

BÁO CÁO NGẪN CTCP PHÚ TÀI (PTB)

Báo cáo cập nhật 12/05/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	61.200
Tiềm năng tăng giá	29%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020F
Doanh thu	4.719	5.549	5.863
Tăng trưởng	18,8%	17,6%	6,0%
LNST	385	435	457
Tăng trưởng	11,6%	13,2%	5,0%
EPS (VNĐ)	8.389	9.109	9.410
P/E forward			6,5
Cổ tức (VNĐ)	3.200	2.000	N/A
ROE (%)	27,90%	24,83%	25,4%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 12/05/2020

Giá hiện tại (VNĐ)	47.500
Số lượng CP lưu hành	47.299.884
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	486
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	2.247
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	32.100-74.500
% Sở hữu nước ngoài	19,45%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Nguồn: MBS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ CHẾ BIẾN GỠ LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH CHO PTB

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PTB của CTCP Phú Tài với giá mục tiêu 61.200 đồng/cổ phiếu trên cơ sở (i) HĐ kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tăng trưởng ngành gỗ XK khả quan, (ii) đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất & tái cơ cấu sản phẩm giúp duy trì ổn định nguồn thu từ đá, và (iii) tiêu thụ ô tô ghi nhận tăng trưởng trở lại.

Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp so sánh P/E.

Tiêu điểm đầu tư

Hoạt động kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính cho PTB.

Chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ duy trì khả quan trong tương lai trong bối cảnh ngành gỗ VN còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ (i) hưởng lợi từ CTTM Mỹ - Trung, trong đó Mỹ áp thuế 25% đối với các sản phẩm gỗ từ TQ, và (ii) cơ hội thâm nhập sâu vào các thị trường trong khối CPTPP & EU sau khi các Hiệp định CPTPP, EVFTA và VPA/FLEGT có hiệu lực. Phú Tài hiện sở hữu 4 nhà máy gỗ phân bố ở Bình Định và Đồng Nai. Các nhà máy đều sản xuất đồ gỗ nội thất, riêng nhà máy Phước Thành còn sản xuất thêm đồ gỗ ngoại thất.

Hoạt động kinh doanh đá xây dựng ổn định & duy trì đà tăng trưởng nhờ đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất, và tích cực tái cơ cấu sản phẩm trong bối cảnh khả quan của ngành thúc đẩy bởi (i) tăng trưởng kinh tế, (ii) phát triển giao thông và cơ sở hạ tầng, và (iii) dòng vốn FDI.

Tiêu thụ ô tô tăng trở lại sau thời gian dài trì hoãn bởi Nghị định 116. Thị trường tiêu thụ xe ô tô tại VN được dự báo duy trì tích cực nhờ sự gia tăng thu nhập và tỷ lệ sở hữu ô tô/người thấp. Trong số các hãng xe, Toyota là hãng được tiêu thụ nhiều hơn cả. Là đơn vị kinh doanh & cung cấp dịch vụ xe Toyota với doanh thu chiếm ~36%, PTB sẽ duy trì được nguồn thu khá từ hoạt động này.

Thông tin cập nhật

Trong 3 tháng đầu năm 2020, PTB ghi nhận tổng doanh thu đạt 1.214 tỷ đồng tương đương so với cùng kỳ. Biên lãi gộp cải thiện lên mức 19,3% (cùng kỳ ở mức 17%), chủ yếu nhờ giảm giá vốn bán xe ô tô Toyota. Theo đó, PTB thu được gần 235 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tăng 13%. Tuy vậy, các khoản chi phí đồng loạt gia tăng khiến Công ty chỉ mang về gần 61 tỷ đồng lãi ròng, giảm 28% so với kết quả quý 1/2019. Cụ thể, chi phí lãi tiền vay quý 1/2020 của PTB ghi nhận gần 31 tỷ đồng, tăng 72% so cùng kỳ; chi phí bán hàng ở mức gần 81 tỷ đồng, tăng 78%, chủ yếu do tăng chi phí nguyên vật liệu và chi phí dịch vụ mua ngoài.

Dự phóng và định giá

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng DT đạt khoảng 5.863 tỷ đồng tăng 6,3% so với năm 2019, LNST đạt khoảng 457 tỷ đồng tăng 5%, tương đương biên lợi nhuận ròng đạt 7,8%. EPS năm 2020 đạt 9.410 đồng/CP

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PTB là VND 61.200, theo phương pháp so sánh PE. Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward 6,5 lần (theo EPS 2020F khoảng VND9.410)

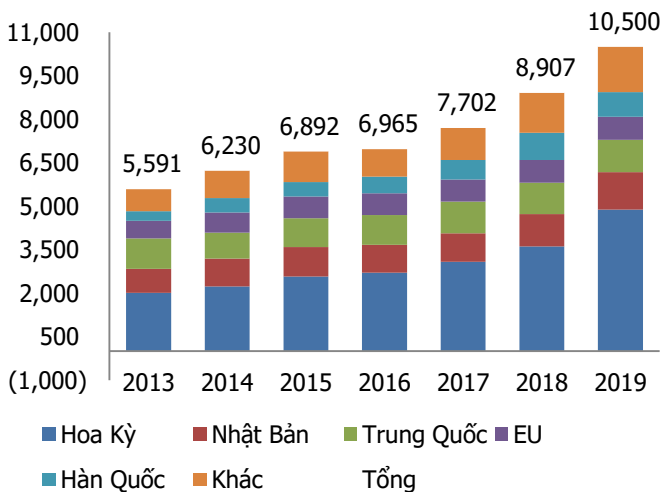
Ngành gỗ Việt Nam – triển vọng từ Chiến tranh thương mại & FTAs

Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 3T2020 tăng 13,9% n/n. Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ trong tháng 3/2020 đạt 985,6 triệu USD, tăng 12,5% so với cùng kỳ năm 2019. Trong đó, xuất khẩu sản phẩm gỗ đạt 664,8 triệu USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ năm 2019. Lũy kế từ đầu năm đến hết tháng 3/2020, xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ đạt 2,5 tỷ USD, tăng 13,9% so với cùng kỳ năm 2019 (thấp hơn so với mức tăng 15,8% trong 3 tháng đầu năm 2019). Xuất khẩu sản phẩm gỗ đạt 1,8 tỷ USD, tăng 12,4% so với cùng kỳ năm 2019 (thấp hơn so với mức tăng 17,6% trong 3 tháng đầu năm 2019). Hoa Kỳ, Nhật Bản, EU, Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu lâm sản, khoảng ~90%. Trong đó, xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ sang thị trường Mỹ tiếp tục tăng 21,8%, đạt 1,29 tỷ USD, nhưng tốc độ đã thấp hơn so với mức tăng 34,7% trong tháng 3/2019.

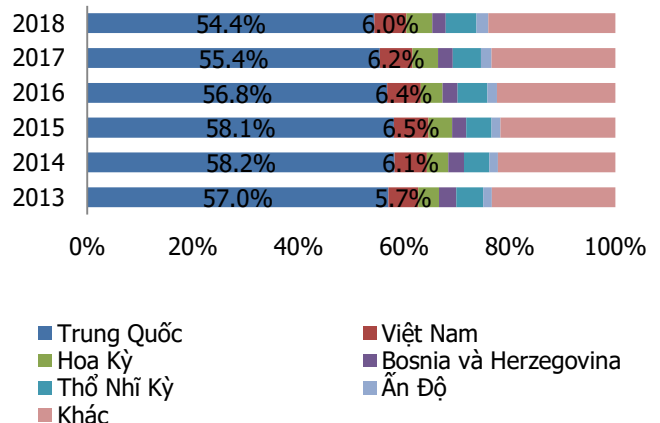
Thúc đẩy tăng trưởng kim ngạch Xuất khẩu sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ nhờ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Theo thống kê, có khoảng 90-95% các mặt hàng gỗ của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ là sản phẩm gỗ, trong đó các quốc gia Nhập khẩu chính gồm Trung Quốc, Việt Nam, Canada và Mexico. Việc Mỹ áp thuế 25% đối với hầu hết các mặt hàng gỗ của TQ xuất vào Mỹ khiến thị phần Nhập khẩu từ nước này trong năm 2019 giảm mạnh từ ~57% xuống khoảng 50%, trong khi đó Việt Nam tăng khá từ 11% năm 2018 lên 14,3%. Tốc độ tăng trưởng bình quân giá trị Xuất khẩu sản phẩm gỗ từ VN sang Mỹ đạt 14%/năm trong 5 năm trở lại đây, cao hơn mức 8% của TQ và mức bình quân Nhập khẩu tới Mỹ.

Hiệp định thương mại EVFTA tạo cơ hội tăng trưởng Xuất khẩu cho ngành gỗ Việt Nam. VN duy trì top 5 các quốc gia ngoài EU Xuất khẩu đồ nội thất sang EU nhờ mẫu mã và chất lượng liên tục được cải thiện. Xuất khẩu gỗ & sản phẩm gỗ sang EU được kỳ vọng ghi nhận bứt phá mạnh khi Hiệp định VPA/FLEGT và EVFTA có hiệu lực.

Kim ngạch xuất khẩu gỗ (triệu USD)



Nhập khẩu đồ nội thất sang EU theo quốc gia



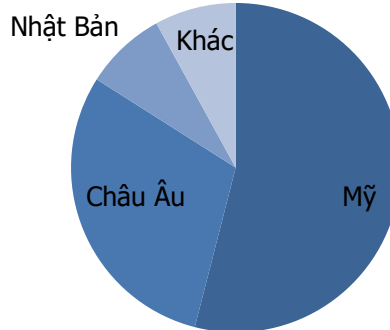
Nguồn: PTB, Tổng cục Hải Quan

Hoạt động kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính cho PTB.

Hiện nay, PTB đang nhận được nhiều đơn hàng hơn từ thị trường Mỹ nhờ ảnh hưởng từ căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Xu hướng này dự kiến vẫn sẽ duy trì trong ngắn và trung hạn. Thêm vào đó, PTB có thể tiếp tục đón nhận cơ hội tăng trưởng trong dài hạn nhờ hiệp định EVFTA, giúp các doanh nghiệp Việt Nam tiếp cận thị trường rộng lớn

EU với mức thuế thấp hơn. Cơ cấu doanh thu đồ gỗ của PTB chiếm phần lớn từ thị trường Mỹ (54%) và châu Âu (30%), còn lại là Nhật (8%).

Cơ cấu doanh thu đồ gỗ 2019



Nguồn: PTB

Công ty hiện sở hữu 4 nhà máy gỗ phân bố ở Bình Định và Đồng Nai. Các nhà máy đều sản xuất đồ gỗ nội thất, riêng nhà máy Phước Thành còn sản xuất thêm đồ gỗ ngoại thất.

Các nhà máy gỗ của PTB thường có diện tích nhà xưởng chiếm khoảng 60% đến 70% tổng diện tích đất, phần đất còn lại được sử dụng để tồn kho thành phẩm. Riêng nhà máy Đồng Nai có diện tích đất nhỏ nên PTB đã xây nhà xưởng thành 2 tầng để gia tăng diện tích sản xuất.

Các nhà máy gỗ của PTB:

Nhà máy gỗ	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Diện tích nhà xưởng (ha)	Năng lực sản xuất (m3/năm)
Phước Thành	Bình Định	11,1	7,8	Ngoại thất 14.000 Nội thất 7.000
Phù Cát	Bình Định	9,1	4,8	Nội thất 10.000 Gỗ ván 25.000
Vina G7	Đồng Nai	4,6	3,2	Nội thất 8.300
Đồng Nai	Đồng Nai	2,4	2,6	Nội thất 6.300

Nguồn: PTB

Hoạt động kinh doanh đá xây dựng ổn định & duy trì đà tăng trưởng

PTB hiện tại sở hữu 11 mỏ đá granite, basalt và đá nghiền sàng; 7 nhà máy sản xuất ốp lát và 1 đơn vị sản xuất đá xây dựng. Tổng công suất chế biến đá ốp lát hơn 6,5 triệu m2/năm. Nhờ chuyển dịch sang những sản phẩm chất lượng cao và lợi thế trữ lượng đá khai thác còn lớn (khoảng trên 53,5 triệu m3) nên công ty luôn giữ được biên LN gộp ngành đá ở mức cao.

PTB dự kiến đầu tư khoảng 300 tỷ đồng cho nhà máy đá nhân tạo đá thạch anh ở Khu công nghiệp Nhơn Trạch, Đồng Nai. Trong đó, tiền thuê đất khoảng 94 tỷ đồng, chi phí xây dựng nhà xưởng khoảng 66 tỷ đồng và trang thiết bị là 140 tỷ đồng và sẽ đưa vào vận hành nửa cuối năm 2020. Công suất nhà máy là 400.000 m2/năm.

Cơ cấu sản phẩm dự kiến gồm 3 cấp là bình dân, trung cấp và cao cấp có giá bán lần lượt khoảng USD45 /m2, USD60 /m2 và USD100 /m2. Do mới gia nhập ngành, PTB chủ động hướng đến phân khúc rẻ hơn so với sản phẩm của Vicostone (giá bán bình quân USD100

/m2). Và công ty đã thuê chuyên gia nước ngoài để cùng thiết lập và vận hành nhà máy để đảm bảo tính cạnh tranh cho sản phẩm. Thị trường chính của PTB là Mỹ và Úc, là hai thị trường tiêu thụ. Chúng tôi dự báo nhà máy vận hành khoảng 60% công suất cho 6 tháng cuối năm 2020, tương ứng doanh thu dự báo hơn 150-180 tỷ đồng.

Hoạt động M&A diễn ra tích cực nhằm tích lũy thêm mỏ đá khai thác (Thành Châu, Sơn Phát), đồng thời chủ trương đẩy mạnh tiến độ các thủ tục pháp lý liên quan giấy phép khai thác mỏ đá đen

STT	Mỏ đá	Trữ lượng (m ³)	Địa điểm	Thời hạn khai thác
1	Núi Sơn Triều	6.183.986	Bình Định	Đến 2035
2	Núi Ngang	1.878.186	Bình Định	Đến 2031
3	Núi Hòn Chà	230.191	Bình Định	Đến 2031
4	Núi Lồi Phú Mỹ	2.862.810	Bình Định	Đến 2033
5	Mỹ Thắng	2.800.000	Bình Định	Đến 2033
6	Hòa Quang Bắc	3.500.000	Phú Yên	
7	Hòa Quang Bắc	354.000	Phú Yên	Đến 2046
8	Sơn Xuân	1.800.000	Phú Yên	Đến 2025
9	Bazal Bon Pinao	2.396.955	Đăk Nông	Đến 2037
10	Diên Tân	2.500.000	Khánh Hòa	Đang phê duyệt
11	Yên Bái	29.200.000	Yên Bái	Đến 2040

Nguồn: PTB và MBS tổng hợp

Tiêu thụ ô tô tăng trở lại sau thời gian dài trì hoãn bởi Nghị định 116.

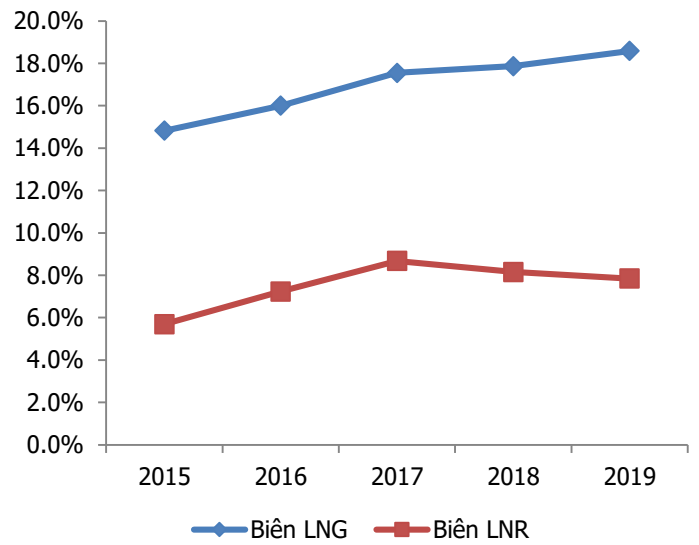
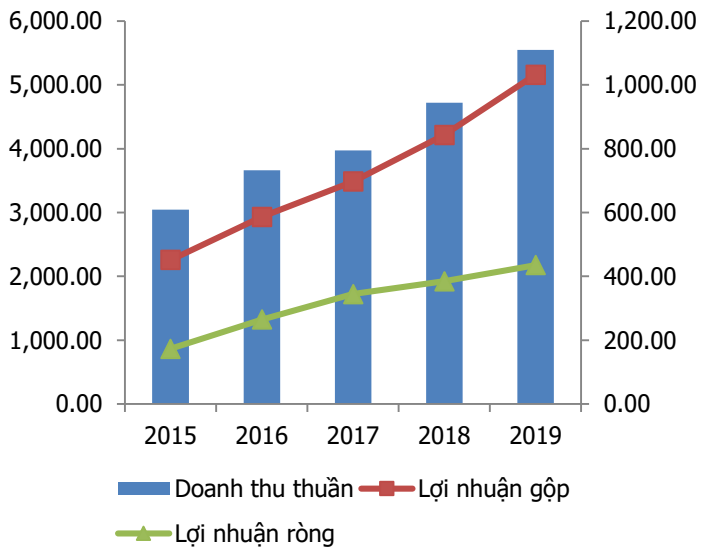
Thị trường tiêu thụ xe ô tô tại Việt Nam được dự báo duy trì tích cực nhờ sự gia tăng thu nhập và tỷ lệ sở hữu ô tô/người thấp. Trong số các hãng xe, Toyota là hãng được tiêu thụ nhiều hơn cả. Là đơn vị kinh doanh & cung cấp dịch vụ xe Toyota với doanh thu chiếm ~36%, PTB sẽ duy trì được nguồn thu khá từ hoạt động này.

Việt Nam tiêu thụ hơn 320 nghìn xe ô tô trong năm 2019. Theo báo cáo bán hàng của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA) vừa công bố, trong năm 2019, thị trường Việt Nam tiêu thụ 320.322 xe ô tô các loại, tăng 12% so với năm 2018. Trong đó xe ô tô du lịch tăng 20%; xe thương mại giảm 5,6% và xe chuyên dụng giảm 27%....

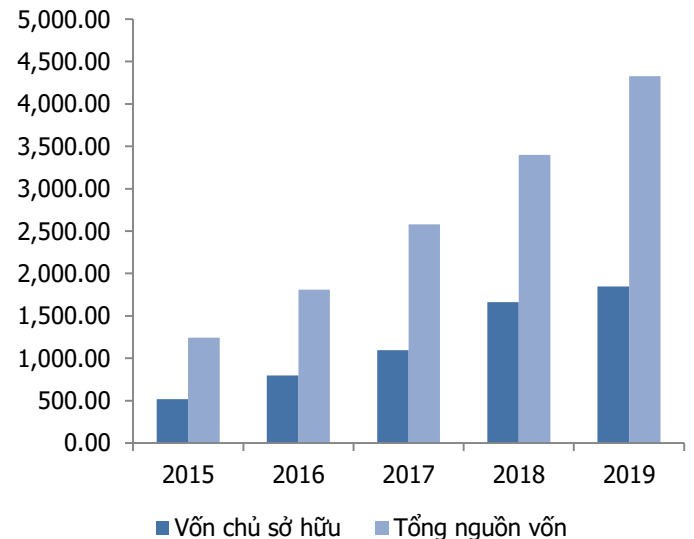
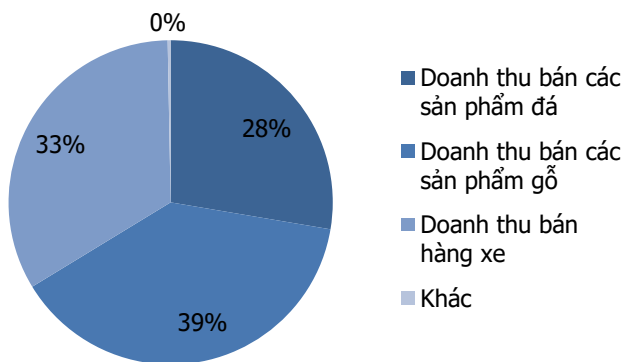
Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2019 và quý 1 năm 2020

Về kết quả kinh doanh năm 2019, Phú Tài ghi nhận doanh thu và lãi sau thuế hợp nhất đạt hơn 5.549 tỷ đồng và 435 tỷ đồng, lần lượt tăng 17,6% và 13,2% so với năm 2018. EPS đạt 9.100 đồng/cp.

3 tháng đầu năm 2020, PTB ghi nhận tổng doanh thu đạt 1.214 tỷ đồng tương đương so với cùng kỳ. Biên lãi gộp cải thiện lên mức 19,3% (cùng kỳ ở mức 17%), chủ yếu nhờ giảm giá vốn bán xe ô tô Toyota. Theo đó, PTB thu được gần 235 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tăng 13%. Tuy vậy, các khoản chi phí đồng loạt gia tăng khiến Công ty chỉ mang về gần 61 tỷ đồng lãi ròng, giảm 28% so với kết quả quý 1/2019. Cụ thể, chi phí lãi tiền vay quý 1/2020 của PTB ghi nhận gần 31 tỷ đồng, tăng 72% so cùng kỳ; chi phí bán hàng ở mức gần 81 tỷ đồng, tăng 78%, chủ yếu do tăng chi phí nguyên vật liệu và chi phí dịch vụ mua ngoài.



Cơ cấu doanh thu năm 2019



Nguồn: PTB

Dự phóng và định giá

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng DT đạt khoảng 5.863 tỷ đồng tăng 6,3% so với năm 2019, LNST đạt khoảng 457 tỷ đồng tăng 5%, tương đương biên lợi nhuận ròng đạt 7,8%. EPS năm 2020 đạt 9.410 đồng/CP

Đá ốp lát vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định: Doanh thu đá ốp lát tăng trưởng gần 20% trong Q1.2020. Động lực tăng trưởng chủ yếu là nhờ thị trường xuất khẩu (như Đông Âu và châu Á), trong khi thị trường nội địa tăng nhẹ 5%. Công ty đã chủ động phát triển thị trường Đông Âu và châu Á (Hàn Quốc,...) nhằm thay thế cho thị trường Thổ Nhĩ Kỳ vốn đang sụt giảm trong những năm qua do suy thoái kinh tế. Cơ cấu xuất khẩu chiếm 30% doanh thu đá ốp lát của PTB. Còn về thị trường nội địa, nhờ nhu cầu tốt của các sản phẩm đá cắt quy cách (như đá bó vỉa, đá lát vỉa hè, v...) và công ty cũng đẩy mạnh được kênh bán hàng dự án (B2B). Tỷ trọng bán hàng qua kênh B2B đã tăng từ 30-40% trong năm trước lên gần 50% trong năm 2019. Năm 2020, chúng tôi dự phóng mảng đá mang lại cho PTB khoảng 1.794 tỷ đồng doanh thu tăng 20% so với năm 2019.

Gỗ thương phẩm là động lực tăng trưởng trong những năm tới: doanh thu vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt (lũy kế 3 tháng tăng 28% so với cùng kỳ), tuy nhiên mức tăng trưởng từ quý 2 sẽ thấp hơn hồi đầu năm do doanh thu từ thị trường đang bị sụt giảm bởi tình hình dịch bệnh. Theo ước tính của chúng tôi, các sản phẩm gỗ của công ty đều có sự

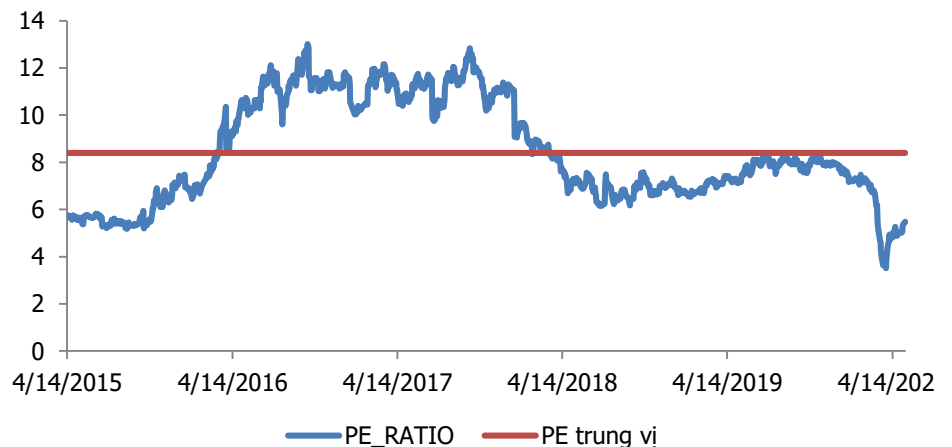
tăng trưởng tốt, riêng gỗ ngoại thất và gỗ ván đạt mức tăng khá cao. Do đó, trong năm PTB đã mua thêm máy móc thiết bị để tăng năng lực sản xuất gỗ ngoại thất từ 11.000 m³/năm lên 14.000 m³/năm. Trong năm 2020, doanh thu mảng gỗ dự kiến đạt 2.192 tỷ đồng tăng 5% so với cùng kỳ.

Kinh doanh ô tô: Doanh thu mảng kinh doanh ô tô giảm nhẹ trong 3 tháng đầu năm. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu trong 3 quý tới có thể được cải thiện khi thị trường tiêu thụ xe ô tô tại Việt Nam được dự báo duy trì tích cực nhờ sự gia tăng thu nhập và tỷ lệ sở hữu ô tô/người thấp. Trong số các hãng xe, Toyota là hãng được tiêu thụ nhiều hơn cả. Trong năm 2020, dự kiến mảng ô tô mang lại 1.860 tỷ đồng doanh thu.

Cơ cấu doanh thu 2020	
Doanh thu bán các sản phẩm đá	1.794
Doanh thu bán các sản phẩm gỗ	2.192
Doanh thu bán hàng xe	1.860
Khác	16
Tổng	5.863

Nguồn: MBS dự phóng

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PTB là VND 61.200, theo phương pháp so sánh PE. Mức giá mục tiêu tương đương P/E forward 6,5 lần (theo EPS 2020F khoảng VND9.410)



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PTB của CTCP Phú Tài với giá mục tiêu 61.200 đồng/cổ phiếu trên cơ sở (i) HĐ kinh doanh & chế biến gỗ là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh tăng trưởng ngành gỗ Xuất khẩu khả quan, (ii) đẩy mạnh đầu tư mở rộng công suất & tái cơ cấu sản phẩm giúp duy trì ổn định nguồn thu từ đá, và (iii) tiêu thụ ô tô ghi nhận tăng trưởng trở lại.

TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Báo cáo QKĐ	2017	2018	2019
1. Doanh thu	3.971	4.719	5.549
2. Các khoản giảm trừ doanh thu			
3. Doanh thu thuần	3.971	4.719	5.549
4. Giá vốn hàng bán	3.274	3.876	4.518
5. Lợi nhuận gộp	697	843	1.031
6. Doanh thu hoạt động tài chính	11,98	26,97	16,31
7. Chi phí tài chính	36,64	66,81	96,55
Trong đó: Chi phí lãi vay	32,98	57,21	92,31
8. Lãi/lỗ trong công ty liên kết			
9. Chi phí bán hàng	178,32	177,41	223,62
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	98,46	157,47	185,44
11. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	395,59	468,30	541,91
12. Thu nhập khác	33,92	11,97	11,99
13. Chi phí khác	5,26	5,20	3,86
14. Lợi nhuận khác	28,66	6,77	8,13
15. Lợi nhuận trước thuế	424,25	475,07	550,04
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	64,09	75,36	92,97
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	1,00	0,10	0,26
18. Lợi nhuận sau thuế	361,16	399,81	456,80
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	344,54	384,63	435,38
19. Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	13.292	8.389	9.109

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
EPS 4 quý gần nhất	10.024	10.024	9.132
BVPS	34.175	34.175	39.018
Khả năng sinh lợi (%)			
EV/EBIT	3,87	3,87	5,97
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,86	17,86	18,58
Tỷ suất LN ròng	8,47	8,47	8,23
ROEA	27,90	27,90	24,83
ROAA	12,86	12,86	11,27
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	18,83	18,83	17,59
Tăng trưởng LNST Công ty mẹ	11,64	11,64	13,19
Khả năng thanh toán (lân)			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,04	0,04	0,06
Tỷ số thanh toán nhanh	0,65	0,65	0,51
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,27	1,27	1,11
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Thời gian thu tiền khách hàng	42,18	42,18	43,72
Thời gian tồn kho bình quân	81,96	81,96	94,60
Thời gian trả tiền khách hàng	26,45	26,45	31,16

Cân đối kế toán	2017	2018	2019
TÀI SẢN	2.581,43	3.399,24	4.328,69
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.415,41	2.096,12	2.440,61
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	55,42	67,04	126,52
1. Tiền	55,42	67,04	126,52
2. Các khoản tương đương tiền	0,00	0,00	0,00
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	12,06	0,45	0,45
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	517,90	730,96	739,10
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	451,62	639,14	690,23
2. Trả trước cho người bán ngắn hạn	70,16	62,03	40,77
4. Phải thu ngắn hạn khác	9,49	24,76	20,18
5. Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	14,17	13,06	12,07
IV. Hàng tồn kho	720,51	1.020,17	1.321,76
V. Tài sản ngắn hạn khác	72,28	120,40	202,78
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	1.166,02	1.303,12	1.888,08
I. Các khoản phải thu dài hạn	9,27	10,72	18,98
II. Tài sản cố định	994,50	1.081,39	1.479,73
1. Tài sản cố định hữu hình	963,96	1.051,40	1.449,96
2. Tài sản cố định vô hình	30,55	29,99	29,77
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	66,28	93,46	158,11
1. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	66,28	93,46	158,11
V. Đầu tư tài chính dài hạn	0,01	4,20	4,80
1. Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	0,01	4,20	4,80
2. Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn			
VI. Tài sản dài hạn khác	95,96	113,35	226,46
VII. Lợi thế thương mại	17,57	15,56	24,74
NGUỒN VỐN	2.581,43	3.399,24	4.328,69
A. NỢ PHẢI TRẢ	1.484,94	1.738,35	2.483,18
I. Nợ ngắn hạn	1.379,86	1.655,56	2.203,42
1. Phải trả người bán ngắn hạn	234,60	327,19	444,11
2. Người mua trả tiền trước ngắn hạn	19,23	27,38	28,41
3. Phải trả ngắn hạn khác	16,15	17,82	17,16
4. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	975,97	1.131,28	1.519,42
II. Nợ dài hạn	105,09	82,79	279,76
1. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	102,21	74,02	270,50
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.096,48	1.660,89	1.845,52
I. Vốn chủ sở hữu	1.096,48	1.660,89	1.845,52
1. Vốn góp của chủ sở hữu	259,20	485,99	485,99
8. Quỹ đầu tư phát triển	4,17	5,27	6,07
10. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu			
11. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	337,74	387,17	445,73
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0
C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Phạm Văn Quỳnh

Email: quynh.phamvan@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

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	>=15%
-----	-------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 15%
----------	----------------

TRUNG LẬP (GIỮ)	Từ -10% đến +10%
-----------------	------------------

BÁN	<= -10%
-----	---------

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;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

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.

MBS HỘI 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