0,8	1,22

(Nguồn: PSX, DNSE tổng hợp và ước tính, (*) Tính theo giá CP ngày 19/07/2016)

Khuyến nghị đầu tư

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/E và P/B), chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với mã cổ phiếu PXS là 18.600đ/CP, cao hơn 63,1% so với giá đóng cửa ngày 29/01/2016.

Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu PXS (thời gian nắm giữ >12 tháng).

Trong ngắn hạn và trung hạn, PXS có thể sẽ phải đối mặt với các rủi ro như đã đề cập ở trên nhưng nếu xét trong dài hạn, thị giá của PXS sẽ được phản ánh đúng với giá trị hợp lý; bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng xem xét nắm giữ để hưởng cổ tức trong các năm tới dự kiến sẽ được duy trì ổn định ở mức từ 10 – 15%.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

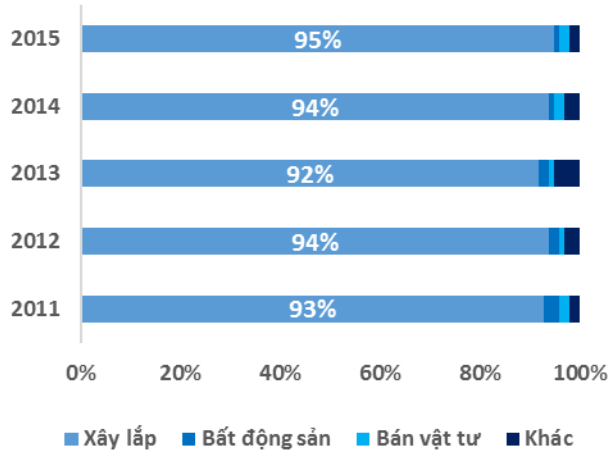
Các lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh của PXS có thể phân thành 4 mảng gồm Xây lắp; Bất động sản; Bán vật tư và Mảng khác; tuy nhiên, mảng Xây lắp luôn chiếm tỷ trọng rất cao trong cơ cấu Doanh thu của PXS trong các năm hoạt động.

Trong đó, hoạt động xây lắp chủ yếu của Công ty bao gồm: xây dựng hạ tầng, khảo sát, thiết kế, chế tạo, lắp đặt các chân đế giàn khoan, khối thượng tầng, các kết cấu kim loại, xây dựng các công trình dầu khí (ngoài khơi và trên đất liền), ...

Hoạt động cung cấp dịch vụ bao gồm: Khai thác dịch vụ cảng biển và logistics tại Bãi cảng chế tạo kết cấu kim loại và thiết bị dầu khí Sao Mai – Bến Đình; dịch vụ cho thuê nhân lực phục vụ thương mại cung cấp vật tư thiết bị cho các nhà thầu dầu khí.

Cơ cấu doanh thu của PXS



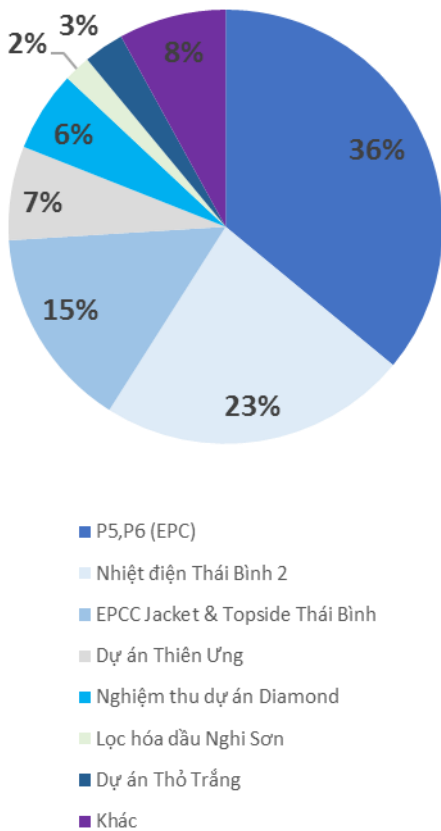
Hoạt động xây lắp

Trong năm 2015, hoạt động xây lắp dầu khí đóng góp phần lớn trong cơ cấu doanh thu của PXS; tuy nhiên, so với năm 2014, doanh thu từ mảng này chỉ đạt mức tăng nhẹ. Cụ thể, doanh thu hoạt động xây lắp của PXS năm 2015 đạt 1.703 tỷ đồng (chiếm khoảng 96,9% tổng doanh thu và tăng 5% so với năm 2014).

Trong nửa cuối năm 2015, Công ty đã ký kết thêm hợp đồng kinh tế với ban quản lý dự án DKI và liên danh tổng thầu liên doanh Việt – Nga Vietsopetro (VSP). Với nội dung là thiết kế bản vẽ thi công, lập tổng dự toán, cung cấp vật tư thiết bị và thi công xây dựng công trình P7, P8, P9 và P10. Tổng giá trị hợp đồng ước tính là 2.710 tỷ đồng trong đó phần PXS thực hiện tạm tính là 1.100 tỷ đồng. Thời gian thực hiện hợp đồng là kể từ quý 3/2015 đến hết tháng 6/2016. Ngoài ra, trong quý 4/2015, PXS cũng triển khai hai hợp đồng mới ký kết là dự án Thỏ Trắng (19 tỷ đồng) và Sư Tử Trắng (324 tỷ đồng). Trong đó, dự án Sư Tử Trắng bao gồm ba hạng mục chính là chân đế và block nhà ở (7 triệu USD), khối thượng tầng (5 triệu USD). Cả hai dự án này đã đóng góp khoảng 69 tỷ đồng doanh thu trong quý 3 và quý 4/2015.

Trong khi đó, về cơ cấu lợi nhuận thì mảng xây lắp luôn đem lại mức tỷ trọng trên 95% trong tổng lợi nhuận của PXS. Từ đó cho thấy PXS vẫn là một công ty hoạt động tập trung trong lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của mình một cách có hiệu quả.

Tỷ trọng DT theo dự án Q2/2015



(Nguồn: PXS, DNSE Research)

PXS hiện là 1 trong 3 nhà thầu xây lắp chính thực hiện các công trình dầu khí trên biển bên cạnh 2 đơn vị khác trong cùng ngành dầu khí là PTSC M&C và Xí nghiệp Xây lắp dầu khí của Vietsopetro. Trong đó, PXS và Xí nghiệp cơ khí của Vietsopetro là khách hàng thường xuyên của nhau từ khi thành lập tới hiện tại và khách hàng chính của PXS trong suốt thời gian qua tới từ Vietsopetro. Mặc dù cùng hoạt động trong cùng lĩnh vực và trong nội bộ tập đoàn nhưng sự phân chia các dự án, gói thầu cũng tương đối rõ ràng và vẫn đảm bảo được các hợp đồng gói đầu của từng đơn vị.

Mức biên lợi nhuận gộp của PXS đang ở mức khá hấp dẫn trong ngành xây lắp, cơ khí chế tạo và hiện đạt mức 15%.

Doanh thu của PXS có sự tăng trưởng khá trong 3 năm trở lại đây. Trong năm 2014, Công ty đã hoàn thành chế tạo lắp đặt các công trình/dự án cho ngành Dầu khí như: Diamond, P3, P4, BK16, Chân đế H5, ... dự án về chế tạo thiết bị chuyên ngành như E-House Sư Tử nâu, E-House H5, cụm thiết bị Fuel & Gas Skid Thái Bình, Wellhead control Panel Thái Bình, Pipeline Sư Tử nâu, ... Trong năm 2015, PXS đã thực hiện và triển khai các dự án như Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2, Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn, giàn nhà ở Sư Tử Trắng, Nhà máy Chế biến khí GPP Cà Mau, Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1, Nhiệt điện Long Phú 1, Dự án Khánh Mỹ, Đầm Rơi, Phú Tân, giàn nén khí Hoàng Long, ...

Dự án đã ký kết	Chủ đầu tư	Tổng giá trị hợp đồng (tỷ VND)
Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	PV Power	925,69
Lắp đặt thiết bị cơ điện Nhiệt điện Thái Bình 2	PV Power	150,47
Dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn	JGSC	345,17
LQ Modul Sư Tử Trắng	CL JOC	90,00
Lắp ráp và đầu nối các chân H1017 BH 335 L3P		66,91
Dự án P7, P8, P9, P10	Bộ Quốc phòng	819,00
Giàn nhà ở Sư Tử Trắng	CL JOC	408,80
Kinh Ngư Trắng	HL JOC	-
Dự án triển vọng		
GPP Cà Mau	-	-
Long Phú 1	-	-
Sông Hậu 1	-	-
Khánh Mỹ, Đầm Rơi, Phú Tân	-	-

(Nguồn: PXS, DNSE Research tổng hợp)

Với danh sách các dự án nêu trên thì có thể nhận thấy năm 2016, PXS sẽ chủ yếu tập trung mạnh vào các dự án trên bờ (Nhiệt điện và Lọc hóa dầu) cũng như từ Bộ Quốc Phòng. Trong thời điểm hiện tại, định hướng tập trung vào on-shore có thể mang lại lợi thế về tiến độ và khối lượng công việc được đảm nhận.

Cung cấp dịch vụ:

Doanh thu về cung cấp dịch vụ chỉ đóng góp phần rất nhỏ trong cơ cấu doanh thu của PXS (dưới 5%), chủ yếu là hoạt động khai thác dịch vụ cảng biển và logistics tại Bãi cảng chế tạo kết cấu kim loại và Thiết bị Dầu khí, Sao Mai – Bến Đình. Ngoài ra, doanh thu cung cấp dịch vụ còn bao gồm các dịch vụ cho thuê nhân lực dịch vụ thương mại; cung cấp vật tư thiết bị cho các nhà thầu Dầu khí.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Nhằm phục vụ cho nhu cầu phát triển dài hạn của Công ty, PXS đã và đang triển khai hàng loạt dự án đầu tư để củng cố năng lực thi công của mình.

Hiện tại, Công ty đang triển khai và sắp đến giai đoạn hoàn tất 2 dự án chính là “Dự án nâng cao năng lực máy móc thiết bị” (30 tỷ đồng) và “Dự án nâng cao năng lực bãi cảng” (259 tỷ đồng) với việc mở rộng cầu cảng tại cảng Sao Mai – Bến Đình từ 100m lên 254m. Trong ngắn hạn và trung hạn, dự án này sẽ phục vụ cho việc sửa chữa và nâng cấp giàn P7, P8, P9, P10 từ Bộ Quốc Phòng với khối lượng công việc tăng gấp đôi trong năm 2016. Bên cạnh đó, PXS có thể thực hiện các hạng mục lớn hơn nằm trong dự án như Kinh Ngư Trắng hoặc Sư Tử Trắng thuộc các Công ty liên doanh điều hành (JOC) và tham gia chế tạo các thiết bị nặng cho dự án Nhiệt điện hóa dầu Long Sơn trong tương lai.

Trong dài hạn, dự án đầu tư mở rộng sẽ giúp cải thiện năng lực và khả năng cạnh tranh của PXS. Ngoài ra, việc mở rộng ra thị trường nước ngoài cũng cần có sự quyết liệt trong việc cải thiện năng lực của doanh nghiệp. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, IRR của tổng dự án mở rộng sẽ nằm trong khoảng 15 – 18%.

Đánh giá rủi ro của dự án:

- Nợ vay: Với xu hướng chi phí lãi vay giảm khá mạnh trong 2-3 năm trở lại đây, ảnh hưởng của chi phí lãi vay từ khoản nợ dài hạn tăng thêm khoảng 166 tỷ đồng sẽ có tác động ở mức thấp do các khoản

Thông tin cơ bản về Bãi Cảng chế tạo Kết cấu Kim loại và Thiết bị Dầu khí

Diện tích	23ha
Tải trọng	35 tấn/m2
Kết cấu	Siêu cường siêu trọng
Công suất	10.000 tấn kết cấu giàn khoan/năm
Bến cảng dài	142/246m

Hệ thống thiết bị: các cần cầu bánh xích có sức nâng lớn với tải trọng 550/275/250/135 tấn ..., các cần cầu bánh hơi với tải trọng 70/50/30 tấn ..., máy hàn tự động, máy cắt tự động,

Nguồn vốn đầu tư	Tỷ VNĐ
Quỹ đầu tư phát triển	50
Phát hành thêm 5 triệu CP với giá 12.703 VNĐ/cp cho cổ đông hiện hữu	63,5
Vay dài hạn 5 năm (Vietinbank) với lãi suất 8 – 8,5%/năm	166
Tổng	279,5

Lộ trình thông thường thực hiện dự án EPC cho Bộ Quốc phòng	
Tháng 8	Phát động dự án
Tháng 9/10/11	Mua sắm vật tư
Tháng 12	Khởi công
Tháng 1/2/3/4	Thi công
Tháng 5	Hoàn thành

vay cũ đã được xử lý tương đối triệt để. Thực tế, chi phí tài chính của PXS trong năm 2015 giảm 18% so với năm 2014 (từ 47 tỷ đồng xuống còn hơn 38,5 tỷ). Chi phí lãi vay trong năm 2016 được dự phóng sẽ duy trì tương đương năm 2015.

- **Phát hành:** Ngày 20/08/2015, PXS đã thực hiện bán ưu đãi và chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:1 cho cổ đông hiện hữu với mức giá chào bán 12.703 VNĐ/CP so với mức giá trung bình 15 ngày giao dịch trước đó là khoảng 15.000đ (cao hơn 18.08% so với giá phát hành). Công ty đã phân phối thành công gần 5 triệu cho 2,578 cổ đông và 5 triệu cp cho cổ đông hiện hữu và cán bộ chủ chốt, thu về 63,5 tỷ đồng từ đợt chào bán. Sau đợt phát hành, hiện cổ đông sáng lập không nắm giữ bất cứ cổ phần nào của PXS, cổ đông lớn nắm giữ đến 60.97% vốn và còn lại 39.03% vốn thuộc sở hữu của cổ đông nắm giữ dưới 1% cổ phiếu có quyền biểu quyết.
- **Nhân lực:** PXS hiện tại có gần 1.700 cán bộ công nhân viên, trong đó có hơn 300 cán bộ có trình độ tiến sỹ, thạc sỹ, kỹ sư được đào tạo trong và ngoài nước và gần 500 thợ hàn có chứng chỉ Quốc tế. Có thể nhận thấy PXS có nguồn nhân lực chất lượng khá cao, đảm bảo đáp ứng đầy đủ cho các hoạt động đầu tư mở rộng năng lực phục vụ của Công ty.
- **Dự án:** Với giàn P7, P8, P9, P10 đảm bảo hoạt động trong năm tới cùng với các dự án công nghiệp nặng như Long Sơn, bên cạnh đó, theo kế hoạch, Bộ Quốc phòng đã đảm bảo mang lại công việc trong dài hạn cho Công ty cho đến năm 2020.
- **Thời gian triển khai:** Hiện các dự án đang bước vào giai đoạn thi công và với mức độ triển khai cũng như tiến trình hiện tại, chúng tôi đánh giá, khả năng chậm tiến độ cho các dự án đầu tư là ở mức thấp.

Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng	
	2015	2016F
Tăng trưởng DT (%)	5.5	9
Tỷ suất LN gộp (%)	15.18	15.00
Tỷ suất EBIT (%)	10.34	10.47

QUAN ĐIỂM DỰ PHÓNG KQKD

Là doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp kết cấu kim loại với hoạt động kinh doanh cốt lõi ổn định, PXS đã đạt được kết quả kinh doanh tương đối khả quan trong năm 2015. Các dự án đang trong giai đoạn có biên lợi nhuận cao và trong năm 2016, các dự án từ Bộ Quốc phòng (P7, P8, P9, P10) và Nhiệt điện Thái Bình 2 thuộc PV Power sẽ đảm bảo công việc cho PXS trong trung hạn. Nhìn về mặt dài hạn, triển vọng cho sự phát triển của PXS nằm ở việc mở rộng bãi cảng Sao Mai – Bến Đình giúp cải thiện đáng kể khả năng thi công. Do đó, chúng tôi đưa ra quan điểm lạc quan về triển vọng tăng trưởng và phát triển của PXS.

Theo ước tính của chúng tôi, biên lợi nhuận của PXS trong năm 2016 sẽ tăng nhẹ và đạt 15% với mức tăng trưởng doanh thu đạt 9%.

ĐINH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và các phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu PXS với tỷ lệ tương ứng là 30:50:20.

Trong phương pháp FCFF, tỷ suất chiết khấu là 15%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 9%.

Kết hợp 3 phương pháp định giá trên, giá trị hợp lý của PXS được xác định tại mức 18.500đ/CP, cao hơn 44.5% so với giá đóng cửa ngày 19/07/2016.

Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong **DÀI HẠN** với mã cổ phiếu PXS.

Kết quả định giá

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	19,319	30%	5,796
P/E	19,027	50%	9,513
P/B	16,059	20%	3,212
Giá bình quân			18,521

(Nguồn: DNSE Research ước tính)

Beta, P/E, P/B của các DN cùng ngành

Mã CK	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Beta	P/E	P/B
REE	6,781	0.90	6.98	1.05
CTD	5,839	0.56	11.35	1.97
CII	4,867	1.10	5.48	1.05
VCG	4,417	1.64	14.04	0.64
HBC	1,466	0.74	9.49	1.40
Trung bình		0.99	9.25	1.22

(Nguồn: DNSE tổng hợp theo giá cổ phiếu tham chiếu ngày 19/07/2016)

KẾT QUẢ HĐKD	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu thuần	1,009.3	1,666.5	1,757.5	1,915.7
Giá vốn	762.1	1,391.2	1,490.7	1,628.3
Lãi gộp	247.3	275.3	266.8	287.4
Chi phí bán hàng	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý	64.0	78.0	92.4	90.6
Thu nhập từ HĐTC	5.1	9.5	6.0	6.7
Chi phí tài chính	87.4	47.0	38.1	48.6
Lợi nhuận khác	1.0	-0.8	1.4	0.5
Lợi nhuận trước thuế	102.1	159.0	143.7	155.4
Thuế thu nhập DN	26.1	35.1	31.6	31.1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
LNST (Công ty mẹ)	75.9	123.9	112.1	124.3
EBIT	177.0	202.4	181.8	200.6
EBITDA	233.2	260.4	247.2	272.7

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2013	2014	2015	2016F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-15.7%	65.1%	5.5%	9.0%
Lợi nhuận HĐKD	8.3%	11.3%	-3.1%	7.7%
EBITDA	-2.0%	11.7%	-5.1%	10.3%
EBIT	-4.9%	14.4%	-10.2%	10.3%
Lợi nhuận sau thuế	12.6%	63.2%	-9.5%	10.9%
Tổng tài sản	18.4%	7.4%	6.3%	9.4%
Vốn chủ sở hữu	29.9%	6.4%	14.5%	3.8%
Tốc độ t/trưởng nội tại	-15.7%	65.1%	5.5%	9.0%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	24.5%	16.5%	15.2%	15.0%
LN HĐKD / Doanh thu	18.2%	11.8%	9.9%	10.3%
EBITDA / Doanh thu	23.1%	15.6%	14.1%	14.2%
EBIT / Doanh thu	17.5%	12.1%	10.3%	10.5%
LNST / Doanh thu	7.5%	7.4%	6.4%	6.5%
ROA	4.92%	7.48%	6.37%	6.45%
ROIC or RONA	12.2%	18.7%	14.8%	15.8%
ROE	24.5%	16.5%	15.2%	15.0%

Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay phải thu	4.6	6.9	4.9	4.0
Vòng quay hàng tồn kho	9.5	11.0	8.4	8.9
Vòng quay khoản phải trả	2.5	3.8	4.3	4.7

Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	0.9	1.1	1.2	1.3
Nhanh	0.8	0.9	0.9	1.1

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	147.9%	150.2%	132.2%	131.9%
Vay ngắn hạn/ Vốn CSH	43.9%	27.5%	24.8%	22.2%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	28.1%	44.1%	30.1%	39.1%

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2013	2014	2015	2016F
Tiền	312	385	164	303
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3	0	0	0
Các khoản phải thu	252	230	489	462
Tồn kho	99	153	202	163
Tài sản ngắn hạn khác	2	4	4	4
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	668	772	860	932
Tài sản cố định hữu hình	671	663	720	798
Tài sản cố định vô hình	20	18	15	47
Xây dựng cơ bản dở dang	16	19	20	8
Bất động sản đầu tư	0	5	8	4
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	167	179	137	167
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
TSCĐ và đầu tư dài hạn	874	884	901	994

TỔNG TÀI SẢN	1,542	1,656	1,761	1,926
Tiền hàng phải trả	375	361	331	358
Phải trả ngắn hạn khác	84	150	218	195
Vay và nợ ngắn hạn	273	182	188	175
Vay và nợ dài hạn	175	292	228	308
Phải trả dài hạn khác	13	9	38	3
Tổng nợ	920	994	1002	1038
Vốn chủ sở hữu	622	662	758	787
Vốn đầu tư của CSH	500	500	600	700
Lợi nhuận giữ lại	52	81	83	145
Các quỹ	70	81	62	42
Kinh phí và quỹ khác	10.6	14	13	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	622	662	758	787
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

TỔNG NGUỒN VỐN	1,542	1,656	1,761	1,926
-----------------------	--------------	--------------	--------------	--------------

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2013	2014	2015	2016F
LNTT	102.1	159.0	143.3	161.4
Khấu hao	56.2	58.0	65.4	72.1
Các điều chỉnh	82.2	37.8	24.6	-10.2
Thay đổi vốn lưu động	107.6	-81.2	-234.8	-39.1
Tiền thuần từ HĐKD	348.1	173.6	-144.8	184.3
Thay đổi TSCĐ	-36.7	-58.7	-71.2	-50.1
Thay đổi cho vay, góp vốn	55.1	0.0	0.0	0.0
Lãi cho vay, cổ tức, LN	4.3	8.6	4.5	9.0
Tiền thuần từ HĐ Đầu tư	22.6	-50.1	67.6	-41.1
Nhận/trả lại vốn góp	104.4	0.0	113.3	0.0
Vay mới/trả nợ vay	-213.5	26.2	-57.3	-89.2
Cổ tức, LN đã trả cho CĐ	-50.8	-77.5	-65.0	-57.3
Tiền thuần từ HĐTC	-159.9	-51.3	-9.0	-146.5
Tiền thuần trong kỳ	210.8	72.3	-221.4	-3.4
Tiền đầu năm	101.0	312.1	384.6	164.0
Ảnh hưởng của tỷ giá	1	1	0	0
Tiền cuối kỳ	1.995	820	1.806	1.857

(Đơn vị: tỷ đồng)

Thông tin liên hệ

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI NAM
DAINAM SECURITIES JOINT STOCK COMPANY**

Trụ sở: Tầng 12A, Centre Building Hapulico Complex, Số

01 Nguyễn Huy Tưởng, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (04) 7304 7304

Fax: (04) 6262 0656

Website: www.dnse.com.vn

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng), DNSE Research đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*).

Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

** Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu.*

2. TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin trong báo cáo này được Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và cập nhật của những thông tin này.

Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.