

BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN
ĐÔ THỊ TỪ LIÊM



Hà Nội, ngày 06 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
BÁO CÁO TÀI CHÍNH.....	8

TÓM TẮT BÁO CÁO

Nguyễn Quỳnh Hoa
Chuyên viên nghiên cứu
Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	CTCP PT đô thị Từ Liêm
Vốn điều lệ:	636 tỷ đồng
Vốn hóa:	896.55 tỷ đồng
Ngành:	Xây dựng - Bất động sản
Niêm yết:	Sở GDCK TPHCM (HSX)
Mã CP:	NTL
SLCP:	60,989,950 cổ phiếu
Sở hữu Nhà nước:	
Sở hữu nước ngoài:	10.11%

Nguồn: MBS tổng hợp

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 05/08/2014:	14,700 đồng
Giá cao nhất 52 tuần:	19,400 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần:	10,200 đồng
% tăng/giảm 1 tháng:	4.11%
% tăng/giảm 3 tháng:	-3.18%
% tăng/giảm 6 tháng:	3.40%
% tăng/giảm 12 tháng:	25.62%
KLGD bình quân 1 tháng:	853,178
KLGD bình quân 3 tháng:	1,152,041
KLGD bình quân 6 tháng:	965,975

Nguồn: MBS tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2011	2012	2013
EPS (VNĐ)	1,537	1,162	1,506
Cổ tức/cổ phần (VNĐ)	2,500	1,500	500
Cổ tức/Thị giá	21%	10%	4%
ROA	4.6%	3.8%	6.1%
ROE	11.0%	8.3%	10.6%
EBIT (tỷ VNĐ)	124	106	118
EBITDA (tỷ VNĐ)	129	113	123
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	96	71	92

Nguồn: BCTC kiểm toán NTL

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

	Đơn vị: đồng
Phương pháp P/E:	9,552
Phương pháp P/B:	16,858
Phương pháp FCFE:	14,494
Phương pháp FCFF:	15,100
Giá mục tiêu 2014:	14,736

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	Nắm giữ
Giá ngày 05/08/2014	14,700
Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	
Vùng bán chốt lời:	15,200
Vùng bán cắt lỗ:	14,000

NTL là công ty đầu tư kinh doanh bất động sản có uy tín tại thị trường Hà Nội. Trước tình hình thị trường bất động sản không mấy khả quan, kết quả kinh doanh của NTL có dấu hiệu giảm sút trong 3 năm trở lại đây, tuy vậy tình hình tài chính vẫn lành mạnh, ổn định trong khi nhiều doanh nghiệp bất động sản 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 GIỮ cổ phiếu này.

Điểm nhấn đầu tư:

- **Tình hình tài chính lành mạnh:** NTL 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 của NTL duy trì ổn định, luôn dương. Khả năng thanh toán tốt. Trước tình hình khó khăn của thị trường bất động sản, NTL đã kịp thời điều chỉnh hoạt động đầu tư, kinh doanh, do vậy không lâm vào tình trạng vay nợ. Khả năng tự chủ tài chính ở mức cao.
- **Quy đất dồi dào, tập trung ở khu vực có tốc độ đô thị hóa cao:** Ngoài 4ha Dự án Dịch Vọng, quỹ đất và các dự án hiện tại của NTL gồm 6.2ha Trạm Trôi (Bắc QL32) và dự án Tây Đô với diện tích khoảng 40ha tại Hoài Đức, Hà Nội. Các dự án lớn tập trung tại khu vực phía Tây thành phố, đang được quy hoạch phát triển đồng bộ về cơ sở hạ tầng xã hội. Một số Dự án khác đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục, hồ sơ pháp lý và tiến hành giải phóng mặt bằng, chờ thời cơ thuận lợi tiến hành triển khai: Dự án X2 Mỹ Đình, X3 giai đoạn 2, Dự án 202 Hồ Tùng Mậu...
- **Ban lãnh đạo có kinh nghiệm và nhạy bén trong đầu tư kinh doanh bất động sản:** HĐQT, Ban TGD là những người có kinh nghiệm lâu năm trong phát triển và kinh doanh bất động sản, nhạy bén về thị trường và thận trọng trong kinh doanh. Chủ trương về mở rộng và thu hẹp quy mô hoạt động kinh doanh được đưa ra phù hợp với tình hình thực tế trên thị trường bất động sản.

Rủi ro đầu tư:

- **Lĩnh vực bất động sản:** đây là hoạt động kinh doanh cốt lõi của NTL nhưng hiện tại chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc mạnh mẽ. Hầu hết các dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện hồ sơ và thủ tục pháp lý. Công tác thu hồi nợ đối với các Dự án đã hoàn thành còn gặp nhiều khó khăn.
- **Đầu tư tài chính:** Các cổ phiếu Công ty nắm giữ có nguy cơ bị ảnh hưởng bởi các rủi ro về giá trị tương lai của cổ phiếu đầu tư. Để tránh rủi ro, trích lập dự phòng giảm giá đầu tư là cần thiết, tuy nhiên điều đó sẽ tác động trực tiếp đến lợi nhuận doanh nghiệp.

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

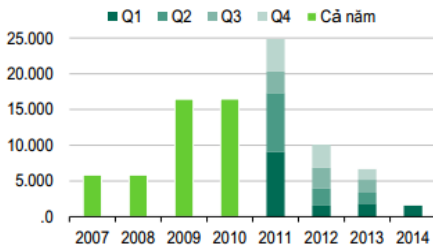
- Năm 2014, Công ty đặt kế hoạch doanh thu 450 tỷ đồng, giảm 0.77% so với năm 2013, trong đó doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản là 440 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế dự kiến giảm 19.44%, đạt 95 tỷ đồng.
 - Trong giai đoạn 6 tháng đầu năm 2014, Công ty mẹ đạt 79.7 tỷ đồng doanh thu và 10 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt giảm 63% và 60% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong quý 2/2014, công tác đồn đốc, thu hồi nợ và bàn giao nhà cho khách hàng tại Dự án Bắc QL32 gặp nhiều khó khăn, trong khi đó thu từ Dự án X2 Mỹ Đình (đã bàn giao 1 chung cư 6 tầng) không lớn do đặc trưng từ mô hình nhà ở thu nhập thấp.
- Công ty cũng phải thực hiện trích lập dự phòng tài chính với giá trị 7.9 tỷ đồng do biến động giá cổ phiếu đầu tư (SJS và BHT) sụt giảm nhiều so với giá trị kết thúc ngày 31/03/2014.
- Giá trị hàng tồn kho tại Công ty mẹ là 1,043 tỷ đồng tại 30/06/2014, chiếm 77% tổng tài sản, tăng 11.4% so với thời điểm 31/12/2013, chủ yếu tập trung ở 2 dự án: Dự án Dịch Vọng (257 tỷ đồng) và dự án Bắc QL32 (703 tỷ đồng).

Công tác giải phóng mặt bằng, tiến độ triển khai các dự án hệ thống hạ tầng xã hội (trường tiểu học, trường mầm non, trung tâm thương mại...) tại Dự án Bắc QL32 còn chậm. Về công tác bàn giao nhà, chỉ có 551/784 căn hộ được bàn giao, tuy nhiên việc cấp sổ đỏ mới được DN triển khai trong thời gian gần đây.

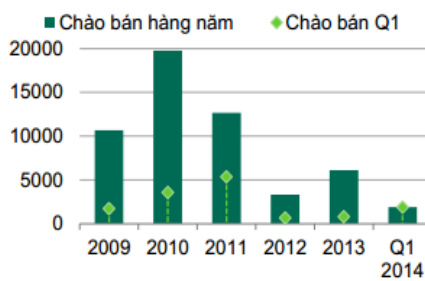
- Các dự án lớn tại 202 Hồ Tùng Mậu, KĐT tại Xuân Phương – Trần Hữu Dực, Dự án Tây Đô hiện đang được NTL tập trung triển khai, hoàn thiện hồ sơ, dự kiến sẽ khởi công vào năm 2015. Đây được coi là nguồn thu chủ yếu của DN trong tương lai gần.

Thị trường bất động sản 2014 chưa có dấu hiệu khởi sắc rõ rệt. Với tình hình kinh doanh hiện tại, cùng với những khó khăn trong công tác thu hồi nợ, hoàn thiện hồ sơ pháp lý Dự án và giải phóng mặt bằng, chúng tôi dự báo năm 2014, doanh thu và lợi nhuận trước thuế NTL có thể đạt tương ứng khoảng 329.6 tỷ đồng và 64 tỷ đồng, tương đương EPS khoảng 819 đ/cp.

Số lượng chào bán TT Hà Nội

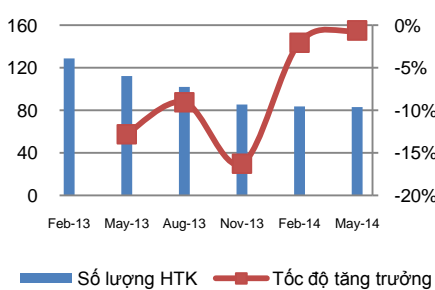


Số lượng chào bán TP. HCM

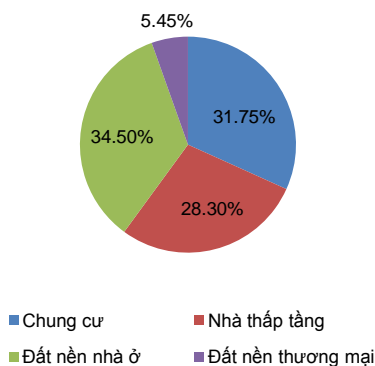


Nguồn: CBRE, 2014

Giá trị hàng tồn kho BĐS (nghìn tỷ đồng)



Giá trị HTK theo phân khúc Q2/2014



Nguồn: Bộ Xây dựng

Thực trạng ngành Bất động sản – triển vọng phát triển

Trong vài năm trở lại đây, thị trường bất động sản đóng băng, gây khó khăn cho nhiều ngành nghề khác, như DN kinh doanh bất động sản, DN sản xuất vật liệu xây dựng, DN xây lắp... và ảnh hưởng tới thanh khoản của ngân hàng, thu ngân sách nhà nước. Tồn kho vật liệu xây dựng, đặc biệt là kính xây dựng, xi măng... vẫn đang ở mức cao.

Tuy nhiên, kể từ thời điểm cuối năm 2013, thị trường bất động sản trong nước bắt đầu có dấu hiệu phục hồi nhờ những tác động tích cực của các chính sách mới được ban hành, sửa đổi và có hiệu lực trong những tháng đầu năm 2014.

Tín hiệu tích cực từ các chính sách vĩ mô

- **Thay đổi trong gói hỗ trợ tín dụng 30 nghìn tỷ đồng** của NHNN bước đầu phát huy tác dụng trong việc kích cầu trong dân cư, giải quyết vấn đề nợ xấu đang tồn tại tại hệ thống các NHTM Việt Nam.

Cụ thể, Chính phủ đã đồng ý kéo dài thời gian vay vốn gói hỗ trợ lên 15 năm, lãi suất vay giảm xuống còn 5%/năm, đồng thời gỡ bỏ các quy định về diện tích và giá bán,... 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.

Tuy nhiên, theo ý kiến của các chuyên gia trong ngành, việc giải ngân trong gói hỗ trợ 30 nghìn tỷ của NHNN sẽ gặp khó khăn do các thủ tục vay vốn ngân hàng và thiếu hụt các căn hộ hộ tự đủ tiêu chí theo gói tín dụng (theo Vietnamnews.vn, ngày 21/06/2014).

- Cũng trong giai đoạn này, **nhiều ngân hàng đã tung ra gói tín dụng ưu đãi** cho thị trường bất động sản, thị trường xây dựng với lãi suất ưu đãi, thời gian vay vốn dài, như: LienVietPostBank, Ocean Bank, MBBank... Gói 50 nghìn tỷ của NH TMCP Xây dựng Việt Nam (VNCB) hợp tác với nhiều ngân hàng khác cũng là một minh chứng.

- Trong năm 2013, Bộ Xây dựng trình **Chính phủ xem xét ban hành nhiều Nghị định, Nghị quyết có liên quan đến lĩnh vực đầu tư xây dựng, quản lý phát triển đô thị và quản lý phát triển nhà ở**: Nghị định số 11/2013/NĐ-CP, Nghị định số 15/2013/NĐ-CP...

Nghị quyết số 01/NQ-CP ngày 07/01/2013, Nghị quyết số 02 ngày 07/01/2013 của Chính phủ, và Thông tư liên tịch số 01/2014/TTLT-NHNN-BXD-BTP-BTNMT ban hành ngày 25/04/2014 về hướng dẫn thủ tục thể chấp nhà ở hình thành trong tương lai, cùng các quy định về việc mở rộng cho người nước ngoài mua và sở hữu nhà ở trong dự thảo Luật Nhà ở và Luật kinh doanh bất động sản đã góp phần tháo gỡ khó khăn trong sản xuất kinh doanh trong giai đoạn vừa qua, làm tăng nhu cầu giao dịch bất động sản trong nước.

Tín hiệu tích cực từ thị trường:

- 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.

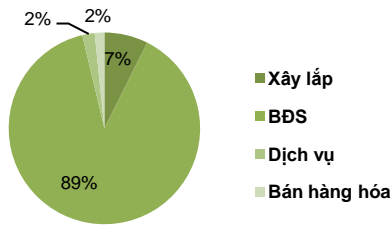
- **Nhu cầu về nhà ở tăng cao, đặc biệt trong phân khúc nhà ở thấp tầng, nhà ở xã hội.** Lượng giao dịch tăng mạnh trong 6 tháng vừa qua, trong đó Hà Nội có đến 4,000 giao dịch thành công, TP. Hồ Chí Minh trên 3,000 giao dịch, cao gấp 2 lần cùng kỳ năm ngoái.

Dự kiến nửa cuối năm 2014, thị trường Hà Nội sẽ có khoảng 5,000 căn hộ được giao bán, và hơn 4,900 căn hộ được đưa vào thị trường trong năm 2015 (theo Savills Vietnam). Các căn hộ loại B, C được triển khai với quy mô lớn, đáp ứng nhu cầu thị trường hiện tại. Nhiều doanh nghiệp tiến hành làm thủ tục chia nhỏ căn hộ, phù hợp với tình hình kinh doanh: CTCP Đầu tư và Xây dựng Xuân Mai, CTCP phát triển đô thị Từ Liêm... 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...

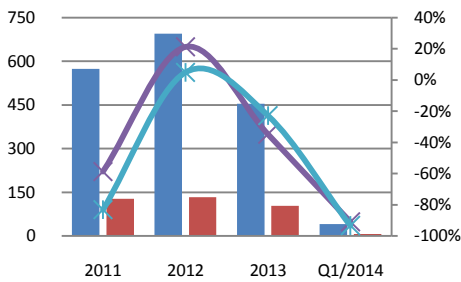
- Cũng theo Savills, **tại Hà Nội, giá căn hộ loại 1, biệt thự, liền kề tăng mạnh trong Quý 2/2014**, tương ứng trung bình khoảng 29, 41.7 và 41.5 triệu đồng/m². Giá chào bán thứ cấp tại Quý 1/2014 tăng 1.1% sau 11 quý liên tiếp giảm (CBRE, Q1/2014). Tuy nhiên, giá căn hộ chung cư trong Quý 2/2014 ghi nhận mức giảm nhẹ hoặc đi ngang so với Quý trước đó. Một số dự án biệt thự, liền kề đang cạnh tranh trực tiếp với các Dự án chung cư trung cấp và bình dân trong phân khúc nhà ở có giá 2-3 tỷ đồng: KĐT Gamuda Gardens...

- **Đầu tư trực tiếp nước ngoài vào thị trường bất động sản tiếp tục tăng.** Theo số liệu của Cục đầu tư nước ngoài, 7 tháng đầu năm 2014 các nhà đầu tư nước ngoài đã đăng ký đầu tư vốn FDI vào Việt Nam 9.53 tỷ USD, bằng 80.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến ngày 20/07/2014, tổng vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản là 1.13 tỷ USD với 20 dự án đầu tư đăng ký mới, chiếm 11.9%. Mặc dù lượng vốn FDI chung vào Việt Nam suy giảm, nhưng FDI vào bất động sản vẫn liên tục giữ vị trí cao qua các tháng chứng tỏ lĩnh vực này vẫn có sức hút đặc biệt với các nhà đầu tư ngoại.

Cơ cấu doanh thu 2013 NTL

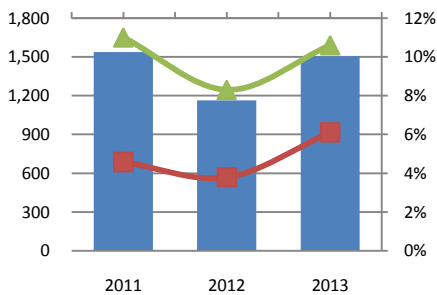


Doanh thu, lợi nhuận gộp và tăng trưởng



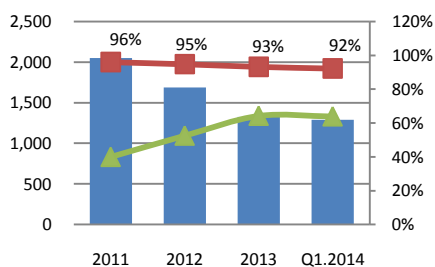
Doanh thu thuần, Lợi nhuận gộp, Tăng trưởng DTT, Tăng trưởng LNG

Thu nhập mỗi cổ phần, ROA và ROE



Lợi nhuận ròng/CP (EPS), Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Tổng Tài sản, Tỷ suất lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu

Cơ cấu tài sản, tỷ trọng vốn chủ sở hữu



Tổng tài sản, Cơ cấu tài sản ngắn hạn/tài sản dài hạn, Tỷ trọng VCSH

Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán NTL

Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

NTL đã dần khẳng định vị thế của mình trên thị trường kinh doanh địa ốc. Mặc dù đối thủ cạnh tranh có rất nhiều Tổng công ty lớn có vốn và công nghệ cao (Vinaconex, VinGroup, DIC Group...), NTL đã vượt lên chiếm lĩnh thị phần đáng kể, xấp xỉ 0.15% giá trị thị trường.

Một số Dự án tiêu biểu NTL đã và đang triển khai: Dự án Khu ĐTM Bắc QL32, Dự án KĐT Dịch Vọng, Dự án X2 Mỹ Đình, Dự án KĐT Tây Đô, trong đó Dự án Bắc QL 32 được coi là dự án chiến lược, đánh dấu sự phát triển của NTL trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Khởi công từ năm cuối năm 2007 với tổng mức đầu tư 781 tỷ đồng và diện tích quy hoạch khoảng 38 ha, năm 2013 Dự án hoàn thành với hơn 600 biệt thự kiểu Pháp, đồng bộ về hạ tầng kỹ thuật, xã hội, kiến trúc cảnh quan và môi trường đô thị. Hiện tại NTL vẫn đang tiếp tục đầu tư, hoàn thiện cơ sở hạ tầng tại KĐT này.

Cùng với Dự án Bắc QL32, Dự án Khu ĐTM Dịch Vọng cũng là một dự án trọng điểm của NTL, có quy mô khoảng 23ha và tổng mức đầu tư 794 tỷ đồng. Đây là một trong những KĐT có tốc độ phát triển nhanh và sôi động tại Hà Nội.

Công ty hiện đã hoàn thiện phần móng cho tòa chung cư NO4B1, điều chỉnh cơ cấu căn hộ tòa NO4B1 và NO11 cho phù hợp với điều kiện kinh doanh hiện tại.

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

- Theo định hướng chiến lược kinh doanh, **hoạt động kinh doanh bất động sản được NTL chú trọng phát triển**, trong khi hoạt động xây lắp có xu hướng giảm dần trong tương lai. Từ năm 2012, doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng lớn trên tổng doanh thu.
- Trước tình hình khó khăn chung của nền kinh tế, đặc biệt trong thị trường bất động sản, NTL **đã tạm dừng hoặc giãn tiến độ thi công một số dự án** như: Tây Đô – Hoài Đức, Viên Sơn, Dịch Vọng... Một số dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý, điều chỉnh lại cơ cấu căn hộ, phù hợp với nhu cầu thị trường: Dự án X3 giai đoạn 2, Dự án 202 Hồ Tùng Mậu, Dự án X2 Mỹ Đình, Dự án tổ 32 phường Dịch Vọng. Năm 2012, NTL quyết định rút khỏi Dự án Hòa Sơn, tập trung nguồn lực cho dự án khác.
- Hiện tại, NTL **tập trung khai thác Dự án KĐT Bắc QL32**, đồng thời tiến hành bàn giao Khu biệt thự và Liền kề phía Đông và một phần phía Tây. Đây được coi là dự án lớn, đánh dấu bước phát triển của NTL trong thị trường bất động sản. Tuy nhiên, tính đến thời điểm cuối năm 2013, công tác bàn giao nhận nhà tại KĐT gặp nhiều khó khăn, DN mới chỉ bàn giao được 133 căn hộ, tương ứng 137 tỷ đồng trên tổng số 520 tỷ đồng doanh thu dự kiến kế hoạch.

Kết quả sản xuất kinh doanh:

- Giai đoạn 2009 – 2013, **doanh thu giảm mạnh** từ 1,379 tỷ đồng năm 2009 xuống còn 454 tỷ đồng năm 2013, đặc biệt trong giai đoạn 2010 – 2011. Thị trường bất động sản trong nước trầm lắng, các sản phẩm làm ra không có người mua, công tác thu hồi vốn gặp nhiều khó khăn, khiến doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản giảm mạnh. Tuy nhiên xét về tổng thể, hoạt động kinh doanh của toàn công ty vẫn đem lại lợi nhuận cho NTL do đã giảm mạnh được chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp.
- Cùng với tốc độ giảm của doanh thu, **lợi nhuận sau thuế cũng giảm tương ứng**, xuống còn 92 tỷ đồng năm 2013. Năm 2012, lợi nhuận sau thuế của NTL giảm 29.31% so với năm 2011, nguyên nhân là do trong năm này, doanh thu tài chính giảm mạnh trong khi chi phí tài chính giảm không đáng kể. Tuy nhiên, bước sang năm 2013, do được hoàn nhập dự phòng tài chính, lợi nhuận sau thuế của NTL tăng 25.64%, tương ứng với giá trị đạt được 92 tỷ đồng.
- Mặc dù có sự sụt giảm đáng kể trong doanh thu và lợi nhuận, NTL vẫn **đảm bảo khả năng thanh toán**. Doanh nghiệp có mức sinh lời tương đối tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành, với các chỉ số ROA và ROE duy trì ở mức 10% và 5% trong 3 năm qua.

Tình hình tài chính:

- Năm 2012, NTL quyết định **thu hẹp quy mô doanh nghiệp**, phù hợp với diễn biến thị trường tại thời điểm hiện tại.
- Tính đến cuối năm 2013, tổng tài sản đạt 1,323 tỷ đồng, giảm 21.7% so với năm 2012, và giảm 38% so với năm 2010. Xét về cơ cấu, với đặc thù hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản, **tài sản ngắn hạn của NTL chiếm tỷ trọng lớn** trên tổng tài sản, chiếm khoảng 95-96%, tương ứng với 1,234 tỷ đồng. Khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất là hàng tồn kho, trong đó chỉ phí sản xuất kinh doanh dở dang của Dự án Bắc QL32 và Dự án Dịch Vọng có giá trị rất lớn với giá trị tương ứng 743 và 110.8 tỷ đồng.
- Nguồn vốn ổn định, nợ phải trả ở mức thấp**, chiếm 34% tổng nguồn vốn tính đến cuối năm 2013. Công ty **không có bất kỳ khoản vay dài hạn nào**, vay và nợ ngắn hạn có xu hướng giảm dần, đạt 1.5 tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2013. Khả năng tự chủ về tài chính của doanh nghiệp lớn.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E						ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2013	Q1/2014	Q2/2014	5/8/2014	2014F		2013	Q1/2014	Q2/2014	5/8/2014	2014F
EPS	1,506	148			819	BV	13,371	12,946			13,679
P	14,200	18,700	15,200	14,700		P	14,200	18,700	15,200	14,700	
P/E	9.43	12.42	10.09	9.76	10.55	P/B	1.06	1.40	1.14	1.10	1.12
P/E Ngành					15.02	P/B Ngành					1.49
P/E HOSE					13.50	P/B HOSE					1.94
P/E HNX					16.52	P/B HNX					1.04
P/Ef					11.67	P/Bf					1.23
Pf					9,552.24	Pf					16,858.32

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

FCFE	
Chi phí vốn cổ phần	15.15%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	5.00%
Giá trị Công ty (triệu đồng)	884,015
Số lượng cổ phần đang lưu hành (nghìn cổ phiếu)	60,990
Giá trị cổ phần (nghìn đồng)	14,494
FCFF	
Chi phí vốn bình quân	15.15%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	5.00%
Giá trị Công ty (triệu đồng)	920,918
Số lượng cổ phần đang lưu hành (nghìn cổ phiếu)	60,990
Giá trị cổ phần (nghìn đồng)	15,100

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 05/08/2014:	14,700 đồng
Giá cao nhất 52 tuần:	19,400 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần:	10,200 đồng
% tăng/giảm 1 tháng:	4.11%
% tăng/giảm 3 tháng:	-3.18%
% tăng/giảm 6 tháng:	3.40%
% tăng/giảm 12 tháng:	25.62%
KLGD bình quân 1 tháng:	853,178
KLGD bình quân 3 tháng:	1,152,041
KLGD bình quân 6 tháng:	965,975

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	Năm giữ
Giá ngày 01/08/2014:	14,700
Xu hướng ngắn hạn:	Giảm
Xu hướng trung hạn:	Tăng
Xu hướng dài hạn:	Tăng
Vùng xem xét mua:	
Vùng bán chốt lời:	15,200
Vùng bán cắt lỗ:	14,000

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q1.2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	573.48	695.19	453.95	40.91
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu thuần	573.48	695.19	453.95	40.91
Giá vốn hàng bán	446.14	561.71	350.87	34.07
Lợi nhuận gộp	127.33	133.48	103.08	6.84
Doanh thu hoạt động tài chính	83.75	23.72	36.71	1.29
Chi phí tài chính	33.88	23.84	(6.73)	(7.15)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>2.56</i>	<i>5.61</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>
Chi phí bán hàng	0.00	0.00	0.00	0.00
Chi phí quản lý doanh nghiệp	37.10	30.71	20.29	4.27
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	140.10	102.65	126.23	11.01
Thu nhập khác	2.37	1.05	2.24	0.88
Chi phí khác	6.14	3.60	10.55	0.42
Lợi nhuận khác	(3.77)	(2.54)	(8.31)	0.46
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	(15.09)	0.00	0.00	0.00
Lợi nhuận trước thuế	121.24	100.10	117.92	11.47
Chi phí thuế TNDN hiện hành	17.49	25.37	25.78	2.60
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0.00	1.39	0.00	0.00
Lợi nhuận sau thuế	103.75	73.34	92.15	8.87
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>7.85</i>	<i>2.49</i>	<i>0.27</i>	<i>(0.14)</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	95.90	70.85	91.87	9.01

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	Q1.2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,968	1,601	1,234	1,188
Tiền và tương đương tiền	370	249	125	69
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.16	0.59	0.48	0.57
Các khoản phải thu	280	101	74	67
Hàng tồn kho	1,220	1,167	963	955
Tài sản ngắn hạn khác	97.22	83.95	71.63	96.28
TÀI SẢN DÀI HẠN	82	88	90	100
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	38	49	43	46
Bất động sản đầu tư	4.14	3.65	3.16	3.04
Đầu tư tài chính dài hạn	34.30	35.30	42.65	49.76
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	5.29	0.83	0.75	0.81
TỔNG TÀI SẢN	2,049	1,689	1,323	1,288
NỢ PHẢI TRẢ	1,190	784	455	447
Nợ ngắn hạn	1,158	752	424	416
Vay và nợ ngắn hạn	31.38	1.83	1.53	0.00
Phải trả người bán	129	83	53	31
Người mua trả tiền trước	721	498	226	218
Nợ dài hạn	31.75	32.01	31.30	31.30
Vay và nợ dài hạn	0.00	0.00	0.00	0.00
Doanh thu chưa thực hiện	31.41	32.01	31.30	31.30
VỐN CHỦ SỞ HỮU	819.24	887.66	850.39	823.37
Vốn đầu tư của CSH	636.00	636.00	636.00	636.00
Thặng dư vốn cổ phần	8.99	8.99	8.99	8.99
Cổ phiếu quỹ	(139.62)	(139.62)	(139.62)	(139.62)
Lãi chưa phân phối	271.06	329.91	286.14	249.93
Vốn và quỹ khác	42.80	52.37	58.87	68.07
Lợi ích cổ đông thiểu số	39.93	18.15	17.64	17.50
TỔNG NGUỒN VỐN	2,049	1,689	1,323	1,288

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2011	2012	2013
I. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH			
1. Lợi nhuận trước thuế	121	100	118
2. Điều chỉnh cho các khoản	(41)	9	(38)
3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi vốn lưu động	80	109	80
- (Tăng), giảm các khoản phải thu	(35)	169	32
- (Tăng), giảm hàng tồn kho	(404)	53	180
- Tăng, (giảm) các khoản phải trả	200	(480)	(344)
- (Tăng), giảm chi phí trả trước	(3)	5	0
- Tiền lãi vay đã trả	(2)	(6)	-
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(237)	(52)	(12)
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	8	1	0
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(13)	(5)	(6)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	(407)	(205)	(69)
II. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ			
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(9)	(6)	(0.2)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	-	0	1
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	(31)	-	-
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	33	1	-
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (đầu tư dài hạn)	(26)	(10)	(10)
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	1	0	-
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	77	23	14
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	46	7	4
III. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH			
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	-	-	-
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại CP của DN đã phát hành	(33)	-	-
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	55	110	0
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	(36)	(33)	(0.5)
5. Tiền chi trả nợ thuế tài chính	-	-	-
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(157)	-	(59)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(171)	77	(59)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (50 = 20+30+40)	(531)	(121)	(124)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	901	370	249
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ (70 = 50+60+61)	370	249	125

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2011	2012	2013
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.70	2.13	2.91
Hệ số thanh toán nhanh	0.65	0.58	0.64
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	2.19	3.65	5.19
Số vòng quay hàng tồn kho	0.44	0.47	0.33
Số vòng quay tổng tài sản	0.27	0.37	0.30
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.58	0.46	0.34
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.45	0.88	0.54
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	22.20%	19.20%	22.71%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanhh/doanh thu	24.43%	14.77%	27.81%
ROA	4.58%	3.79%	6.10%
ROE	10.98%	8.30%	10.57%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	1.537	1.162	1.506
Giá trị sổ sách cổ phần (BPS)	12.88	13.96	13.37
Cổ tức mỗi cổ phần	2,500	1,500	500
Dividend Yield	21%	10%	4%

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.