

BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 20/08/2014

Giá hiện tại: 6,700
Giá mục tiêu: 8,840

Thông tin doanh nghiệp:

CTCP chế biến và xuất nhập khẩu Cà Mau (Camimex)	
Tên:	Cà Mau (Camimex)
Vốn điều lệ:	132.2 tỷ đồng
Vốn hóa:	88.6 tỷ đồng
Ngành:	Hàng Tiêu Dùng – Thực Phẩm
Niêm yết:	HOSE
Mã CP:	CMX
SLCP :	13,221,234
Sở hữu Nhà nước:	43.23%
Sở hữu nước ngoài:	0.20%

Nguồn: MBS tổng hợp

Biến động giá cổ phiếu

Giá ngày 20/08/2014:	6,700
Giá cao nhất 52 tuần:	7,200
Giá thấp nhất 52 tuần:	4,200
% tăng/giảm 1 tháng:	28.30%
% tăng/giảm 3 tháng:	38.78%
% tăng/giảm 6 tháng:	47.83%
% tăng/giảm 1 năm:	30.77%
KLGDTB 1 tháng	259,629
KLGDTB 3 tháng	125,505
KLGDTB 6 tháng	170,494

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

	Đơn vị: đồng
Phương pháp P/E:	9,009
Phương pháp P/B:	7,188
Phương pháp FCFE:	12,601
Phương pháp FCFF:	8,840
Giá mục tiêu 6 tháng:	8,840

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	MUA
Giá ngày 20/08/2014:	6,700
Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	4,950 – 7,514
Vùng bán chốt lời:	8,840 – 9,009
Vùng bán cắt lỗ:	5,360 – 6,030

*EPS được tính theo số cổ phần cuối kỳ hàng năm

Research: **Nguyễn Lưu Minh Nhật**

Email: nhut.nguyenluuminh@mbs.com.vn

Mobile: +84 126 564 1152

Sales: **Gordon Edward Alexander**

Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn

Mobile: +84 904 017 141

Chỉ tiêu tài chính cơ bản (tỷ đồng):

	2010	2011	2012	2013	6T.2014
Doanh thu	1,464	1,278	1,036	606	400
EBITDA	140	163	174	37	1635
EBIT	38	55	57	-93	23
Lợi nhuận sau thuế	41	4	3	-127	7
EPS* VND	3,611	347	213	-9,581	638
Cổ tức VND	NA	NA	NA	NA	NA
Cổ tức/Thị giá	NA	NA	NA	NA	NA
ROA	3.9%	0.5%	0.4%	-20.8%	1.2%
ROE	24.7%	2.9%	1.7%	-367.4%	16.6%

Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán của Camimex

Khuyến nghị

Trong các năm vừa qua, tình hình hoạt động của Camimex không được khả quan mặc dù công ty vẫn luôn đều đặn đầu tư vào các nhà máy và ao nuôi trồng. Tuy nhiên, chúng ta vẫn phải ghi nhận rằng, điều này bị chi phối một phần đáng kể bởi các yếu tố bên ngoài như sự hoành hành của dịch bệnh, sự thiếu hụt nguyên liệu trầm trọng cũng như là các biến động về giá ở các thị trường nhập khẩu.

Trong năm 2014, Camimex đã kí kết được nhiều hợp đồng hợp tác chiến lược quan trọng trong việc cải thiện hoạt động của công ty. Trong đó quan trọng nhất là việc Camimex nhận được sự hỗ trợ về công nghệ để hoàn thiện chuỗi quy trình kinh doanh khép kín của mình, góp phần nâng cao khả năng sinh lời.

Do vậy, cho dù tình hình hoạt động của Camimex trong những năm gần đây chưa được khả quan, tiềm năng phát triển của công ty là rất lớn. Nếu vượt qua được cuộc khủng hoảng hiện tại, Camimex được kì vọng ít nhất sẽ trở lại top 3 các doanh nghiệp có giá trị xuất khẩu tôm cao nhất trong thời gian tới.

Bằng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi định giá CMX trong năm 2014 có tiềm năng đạt 8,840 đồng/cp trong 6 tháng và với mức giá hiện tại 6,800 đồng/cp thì CMX cũng là một trong những cơ hội đầu tư tốt trong năm 2014. Xét về nền tảng cơ bản của cổ phiếu CMX chúng tôi nhận thấy xu hướng ngắn và trung hạn của giá cổ phiếu này là tăng, tuy nhiên trong dài hạn giá trị cổ phiếu này phụ thuộc nhiều vào hiệu quả của các dự án hợp tác chiến lược cũng như là chương trình tái cơ cấu của bản thân công ty, vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi chặt chẽ quá trình hoạt động của công ty, đặc biệt là 2 quý cuối năm cũng như đánh giá nghiêm túc về khả năng chấp nhận rủi ro của mình trước khi đưa ra các quyết định đầu tư.

Điểm nhấn đầu tư:

- **Camimex có tiềm năng phát triển mạnh mẽ** sau khi nhận được sự hợp tác chiến lược từ đối tác nước ngoài để hoàn thiện quy trình kinh doanh khép kín và thâm nhập vào các thị trường khó tính như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU.
- **Nhu cầu tiêu thụ thủy sản vẫn còn rất lớn** và thương hiệu tôm của Việt Nam đã có chỗ đứng nhất định trên thị trường quốc tế.
- **Mỹ phù quyết thuế chống trợ cấp lên tôm Việt Nam** giúp các doanh nghiệp xuất khẩu bảo đảm được lợi nhuận và cũng là tạo điều kiện để loại sản phẩm này thâm nhập sâu hơn nữa vào thị trường Mỹ.

Rủi ro đầu tư:

- **Chính sách bảo hộ ở các nước nhập khẩu:** Các chính sách thuế quan bảo hộ ngành sản xuất nội địa ở các nước nhập khẩu luôn gây khó khăn cho việc thâm nhập thị trường của các sản phẩm Việt Nam. Điều này làm ảnh hưởng không nhỏ đến khối lượng bán hàng của các doanh nghiệp xuất khẩu như Camimex.
- **Hàng rào kỹ thuật:** Các điều kiện về chất lượng vệ sinh an toàn thực phẩm luôn là mối quan tâm lớn cho các doanh nghiệp thủy sản, đặc biệt là ngành tôm. Các tiêu chuẩn này thay đổi sẽ ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu của các doanh nghiệp.
- **Cạnh tranh từ các sản phẩm tương tự của Thái Lan, Trung Quốc:** Các sản phẩm tôm của Việt Nam đang phải cạnh tranh mạnh mẽ với các sản phẩm tôm chân trắng của Thái Lan và Trung Quốc đặc biệt là về giá. Một biến động nhỏ về giá sẽ gây ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của công ty khi mà giá nguyên liệu đang còn khá cao.
- **Rủi ro về tỉ giá:** Doanh thu của Công ty chủ yếu từ xuất khẩu trong khi nguồn nguyên liệu chủ

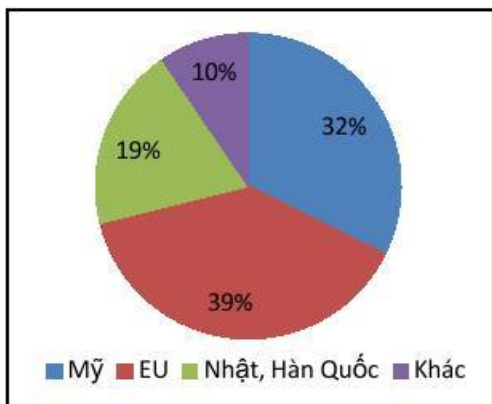
yêu là ở địa phương, nên sự biến động của tỷ giá hối đoái trên thị trường sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của Công ty.

Tăng trưởng ngành tôm Quý I.2014



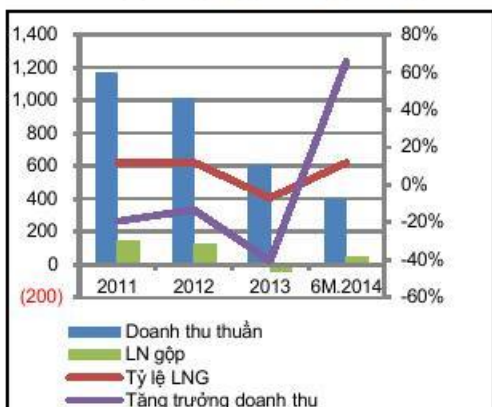
Nguồn: VASEP

Thị trường nhập khẩu chính của CMX



Nguồn: MBS Tổng hợp

Doanh thu, lợi nhuận gộp và tăng trưởng



Nguồn: MBS Tổng hợp

Thực trạng ngành Thủy sản (tôm) – triển vọng phát triển

Thực trạng

Dù có nhiều thuận lợi trong việc khai thác và nuôi trồng thủy sản, trong tương lai gần, nguồn nguyên liệu cho chế biến và xuất khẩu được dự báo sẽ tiếp tục thiếu hụt, đặc biệt là ngành tôm. Thứ nhất là do việc nuôi trồng tôm nguyên liệu ở các địa phương còn mang tính tự phát nên nguồn nguyên liệu thường có tính chất mùa vụ. Giá nguyên liệu do vậy cũng biến động theo mùa.

Thứ hai và quan trọng hơn cả là do doanh nghiệp Việt Nam đang vấp phải sự cạnh tranh lớn từ các thương lái gom hàng xuất đi Trung Quốc. Thống kê Hải Quan trong năm 2013 cho thấy tỷ trọng tôm nguyên liệu xuất khẩu đi Trung Quốc chiếm 94%, xuất khẩu tôm chế biến chỉ chiếm 6%. Nguyên nhân của việc này là do tôm xuất sang Trung Quốc không phải thỏa mãn các điều kiện về dư lượng kháng sinh như ở các thị trường khác mà giá bán lại cao.

Điều này dẫn tới việc nhiều hộ nuôi đã chủ quan, lạm dụng bừa bãi kháng sinh trong nuôi tôm, gây khó khăn cho các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản trong việc đảm bảo các tiêu chuẩn kỹ thuật ở các thị trường như Mỹ, Nhật, EU. Vì vậy, để đáp ứng nhu cầu của mình, các công ty chế biến và xuất nhập khẩu tôm đang phải nhập nguyên liệu từ các quốc gia khác trong khu vực.

Tuy nhiên, doanh nghiệp phải chịu thuế nhập khẩu cao (10%), và theo Bộ Tài chính thì mức thuế này sẽ tăng thêm 2% trong năm 2014. Giá nguyên liệu cao nhưng giá bán lại thấp khiến biên lợi nhuận của các công ty chế biến xuất khẩu tôm hiện chưa cao.

Đối mặt với vấn đề này, các doanh nghiệp đang mở rộng nguồn sang chế biến tôm chân trắng cũng như đầu tư nuôi trồng khép kín để chủ động được đầu vào, giảm sự lệ thuộc vào nguồn nguyên liệu bên ngoài. Đây là yếu tố rất quan trọng trong việc đảm bảo hiệu quả kinh doanh cao và tăng trưởng bền vững. Tuy nhiên, do việc khép kín chuỗi quy trình kinh doanh thủy sản gồm con giống – thức ăn – vùng nuôi – chế biến đòi hỏi một lượng vốn lớn cùng trình độ kỹ thuật cao nên hiện chỉ có một vài doanh nghiệp lớn có thể hiện thực hóa điều này.

Triển vọng phát triển:

Ngành thủy sản Việt Nam luôn dành được sự quan tâm tích cực từ chính phủ thông qua các chương trình ưu tiên về vốn và những hỗ trợ kịp thời trong các lúc khó khăn. Trong đó phải kể đến sự năng động Hiệp hội chế biến và xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) khi luôn theo sát và hỗ trợ cho hoạt động của ngành.

Thương hiệu thủy sản Việt Nam đang ngày càng được củng cố. Tại Nhật Bản, tôm Việt Nam các năm gần đây luôn đứng đầu về khối lượng nhập khẩu. Còn tại các thị trường quan trọng khác như Mỹ, EU, Hàn Quốc, khối lượng tôm nhập khẩu từ Việt Nam luôn nằm trong top 7 về giá trị.

Các công ty xuất khẩu tôm hàng đầu của Việt Nam cho đến quý 1 2014 là Minh Phú (144.7 triệu USD), Stapimex (59.5 triệu USD), Quốc Việt (50 triệu USD), Sao Ta (26.4 triệu USD) và Trang Khanh (24.8 triệu USD).

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

Camimex là một đơn vị có nhiều kinh nghiệm trong việc chế biến và xuất khẩu tôm. Thương hiệu của Camimex đã được nhiều nước trên thế giới biết đến, trong đó có các thị trường khó tính như Mỹ, Nhật, EU. Trong năm 2009, Camimex đứng thứ bảy về giá trị xuất khẩu so với ngành thủy sản nói chung, và đứng thứ ba so với các doanh nghiệp cùng chế biến và xuất khẩu tôm.

Để tăng tính cạnh tranh trên thị trường quốc tế, đặc biệt là cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm tôm chân trắng của Thái Lan và Trung Quốc, Camimex đã chủ trương phát triển đa dạng hóa sản phẩm, dẫn đầu đưa tôm chân trắng vào danh mục các sản phẩm xuất khẩu của công ty, bắt nhịp với xu hướng tiêu thụ ở các nước nhập khẩu.

Hiện nay thị trường tiêu thụ sản phẩm của CMX chủ yếu là Mỹ, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc. Trong năm 2014, Camimex đã mở rộng hợp tác thêm với các nhà phân phối lớn khác ở các thị trường này. Điều đó giúp Camimex tránh bị lệ thuộc quá nhiều vào một đối tác, góp phần giữ doanh thu tăng trưởng ổn định.

Tuy nhiên, do thiếu hụt nguồn nguyên liệu nên CMX chỉ đang vận hành khoảng 60-65% công suất thiết kế. Công ty vẫn đang tiếp tục đầu tư để nâng cao năng lực sản xuất.

Tình hình hoạt động kinh doanh giai đoạn 2010 – 2013:

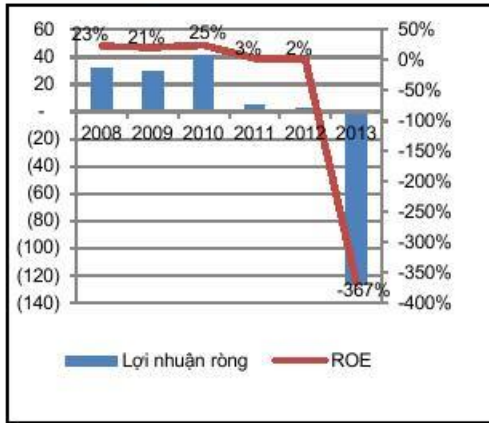
Doanh thu Camimex sau ba năm tăng trưởng dương đã lần đầu tiên ghi nhận sự suy giảm trong năm 2011. Tiếp sau đó là hai năm giảm không phanh để đến cuối năm 2013, doanh thu đạt được ít hơn phân nửa so với năm 2010. Đặt trong bối cảnh ngành tôm phát triển tích cực trong năm 2011 và 2013, kết quả kinh doanh của Camimex trong giai đoạn này phản ánh sự khó khăn của Camimex trong việc tìm đầu ra.

Lợi nhuận sau thuế giảm đều qua các năm và lở nặng trong năm 2013 chủ yếu vì giá vốn bán hàng quá cao so với doanh thu thuần.

Về khả năng sinh lời, dựa vào riêng chỉ số ROE khảo sát trong giai đoạn 2008 – 2013 có thể nhận thấy Camimex đang mất đi khả năng đem lại lợi nhuận cho các cổ đông khi chỉ số này qua các năm khảo sát suy giảm nhanh chóng từ mức 24% xuống -367%. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng Camimex đang sử dụng một lượng nợ khá lớn, mà phần nhiều là nợ ngắn hạn, trong cơ cấu vốn của mình. Điều này có nghĩa là một phần lớn lợi nhuận đang được chi trả cho lãi vay.

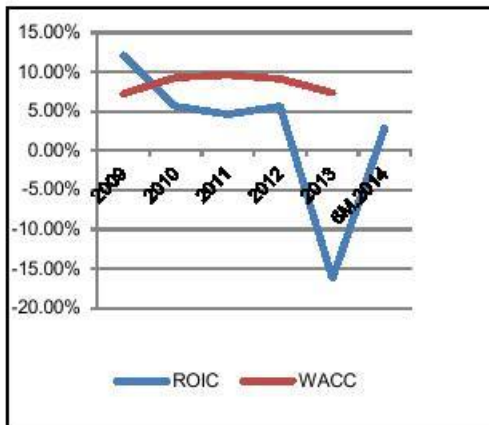
Việc chấp nhận một mức độ rủi ro tài chính lớn để đổi lấy một nguồn thu nhập khiêm tốn như vậy có 2

Lợi nhuận ròng, ROE



Nguồn: MBS Tổng hợp

ROIC, WACC



Nguồn: MBS Tổng hợp

lý do cơ bản. Thứ nhất là vì bản chất của ngành luôn cần một lượng vốn lưu động tương đối lớn để duy trì hoạt động kinh doanh. Thứ hai là vì Camimex cần đầu tư nâng cao năng lực hoạt động của chính mình. Trong hai lý do thì lý do thứ hai là yếu tố quyết định cho việc đảm bảo sự tăng trưởng dương và khả năng sinh lợi của Camimex trong tương lai. Vì vậy để hiểu rõ hơn về khả năng sinh lời, trước tiên cần đánh giá khách quan về tính hiệu quả trong việc sử dụng nguồn vốn của Camimex.

Trong suốt giai đoạn từ năm 2008 đến 2013, Camimex luôn đều đặn chi một lượng tiền đáng kể vào các hoạt động đầu tư. Các khoản đầu tư này lẽ ra đã đem lại cho Camimex một mức tăng trưởng dương nếu được sử dụng có hiệu quả. Tuy nhiên, thực tế đã cho thấy một sự trái ngược hoàn toàn trong 3 năm vừa qua, khi doanh thu được báo cáo suy giảm mạnh liên tiếp. Điều này làm dấy lên một mối lo ngại về tính hiệu quả trong việc sử dụng nguồn vốn của Camimex. Thực ra, mối lo ngại này hoàn toàn có cơ sở khi so sánh các chỉ số ROIC (Lợi nhuận trên vốn đầu tư) và WACC (chi phí sử dụng vốn) trong khoảng thời gian này.

Kể từ năm 2010, ROIC luôn thấp hơn WACC ít nhất là 3.5%. Điều này có nghĩa là những khoản đầu tư không đem lại lợi nhuận đủ để bù đắp chi phí sử dụng vốn. Nguyên nhân cho điều này phần lớn đến từ việc phân bổ nguồn vốn chưa hợp lý, thiếu tính chiến lược.

Như đã phân tích ở trên, CMX chỉ có thể đảm bảo kinh doanh hiệu quả và tăng trưởng bền vững nếu nuôi trồng theo mô hình khép kín bao gồm con giống – thức ăn – nuôi trồng – chế biến. Hiện nay, đa số các khoản đầu tư của Camimex chủ yếu nhằm vào các nhà máy chế biến và các ao nuôi trồng. Camimex vẫn chưa có nhà máy thức ăn cũng như trại giống. Do vậy, quy trình kinh doanh vẫn chưa thực sự khép kín, vẫn bị chi phối mạnh bởi các tác nhân bên ngoài. Hoạt động kinh doanh vì thế chưa được hiệu quả như mong muốn.

Qua các năm khảo sát, Camimex đang tiến hành trả bớt nợ, giảm áp lực lãi vay. Đây là một bước đi khá đúng đắn khi các khoản đầu tư của CMX không đem lại hiệu quả tích cực. Tuy nhiên tình trạng thanh khoản của công ty vẫn là một mối lo ngại lớn khi chỉ số thanh toán nhanh cuối năm đang ở mức nguy hiểm 73%.

Đánh giá tình hình thực hiện 6 tháng đầu năm 2014 và khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2014:

Năm 2014, công ty đặt kế hoạch 1,636 tỷ đồng doanh thu thuần và 73 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 172% đối với doanh thu thực hiện được năm 2013 và cũng là mức cao nhất trong các năm từ 2007. Kế hoạch doanh thu tăng mạnh do trong năm 2014 công ty đã ký các hợp đồng quan trọng với tập đoàn DKSH và Lotte để đưa sản phẩm sang các thị trường Đức, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc. Tuy nhiên vẫn phải lưu ý rằng, trong 3 năm gần nhất, Camimex chưa bao giờ thực hiện được quá 78% kế hoạch đặt ra.

Trong 6 tháng đầu năm, công ty đạt 400 tỷ đồng doanh thu và 8.5 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, lần lượt bằng 24.5% và 11.6% so với kế hoạch cả năm. So với cùng kỳ 2013, doanh thu tăng 66%, lợi nhuận trước thuế tăng 255%. Điều này là do Camimex đã kiểm soát được giá vốn bán hàng trong quý 2 năm nay.

Mặc dù trong các năm vừa qua, Camimex chưa sử dụng được nguồn vốn một cách hiệu quả để tạo nguồn thu nhập tương xứng, doanh nghiệp này được kì vọng sau khi hợp tác cùng Lotte sẽ cấu trúc lại nguồn vốn để giảm áp lực lãi vay, cũng như cải thiện khả năng sinh lời khi được hỗ trợ về công nghệ để hoàn thiện quy trình khép kín từ nuôi trồng đến chế biến.

Với các điều kiện thuận lợi của ngành và của riêng Camimex trong năm 2014, có lý do để kì vọng doanh nghiệp này sẽ đạt được một mức tăng trưởng đột biến vào cuối năm. Tuy nhiên, mức tăng trưởng 2 quý đầu năm vẫn chưa đủ để chứng minh khả năng hoàn thành chỉ tiêu đề ra cho năm nay. Vì vậy, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2014 của Camimex có thể đạt mức 1,145 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 10 tỷ.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q2.2014
Doanh thu thuần	1,170	1,015	603	247
Giá vốn hàng bán	1,030	894	645	217
Lợi nhuận gộp	140	121	(43)	30
Doanh thu hoạt động tài chính	53	4	17	1
Chi phí tài chính	101	58	50	12
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>77</i>	<i>56</i>	<i>31</i>	<i>8</i>
Chi phí bán hàng	65	41	25	7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	22	21	24	5
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	4	6	(124)	7
Thu nhập khác	6	2	5	1
Chi phí khác	2	4	6	1
Lợi nhuận khác	3	(2)	(2)	(0)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	7	4	(126)	6
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3	1	1	1
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	(0)	0
Lợi nhuận sau thuế	5	3	(127)	5
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	5	3	(127)	5

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	Q2.2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	701	513	408	404
Tiền và tương đương tiền	15	4	7	11
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	128	83	71	93
Hàng tồn kho	536	418	317	288
Tài sản ngắn hạn khác	21	8	14	12
TÀI SẢN DÀI HẠN	195	198	201	195
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	192	196	201	193
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	3	1	0	2
TỔNG TÀI SẢN	896	711	609	598
NỢ PHẢI TRẢ	736	550	575	557
Nợ ngắn hạn	705	530	567	549
Vay và nợ ngắn hạn	635	442	439	415
Phải trả người bán	32	56	83	75
Người mua trả tiền trước	2	0	0	10
Nợ dài hạn	31	20	8	8
Vay và nợ dài hạn	31	20	8	8
VỐN CHỦ SỞ HỮU	159	162	34	41
Vốn đầu tư của CSH	132	132	132	132
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	26	28	(100)	(93)
Vốn và quỹ khác	1	2	2	2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	896	711	609	598

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2011	2012	2013
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	0.99	0.97	0.72
Hệ số thanh toán nhanh	0.23	0.18	0.16
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.02	0.01	0.01
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	9.16	12.28	8.52
Số ngày thu nợ bình quân	39.29	29.31	42.26
Vòng quay hàng tồn kho	1.92	2.14	2.04
Số ngày tồn kho bình quân	190.08	170.85	179.24
Vòng quay tổng tài sản	1.31	1.43	0.99
Vòng quay tài sản cố định	6.09	5.17	3.00
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0.03	0.02	(3.67)
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	78.2%	72.2%	67.0%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	21.8%	27.8%	33.0%
Hệ số nợ	82.2%	77.3%	94.3%
Hệ số nợ trên VCSH	462.6%	340.3%	1667%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	78.7%	74.5%	93.1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	100.6%	103.3%	138.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	442.8%	328.2%	1644%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	3.5%	2.8%	1.3%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	16.1%	9.9%	3.8%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	19.8%	12.1%	22.3%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	11.9%	11.9%	-7.1%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	7.2%	5.8%	-15.6%
Hệ số lợi nhuận khác	0.3%	(0.2%)	(0.3%)
Hệ số lợi nhuận trước thuế	0.6%	0.4%	(20.9%)
Hệ số lợi nhuận ròng	0.4%	0.3%	(21.0%)
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	0.5%	0.4%	-20.8%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	2.9%	1.7%	-367%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	45.9%	(63.2%)	1.3%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	54.1%	163.2%	98.7%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)	347	213	-9,581
Cổ tức mỗi cổ phần	NA	NA	NA
Hệ số chi trả cổ tức	NA	NA	NA
Mức sinh lời cổ tức	NA	NA	NA
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	NA	NA	NA
Giá trị sổ sách (BV)	12,042	12,221	2,608
P/E	0.00	17.74	-0.55
P/B	0.46	0.31	2.01

(Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của CMX, BCTC Q2.2014 chưa soát xét, bảng Báo cáo dòng tiền được lập theo mô hình gián tiếp của MBS)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**
GIỮ : khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá **+/- 15%**
MUA: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

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.

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 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