CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH

CÔNG TY CỔ PHẦN KỸ THUẬT NỀN MÓNG VÀ XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH NGẦM

FECON

Thấu hiểu lòng đất, chinh phục tầm cao

Hà Nội, ngày 6 tháng 08 năm 2014

MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO 3
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU 6
1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ: 6
2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN: 6
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CỔ PHIẾU 7
BÁO CÁO TÀI CHÍNH 8

TÓM TẮT BÁO CÁO

Chu Thế Huynh
Chuyên viên nghiên cứu cao cấp
Email: huynh.chuthe@mbs.com.vn

Mặc dù là công ty còn khá non trẻ trong ngành xây dựng, tuy nhiên FECON đã phát triển rất mạnh và đạt được những kết quả ấn tượng trong những năm qua. Lựa chọn lĩnh vực hoạt động xây dựng đặc thù, tập trung vào nền móng và công trình ngầm, đầu tư chiều sâu vào công nghệ và con người đã đưa FECON trở thành nhà thầu có uy tín trong ngành. Với kết quả đạt được trong những năm qua, tương lai phát triển, trên quan điểm đầu tư, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này.

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	**CTCP kỹ thuật nền móng và xây dựng công trình ngầm**
Vốn điều lệ:	457 Tỷ đồng
Vốn hóa:	1.052 Tỷ đồng
Ngành:	Công nghiệp - Xây dựng
Niêm yết:	HSX
Mã CP:	FCN
SLCP :	45.722.854 cổ phần
Sở hữu Nhà nước:	
Sở hữu nước ngoài:	31.93%

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 6/8/2014:	22.700
Giá cao nhất 52 tuần:	25.400
Giá thấp nhất 52 tuần:	11.300
% tăng/giảm 1 tháng:	-6%
% tăng/giảm 3 tháng:	-2%
% tăng/giảm 6 tháng:	0%
% tăng/giảm 12 tháng:	97%
KLGD bình quân 1 tháng:	400.767
KLGD bình quân 3 tháng:	335.410
KLGD bình quân 6 tháng:	688.874

Nguồn: MBS tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2011	2012	2013
Doanh thu	914	1,008	1,205
EBITDA	352	411	413
EBIT	150	163	168
Net Income	96	100	117
EPS* VND	6,750	6,848	2,574
Cổ tức VND	1,000	1,000	1,000
Cổ tức/Thị giá	NA	5.6%	5.3%
ROA	8.9%	7.7%	6.4%
ROE	33.1%	26.0%	16.6%

Nguồn: BCTC kiểm toán của FCN

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Đơn vị: đồng

Phương pháp P/E:	22.790
Phương pháp P/B:	26.100
Phương pháp FCFE:	32.400
Phương pháp FCFF:	36.900
Giá mục tiêu 12 tháng:	**34.660**

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	**MUA**
Giá ngày 6/8/2014:	22.700
Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	20.000-22.000
Vùng bán chốt lời:	30.000-34.000
Vùng bán cắt lỗ:	<20.000

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

Điểm nhấn đầu tư:

- **Lĩnh vực hoạt động chuyên ngành:** FECON hoạt động xây dựng chuyên về nền móng và công trình ngầm, đây là lĩnh vực ngách trong thị trường xây dựng và ít có công ty xây dựng đầu tư chiều sâu.
- **Đầu tư, áp dụng công nghệ mới:** lựa chọn thị trường ngách và áp dụng khoa học công nghệ mới trong xử lý, xây dựng nền móng như phương pháp cố kết chân không, bấc thấm, cọc bê tông dự ứng lực, cùng với các thiết bị thi công hiện đại đã mang lại hiệu quả kinh doanh khác biệt so với một số công ty trong ngành.
- **Đầu tư chiều sâu cho con người:** Công ty đặc biệt trú trọng phát triển con người. Hiện Fecon là công ty tư nhân đầu tiên có Viện nghiên cứu trong công ty, đây là nơi tập trung các Giáo sư, Tiến sỹ, chuyên gia đầu ngành trong xây dựng. Ngoài ra công ty còn liên kết đào tạo các kỹ sư trình độ cao tại các Viện, Trường uy tín như tại Thái Lan, Nhật Bản.
- **Thị trường hoạt động rộng lớn:** Thị trường xây dựng đang ngày càng được mở rộng, các công trình dân dụng, công nghiệp, hạ tầng giao thông đang và sẽ tiếp tục được đầu tư lớn trong các năm tới khi kinh tế dần ổn định và phục hồi, thị trường bất động sản dần tốt lên, đặc biệt là đầu tư vào hệ thống giao thông đô thị, giao thông đường bộ, sân bay, bến cảng.
- **Tốc độ tăng trưởng mạnh:** tăng trưởng doanh thu bình quân 4 năm qua ở mức 57.7%, đây là mức cao trong bối cảnh kinh tế chung còn nhiều khó khăn, năm 2013 tăng trưởng doanh thu đạt mức 19.5%, năm 2014 công ty đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu ở mức 24.5%.

Rủi ro đầu tư:

- **Tăng nhanh quy mô vốn:** Fecon đã tăng nhanh vốn trong năm 2013 và tiếp tục thực hiện tăng vốn trong những năm tới nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng hoạt động kinh doanh. Sức ép gia tăng nhanh khi hiệu quả hoạt động không tăng kịp với việc tăng vốn cổ phần làm tốc độ pha loãng gia tăng. Tuy vậy chúng tôi đánh giá hoạt động tăng vốn sẽ chậm lại đến năm 2017 khi công ty thực hiện chuyển đổi trái phiếu.
- **Trong thời gian ngắn, khoản phải thu đang tăng nhanh**: khoản phải thu tăng lên từ cuối năm 2013 đến hết 6 tháng 2014, gây áp lực rất lớn lên nguồn vốn. Qua trao đổi với đại diện công ty, chúng tôi được biết đây là do đặc thù, một số công trình có yêu cầu khá chặt trong hồ sơ thanh quyết toán. Tuy nhiên, Chúng tôi bày tỏ thận trọng và tiếp tục theo dõi cập nhật thêm trong những kỳ báo cáo tiếp theo.
- **Cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng:** lĩnh vực xây dựng hiện cạnh tranh gay gắt giữa các nhà thầu trong nước và nước ngoài, giữa các nhà thầu trong nước với nhau. Trong khi các nhà thầu nước ngoài với trình độ công nghệ và nguồn lực tài chính mạnh hơn hẳn thì các nhà thầu trong nước gần như chỉ là các nhà thầu phụ, cạnh tranh trong khối thầu phụ này dẫn đến hiệu quả hoạt động không cao.

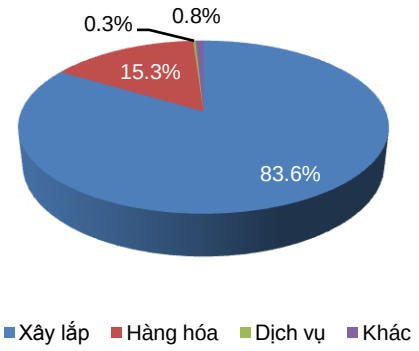
Đánh giá tình hình thực hiện 6 tháng đầu năm 2014 và khả năng thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2014:

Dựa trên những hợp đồng xây dựng đã được ký kết từ năm trước và khả năng tham gia vào những dự án mới, năm 2014, công ty đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh với Doanh thu 1.500 tỷ đồng, tăng 24.5% so với thực hiện năm 2013, Lợi nhuận trước thuế 197 tỷ đồng, tăng 31.3% so với thực hiện năm 2013.
Hiện tại công ty đang tích cực thực hiện thi công các dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn, Formosa Hà Tĩnh, Nhiệt Điện Thái Bình 2, Nhiệt điện Long Phú…Công ty cũng đang tiếp tục nhận được các thông báo trúng thầu từ các dự án mới như, Nhiệt điện Vĩnh Tân, Cao tốc Đà Nẵng- Quảng Ngãi…

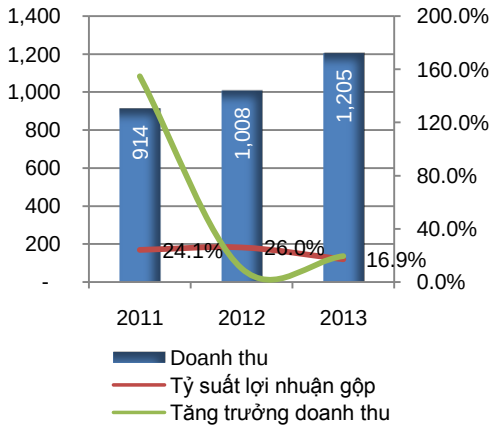
Kết quả kinh doanh quý II và 6 tháng đầu năm với Doanh thu 6 tháng đạt 469 tỷ đồng, giảm 22.2% so với cùng kỳ năm 2013. Lợi nhuận gộp đạt 98 tỷ đồng, giảm 4.2% so với cùng kỳ, chậm hơn so với mức giảm doanh thu, rõ ràng tỷ suất lợi nhuận gộp đã được cải thiệt khá trong kỳ khi tăng lên mức 20.8% so với mức 16.9% của 6 tháng 2013.
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 58 tỷ đồng, giảm 19.0% so với cùng kỳ 6 tháng, mức độ giảm nhanh hơn so với lợi nhuận gộp do trong kỳ, chi phí bán hàng, chi phí quản lý tăng lên, trong khi doanh thu tài chính lại giảm xuống, tuy vậy so với doanh thu thì vẫn giảm chậm hơn.
Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đạt 63 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 53 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ 2013, và đạt 35.81% kế hoạch cả năm.

Trao đổi với đại diện công ty, doanh thu 6 tháng đầu năm sụt giảm do doanh thu phần lớn đến từ xử lý nền móng, điều này cũng giải thích tỷ lệ lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2014 là khá cao. Đại diện công ty cũng cho biết, mặc dù doanh thu, lợi nhuận 6 tháng đạt thấp, công ty vẫn tin tưởng sẽ đạt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm, dựa trên cơ sở những hợp đồng kinh doanh đã được ký kết.

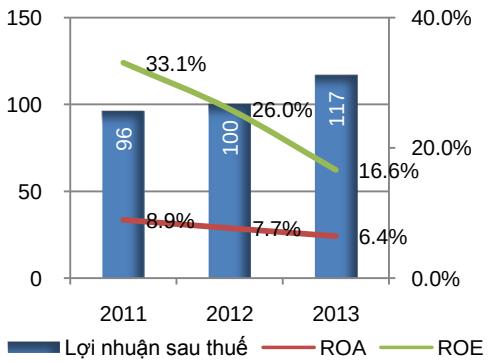
Cơ cấu doanh thu năm 2013 của FCN



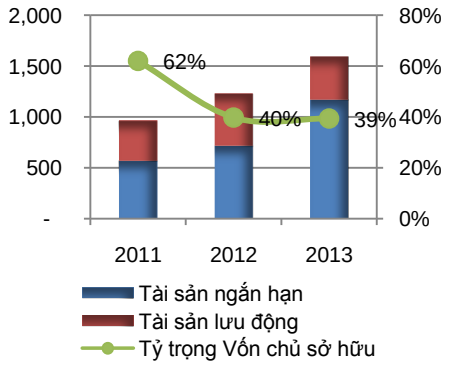
Doanh thu, lợi nhuận gộp và tăng trưởng



Lợi nhuận ròng, ROA và ROE



Cơ cấu tài sản, tỷ trọng vốn chủ sở hữu



Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán của FCN

Sức ép hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong 6 tháng cuối năm là rất lớn. Chúng tôi dự báo, Công ty có thể hoàn thành kế hoạch về doanh thu với 1.503 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận đạt mức 179 tỷ đồng trước thuế, lợi nhuận sau thuế đạt 140 tỷ đồng, hoàn thành 95% kế hoạch, thu nhập mỗi cổ phần đạt mức 2.678 đồng/cổ phần.

Thực trạng ngành và triển vọng phát triển:

Ngành xây dựng đóng góp quan trọng trong phát triển kinh tế. Trong những năm qua, ngành xây dựng gặp khó khăn do khủng hoảng tài chính, thắt chặt đầu tư và thị trường bất động sản trầm lắng. Năm 2013, theo số liệu của Bộ Xây dựng, giá trị sản xuất công nghiệp ngành xây dựng đạt 627 ngàn tỷ đồng, tăng 6.2% so với năm 2012, trong đó, khu vực doanh nghiệp nhà nước đạt 77.2 ngàn tỷ, giảm 1.4%, khu vực ngoài nhà nước đạt 521.2 ngàn tỷ, tăng 6.2%, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 28.5 ngàn tỷ, tăng 34.3%.

Các doanh nghiệp ngành xây dựng:

Số lượng doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hiện nay là rất lớn, gồm các doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp nhà nước chuyển sang cổ phần, doanh nghiệp do tư nhân thành lập. Hầu hết các doanh nghiệp đều có quy mô vừa và nhỏ với nguồn lực tài chính hạn hẹp, công nghệ xây dựng ở mức trung bình. Cạnh tranh trong nhóm doanh nghiệp này là rất lớn.

Ngoài ra còn các tập đoàn, công ty xây dựng nước ngoài với năng lực về tài chính, công nghệ xây dựng hiện đại vượt trội. Các doanh nghiệp này thường vào Việt Nam theo các dòng vốn ưu đãi, chương trình tài trợ của nước ngoài và trở thành nhà thầu chính của các dự án lớn.

Các doanh nghiệp hoạt động theo đặc thù từng lĩnh vực xây dựng chuyên ngành như xây dựng dân dụng, xây dựng công nghiệp, xây dựng hạ tầng giao thông, sân bay, bến cảng.

Về thị trường xây dựng:

Trong những năm tới, với tình hình kinh tế ngày đi vào ổn định và phát triển, thị trường xây dựng được dự báo sẽ phát triển trở lại với các nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, khu công nghiệp, hạ tầng giao thông rất lớn. Chỉ riêng với ngành giao thông, theo kế hoạch của Bộ Giao thông Vận tải, dòng vốn đầu tư từ 2015-2020 sẽ cần khoảng 960 ngàn tỷ đồng cho các dự án trọng điểm.

Cùng với đó là các dự án sản xuất công nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đang ngày càng tăng, nhất là làn sóng đầu tư vào sản xuất công nghiệp từ các nước như Nhật Bản, Hàn Quốc đang chuyển hướng từ thị trường Trung Quốc sang các nước Asean mà Việt Nam là một điểm đến khá hấp dẫn.

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

FECON là công ty tư nhân mới thành lập được 10 năm, với quy mô ban đầu còn khá nhỏ, năm 2013 là năm chuyển mình mạnh mẽ của FECON khi năng lực công ty được tăng mạnh với vốn cổ phần tăng từ 138 tỷ đồng lên 398. Tuy vậy, với việc chú trọng đầu tư chiều sâu phát triển con người và công nghệ hiện đại, công ty đã đạt được những kết quả to lớn và hiện trở thành nhà thầu lớn, có uy tín trong lĩnh vực xây dựng nền móng các dự án và công trình ngầm.

Hiện tại công ty có 6 đơn vị thành viên, liên kết. Các đơn vị này đều hoạt động tập trung trong lĩnh vực xây dựng nền móng và công trình ngầm:

1. Viện nền móng và công trình ngầm:
2. Công ty cổ phần khoáng sản Fecon
3. Công ty cổ phần Fecon Nghi Sơn
4. Công ty cổ phần xử lý nền đất yếu Fecon-Shanghai Harbour
5. Công ty cổ phần Fecon Miltec
6. Các văn phòng đại diện của Fecon: Tp. Hồ Chí Minh, Cần Thơ, Hà Tĩnh…

Hoạt động của nhóm công ty tập trung vào lĩnh vực chủ yếu:

- Khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng và tư vấn địa kỹ thuật công trình.
- Thiết kế, sản xuất và thi công xử lý nền đất yếu
- Thiết kế, sản xuất cọc bê tông ly tâm dự ứng lực (PH/PHC) và thi công cọc.
- Xây dựng công trình ngầm.
- Khai thác khoáng sản và cung cấp nguyên vật liệu xây dựng.

Lĩnh vực khảo sát địa chất, thí nghiệm nền móng: Đây là lĩnh vực Fecon có thế mạnh, các hoạt động bao gồm: khoan khảo sát địa chất; thí nghiệm xuyên tiêu chuẩn; thí nghiệm xuyên tĩnh; thí nghiệm cắt cánh hiện trường; thí nghiệm kiểm tra sức chịu tải của nền đất; thí nghiệm nén tĩnh cọc khoan nhồi chịu tải trọng lớn;Fecon đã nghiên cứu và ứng dụng thành công phương pháp nén tĩnh kết hợp lắp đặt sensor để đo biến dạng bê tông dọc thân cọc khoan nhồi.

Trong thiết kế sản xuất thi công nền đất yếu, Fecon là nhà thầu tiên phong tại Việt Nam ứng dụng thành công công nghệ cố kết chân không trong công tác xử lý nền đất yếu. Công nghệ này được các chủ đầu tư và các chuyên gia về địa kỹ thuật ghi nhận là giải pháp tiết kiệm thời gian và tài chính, phù hợp với vùng địa chất của Việt Nam và đặt biệt vẫn đảm bảo chất lượng được kiểm soát tuyệt đối.

Lĩnh vực sản xuất cọc bê tông, hiện tại công ty có 2 nhà máy sản xuất cọc bê tông ly tâm dự ứng lực với các loại đường kính từ D300mm-D1000mm, chiều dài tối đa đến 27 mét.

Trong lĩnh vực xây dựng công trình ngầm, Fecon hợp tác chiến lược với Viện khoa học công nghệ Á châu (AIT) trong công tác nghiên cứu, đào tạo, thực hành. Trong thời gian tới, công ty dự kiến là nhà cung cấp cho các đối tác, nhà thầu nước ngoài đội ngũ kỹ sư có trình độ thạc sỹ chuyên sâu về địa kỹ thuật công trình và công trình ngầm trong các dự án giao thông ngầm tại Việt Nam.

Trong đầu năm 2014, công ty thực hiện bước đi tiếp theo trong chiến lược phát triển sang lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông đầy tiềm năng khi tham gia góp vốn vào Tổng công ty xây dựng công trình giao thông 1-Cienco1(70 tỷ) và Tổng công ty tư vấn thiết kế giao thông vận tải-Tedi (6,25 tỷ).

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

Hoạt động xây dựng của công ty đã đạt được những phát triển vượt trội trong điều kiện kinh tế những năm qua còn nhiều khó khăn, bất ổn. Bằng việc chọn cho mình lối đi riêng, Fecon đã liên tiếp trở thành nhà thầu của các dự án, công trình xây dựng công nghiệp trọng điểm như: Nhà máy xơ sợi tổng hợp Polyester Đình Vũ, Nhà máy nhiệt điện Nhơn trạch 2, Nhà máy nhiệt điện Long Phú 1, Nhà máy nhiệt điện Duyên Hải 1, nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2, Khu luyện thép Formosa Hà Tĩnh, nhà máy Samsung Thái Nguyên…

Kết quả hoạt động

Tăng trưởng doanh thu 4 năm qua trung bình ở mức 57.7%, năm 2013 đạt mức 19.5%. Năm 2012 tăng trưởng chậm lại do những khó khăn từ các dự án chậm tiến độ thanh toán, tuy vậy mức tăng trưởng đã hồi phục năm 2013. Năm 2014 công ty dự kiến doanh thu tăng trưởng ở mức từ 24%-25%.

Tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức cao so với các doanh nghiệp trong ngành, với mức trung bình 4 năm qua đạt 23.7%, đây là mức cao nhất so với các doanh nghiệp xây dựng lớn như CTD(7.7%), HBC(12.3%), SDT(22%). Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 lại sụt giảm khá mạnh xuống 16.9% so với mức 26% của năm 2012, Fecon cho rằng chi phí đầu vào gia tăng mạnh đã làm tỷ suất lợi nhuận gộp giảm. Trong quý I.2014, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng trở lại đạt mức 22.37%, tăng khá mạnh so với 14.88% của cùng kỳ năm 2013.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh thuần vẫn tăng lên về giá trị, năm 2013 đạt mức 135 tỷ đồng, tăng 5.5% so với năm 2012, mức tăng chậm nhất trong 4 năm qua. Có thể thấy giá vốn hàng bán tăng nhanh là nguyên nhân chính khi các chi phí tài chính, bán hàng, quản trị được kiểm soát tốt hơn năm 2012.
Lợi nhuận trước thuế trung bình tăng 41.1% trong 4 năm, tăng mạnh trong 2 năm 2010-2011 và chậm lại trong năm 2012-2013, năm 2013 lợi nhuận trước thuế đạt 150 tỷ đồng, tăng 17%.
Lợi nhuận sau thuế năm 2013 đạt 117 tỷ đồng, lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 102 tỷ đồng, tăng 8.3% so với năm 2012.

Tài chính công ty.

Quy mô công ty tăng khá nhanh trong 4 năm qua, Tổng tài sản tăng bình quân là 57.2% mỗi năm. đến hết năm 2013, tổng tài sản đạt 1.594 tỷ đồng, tăng 29.2%.
Cơ cấu tài sản có xu hướng tăng nhanh về tài sản ngắn hạn, tỷ trọng tài sản lưu động tăng từ 22.7% lên mức 73.3% cuối năm 2013, giá trị tập trung lớn ở tiền mặt, tương đương tiền và khoản phải thu, việc mở rộng hoạt động kinh doanh đã làm cho khoản phải thu tăng nhanh trong nửa cuối năm 2013 và tiếp tục đến hết 6 tháng đầu năm 2014. Rõ ràng công ty cần phải chú trọng tập trung vào khâu thanh quyết toán các dự án.

Tài sản dài hạn giao động trong khoảng 420-550 tỷ đồng, năm 2013 đạt 520 tỷ đồng, chiếm 26.7% tổng tài sản. Trong năm 2013, công ty thực hiện thoái bớt vốn ở công ty khoáng sản Fecon, làm cho khoản mục tài sản cố định giảm xuống và khoản đầu tư tài chính tăng lên.
Trong 6 tháng đầu năm, công ty cũng tham gia đầu tư tài chính thêm khoảng 70 tỷ đồng, tham gia là nhà đầu tư chiến lược vào Tổng công ty xây dựng công trình giao thông 1 và Tổng công ty tư vấn thiết kế giao thông vận tải.

Nguồn vốn đang được bổ sung thêm từ nguồn vốn chủ sở hữu sau khi công ty phát hành thành công thêm 260 tỷ đồng vốn cổ phần mới trong năm 2013. Trong 6 tháng đầu năm, công ty tiếp tục tăng vốn cổ phần lên mức 457 tỷ đồng bằng phát hành cổ phần mới cho cổ đông hiện hữu và cán bộ công nhân viên (ESOP).

Đến hết năm 2013, tỷ trọng Nợ phải trả giảm xuống còn 56.2% sau khi đã đạt đỉnh 60.6% vào năm 2012, Trong 6 tháng đầu năm, công ty hoàn thành phát hành 200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho Quỹ Phát triển Đông Nam Á của Ngân hàng Phát triển Nhật Bản-DBJ, trong 6 tháng cuối năm, công ty tiếp tục thực hiện phát hành thêm 300 tỷ đồng trái phiếu.
Chúng tôi cho rằng, trong điều kiện lãi suất đang ở mức thấp thì cơ cấu vốn của công ty là khá hợp lý, công ty có thể tiếp tục tranh thủ gia tăng nguồn vốn vay rẻ để tài trợ hoạt động kinh doanh.

Dòng tiền.

Hoạt động kinh doanh phát triển mạnh trong 4 năm qua, doanh thu năm 2013 đạt 1.205 tỷ đồng, tăng gấp 3.35 lần so với 2010, áp lực về quản trị tài chính tăng lên mạnh với các khoản phải thu, hàng tồn kho từ các dự án tăng lên. Mặc dù vậy, chúng tôi thấy dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thuần luôn dương trong 4 năm qua, năm 2013 đạt mức cao nhất 131 tỷ đồng, thể hiện quản trị dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty khá tốt bất chấp khoản phải thu đang tiếp tục tăng lên. Dòng tiền dương từ hoạt động kinh doanh cũng làm giảm áp lực đối với dòng tiền từ hoạt động tài chính khi công ty tiếp tục đầu tư cho tài sản dài hạn, thiết bị máy móc.
Kế thúc 6 tháng đầu năm 2014, một thay đổi mang tính tiêu cực cần phải được tiếp tục theo dõi, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh đang âm lớn với mức 150 tỷ đồng, như đã đề cập bên trên, khoản phải thu tiếp tục tăng lên, đây là nguyên nhân chính làm cho dòng tiền hoạt động âm.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ:

ĐỊNH GIÁ THEO P/E

	2013	3/2014	6/2014	2014F
EPS	**2,574**	**635**	**592**	**2.678**
P	18,700	24,400	24,000	
P/E	7.27	9.48	8.96	6.25
P/E Ngành				9.30
P/E HSX	12.24	12.96		14.50
P/Ef				8.51
Pf				**22.791**

ĐỊNH GIÁ THEO P/B

	2013	3/2014	6/2014	2014F
BV	**15,506**	**15,879**	**13,899**	**16.042**
P	18,700	24,400	24,000	
P/B	1.21	1.54	1.50	1.18
P/B Ngành				1.30
P/B HSX	1.77	1.84		3.30
P/Bf				1.63
Pf				**26.096**

2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN:

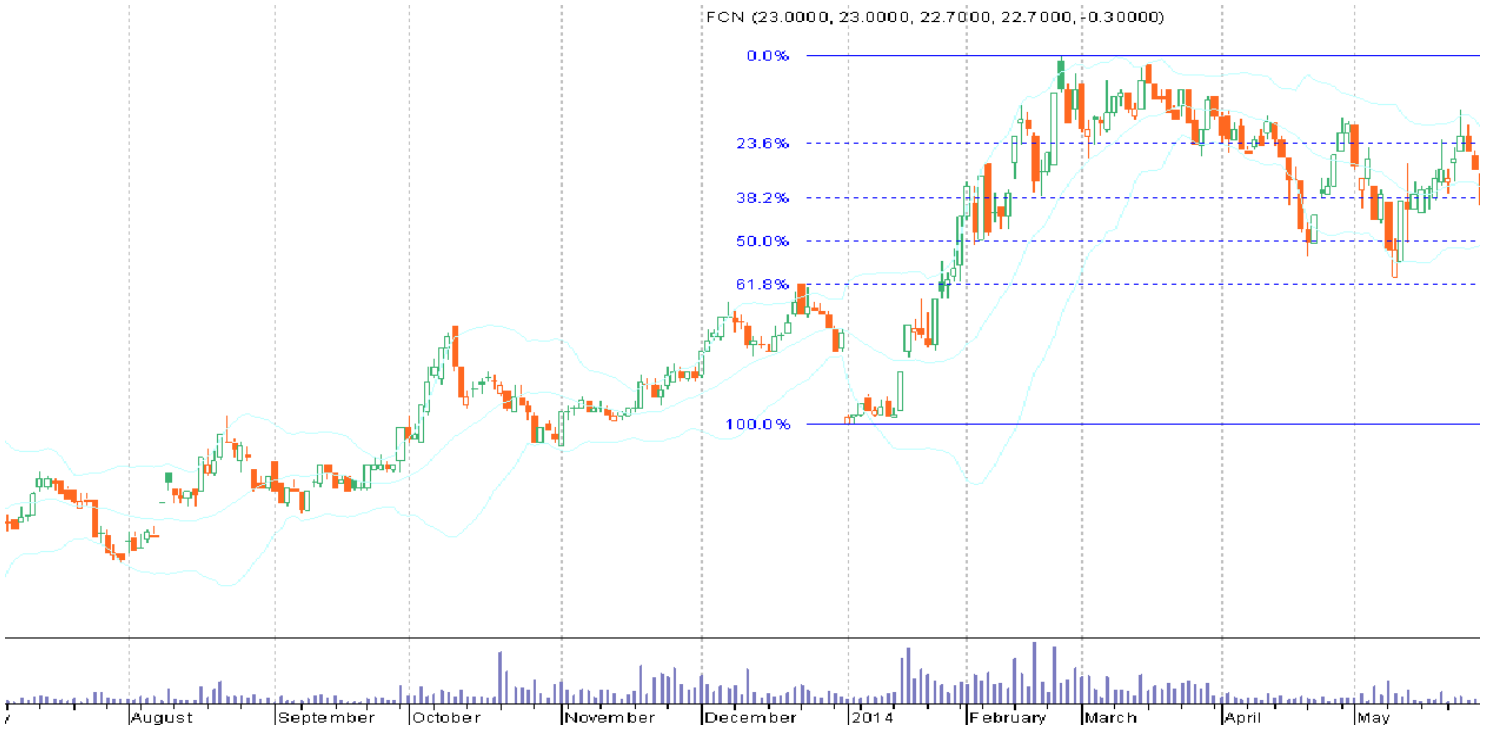
FCFE

Chi phí vốn cổ phần	14.50%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	4.00%
Giá trị Vốn chủ sở hữu	**1,482,098,690**
Khối lượng cổ phần đang lưu hành	45,722,854
Giá trị cổ phần (đồng)	**32.415**

FCFF

Chi phí vốn bình quân	12.82%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	4.00%
Giá trị Công ty	**1,687,670,277**
Số lượng cổ phần đang lưu hành	45,722,854
Giá trị cổ phần (đồng)	**36.911**

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CỔ PHIẾU



Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 6/8/2014:	22.700
Giá cao nhất 52 tuần:	25.400
Giá thấp nhất 52 tuần:	11.300
% tăng/giảm 1 tháng:	-6%
% tăng/giảm 3 tháng:	-2%
% tăng/giảm 6 tháng:	0%
% tăng/giảm 12 tháng:	97%
KLGD bình quân 1 tháng:	400.767
KLGD bình quân 3 tháng:	335.410
KLGD bình quân 6 tháng:	688.874

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	**MUA**
Giá ngày 6/8/2014	22.700
Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	20.000-22.000
Vùng bán chốt lời:	30.000-34.000
Vùng bán cắt lỗ:	<20.000

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q1.2014
Doanh thu thuần	**914**	**1,008**	**1,205**	**210**
Giá vốn hàng bán	693	746	1,001	163
Lợi nhuận gộp	**221**	**262**	**204**	**47**
Doanh thu hoạt động tài chính	5	5	13	2
Chi phí tài chính	39	47	21	4
Trong đó: Chi phí lãi vay	32	35	18	4
Chi phí bán hàng	19	35	11	3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	50	58	51	14
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**118**	**128**	**135**	**28**
Thu nhập khác	1	13	25	0
Chi phí khác	1	13	23	0
Lợi nhuận khác	0	0	2	(0)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	13	4
Lợi nhuận trước thuế	**118**	**128**	**150**	**32**
Chi phí thuế TNDN hiện hành	21	32	27	6
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	(4)	6	0
Lợi nhuận sau thuế	**96**	**100**	**117**	**26**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	10	6	15	1
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	**87**	**95**	**102**	**25**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	Q1.2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**569**	**718**	**1,168**	**1,069**
Tiền và tương đương tiền	113	96	360	149
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	5
Các khoản phải thu	186	364	661	729
Hàng tồn kho	248	240	119	131
Tài sản ngắn hạn khác	22	18	28	55
TÀI SẢN DÀI HẠN	**401**	**516**	**426**	**520**
Phải thu dài hạn	1	0	0	0
Tài sản cố định	380	484	266	292
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tàu chính dài hạn	7	7	149	217
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	12	25	12	11
TỔNG TÀI SẢN	**970**	**1,234**	**1,594**	**1,589**
NỢ PHẢI TRẢ	**584**	**748**	**896**	**887**
Nợ ngắn hạn	434	579	849	844
Vay và nợ ngắn hạn	199	229	181	196
Phải trả người bán	188	261	352	287
Người mua trả tiền trước	12	4	59	70
Nợ dài hạn	150	169	47	43
Vay và nợ dài hạn	150	169	41	37
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**262**	**364**	**617**	**632**
Vốn đầu tư của CSH	128	138	398	398
Thặng dư vốn cổ phần	25	36	35	35
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	98	162	138	147
Vốn và quỹ khác	11	28	47	52
Lợi ích cổ đông thiểu số	123	122	82	70
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**970**	**1,234**	**1,594**	**1,589**

BÁO CÁO DÒNG TIỀN

	2011	2012	2013
Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Lợi nhuận sau thuế	**87**	**95**	**102**
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	49	56	(50)
Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(190)	8	121
Tăng (giảm) các khoản phải thu	(74)	(172)	(308)
Tăng (giảm) các khoản phải trả	126	114	318
Tiền từ hoạt động kinh doanh	**(3)**	**101**	**184**
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(158)	(173)	282
Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(0)	0	(142)
Tiền tăng từ hoạt động đầu tư	**(158)**	**(173)**	**140**
Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	55	102	252
Thay đổi các quỹ khác	51	(1)	(40)
Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	171	30	(48)
Tăng (giảm) nợ dài hạn	56	19	(122)
Thanh toán cổ tức	(87)	(95)	(102)
Tiền từ hoạt động tài chính	**247**	**55**	**(60)**
Dòng tiền mặt ròng	**86**	**(17)**	**264**
Tiền mặt đầu kỳ	**28**	**113**	**96**
Tiền mặt cuối kỳ	**113**	**96**	**360**

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.31	1.24	1.38
Hệ số thanh toán nhanh	0.74	0.83	1.24
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	4.91	2.77	1.82
Số vòng quay hàng tồn kho	2.80	3.11	8.44
Số vòng quay tổng tài sản	0.94	0.82	0.76
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.60	0.61	0.56
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2.23	2.05	1.45
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	24.15%	26.02%	16.94%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	12.86%	12.68%	11.20%
ROA	8.94%	7.66%	6.42%
ROE	33.08%	25.95%	16.60%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	6,750	6,848	2,574
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	20,405	26,386	15,506
Cổ tức mỗi cổ phần	1,000	1,000	1,000
Dividend Yeild	5%	6%	5%

(Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của FCN, BCTC Q1.2014 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