

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH  
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỊA ỐC  
SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**



---

*Hà Nội, ngày 14 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 Huỳnh

Chuyên viên nghiên cứu cao cấp  
Email: [huynh.chuthe@mbs.com.vn](mailto:huynh.chuthe@mbs.com.vn)

#### Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	<b>CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín</b>
Vốn điều lệ:	1.501 Tỷ đồng
Vốn hóa:	1.366 Tỷ đồng
Ngành:	Tài chính – Bất động sản
Niêm yết:	HNX
Mã CP:	SCR
SLCP :	150.148.891 cổ phần
Sở hữu Nhà nước:	
Sở hữu nước ngoài:	0.5%

*Nguồn: MBS tổng hợp*

#### Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 13/8/2014:	9.700
Giá cao nhất 52 tuần:	12.800
Giá thấp nhất 52 tuần:	4.700
% tăng/giảm 1 tháng:	6.6%
% tăng/giảm 3 tháng:	32.9%
% tăng/giảm 6 tháng:	14.1%
% tăng/giảm 12 tháng:	51.6%
KLGD bình quân 1 tháng:	3,976,036
KLGD bình quân 3 tháng:	4,808,559
KLGD bình quân 6 tháng:	5,615,506

*Nguồn: MBS tổng hợp*

#### Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

	2011	2012	2013
Doanh thu	554	587	1,093
EBITDA	218	578	493
EBIT	16	330	248
Net Income	16	74	7
EPS* VND	162	622	53
Cổ tức VND	NA	NA	NA
Cổ tức/Thị giá	NA	NA	NA
ROA	0.24%	1.35%	0.14%
ROE	0.75%	3.94%	0.35%

*Nguồn: BCTC kiểm toán của SCR*

#### Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

	Đơn vị: đồng
Phương pháp P/E:	9.780
Phương pháp P/B:	13.255
Phương pháp FCFE:	9.300
Phương pháp FCFF:	19.800
<b>Giá mục tiêu 12 tháng:</b>	<b>13.100</b>

#### Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	<b>Quan sát</b>
Giá ngày 13/8/2014:	9.700
Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Giảm
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	8.000-9.000
Vùng bán chốt lời:	11.000-12.000
Vùng bán cắt lỗ:	<7.500

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

**Công ty mới thành lập năm 2004, mặc dù đã đạt được những kết quả nhất định trong những năm 2008-2010, tuy nhiên phát triển nóng và thị trường bất động sản gặp khó khăn đã làm cho tình hình hoạt động của công ty suy yếu. Công ty đang trong quá trình tái cơ cấu để phát triển ổn định vững chắc hơn. Dựa trên tình hình phát triển kinh doanh các dự án chủ lực trong những năm tới, trên quan điểm đầu tư, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này.**

#### Điểm nhấn đầu tư:

- **Đạt được những thành công nhất định trên thị trường:** tạo được hình ảnh là nhà phát triển bất động sản chuyên nghiệp, sản phẩm mang phong cách sang trọng, hiện đại cùng với các tiện ích đồng bộ cho cư dân sinh sống.
- **Các dự án của công ty tập trung chủ yếu ở thị trường Tp Hồ Chí Minh:** là thị trường năng động, tốc độ tăng trưởng kinh tế, thu nhập đầu người ở mức cao nhất nước.
- **Cổ phiếu có tính thanh khoản cao:** Cổ phiếu của công ty được nhiều nhà đầu tư trên thị trường quan tâm, đây là lợi thế lớn khi công ty phát triển mở rộng quy mô, kêu gọi vốn từ các nhà đầu tư trên thị trường.
- **Quá trình cơ cấu đang mang lại kết quả khả quan:** công ty đang trong quá trình cơ cấu lại, tình hình tài chính đã tốt lên với tỷ lệ vốn chủ sở hữu tăng lên, tài sản đầu tư tài chính giảm xuống, các dự án được đầu tư tập trung nhằm thu hồi vốn nhanh. Hoạt động đang dần ổn định.
- **Chính sách hỗ trợ, phục hồi thị trường bất động sản:** Cụ thể gói tín dụng 30 ngàn tỷ với mức lãi suất thấp trong dài hạn đã được đưa ra từ đầu năm 2013. Dòng vốn cho vay bất động sản thương mại từ các ngân hàng cũng dần mở rộng với lãi suất thấp phù hợp.
- **Nhu cầu nhà ở vẫn rất lớn:** Với dân số trên 90 triệu người, cơ cấu dân số vàng, tốc độ đô thị hóa khá nhanh là thị trường lớn cho các doanh nghiệp bất động sản. Trong Dự thảo chiến lược phát triển thị trường bất động sản do Bộ Xây dựng trình Chính phủ phê duyệt, đến năm 2020 diện tích nhà ở bình quân đạt 25 m<sup>2</sup> sàn/người. Trong giai đoạn 2015-2020 xây dựng mới 425 triệu mét sàn nhà ở với khoảng 3 triệu căn hộ/căn nhà xây mới, 12.5 triệu m<sup>2</sup> nhà ở xã hội tại khu vực đô thị.

#### Rủi ro đầu tư:

- **Hiệu quả hoạt động chưa cao, biến động lớn:** Thị trường bất động sản còn nhiều khó khăn, giá bất động sản sụt giảm mạnh trong khi chi phí tài chính tăng cao do vay nợ lớn. Công ty vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu nhằm mục tiêu phát triển ổn định trong những năm tới.
- **Tình hình tài chính vẫn còn nhiều khó khăn:** quá trình cơ cấu tiếp tục được thực hiện, thu hẹp quy mô hoạt động, lành mạnh tình hình tài chính, tăng cường vốn chủ, vốn dài hạn. Tuy nhiên những khó khăn về thị trường làm cho quá trình cơ cấu kéo dài, cần có thêm thời gian.
- **Thị trường bất động sản vẫn tiếp tục khó khăn:** tồn kho thị trường vẫn ở mức cao, tiêu thụ chậm, đặc biệt là phân khúc nhà ở trung và cao cấp.
- **Nguồn vốn cho thị trường BĐS còn phụ thuộc lớn vào vốn ngân hàng:** Theo thống kê, có đến 70% vốn cho thị trường BĐS là vốn tín dụng ngân hàng. Nợ xấu BĐS trong hệ thống ngân hàng vẫn ở mức cao làm cho nguồn vốn tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ. Các nguồn vốn dài hạn khác như Trái phiếu bất động sản, quỹ tín thác BĐS(REITs) chưa được phát triển.

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

Năm 2014, nhận định thị trường bất động sản đã có nhiều khởi sắc, tuy vậy công ty xây dựng kế hoạch hoạt động kinh doanh một cách thận trọng, dựa trên nền tảng các dự án đã được triển khai đầu tư các năm trước. Doanh thu bất động sản năm 2014 được xây dựng ở mức 470 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 56 tỷ đồng, lần lượt bằng 57% và 60% so với thực hiện năm 2013.

Trao đổi với người đại diện công ty, chúng tôi được biết tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm vẫn trong tầm kiểm soát, doanh thu, lợi nhuận 6 tháng đầu năm đạt thấp chưa như mong đợi nhưng cơ sở để hoàn thành kế hoạch là khá chắc chắn dựa trên các dự án Carillon và Belleza. Đặc biệt, dòng tiền từ kinh doanh bán hàng là khả quan khi công ty tiếp tục đẩy mạnh bán hàng ở dự án Arista và sắp tới sẽ mở bán ở dự án Jamora City.

Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu hợp nhất đạt 490 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ 2013. Lợi nhuận gộp đạt 134 tỷ đồng, tăng mạnh gấp 3 lần so với cùng kỳ, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 27.5%.

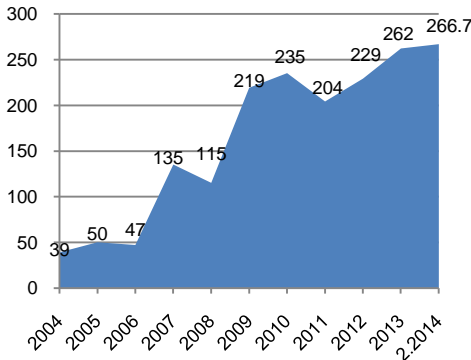
Doanh thu, chi phí hoạt động tài chính đều giảm mạnh khoảng 50% so với cùng kỳ 2013. Chi phí bán hàng tăng mạnh trong kỳ lên 42 tỷ đồng so với mức 23 tỷ đồng cùng kỳ 2013. Chi phí quản lý được kiểm soát ở mức tương đương 2013.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 41 tỷ đồng, cùng kỳ năm trước khoản này âm (-) 35 tỷ. Trong kỳ công ty ghi nhận khoản lỗ từ công ty liên kết khoảng 9 tỷ đồng.

Kết quả lợi nhuận trước thuế đạt 35 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 15 tỷ đồng. Tuy ở mức thấp nhưng so với năm 2013 thì đây là điều khích lệ lớn bởi cùng kỳ 2013, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt âm (-) 55 tỷ đồng.

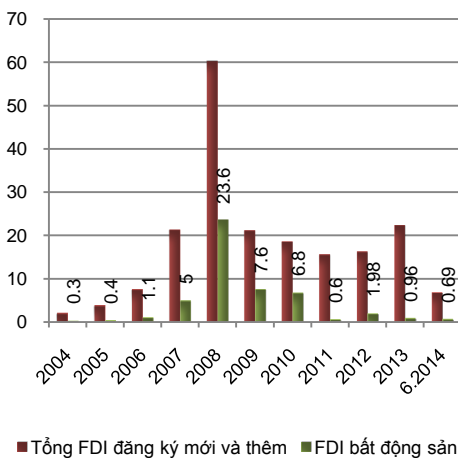
**Chúng tôi đánh giá với kế hoạch kinh doanh thận trọng, không đặt nặng mục tiêu Lợi nhuận lên hàng đầu, công ty có khả năng thực hiện được mục tiêu đề ra trong năm, tuy vậy sức ép hoàn thành kế hoạch là không hề nhỏ do thị trường bất động sản chưa thực sự tốt lên. Chúng tôi cũng cũng đánh giá tích cực đối với các hoạt động tái cơ cấu tài chính, điều chỉnh phân đoạn các dự án, đầu tư phát triển và kinh doanh tập trung kéo dòng tiền về từ các dự án.**

**Tín dụng BĐS từ 2004-2014**



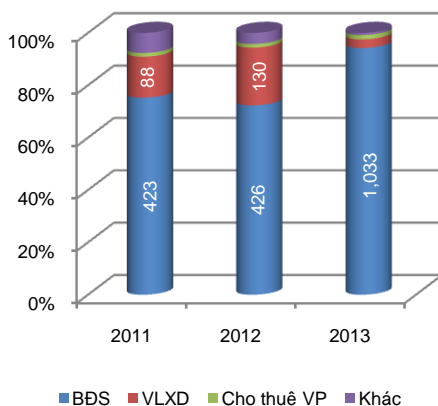
Nguồn: NHNN Việt Nam

**Tổng vốn FDI và FDI lĩnh vực BĐS (tỷ USD)**



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài, Bộ KH&ĐT

**Cơ cấu doanh thu của SCR 2011- 2013**



**Thực trạng ngành Bất động sản – triển vọng phát triển**

Thị trường bất động sản Việt Nam đang trải qua thời kỳ khó khăn kéo dài từ năm 2010 đến nay. Giá bất động sản đã sụt giảm mạnh từ 20%-50% trên thị trường, hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản bị đóng băng, tồn kho lớn, nợ xấu tăng cao, nhiều doanh nghiệp đổ vỡ phá sản. Điều này được các chuyên gia lý giải bởi nhiều nguyên nhân, như sự thiếu quy hoạch trong cơ cấu nhà ở khi nhiều doanh nghiệp tập trung vào phân khúc nhà ở trung và cao cấp trong khi đại bộ phận nhu cầu nhà ở ở phân khúc trung bình khi thu nhập người dân chưa cao; nguồn vốn phát triển dự án bất động sản còn phụ thuộc lớn vào nguồn vốn vay ngắn hạn ngân hàng, khi nguồn vốn thu hẹp, các dự án bị ảnh hưởng nghiêm trọng; các chủ đầu tư với năng lực tài chính yếu kém và tư duy đầu cơ dự án hơn là tập trung phát triển sản phẩm cuối cùng...

Tuy nhiên, sau những nỗ lực của Chính phủ, hệ thống ngân hàng, doanh nghiệp, kể từ thời điểm cuối năm 2013, thị trường bất động sản trong nước có dấu hiệu phục hồi, giao dịch tăng trở lại, tồn kho giảm, tín dụng tăng lên và nợ xấu bất động sản trong ngân hàng giảm xuống.

**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.

- 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 thế 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.

- Theo thống kê, tín dụng BĐS đến thời điểm cuối tháng 2.2014 tăng lên 266.7 ngàn tỷ đồng từ mức 262 ngàn tỷ cuối năm 2013. Như vậy tín dụng cho bất động sản tiếp tục gia tăng từ cuối năm 2011.

**Tín hiệu tích cực từ nhu cầu 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**, theo báo cáo của Savills, 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.

- 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/m<sup>2</sup>. 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, tính đến ngày 20/07/2014, tổng vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm là 1,13 tỷ USD với 20 dự án đầu tư đăng ký mới, chiếm 11,9%, tăng khá mạnh so với năm 2013. Nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại thị trường bất động sản Việt Nam khi cơ hội đầu tư trở nên hấp dẫn hơn.

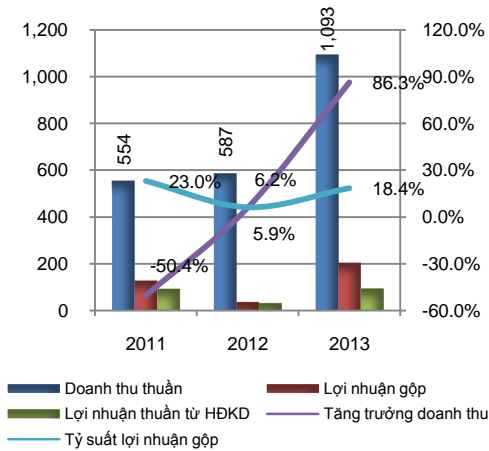
**Vị thế của doanh nghiệp trong ngành:**

Mặc dù mới thành lập năm 2004, công ty đã phát triển và có vị thế nhất định trong thị trường bất động sản khu vực phía Nam với các dự án đầu tư bất động sản lớn mang phong cách hiện đại như Celadon City, Carillon Apartment, Jamona City...

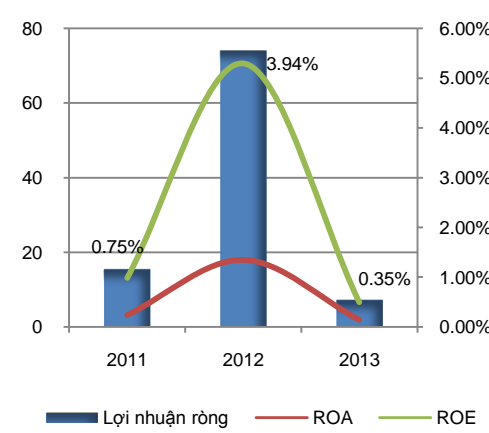
Các dự án công ty đã, đang và sẽ thực hiện đầu tư phát triển:

- Belleza Apartment: 4,9ha, gồm 587 căn hộ
- Carillon Apartment: 7.800 mét vuông, gồm 467 căn hộ
- Celadon City: 82ha,
- Jamona City: 10,6ha, gần 200 căn biệt thự, nhà phố và 1.800 căn hộ
- Arista Villas: 9,2ha, gồm 238 căn biệt thự

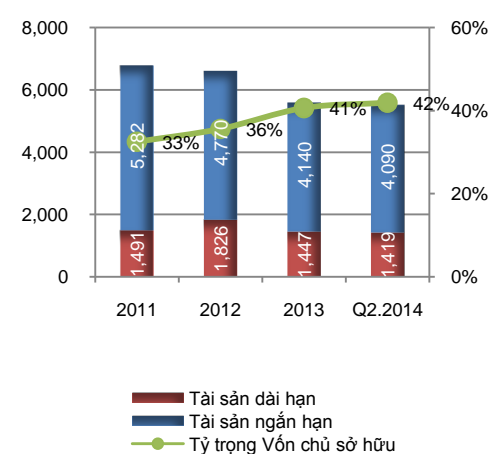
**Doanh thu, lợi nhuận gộp và tăng trưởng**



**Lợi nhuận ròng, ROA và ROE**



**Cơ cấu tài sản, tỷ trọng vốn chủ sở hữu**



Nguồn: BCTN, BCTC kiểm toán của SCR

- Jamona Riverside: 7,9ha, gồm khoảng 1.230 căn hộ
- Charmington: 5.000 mét vuông, diện tích sàn xây dựng khoảng 65.700 mét vuông
- Khu du lịch sinh thái nghỉ dưỡng Floryl Hill:

Sản phẩm tại các dự án của công ty được định vị là sản phẩm trung cấp, dựa trên những ý tưởng thiết kế hiện đại, trẻ trung trên nền không gian xanh, kết hợp với các tiện ích tối đa cho cư dân sinh sống như Khu công viên, nhà trẻ, trường học, các khu mua sắm, khu nhà thể thao được bố trí hài hòa.

Hiện tại công ty đang tập trung nguồn lực vào thực hiện dự án Jamona City, tại Quận 7, Tp Hồ Chí Minh. Đây hiện tại là dự án lớn nhất sau khi công ty thoái vốn khỏi dự án Celadon City.

Tổng vốn đầu tư của dự án này dự kiến lên đến gần 10 ngàn tỷ đồng với tổng diện tích đất là 10,6ha với các sản phẩm là Biệt thự, Nhà phố, Sky Villas, và khoảng 1.800 căn hộ. Đến hết tháng 6 năm 2014, tổng vốn đầu tư vào dự án này đạt 1.636 tỷ đồng.

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

Hoạt động kinh doanh trong giai đoạn 2010-2013 gặp nhiều khó khăn chung của thị trường bất động sản. Năm 2010 công ty chuyển nhượng dự án Celadon City, ghi nhận khoản lãi lớn, sau năm đó, tình hình thị trường bất động sản đã xấu đi nhanh chóng, tình hình kinh doanh trở nên khó khăn.

Các dự án do công ty làm chủ đầu tư, liên kết đầu tư trong giai đoạn này gồm Belleza Apartment, Carillon Apartment, Arista Villas mặt dù thị trường khó khăn đã được công ty tập trung thực hiện theo đúng tiến độ đề ra, đến cuối năm 2013 hai dự án này đã được hoàn thiện và bàn giao cho khách hàng. Song song đó, công ty triển khai thực hiện dự án Jamona City với diện tích hơn 10 ha. Đây là dự án lớn sẽ mang lại dòng tiền, nguồn thu chủ yếu cho công ty trong 2014-2016.

**Kết quả kinh doanh:**

Doanh thu năm 2010 tăng mạnh, đạt 1.117 tỷ đồng, sau đó sụt giảm mạnh trong 2 năm 2011-2012, năm 2013 doanh thu tăng mạnh trở lại, đạt 1.093 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với năm 2012. Đây là đặc trưng của các công ty bất động sản khi doanh thu được ghi nhận khi các dự án đủ điều kiện bàn giao sản phẩm cho khách hàng.

Lợi nhuận gộp các năm biến động lớn, tỷ lệ lợi nhuận gộp không đều theo doanh thu hàng năm, điều này cho thấy hoạt động kinh doanh chính của công ty còn nhiều biến động lớn.

Một điểm nổi bật là Doanh thu hoạt động tài chính hàng năm khá lớn, đây là những khoản chuyển nhượng dự án, chuyển nhượng vốn đầu tư tài chính mà công ty thực hiện hàng năm. Chi phí hoạt động tài chính có xu hướng giảm dần qua các năm, năm 2013 đạt mức 187 tỷ đồng.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng mạnh trong năm 2010, đạt mức cao kỷ lục với 931 tỷ đồng. Năm 2012 giảm mạnh về còn 32 tỷ đồng, năm 2013 hồi phục trở lại với mức 93 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế cũng bị ảnh hưởng lớn bởi thu nhập, chi phí bất thường khác, năm 2010, lợi nhuận trước thuế chỉ còn 589 tỷ đồng mặc dù lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh năm này là 931 tỷ đồng, nguyên nhân do chi phí bất thường tăng mạnh, mà theo thuyết minh của công ty là do khoản chi phí phạt hợp đồng, lãi vay các dự án không tiếp tục tham gia, hoàn nhập thu nhập đã hạch toán trước từ dự án tham gia góp vốn. Năm 2013 lợi nhuận trước thuế đạt 72 tỷ đồng, giảm 37% so với 2012.

Mặc dù lợi nhuận trước thuế năm 2013 là 72 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 8 tỷ đồng, nguyên nhân là do nhiều khoản thu nhập khác không được khấu trừ thuế, tài sản thuế thu nhập hoãn lại không được ghi nhận làm cho chi phí thuế lên đến 64 tỷ đồng, kết quả là lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 8 tỷ đồng.

**Tình hình tài chính**

Nhìn chung, quy mô tài sản đang giảm dần, cơ cấu tài chính trở nên lành mạnh hơn khi tỷ lệ nợ vay giảm dần, vốn chủ sở hữu tăng lên. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực rất lớn của công ty trong quá trình tái cơ cấu thu hẹp, cắt giảm các dự án đầu tư sau khi đã mở rộng phát triển mạnh trong thời điểm thị trường bất động sản nóng.

Đến hết năm 2013, Tổng tài sản giảm xuống còn 5.587 tỷ đồng, và đến hết quý II.2014, tiếp tục giảm xuống còn 5.509 tỷ đồng. Trước đó, năm 2010, tổng tài sản của công ty đạt mức cao nhất với 7.593 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản đến cuối năm 2013 vẫn tập trung lớn vào tài sản ngắn hạn với giá trị Hàng tồn kho 2.950 tỷ đồng, chiếm 53% tổng tài sản, khoản phải thu khách hàng là 563 tỷ đồng chiếm 10.1% tổng tài sản.

Hàng tồn kho tập trung lớn vào các dự án là Jamona City, Arista, Belleza và Carillon. Trong 6 tháng, hàng tồn kho đã tiếp tục giảm xuống do các dự án Belleza và Carillon đã vào giai đoạn hoàn thiện và bàn giao sản phẩm cho khách hàng.

Tài sản dài hạn chủ yếu tập trung ở các khoản đầu tư tài chính dài hạn với giá trị đạt 1.016 tỷ đồng, chiếm 18% Tổng tài sản. Đây là các khoản góp vốn vào các công ty liên kết để phát triển chuẩn bị quỹ đất cho các dự án trong tương lai.

Với nỗ lực tái cơ cấu nhằm lành mạnh tài chính, cơ cấu nguồn vốn công ty đã dần tốt lên. Đến hết năm 2013, cơ cấu vốn chủ đã tăng lên và đạt 40.5% trong tổng nguồn vốn, năm 2011 ở mức 32%. Kế hoạch trong năm 2014 công ty tiếp tục tăng vốn cổ phần thêm khoảng 375 tỷ đồng bằng phát hành cổ phiếu mới.

Nợ phải trả đến cuối năm 2013 đạt 3.317 tỷ đồng, giảm mạnh từ mức 4.247 tỷ đồng năm 2012. Trong Nợ phải trả, khoản Người mua trả tiền trước có giá trị khá là 722 tỷ đồng. Vay ngắn hạn ngân hàng là 656 tỷ đồng, vay nợ dài hạn là 1.561 tỷ đồng, Công ty đang nỗ lực tìm kiếm những nguồn vốn dài hạn ổn định hơn để tài trợ cho các dự án.

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

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

	ĐỊNH GIÁ THEO P/E					ĐỊNH GIÁ THEO P/B			
	2013	3/2014	6/2014	2014F		2013	3/2014	6/2014	2014F
<b>EPS</b>	<b>53</b>	<b>93</b>	<b>106</b>	<b>321</b>	<b>BV</b>	<b>15,055</b>	<b>15,137</b>	<b>15,137</b>	<b>13,879.6</b>
P	7,600	11,600	8,500		P	7,600	11,600	8,500	
P/E	143.37	36.15	26.49	37.06	P/B	0.50	0.77	0.61	0.58
P/E Ngành				11.26	P/B Ngành				1.89
P/E HNX				14.40	P/B HNX				1.70
P/Ef				29.63	P/Bf				0.95
<b>Pf</b>				<b>9,784</b>	<b>Pf</b>				<b>13,255</b>

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

#### FCFE

Chi phí vốn cổ phần	17.85%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	5.00%

<b>Giá trị Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,395,752,827</b>
Khối lượng cổ phần đang lưu hành	150,148,891

<b>Giá trị cổ phần (đồng)</b>	<b>9.296</b>
-------------------------------	--------------

#### FCFF

Chi phí vốn bình quân	14.12%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2020	5%

<b>Giá trị Công ty</b>	<b>2,974,259,310</b>
Số lượng cổ phần đang lưu hành	150,148,891

<b>Giá trị cổ phần (đồng)</b>	<b>19.809</b>
-------------------------------	---------------

**PHÂN TÍCH KỸ THUẬT CỔ PHIẾU**



**Thông tin biến động giá cổ phiếu:**

**Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:**

Giá ngày 13/8/2014:	9.700	Trạng thái hành động:	<b>Quan Sát</b>
Giá cao nhất 52 tuần:	12.800	Giá ngày 13/8/2014	9.700
Giá thấp nhất 52 tuần:	4.600	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
% tăng/giảm 1 tháng:	6.6%	Xu hướng trung hạn	Giảm
% tăng/giảm 3 tháng:	32.9%	Xu hướng dài hạn	Tăng
% tăng/giảm 6 tháng:	14.1%	Vùng xem xét mua:	8.000-9.000
% tăng/giảm 12 tháng:	51.6%	Vùng bán chốt lời:	11.000-12.000
KLGD bình quân 1 tháng:	3,976,036	Vùng bán cắt lỗ:	<7.500
KLGD bình quân 3 tháng:	4,808,559		
KLGD bình quân 6 tháng:	5,615,506		

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q2.2014
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>554</b>	<b>587</b>	<b>1,093</b>	<b>491</b>
Giá vốn hàng bán	427	550	892	356
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>127</b>	<b>36</b>	<b>201</b>	<b>135</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	503	381	267	71
Chi phí tài chính	386	271	187	67
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	0	214	175	68
Chi phí bán hàng	28	40	79	42
Chi phí quản lý doanh nghiệp	124	74	110	55
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>93</b>	<b>32</b>	<b>93</b>	<b>42</b>
Thu nhập khác	15	45	6	4
Chi phí khác	6	30	10	1
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>(4)</b>	<b>2</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	(86)	68	(17)	(9)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>16</b>	<b>116</b>	<b>72</b>	<b>35</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	27	37	40	14
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(27)	4	25	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>16</b>	<b>74</b>	<b>7</b>	<b>19</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>(1)</i>	<i>(15)</i>	<i>(1)</i>	<i>3</i>
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>16</b>	<b>89</b>	<b>8</b>	<b>16</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	Q2.2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>5,282</b>	<b>4,770</b>	<b>4,140</b>	<b>4,090</b>
Tiền và tương đương tiền	34	71	113	117
Đầu tư tài chính ngắn hạn	901	631	447	518
Các khoản phải thu	1,579	571	563	653
Hàng tồn kho	2,679	3,382	2,954	2,744
Tài sản ngắn hạn khác	90	116	63	58
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,491</b>	<b>1,826</b>	<b>1,447</b>	<b>1,419</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	18	22	19	17
Bất động sản đầu tư	138	132	122	144
Đầu tư tài chính dài hạn	1,045	1,442	1,016	1,001
Lợi thế thương mại	13	192	285	252
Tài sản dài hạn khác	277	38	5	5
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6,774</b>	<b>6,596</b>	<b>5,587</b>	<b>5,509</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>4,571</b>	<b>4,247</b>	<b>3,317</b>	<b>3,202</b>
Nợ ngắn hạn	3,002	2,301	1,756	1,676
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1,424</i>	<i>808</i>	<i>656</i>	<i>802</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>456</i>	<i>139</i>	<i>139</i>	<i>111</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>910</i>	<i>1,100</i>	<i>722</i>	<i>468</i>
Nợ dài hạn	1,569	1,947	1,561	1,526
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>1,564</i>	<i>1,943</i>	<i>1,541</i>	<i>1,504</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,169</b>	<b>2,256</b>	<b>2,261</b>	<b>2,272</b>
Vốn đầu tư của CSH	1,000	1,430	1,501	1,501
Thặng dư vốn cổ phần	741	611	611	611
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	341	126	54	59
Vốn và quỹ khác	87	89	94	101
Lợi ích cổ đông thiểu số	34	93	9	35
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6,774</b>	<b>6,596</b>	<b>5,587</b>	<b>5,509</b>

### BÁO CÁO DÒNG TIỀN

	2011	2012	2013
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>16</b>	<b>89</b>	<b>8</b>
<b>Điều chỉnh:</b>			
Khấu hao tài sản cố định	15	6	4
Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(254)	(703)	428
Tăng (giảm) các khoản phải thu	(122)	982	61
Tăng (giảm) các khoản phải trả	249	(85)	(393)
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(96)</b>	<b>289</b>	<b>108</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(325)	56	(51)
Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	185	270	184
Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	441	(396)	426
<b>Tiền tăng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>301</b>	<b>(71)</b>	<b>558</b>
<b>Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ</b>			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	(33)	86	5
Thay đổi các quỹ khác	29	59	(84)
Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	110	(616)	(152)
Tăng (giảm) nợ dài hạn	(1,190)	378	(385)
Thanh toán cổ tức	(2)	(89)	(8)
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>(1,085)</b>	<b>(182)</b>	<b>(624)</b>
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>(880)</b>	<b>37</b>	<b>42</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>914</b>	<b>34</b>	<b>71</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>34</b>	<b>71</b>	<b>113</b>
<b>HỆ SỐ TÀI CHÍNH</b>			
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.76	2.07	2.36
Hệ số thanh toán nhanh	0.87	0.60	0.68
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	0.35	1.03	1.94
Số vòng quay hàng tồn kho	0.16	0.16	0.30
Số vòng quay tổng tài sản	0.08	0.09	0.20
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0.67	0.64	0.59
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	2.11	1.88	1.47
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	23.0%	6.2%	18.4%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	16.8%	5.5%	8.5%
ROA	0.2%	1.3%	0.1%
ROE	0.7%	3.9%	0.4%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	162	622	53
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	21,694	15,774	15,055
Cổ tức mỗi cổ phần	NA	NA	NA
Dividend Yield	NA	NA	NA

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



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

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

**BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**

**GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- **15%**

**MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

### MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)