

BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 29/08/2014

Vùng giá mua: 18.000 – 18.500 đ/cp

Vùng giá mục tiêu: 25.200 đ/cp

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	CTCP Sonadezi Long Thành
Vốn điều lệ:	200.000.000.000 đồng
Vốn hóa:	376.000.000.000 đồng
Ngành:	Bất động sản – khu CN
Niêm yết:	Sở GDCK TP.HCM (HSX)
Mã CP	SZL
SLCP	20.000.000 cổ phiếu
Sở hữu NN	6,74%

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 29/08/2014:	18.800
Giá cao nhất 52 tuần:	25.200
Giá thấp nhất 52 tuần:	11.500
% tăng/giảm 1 tháng:	7,4%
% tăng/giảm 3 tháng:	14,7%
% tăng/giảm 6 tháng:	-19,6%
% tăng/giảm 1 năm:	59,3%
KLGD TB 1 tháng	44.568
KLGD TB 3 tháng	47.634
KLGD TB 6 tháng	35.748

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E:	22.510
Phương pháp P/B:	28.461
Phương pháp FCFF:	25.644
Phương pháp FCFE:	24.464
Giá mục tiêu 2014:	25.200

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	THEO DÕI MUA
Giá ngày 29/08/2014:	18.800
Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	18.000 – 18.500
Vùng bán chốt lời:	25.200
Vùng bán cắt lỗ:	<17.200

Research: Đỗ Bảo Ngọc

Nghiên cứu cao cấp

Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Mobile: +84 902276166

Sales: Gordon Edward Alexander

Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn

Mobile: +84 904017141

Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2013	6T/2016
Doanh thu	131	134	130	158	82
LN HDSXKD	71	62	57	48	26
LNTT	71	62	57	48	26
LNST	56	46	46	39	22
EPS	2,822	2,355	2,512	2,168	1,228
BV	24,479	23,520	25,681	23,529	22,919
Cổ tức	2,000	1,800	1,800	1,400	
Cổ tức/thị giá	14.8%	20.2%	18.0%	8.5%	
ROA	7.1%	4.6%	4.2%	3.4%	1.8%
ROE	11.5%	9.7%	8.9%	8.4%	4.9%
EBITDA	87	86	82	82	57
EBIT	71	62	57	48	26

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, MBS tổng hợp, đvt: tỷ đồng, %

Khuyến nghị:

Năm 2014, ban điều hành SZL đưa ra kế hoạch doanh thu hơn 160 tỷ đồng, tương đương với mức kế hoạch năm 2013 và cao hơn mức thực hiện 158 tỷ đồng của năm 2013, kế hoạch lợi nhuận trước thuế 25 tỷ đồng, chỉ bằng 52,1% so với thực hiện năm 2013. Đây được cho là kế hoạch khá thận trọng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, từ đầu năm 2014 đến nay diễn biến thị trường bất động sản và tình hình thu hút vốn FDI đã có nhiều chuyển biến tích cực qua đó tác động tốt đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản nói chung, trong đó SZL vẫn chứng minh được sự ổn định của mình.

Trong 6 tháng đầu năm 2014 SZL đã đạt doanh thu 82 tỷ đồng, hoàn thành hơn 51% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận trước thuế đạt 26 tỷ đồng, hoàn thành hơn 104% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 2014. Thông thường theo chu kỳ kinh doanh ổn định của SZL thì 6 tháng cuối năm thường là thời điểm ghi nhận doanh thu tương đương với 6 tháng đầu năm.

Với thực tế trên, chúng tôi đánh giá cao khả năng SZL sẽ hoàn thành tốt kế hoạch doanh thu và vượt xa kế hoạch lợi nhuận năm 2014. Dự báo cả năm 2014 SZL có thể đạt doanh thu hơn 160 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ước đạt 54 tỷ đồng, tương đương với lợi nhuận sau thuế khoảng 45 tỷ đồng, EPS cả năm 2014 dự kiến đạt 2.228 đồng/cp.

Bảng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi định giá SZL trong năm 2014 ở mức hợp lý là khoảng 25.200 đồng/cp và với mức giá hiện tại 18.800 đồng/cp thì SZL cũng là một trong những cơ hội đầu tư tốt trong năm 2014. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị theo dõi mua SZL tại vùng hỗ trợ kỹ thuật tại mức giá 18.000 – 18.500 đồng/cp, với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 25.200 đồng/cp trong 4 tháng cuối năm 2014.

Điểm nhân đầu tư:

- Ngành bất động sản đã trải qua thời kỳ khó khăn nhất và đã có tín hiệu vượt qua vùng đáy, dự báo thị trường bất động sản sẽ có những chuyển biến tích cực từ năm 2015. Trong đó, phân khúc bất động sản khu công nghiệp được cho sẽ là phân khúc hồi phục trước cùng với sự cải thiện của nền kinh tế và sự hồi phục của sản xuất trong nước.
- Năm 2014 ghi nhận dòng vốn FDI lớn vào Việt Nam, điều này sẽ góp phần vào tự hồi phục của nền kinh tế trong nước, thúc đẩy sản xuất hồi phục, đây là nguyên nhân chính sẽ tác động tích cực tới phân khúc bất động sản khu công nghiệp. Rất nhiều dự án sẽ hình thành và các khu công nghiệp sẽ là điểm đến lý tưởng để các dự án này bước đầu hình thành và phát triển.
- SZL là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả trong ngành bất động sản khu công nghiệp, hiện nay SZL đang khai thác gần như tối đa diện tích đất khu CN của mình và trong thời gian tới sẽ tiếp tục mở rộng các khu công nghiệp khác...
- SZL có tình hình tài chính lành mạnh, không vay nợ ngân hàng, hoạt động kinh doanh ổn định và thường chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ cao hàng năm. Việc không có vay nợ ngân hàng đã giúp SZL không bị ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc khủng hoảng thị trường bất động sản thời gian qua khi lãi suất tăng cao trong giai đoạn 2011 – 2012, thậm chí doanh thu tài chính giai đoạn này

của SZL đạt mức cao từ các hoạt động gửi tiền và cho vay khác.

- SZL là doanh nghiệp hàng đầu về phát triển khu công nghiệp tại Đồng Nai, hiện tại đang khai thác diện tích đất công nghiệp ở hiệu suất cao, đồng thời SZL cũng có sự chủ động trong việc phát triển diện tích đất khu công nghiệp mới nhằm đạt mục tiêu tăng diện tích khai thác, góp phần tăng mạnh doanh thu trong tương lai. Về mảng bất động sản dân dụng, SZL sở hữu nhiều dự án khả thi và đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục để triển khai trong tương lai gần.
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014 của SZL tiếp tục cho thấy sự ổn định trong bối cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn.

Rủi ro đầu tư:

- Thanh khoản của cổ phiếu SZL còn thấp, do đó phù hợp với các nhà đầu tư cá nhân.
- Doanh thu tài chính còn đóng góp lớn vào hiệu quả hoạt động kinh doanh, các mảng doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính vẫn ổn định, tuy nhiên để phát triển dài hạn thì trong những năm tới SZL cần tạo ra những chuyển biến về cơ cấu lợi nhuận. Trong trường hợp không làm được điều này thì hoạt động của SZL khó tạo đột phá.

Thông tin chung về doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Sonadezi Long Thành (SZL) hiện là công ty thành viên của Tổng công ty Phát triển Khu Công Nghiệp, được Ủy ban Nhân dân Tỉnh Đồng Nai thành lập nhằm mục đích phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp Long Thành theo quyết định số 3644/QĐCT-UBT ngày 13/10/2003 của UBND tỉnh Đồng Nai. SZL hoạt động chính trong lĩnh vực như:

- Phát triển bất động sản công nghiệp (xây dựng khu công nghiệp, và nhà xưởng cho thuê)
- Phát triển bất động sản dân dụng (xây dựng khu dân cư, tòa nhà văn phòng...)
- Kinh doanh một số lĩnh vực liên quan (kinh doanh nước, xử lý nước thải, dịch vụ quản lý...)

Thông tin ngành và vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

Trong 3 năm trở lại đây, ngành bất động sản nói chung gặp rất nhiều khó khăn, giai đoạn 2011 – 2012 nhằm đối phó với tình trạng lạm phát cao thì Ngân hàng Nhà Nước đã chủ động thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua việc liên tiếp tăng lãi suất điều hành. Thực tế này đã khiến lãi suất vay vốn tại các ngân hàng tăng cao, tác động trực tiếp làm giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản vốn có đặc thù tỷ lệ vay nợ cao.

Bên cạnh đó, việc lãi suất tăng cao cũng khiến nền kinh tế nói chung suy giảm tăng trưởng, sức tiêu thụ bất động sản cũng suy giảm mạnh khiến thị trường bất động sản đóng băng, nợ xấu tăng cao và thực sự khiến nhiều doanh nghiệp bất động sản thua lỗ, đóng cửa sản xuất và giải thể tăng mạnh. Đối với phân khúc bất động sản công nghiệp nói riêng thì thực trạng các doanh nghiệp sản xuất đình đốn, thua lỗ và đóng cửa tăng cao cũng khiến các khu công nghiệp mất dần khách hàng, giảm doanh thu, suy giảm hiệu quả kinh doanh.

Từ năm 2013 tới nay, sau khi đã đạt được mục tiêu trong việc kiểm soát tình trạng lạm phát, và nền kinh tế có nhiều tín hiệu tích cực hơn, thì Ngân hàng Nhà Nước đã chủ động nới lỏng chính sách tiền tệ, giảm mạnh lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế và hệ thống doanh nghiệp. Trước những thay đổi tích cực đó thì thị trường bất động sản đã gần như chạm đáy và tình trạng khó khăn đã giảm bớt, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành bất động sản đã có tín hiệu cải thiện trở lại, tuy nhiên đây vẫn là giai đoạn khó khăn nhất của ngành bất động sản trong 10 năm trở lại đây.

Trong bối cảnh thực trạng ngành như vậy, thì SZL là một trong số ít những doanh nghiệp vẫn duy trì được hiệu quả hoạt động tốt so với mặt bằng chung trong suốt thời kỳ khó khăn nhất của ngành bất động sản, có được kết quả đó là do SZL gần như không có nợ vay, thậm chí với dòng tiền khá dồi dào SZL còn chủ động thực hiện cho vay và gửi ngân hàng, qua đó doanh thu tài chính hàng năm thường đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Chính vì vậy, trong khi đa số doanh nghiệp trong ngành gặp khó khăn khi lãi suất thị trường tăng cao thì doanh thu hoạt động tài chính của SZL lại đạt mức cao nhất trong giai đoạn này.

Thế mạnh của SZL phát triển mảng bất động sản công nghiệp, hiện nay SZL đang là đơn vị quản lý khu công nghiệp Long Thành, có vị trí đẹp và bề thế tại tỉnh Đồng Nai. Khu công nghiệp Long Thành có tổng diện tích khoảng 488 ha có khác biệt lớn so với các khu công nghiệp khác là được kết hợp giữa không gian dành cho hoạt động công nghiệp, kết nối với các khu dân cư, khu công viên cây xanh, dịch vụ và khu du lịch sinh thái. Nằm trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam khu công nghiệp Long Thành hội tụ những yếu tố thuận lợi cho việc phát triển: nằm ngay gần đường Cao tốc TP. Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây và Quốc lộ 51 nối Biên Hòa và Vũng Tàu, cách Sân bay Quốc tế Long Thành chỉ 10 km và cách hệ thống cảng biển của TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai và Bà Rịa-Vũng Tàu trong bán kính 15-20 km.

- Hiện nay diện tích đất tại khu công nghiệp Long Thành đã cho thuê hơn 250 ha, tương ứng tỷ lệ lấp đầy hơn 80%, diện tích đất còn lại có thể cho thuê là hơn 60 ha. Và để gia tăng quỹ đất công nghiệp cho thuê nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh trong năm 2015 thì SZL đã đầu tư thuê lại hơn 50 ha đất tại khu công nghiệp Châu Đức, nâng tổng diện tích đất công nghiệp có thể cho

thuê lên hơn 110 ha.

- Với mảng nhà xưởng cho thuê thì hiện nay SZL đã thực hiện cho thuê hơn 19 nhà xưởng, phần diện tích đất còn lại quy hoạch làm nhà xưởng cho thuê còn lại hơn 35 ha, cho thấy tiềm năng mở rộng của SZL.
- Mảng phát triển khu dân cư, trong thời gian qua SZL đã đầu tư mạnh vào khu dân cư Tam An với tổng diện tích 35,7 ha trong đó 17,6 ha là đất xây dựng nhà, hiện nay SZL đã xây dựng và khai thác hơn 40% diện tích. Bên cạnh đó thì SZL cũng đang trong quá trình đầu tư xây dựng khu dân cư Trảng Bom với tổng diện tích 14.500 m² trong đó diện tích xây dựng nhà phố là 11.318 m², hiện tại SZL mới xây dựng và khai thác gần 30% diện tích.
- Ngoài ra, SZL cũng là chủ đầu tư một loạt dự án đang hoàn thiện hồ sơ để dự kiến triển khai trong tương lai như: Dự án khu dân cư và du lịch dọc sông Đồng Nai, Dự án khu dân cư 3 ha, Dự án cụm công nghiệp Long Phước 1...

Với việc tiếp tục triển khai các kế hoạch mở rộng quỹ đất công nghiệp và dự án dân dụng như trên thì SZL có điều kiện tốt để tiếp tục duy trì vị thế là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp và khu dân cư tại Tỉnh Đồng Nai.

Tình hình kinh doanh giai đoạn 2009 – 2013:

- Doanh thu tăng từ 77 tỷ đồng năm 2009 lên mức 158 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 22,5%/năm. Từ 2009 đến 2012, tốc độ tăng trưởng doanh thu đang có xu hướng giảm dần, nguyên nhân chính là do SZL đã khai thác gần như tối đa diện tích đất khu công nghiệp. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2013 đã tăng khá trở lại, là do...
- Lợi nhuận sau thuế có xu hướng giảm từ mức 44 tỷ đồng năm 2009 và 56 tỷ đồng năm 2010 xuống mức 39 tỷ đồng năm 2013, như vậy lợi nhuận sau thuế lại suy giảm bình quân 1,1%/năm. Cùng với đó thì biên lợi nhuận sau thuế cũng suy giảm từ mức 32,7% năm 2009 xuống mức 25% năm 2013.
- Trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của SZL thì doanh thu – lợi nhuận từ hoạt động tài chính thường đóng góp lớn vào tổng lợi nhuận trước thuế, trong khi doanh thu – lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh khu công nghiệp và dân cư chỉ duy trì ổn định hàng năm. Việc sở hữu quỹ tiền mặt lớn đã tạo điều kiện để SZL thực hiện cho vay và gửi ngân hàng, là nguyên nhân chính khiến doanh thu tài chính của SZL luôn duy trì ở mức khá, trong khi chi phí tài chính gần như có vì SZL không có vay nợ, thậm chí vào những thời điểm lãi suất thị trường cao tác động tiêu cực tới ngành bất động sản thì riêng với SZL thì đó lại là thời điểm tốt để tăng mạnh doanh thu tài chính nhờ lãi suất cao.

Tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2013:

Các chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2013	TH 2013	% HT	KH 2014	SS 2013
Doanh thu	tỷ đồng	160	158	98,8%	160	101,3%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	25	48	192,0%	25	52,1%

Năm 2013, doanh thu của SZL đạt mức 158 tỷ đồng hoàn thành 98,8% kế hoạch doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế lại đạt hơn 48 tỷ đồng, hoàn thành 192% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 25 tỷ đồng đề ra từ đầu năm. Để cụ thể hóa kết quả đạt được, cuối tháng 5/2014 CSM đã thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 14% mệnh giá tương ứng giá trị 1.400 đồng/cp.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2010	2011	2012	2013	29/08/14	2014F
EPS	2,822	2,355	2,512	2,168	2,296	2,228
P	13,500	8,900	10,000	16,500	18,800	
P/E	4.78	3.78	3.98	7.61	8.19	
P/E Ngành						16.00
P/E HOSE						15.20
P/E HNX						13.30
P/Ef						10.10
PF						22,510

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2010	2011	2012	2013	29/08/14	2014F
BV	24,479	23,520	25,681	23,529	22,919	25,757
P	13,500	8,900	10,000	16,500	18,800	
P/B	0.55	0.38	0.39	0.70	0.82	
P/B Ngành						3.00
P/B HOSE						3.50
P/B HNX						1.80
P/Bf						1.11
PF						28,461

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	15.0%
	Beta	β	0.70
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	13.2%

FCFE

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	47.8	54.0	59.5	65.4	71.9	79.1	87.0	95.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	117.5	28.4	49.0	51.4	54.0	56.7	59.5	62.5
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	34.6	35.6	37.4	39.3	41.3	43.3	45.5	47.8
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	(75.4)	6.1	10.5	11.0	11.6	12.2	12.8	13.4
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	9.5	4.9	5.1	5.4	5.7	5.9	6.2	6.6
Tỷ lệ tái đầu tư	%	-4.3%	-11.1%	28.5%	27.2%	25.9%	24.8%	23.6%	22.6%
ROE	%	8.4%	9.2%	9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%	12.2%
g thu nhập kỳ vọng	%	-0.4%	-1.0%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
FCFE	Tỷ vnd	49.9	60.1	42.5	47.6	53.3	59.5	66.5	709.0
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	49.9	52.3	32.2	31.4	30.6	29.7	28.9	307.9
Sum (+)TM	Tỷ vnd				512.9				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
PVf	vnd				25,644				

FCFF

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	47.8	54.0	59.5	65.4	71.9	79.1	87.0	95.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	117.5	28.4	49.0	51.4	54.0	56.7	59.5	62.5
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	34.6	35.6	37.4	39.3	41.3	43.3	45.5	47.8
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	(75.4)	6.1	10.5	11.0	11.6	12.2	12.8	13.4
Tỷ lệ tái đầu tư	%	15.6%	-2.1%	37.1%	35.4%	33.8%	32.3%	30.8%	29.4%
ROE	%	8.4%	9.2%	9.6%	10.1%	10.6%	11.1%	11.6%	12.2%
g thu nhập kỳ vọng	%	1.3%	-0.2%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
FCFF	Tỷ vnd	40.4	55.2	37.4	42.2	47.6	53.6	60.2	702.2
		0	1	2	3	4	5	6	6
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	40.4	48.0	28.3	27.8	27.3	26.7	26.2	304.9
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				489.3				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				20.0				
PVf	vnd				24,464				

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	134	130	158	82
Các khoản giảm trừ doanh thu	4	1	5	0
Doanh thu thuần	130	129	153	82
Giá vốn hàng bán	101	97	118	64
Lợi nhuận gộp	30	32	35	18
Doanh thu hoạt động tài chính	51	46	34	15
Chi phí tài chính	0	2	1	1
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Chi phí bán hàng	1	2	2	1
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17	17	19	7
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	62	57	48	26
Thu nhập khác	1	2	2	1
Chi phí khác	1	2	2	0
Lợi nhuận khác	(0)	0	0	0
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	62	57	48	26
Chi phí thuế TNDN hiện hành	17	11	8	4
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	46	46	39	22
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>46</i>	<i>46</i>	<i>39</i>	<i>22</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	477	525	402	508
Tiền và tương đương tiền	64	177	120	97
Đầu tư tài chính ngắn hạn	250	203	150	279
Các khoản phải thu	71	49	39	43
Hàng tồn kho	85	91	85	81
Tài sản ngắn hạn khác	8	4	8	8
TÀI SẢN DÀI HẠN	510	561	741	731
Phải thu dài hạn	0	9	16	14
Tài sản cố định	169	207	194	188
Bất động sản đầu tư	76	68	131	131
Đầu tư tài chính dài hạn	160	160	191	191
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	105	118	210	207
TỔNG TÀI SẢN	987	1,086	1,143	1,239
NỢ PHẢI TRẢ	517	572	673	781
Nợ ngắn hạn	155	68	78	83
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>8</i>	<i>24</i>	<i>39</i>	<i>9</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>24</i>
Nợ dài hạn	361	504	595	698
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>10</i>	<i>12</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	470	514	471	458
Vốn đầu tư của CSH	200	200	200	200
Thặng dư vốn cổ phần	4	4	4	4
Cổ phiếu quỹ	(23)	(23)	(23)	(23)
Lãi chưa phân phối	235	267	215	199
Vốn và quỹ khác	54	65	74	78
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	987	1,086	1,143	1,239

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2011	2012	2013	6T/2014
Hệ số về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện thời	3.08	7.70	5.18	6.13
Hệ số thanh toán nhanh	2.53	6.36	4.08	5.16
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.41	2.60	1.55	1.17
Hệ số về hiệu quả hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	1.89	2.62	4.08	1.92
Số ngày thu nợ bình quân	190.17	137.29	88.14	187.38
Vòng quay hàng tồn kho	1.54	1.10	1.34	0.77
Số ngày tồn kho bình quân	227.15	252.76	194.25	355.68
Vòng quay các khoản phải trả	0.00	0.00	0.00	0.00
Thời gian thanh toán bình quân	0.00	0.00	0.00	0.00
Chu kỳ convert tiền mặt	0.00	0.00	0.00	0.00
Vòng quay tổng tài sản	0.14	0.12	0.14	0.07
Vòng quay tài sản cố định	0.79	0.63	0.81	0.44
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0.29	0.25	0.34	0.18
Hệ số về cơ cấu vốn				
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	48.4%	48.3%	35.2%	41.0%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	51.6%	51.7%	64.8%	59.0%
Hệ số nợ (chung)	52.3%	52.7%	58.8%	63.0%
Hệ số nợ trên VCSH	109.8%	111.4%	143.0%	170.3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TTS	15.7%	6.3%	6.8%	6.7%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TSNH	32.5%	13.0%	19.3%	16.3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	33.0%	13.3%	16.5%	18.1%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	36.6%	46.4%	52.1%	56.3%
Hệ số nợ dài hạn trên TS dài hạn	70.9%	89.8%	80.3%	95.4%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	76.8%	98.1%	126.5%	152.2%
Hệ số về khả năng sinh lời				
Hệ số lợi nhuận gộp	22.8%	25.0%	22.7%	21.9%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	47.9%	44.3%	31.1%	31.2%
Hệ số lợi nhuận khác	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	47.8%	44.3%	31.2%	31.6%
Hệ số lợi nhuận ròng	35.2%	35.4%	25.7%	27.3%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	4.6%	4.2%	3.4%	1.8%
Hệ số sinh lời VCSH (ROE)	9.7%	8.9%	8.4%	4.9%
Hệ số dòng tiền	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tỷ trọng LN khác/ LNTT	-0.1%	0.1%	0.5%	1.3%
Tỷ trọng LN từ HĐSXKD/ LNTT	100.1%	99.9%	99.5%	98.7%
Hệ số đánh giá thu nhập				
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	2,355	2,512	2,168	1,228
Cổ tức trên cổ phần	1,800	1,800	1,400	
Hệ số chi trả cổ tức	76.4%	71.7%	64.6%	
Mức sinh lời cổ tức	20.2%	18.0%	8.5%	
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	-10.0%	0.0%	-22.2%	
Giá trị sổ sách (BV)	23,520	25,681	23,529	22,919
P/E	3.78	3.98	7.61	7.58
P/B	0.38	0.39	0.70	0.76

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 HỢI 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