

KHUYẾN NGHỊ : NĂM GIỮ

Giá ngày 21/08/2014 : 27,200

Giá mục tiêu 6 tháng : 30,622

TÓM TẮT BÁO CÁO

Thông tin doanh nghiệp:

Tên: CTCP Tập đoàn Hà Đô
Vốn điều lệ: 651.5 tỷ đồng
Vốn hóa: 1,765.68 tỷ đồng
Ngành: Xây dựng - Bất động sản
Niêm yết: Sở GDCK TP HCM (HSX)
Mã CP: HDG
SLCP: 65,153,584 cổ phiếu
Sở hữu Nhà nước:
Sở hữu nước ngoài: 6.13%
(Nguồn: MBS tổng hợp)

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Đơn vị: đồng
Phương pháp P/E: 26,366
Phương pháp P/B: 21,604
Phương pháp FCFE: 28,663
Phương pháp FCF: 32,707
Giá mục tiêu 2014: 30,622

Thông tin biến động giá cổ phiếu:



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động: **Năm giữ**
Giá ngày 21/08/2014: 27,200
Xu hướng ngắn hạn: **Giảm**
Xu hướng trung hạn: Tăng
Xu hướng dài hạn: Tăng
Vùng xem xét mua: N/A
Vùng bán chốt lời: 30,622
Vùng bán cắt lỗ: <23,100

Thông tin liên lạc:

Chuyên viên nghiên cứu: Nguyễn Quỳnh Hoa
Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn
Khách hàng tổ chức: Gordon Edward Alexander
Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn
Mobile: +84 90 401 7141

Ghi chú: Các khuyến nghị vùng giá mua, chốt lời và cắt lỗ sẽ được cập nhật theo từng thời điểm để phù hợp với diễn biến của thị trường nhằm tối ưu hóa hoạt động giao dịch của nhà đầu tư.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	348	758	910	1,117	930	989
EBIT (tỷ VNĐ)	40	261	373	187	60	203
EBITDA (tỷ VNĐ)	46	269	384	202	82	234
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	26	2 4	271	112	23	123
EPS (VNĐ)	3,833	15,892	15,052	2,221	418	2,207
Cổ tức/cổ phần (VNĐ)	-	-	2,000	1,500	1,000	500
Cổ tức/Thị giá	-	-	10%	25%	11%	4%
ROA	4.6%	21.8%	20.3%	7.3%	1.3%	5.9%
ROE	14.9%	69.5%	53.8%	17.5%	3.5%	17.5%

(Nguồn: BCTC đã kiểm toán, BCTN HDG)

HDG là công ty có uy tín và vị thế lớn không chỉ trong ngành xây lắp mà trong cả lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. Mặc dù thị trường bất động sản chưa có dấu hiệu hồi phục rõ rệt, tình hình tài chính công ty vẫn lành mạnh, ổn định trong khi nhiều doanh nghiệp cùng ngành thua lỗ, đổ vỡ. Với tình hình kinh doanh hiện tại và dự báo trong tương lai gần, trên quan điểm đầu tư, Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ cổ phiếu này.**

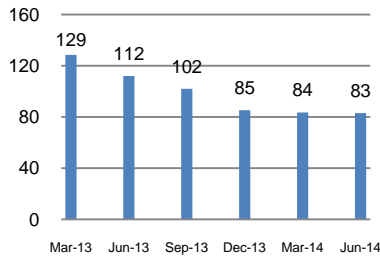
Điểm nhấn đầu tư:

- **Tình hình tài chính lành mạnh:** HDG là doanh nghiệp hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn so với nhiều doanh nghiệp hoạt động cùng ngành thua lỗ. Vốn lưu động ròng duy trì ổn định, luôn dương. Khả năng thanh toán tốt. Hầu hết các dự án được triển khai từ nguồn vốn tự có và nguồn vốn góp của khách hàng.
- **Quyết đất dồi dào:** Là 1 trong những công ty bất động sản có quỹ đất lớn (gần 2 triệu m²) tập trung tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và các thành phố trực thuộc trung ương.
- **Ban lãnh đạo có kinh nghiệm trong kinh doanh xây dựng:** HĐQT, Ban TGD là những người có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực xây lắp, phát triển và kinh doanh bất động sản, chủ động tìm kiếm và điều chỉnh xây dựng dự án phù hợp với tình hình kinh doanh hiện tại.
- **Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh, hiệu quả hoạt động cao:** Doanh thu tăng trung bình 30.5% từ 2009 – 2013, tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu duy trì ở mức 18.55% năm 2013. Nguồn thu ổn định từ các dự án xây lắp và kinh doanh thủy điện.
- **Tập khách hàng lớn, ổn định:** Xuất phát điểm là xí nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng, hầu hết khách hàng của công ty là các cán bộ quân đội và các bộ, ngành. Đa phần các công trình, dự án nhà ở đều là các dự án liên doanh, liên kết đầu tư xây dựng khu đô thị quốc phòng, đường biên giới, hải đảo phục vụ quốc phòng và dân sinh.

Rủi ro đầu tư:

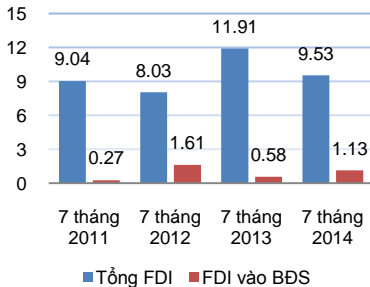
- **Thị trường bất động sản chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc mạnh mẽ:** tồn kho vẫn ở mức cao, tiêu thụ chậm, đặc biệt là phân khúc nhà ở trung và cao cấp. HDG chủ động giãn tiến độ thi công, điều chỉnh mục đích đầu tư một số dự án lớn. Mặt khác, công ty cũng chịu rủi ro cạnh tranh đáng kể từ phía các DN cùng ngành, đặc biệt trong phân khúc bình dân và thu nhập thấp.
- **Lĩnh vực hoạt động xây lắp đòi hỏi vốn lớn, tuy nhiên có thể gây ứ đọng vốn:** do trong hoạt động xây dựng cơ bản, thời gian thi công thường kéo dài, việc nghiệm thu và bàn giao được thực hiện từng phần, quá trình hoàn tất hồ sơ phê duyệt thanh toán chậm trễ.
- **Biến động giá vật liệu xây dựng theo hướng bất lợi:** Giá thành công trình và lợi nhuận của dự án thường được thỏa thuận trước khi có sản phẩm. Khi giá nguyên vật liệu tăng trong khi giá thành dự án không đổi dẫn đến sụt giảm trong lợi nhuận.

Giá trị hàng tồn kho BĐS (nghìn tỷ đồng)



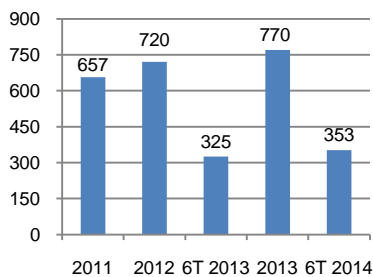
(Nguồn: MOC)

Vốn FDI vào BĐS (Tỷ USD)



(Nguồn: FIA Việt Nam)

GTSX ngành xây dựng



(Nguồn: MOC)

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 doanh thu 1,746 tỷ đồng, tăng 76% so với năm 2013, lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng 19.4%, đạt 171 tỷ đồng với tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến 17%.
- Trong 6 tháng đầu năm 2014, **doanh thu đạt 574.8 tỷ đồng, tăng 125%** so với cùng kỳ năm trước, ước đạt 33% kế hoạch năm, trong đó thu từ hoạt động xây lắp 228.5 tỷ đồng, từ kinh doanh bất động sản 328.6 tỷ đồng. Mặc dù thị trường bất động sản còn khó khăn, nhưng công tác bán hàng tại HDG được triển khai khá tốt. Các dự án mở bán trong năm bán chạy, đặc biệt là dự án Nguyễn Văn Công, Chung cư Hà Đô Park View (đã bán hết với giá trung bình 26.5 triệu/m²).
- Trong khi đó, thu từ hoạt động tài chính giảm mạnh, từ 34.9 tỷ đồng xuống còn 9.5 tỷ đồng (q-o-q), do trong giai đoạn này Công ty không phát sinh tiền thu hồi từ thanh lý các khoản đầu tư, lãi tiền gửi từ các tổ chức tín dụng cũng giảm mạnh. Đây là nguyên nhân chủ yếu khiến **lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm 2014 chỉ đạt 27.5 tỷ đồng, giảm 13.7%** so với cùng kỳ năm 2013, tương ứng 16% lợi nhuận dự kiến cả năm.
- Công ty **chủ động thu hẹp quy mô**, giá trị tổng tài sản tại 30/06/2014 đạt 2,148 tỷ đồng, giảm 7.7% so với thời điểm cuối năm 2013, chủ yếu do giảm đầu tư tài chính. Vay nợ tại các tổ chức tín dụng giảm mạnh. Cuối Q2/2014, tổng nợ phải trả giảm 10.92%, trong đó tổng giá trị các khoản vay giảm 88% so với 31/12/2013.
- Theo báo cáo số 660/HĐQT-CTHD ngày 28/07/2014, HDG đã thực hiện phát hành cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 100:17, làm tăng vốn điều lệ 651.54 tỷ đồng, tương ứng 65,153,584 cổ phiếu lưu hành. Việc tăng vốn nhằm mục đích thực hiện các dự án kinh doanh trong năm 2014: Dự án N10 Dịch Vọng, Dự án Hà Đô Z756, và Dự án số 2 Hồng Hà – TP. Hồ Chí Minh.

Với tình hình kinh doanh hiện tại, chúng tôi dự báo năm 2014, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế HDG có thể đạt tương ứng khoảng 1,522 tỷ đồng và 155 tỷ đồng, tương đương EPS khoảng 2,044 đ/cp.

Thực trạng và triển vọng phát triển ngành Bất động sản, Xây lắp và Thủy điện

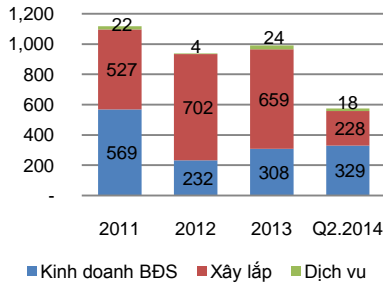
Ngành bất động sản:

- Từ cuối năm 2013, Bộ Xây dựng trình Chính phủ xem xét **ban hành nhiều Nghị định, Nghị quyết hỗ trợ lĩnh vực đầu tư xây dựng, quản lý phát triển đô thị và nhà ở**: Dự thảo Luật Nhà ở, Luật kinh doanh bất động sản, Nghị quyết số 02 ngày 07/01/02013...
- Đồng thời, thay đổi trong gói hỗ trợ tín dụng 30 nghìn tỷ đồng của NHNN bước đầu phát huy tác dụng trong kích cầu trong dân cư, giải quyết vấn đề nợ xấu đang tồn tại tại hệ thống các NHTM Việt Nam. Trong 5 tháng đầu năm 2014, số tiền được giải ngân trong gói hỗ trợ đạt 2.15 nghìn tỷ đồng, tăng 225% so với cuối năm 2013.
- Những tín hiệu tích cực từ các chính sách vĩ mô đem lại cho thị trường bất động sản những thông tin đáng mừng. Theo thông tin từ Bộ Xây dựng, **tồn kho bất động sản 6 tháng đầu năm 2014 đạt 83.4 nghìn tỷ đồng, giảm 35%** so với cùng kỳ năm ngoái, và giảm 11.7% so với Q1/2014. **Lượng giao dịch tăng mạnh** trong 6 tháng vừa qua, trong đó Hà Nội có đến 4,000 giao dịch thành công, TP. Hồ Chí Minh trên 3,000 giao dịch, cao gấp 2 lần cùng kỳ năm ngoái. Phân khúc trung cấp và nhà giá rẻ được chú trọng, hàng loạt dự án mới được triển khai: HH4 tại KĐT Linh Đàm, Green Stars, The Sparks Lê Văn Lương.
- **Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào thị trường bất động sản tiếp tục tăng**. Theo số liệu của Cục đầu tư nước ngoài, mặc dù lượng vốn FDI chung vào Việt Nam suy giảm (7 tháng đầu năm 2014 đạt 9.53 tỷ USD, bằng 80.1% so với cùng kỳ năm trước), nhưng FDI vào bất động sản vẫn giữ vị trí cao (11.9% tương ứng mức đầu tư 1.13 tỷ USD với 20 dự án đầu tư đăng ký mới). Rõ ràng, lĩnh vực này vẫn có sức hút đặc biệt với các nhà đầu tư ngoại.

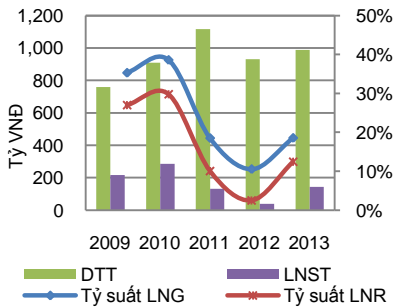
Ngành xây lắp:

- **Gói tín dụng ưu đãi các NHTM dành cho các DN xây dựng nói chung và DN xây lắp** nói riêng đã hỗ trợ tích cực cho các DN thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh, tiêu thụ hàng tồn kho vật liệu xây dựng, và là điểm tựa tài chính cho các DN, giải quyết nợ xấu đang tồn đọng.
- Năm 2013, giá trị sản xuất ngành xây dựng chiếm 5.94% GDP cả nước và là một trong những yếu tố tích cực nhất trong tăng trưởng kinh tế năm 2013, đạt 770.41 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2012. Theo MOC, **giá trị sản xuất ngành xây dựng 6 tháng đầu năm ước đạt 352.7 nghìn tỷ đồng, tăng 8.4%** so với cùng kỳ năm ngoái.
- Nguyên liệu đầu vào chủ yếu của DN xây lắp là sắt, thép, xi măng... **Thị trường vật liệu xây dựng đối với những nguyên liệu này ghi nhận mức tiêu thụ mạnh, giá bán tăng**. Theo Hiệp hội Xi măng Việt Nam, lũy kế 6 tháng đầu năm 2014, tổng sản lượng xi măng tiêu thụ đạt khoảng 32,2 triệu tấn (bằng 114% so với cùng kỳ năm 2013), đạt 52% kế hoạch năm 2014. Tổng lượng thép tiêu thụ đạt khoảng 2.5 triệu tấn, tăng 8% so với cùng kỳ năm trước (Hiệp hội Thép Việt Nam, 2014). Dự báo tiêu

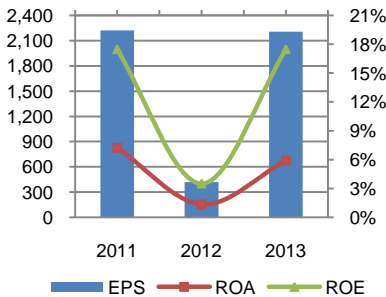
Cơ cấu doanh thu (tỷ VND)



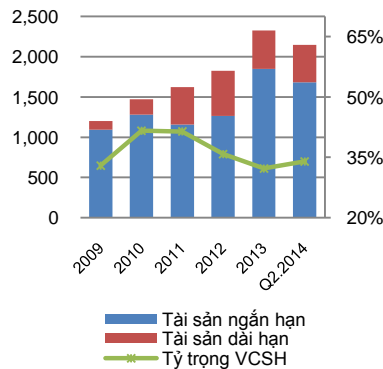
Tăng trưởng DTT, LNST và tỷ suất LNG, LNST



Thu nhập mỗi cổ phần, ROA, ROE



Cơ cấu TS, tỷ trọng VCSH



(Nguồn: BCTC hợp nhất năm HDG đã kiểm toán, BCTC hợp nhất HDG Q2/2014)

thụ thép các loại cả năm 2014 đạt trên 5 triệu tấn, tăng 12% so với năm 2013.

- Rõ ràng, sự ảm lên của thị trường bất động sản đang dần lan tỏa sang các DN ngành xây lắp (xây lắp, sản xuất vật liệu xây dựng, tư vấn xây dựng...).

Ngành thủy điện:

- **Thủy điện là nguồn điện năng quan trọng trong đời sống, sản xuất và thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội** của đất nước. Tính đến năm 2012, thủy điện đóng góp 48.26% công suất và 43.9% điện lượng cho hệ thống điện toàn quốc bên cạnh các nguồn khác.
- Theo số liệu của Tổng cục Năng lượng, cả nước hiện tại có **284 công trình thủy điện với công suất lắp máy 14.7 nghìn MW đang vận hành phát điện, 204 dự án (công suất 6.2 nghìn MW) đang thi công xây dựng**, dự kiến đến 2017 sẽ vận hành phát điện, và 250 dự án (công suất trên 3 nghìn MW) đang nghiên cứu đầu tư.
- Trong 6 tháng đầu năm 2014, Bộ Công thương phối hợp với các Bộ, ngành có liên quan và Tập đoàn Điện lực VN **tiến hành rà soát quá trình vận hành và đầu tư xây dựng các nhà máy thủy điện**. Đánh giá của Tổng cục Năng lượng cho thấy các công trình thủy điện nhỏ thường gây tổn diện tích trồng rừng, hiệu quả hoạt động không cao, gây ảnh hưởng đến công tác phòng chống lũ lụt trong khi chủ đầu tư thiếu chuyên môn, năng lực thi công còn yếu kém. Mặt khác, một số dự án đặt nặng lợi ích phát điện mà chưa quan tâm tới quá trình cấp nước và điều tiết dòng chảy, việc kiểm định an toàn đập, đền bù di dân chưa được quan tâm đúng mức. Tính đến tháng 7/2014 đã có 2 dự án đầu tư bậc thang 118 MW và 415 dự án đầu tư nhỏ (Nước Lác, Tam Rao, Sơn Trà...) không xem xét đưa vào quy hoạch.

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

- Tiền thân là xí nghiệp xây dựng trực thuộc viện kỹ thuật quân sự Bộ Quốc phòng, tới nay HDG đã trở thành Tập đoàn đầu tư, xây dựng, tư vấn và kinh doanh có tên tuổi trên thị trường với 9 công ty thành viên và 4 CTCP liên kết, hoạt động theo mô hình Tập đoàn. Các công trình Công ty thi công đều được chủ đầu tư đánh giá cao, góp phần đáng kể vào sự nghiệp đảm bảo an ninh, chính trị, kinh tế của đất nước: đường tuần tra biên giới tỉnh Kon Tum, Thanh Hóa, Nghệ An; đường Đông Trường Sơn; thủy điện sông Ba Hạ - Phú Yên; trụ sở Thanh tra Chính phủ; Cụm kho hóa chất phóng xạ và cụm kho đặc chủng khí tài K63...
- Với năng lực tham gia dự thầu và kinh nghiệm thi công đã tích lũy từ nhiều năm qua, HDG tiếp tục tập trung đẩy mạnh nguồn lực trong lĩnh vực thi công xây lắp, phát triển thi công các dự án liên doanh, liên kết, đầu tư xây dựng từ Bộ Quốc phòng.
- Bên cạnh đó, hoạt động xây dựng và kinh doanh bất động sản cũng được HDG chú trọng đầu tư với hàng loạt các dự án nhà ở, khu đô thị mới, chuỗi khách sạn, Villas đã và đang được triển khai một cách hiệu quả: Dự án Villas Sư Vạn Hạnh, Dự án 183 Hoàng Văn Thái, KĐT mới Dịch Vọng... Trên thị trường BĐS miền Bắc, HDG đã tạo dựng được thương hiệu với các sản phẩm BĐS thuộc phân khúc trung bình.
- Các dự án trọng điểm đang triển khai:

Dự án	Quy mô	Vốn đầu tư	Tình trạng
Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại, Nha Trang, Khánh Hòa	8.92ha	554 tỷ đồng	Dự kiến chào bán cuối năm 2014
IBIS Hà Đô	3,496 m ²	450 tỷ đồng	Đang trong giai đoạn hoàn thiện hồ sơ
Noọng Tha, Lào	74.5 ha	4,000 tỷ đồng	Hoàn thiện đầu tư hạ tầng giai đoạn 1, tiếp tục mở bán
CC1 - KĐT Dịch Vọng	2,206 m ²	170 tỷ đồng	Thi công xong phần móng, dự kiến mở bán cuối năm 2014.
Hà Đô 756 S i Gòn	6.85 ha	391 triệu USD	Chuẩn bị mở bán, dự kiến doanh thu đợt 1 là 494 triệu USD
Nguyễn Văn Công	8,906 m ²	500 tỷ đồng	Đã bàn giao CT5. CT1 và CT4 bàn giao Q1/2014. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế ước tính 600 tỷ đồng và 80 tỷ đồng. Dự án gồm 19 căn biệt thự, đã hoàn thành năm 2010, trước đây cho thuê.
Villas Sư Vạn Hạnh	7,147 m ²	110.5 tỷ đồng	Tuy nhiên có chủ trương bán trong năm 2014, với mức giá dao động từ 13 – 29 tỷ đồng/căn.
Hà Đô Park View – KĐT Dịch Vọng	5,262 m ²	650 tỷ đồng	Đang hoàn thiện mặt ngoài. Dự kiến đến Q4/2014 ghi nhận 60% DT, LN từ dự án.

- Hiện tại, công ty đang khai thác và xây dựng 2 dự án thủy điện: Thủy điện Za Hưng (tổng mức đầu tư 600 tỷ đồng, công suất 30MW, đưa vào sử dụng từ năm 2010 với điện lượng cung cấp khoảng 126 triệu KWh) và thủy điện Nậm Pông (tổng mức đầu tư 740 tỷ đồng, công suất 32MW, bắt đầu phát điện từ 11/2013 với sản lượng 130 triệu KWh/năm). Trong tương lai, HDG có dự định phát triển thêm về mảng này, chủ trương nâng công suất từ 64MW lên 180MW vào năm 2020, tương ứng sản lượng 700 triệu KWh, doanh thu 680 tỷ/năm.

Kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2009 – 2013:

- Năm 2013, HDG đã thực hiện **sáp nhập các phòng ban Chi nhánh miền Nam vào các phòng ban Tập đoàn**, đồng thời đầu tư Hội nghị trực tuyến Cầu truyền hình, góp phần đẩy mạnh, tăng cường quản lý, giảm thiểu chi phí quản lý, giám sát và điều hành kịp thời hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Cũng trong năm 2013, trước tình hình khó khăn của thị trường bất động sản, **một số dự án dự kiến khởi công trong năm được Công ty chủ động giãn tiến độ thi công, chuyển đổi mục đích đầu tư cho phù hợp**, bao gồm: Khách sạn IBIS Hà Đô - 2 Hồng Hà – Tân Bình, Chung cư CC1 – KĐT M Dịch Vọng, và Khu nghỉ dưỡng Bảo Đại – Nha Trang – Khánh Hòa.
- Trong hoạt động đầu tư và kinh doanh thủy điện, 2 dự án thủy điện Za Hưng và Nậm Pông đem lại mức lợi nhuận hàng năm ước tính 20 – 25 tỷ đồng. Với triển vọng tích cực và nguồn thu ổn định từ các dự án thủy điện mang lại, HDG **chủ trương tiếp tục nghiên cứu đầu tư các dự án thủy điện vừa và nhỏ** tại Lào Cai, Yên Bái... và Lào.

Kết quả sản xuất kinh doanh:

- Giai đoạn 2009 – 2013, **doanh thu nhìn chung ghi nhận mức tăng khá mạnh**, từ 759 tỷ đồng năm 2009 lên tới 990 tỷ đồng năm 2013. Thu từ hoạt động xây lắp và kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng lớn, đạt tương ứng 67% và 31% trong năm 2013.
 - ✓ Hoạt động kinh doanh **xây lắp thực hiện bởi các Công ty con vẫn được duy trì ổn định**. HDG tiếp tục trúng thầu thi công nhiều dự án lớn ở Bộ quốc phòng và các Bộ ngành: Bệnh viện Sa Đéc, Bệnh viện Bình Tân, đường đảo Cam Bình... Tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động xây lắp đạt 9%, tương ứng với mức trung bình so với ngành.
 - ✓ Hoạt động **kinh doanh bất động sản chịu nhiều biến động thị trường**. Năm 2012, thị trường bất động sản trong nước đóng băng, khiến thu từ lĩnh vực này giảm 59% so với năm 2011, tương ứng 231.5 tỷ đồng, trong khi thu từ kinh doanh xây lắp đạt 702 tỷ đồng, tăng 33%. Bước sang năm 2013, khi thị trường bất động sản trong nước có dấu hiệu phục hồi, hoạt động kinh doanh bất động sản trở nên khả quan hơn, đạt doanh thu 307.5 tỷ đồng, tăng 32.8% so với năm 2012. Hầu hết các dự án đều bán chạy: Hà Đô Park View, Nguyễn Văn Công...
- **Tỷ lệ giá vốn/doanh thu duy trì ổn định ở mức trên 80% trong 3 năm trở lại đây và có xu hướng giảm dần**, đạt 81.4% trong năm 2013. Cũng trong năm này, HDG quyết định không tiếp tục đầu tư Dự án Đồng Mai do các thủ tục hành chính đối với Dự án chưa hoàn tất. Đây là hai nguyên nhân chính khiến **lợi nhuận sau thuế 2013 tăng trở lại sau 2 năm giảm liên tiếp**, đạt 143 tỷ đồng, tăng 265.9% so với năm 2012 và 9% so với năm 2011.
- Doanh nghiệp **có mức sinh lời tương đối tốt** so với các doanh nghiệp cùng ngành. Năm 2013, ROA và ROE đạt tương ứng 5.91% và 17.49%.

Tình hình tài chính:

- **Quy mô của doanh nghiệp liên tục được mở rộng**. Tính đến ngày 31/12/2013, tổng tài sản DN đạt 2,328 tỷ đồng, tăng 94% so với thời điểm cuối năm 2009.
- **Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn**, phù hợp với đặc thù hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và kinh doanh bất động sản, trung bình 80% tổng tài sản, tập trung chủ yếu các khoản phải thu và hàng tồn kho. Giá trị các khoản phải thu giảm, chứng tỏ công tác thu hồi và kiểm soát các khoản phải thu tương đối tốt. Trong khi đó, hàng tồn kho tăng mạnh: tập trung ở các Dự án đang triển khai: Dự án KĐT M An Khánh, Dự án Sư Vạn Hạnh, Dự án nhà ở Nguyễn Văn Công – Hồ Chí Minh, Dự án nhà ở Quận 12, Dự án tòa nhà 60M Trường Sơn, Dự án KĐT M Noọng Tha – Viên Chăn – Lào. Tiến độ xây dựng dự án chưa thực sự được cải thiện.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q2.2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	1117.7	937.92	990.34	574.8
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.51	7.46	1.65	5.1
Doanh thu thuần	1117.2	930.45	988.68	569.7
Giá vốn hàng bán	910.43	832.47	805.25	520.3
Lợi nhuận gộp	206.76	97.98	183.43	49.3
Doanh thu hoạt động tài chính	32.72	10.95	35.44	9.5
Chi phí tài chính	3.15	8.09	20.90	4.3
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>2.02</i>	<i>9.41</i>	<i>20.58</i>	<i>4.3</i>
Chi phí bán hàng	0.03	1.90	8.68	1.7
Chi phí quản lý doanh nghiệp	54.68	65.14	65.18	29.2
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	181.61	33.80	124.10	23.6
Thu nhập khác	2.77	2.20	37.41	0.5
Chi phí khác	2.19	1.61	4.24	1.1
Lợi nhuận khác	0.58	0.59	33.17	(0.6)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	2.34	15.96	24.86	13.6
Lợi nhuận trước thuế	184.53	50.35	182.13	36.7
Chi phí thuế TNDN hiện hành	56.71	14.15	41.33	4.6
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(3.50)	(2.94)	(2.40)	4.6
Lợi nhuận sau thuế	131.32	39.14	143.20	27.5
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>19.00</i>	<i>15.89</i>	<i>20.42</i>	<i>3.5</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	112.32	23.25	122.78	24.0

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q2.2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,157	1,264	1,847	1,680
Tiền và tương đương tiền	111	90	294	362
Đầu tư tài chính ngắn hạn	69.21	38.17	85.25	33.56
Các khoản phải thu	391	309	300	214
Hàng tồn kho	535	758	1,122	1,020
Tài sản ngắn hạn khác	50.04	69.29	46.03	50.60
TÀI SẢN DÀI HẠN	467	563	480	468
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	285	144	96	89
Bất động sản đầu tư	8.53	219.44	214.40	220.34
Đầu tư tài chính dài hạn	90.14	110.93	153.92	150.11
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	83.21	88.02	15.55	9.00
TỔNG TÀI SẢN	1,624	1,827	2,328	2,149
NỢ PHẢI TRẢ	877	1,118	1,479	1,318
Nợ ngắn hạn	801	982	1,476	1,315
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>102.81</i>	<i>245.56</i>	<i>135.48</i>	<i>16.34</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>188</i>	<i>249</i>	<i>285</i>	<i>220</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>342</i>	<i>255</i>	<i>751</i>	<i>873</i>
Nợ dài hạn	75.70	135.79	2.72	2.29
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>25.36</i>	<i>77.97</i>	<i>1.42</i>	<i>0.27</i>
<i>Doanh thu chưa thực hiện</i>	<i>0.34</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	672.17	654.07	750.18	730.09
Vốn đầu tư của CSH	405.00	506.25	556.87	556.87
Thặng dư vốn cổ phần	33.26	33.01	33.08	33.08
Cổ phiếu quỹ	(0.90)	(0.90)	(0.90)	(0.00)
Lãi chưa phân phối	187.29	70.48	112.11	102.97
Vốn và quỹ khác	47.52	45.23	49.01	37.16
Lợi ích cổ đông thiểu số	74.44	54.90	98.47	100.93
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1,624	1,827	2,328	2,149

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2011	2012	2013
I. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH			
1. Lợi nhuận trước thuế	185	50	182
2. Điều chỉnh cho các khoản VLĐ	(36)	3	(14)
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi VLĐ	149	53	168
- (Tăng), giảm các khoản phải thu	(19)	78	101
- (Tăng), giảm hàng tồn kho	(51)	(307)	(362)
- Tăng, (giảm) các khoản phải trả	(25)	67	576
- (Tăng), giảm chi phí trả trước	(1)	(4)	4
- Tiền lãi vay đã trả	(4)	(3)	(31)
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(61)	(13)	(58)
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	33	0	0
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(46)	(7)	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	(25)	(135)	398
II. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ			
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và TSDH khác	(197)	(38)	(103)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và TSDH khác	1	1	161
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	(1,034)	0	(165)
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	1,222	0	118
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (đầu tư dài hạn)	(8)	(74)	(18)
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	0	92	0
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	24	13	1
8. Tiền chi gửi ngân hàng	0	0	0
9. Rút tiền gửi ngân hàng	0	0	0
10. Tạm ứng theo hợp đồng hợp tác kinh doanh	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	7	(7)	(6)
III. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH			
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	8	0	30
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại CP Quý	(0)	(0)	(0)
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	661	382	293
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	(560)	(186)	(480)
5. Tiền chi trả nợ thuê tài chính	0	0	0
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(40)	(73)	(34)
7. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho cổ đông thiểu số	0	0	0
8. Nhận vốn góp từ cổ đông thiểu số	0	0	0
9. Nhận từ vốn chủ sở hữu	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	69	123	(191)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	52	(20)	201
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	59	111	90
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	(0)	(1)	3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	111	90	294

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2011	2012	2013
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.44	1.29	1.25
Hệ số thanh toán nhanh	0.78	0.52	0.49
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	3.00	2.66	3.25
Số vòng quay hàng tồn kho	1.79	1.29	0.86
Số vòng quay tổng tài sản	0.72	0.54	0.48
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.54	0.61	0.64
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.30	1.71	1.97
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	19%	11%	19%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/doanh thu	16%	4%	13%
ROA	7%	1%	6%
ROE	17.48%	3.51%	17.49%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	2,221	418	2,207
Giá trị sổ sách cổ phần (BPS)	16,597	12,920	13,471
Cổ tức mỗi cổ phần	1,500	1,000	500
Dividend Yield	25.00%	10.87%	3.91%

SẢN PHẨM

Sản phẩm này cập nhật những diễn biến mới nhất của các doanh nghiệp Việt Nam. Báo cáo tập trung vào các vấn đề quan trọng của các doanh nghiệp: tình hình sản xuất kinh doanh, thực trạng cân đối kế toán, lưu chuyển tiền tệ, biến động các chỉ số tài chính, định giá cổ phiếu, phân tích kỹ thuật giá cổ phiếu...

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa 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%

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. TT Nghiên cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin The Investor Daily.

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2012 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.