

BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 12/09/2014

Vùng giá mua: 16.500 – 17.500 đ/cp

Vùng giá mục tiêu: 26.000 đ/cp

Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	CTCP CMISTONE Việt Nam
Vốn điều lệ:	100.000.000.000 đồng
Vốn hóa:	172.000.000.000 đồng
Ngành:	Khai khoáng
Niên yết:	Sở GDCK Hà Nội (HNX)
Mã CP	CMI
SLCP	10.000.000 cổ phiếu
Sở hữu NN	0,01%

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 12/09/2014:	17.600
Giá cao nhất 52 tuần:	26.600
Giá thấp nhất 52 tuần:	5.400
% tăng/giảm 1 tháng:	1,2%
% tăng/giảm 3 tháng:	5,5%
% tăng/giảm 6 tháng:	-27,4%
% tăng/giảm 1 năm:	218,5%
KLGD TB 1 tháng	164.824
KLGD TB 3 tháng	100.988
KLGD TB 6 tháng	96.598

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E:	28.237
Phương pháp P/B:	22.806
Phương pháp FCFE:	26.317
Phương pháp FCFE:	26.489
Giá mục tiêu 2014:	26.000

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	THEO DÕI MUA
Giá ngày 12/09/2014:	17.600
Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	16.500 – 17.500
Vùng bán chốt lời:	26.000
Vùng bán cắt lỗ:	15.000

Research: Đỗ Bảo Ngọc
Nghiên cứu cao cấp
Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn
Mobile: +84 902276166

Sales: Gordon Edward Alexander
Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn
Mobile: +84 904017141

Chỉ tiêu cơ bản

	2010	2011	2012	2013	6T/2016
Doanh thu	81	89	32	53	53
LN HDSXKD	11	(14)	(7)	17	16
LN TT	12	(13)	2	17	16
LN ST	9	(13)	1	13	13
EPS	1,760	(1,969)	182	1,719	1,251
BV	11,709	8,900	9,000	10,587	11,678
Cổ tức	0	1,000	0	0	
Cổ tức/thị giá	0.0%	25.6%	0.0%	0.0%	
ROA	6.5%	-8.2%	0.8%	5.7%	4.8%
ROE	13.6%	-20.4%	2.0%	16.2%	10.7%
EBITDA	19	(5)	10	22	50
EBIT	15	(10)	7	21	19

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

Khuyến nghị:

Năm 2014, ban điều hành CMI đưa ra kế hoạch doanh thu 153 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 40 tỷ đồng, gấp 3 lần so với thực hiện năm 2013. Đây được cho là kế hoạch táo bạo của doanh nghiệp, tuy nhiên nếu nhìn nhận khách quan thì kế hoạch này được đưa ra có một số căn cứ, cụ thể:

- Lợi nhuận chủ yếu của CMI năm 2013 là từ việc khai thác mỏ quặng sắt tại Xã Trần Hưng, Huyện Trần Yên, Tỉnh Yên Bái, mỏ này chỉ thực sự bắt đầu khai thác tối đa công suất từ tháng 8/2013 và thực tế cho thấy lợi nhuận quý 4/2013 của CMI ghi nhận kết quả đột biến so với 3 quý đầu năm. Bước sang năm 2014 thì mỏ này liên tục khai thác tối đa công suất ngay từ đầu năm và sản phẩm đã được đối tác bao tiêu toàn bộ, đây là cơ sở để CMI kỳ vọng kết quả kinh doanh tốt hơn hẳn so với 2013.
- Doanh thu từ khai thác đá và sản xuất vật liệu đá dăm tại mỏ đá ở Hà Tĩnh, phục vụ chủ yếu cho khu công nghiệp Formosa vẫn tiếp tục duy trì ổn định, sản phẩm sản xuất ra đều được tiêu thụ hết.
- Kể từ quý 3/2014 CMI sẽ bắt đầu khai thác mỏ quặng sắt Làng Hồ tại xã Hương Hóa, Tỉnh Quảng Trị, việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ mỏ này có thể đem lại đột biến trong kết quả kinh doanh năm 2014 so với năm 2013.

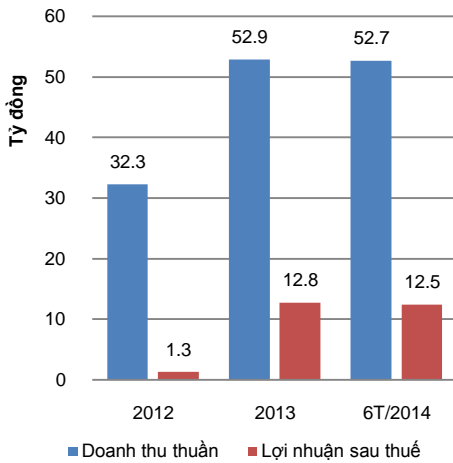
Trong 6 tháng đầu năm 2014 CMI đã đạt doanh thu 53 tỷ đồng, bằng doanh thu cả năm 2013 và hoàn thành hơn 34,6% kế hoạch doanh thu 2014, lợi nhuận sau thuế đạt 12,5 tỷ đồng, gần bằng cả năm 2013 và hoàn thành hơn 31,5% kế hoạch năm 2014. Với những căn cứ nêu trên thì nhiều khả năng lợi nhuận đạt trước trong 6 tháng cuối năm 2014 của CMI sẽ cao hơn kết quả đạt được của 6 tháng đầu năm. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi đưa ra dự báo cả năm 2014 CMI có thể đạt doanh thu hơn 110 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế ước đạt từ 25 – 30 tỷ đồng, tương đương với mức EPS tối thiểu cho cả năm 2014 dự kiến đạt 2.552 đồng/cp.

Căn cứ trên kết quả dự báo thận trọng nêu trên và bằng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi định giá CMI trong năm 2014 ở mức hợp lý là khoảng 26.000 đồng/cp (đây là mức giá mà CMI đã đạt được trong tháng 3/2014) và với mức giá hiện tại 17.200 đồng/cp thì CMI cũng là một trong những cơ hội đầu tư tốt trong năm 2014. Bằng phân tích kỹ thuật chúng tôi nhận thấy xu thế ngắn hạn của thị trường có tín hiệu điều chỉnh và giá cổ phiếu CMI cũng đang giảm nhẹ trong 3 phiên gần đây, vì vậy chúng tôi khuyến nghị theo dõi mua CMI tại vùng hỗ trợ kỹ thuật tại mức giá 16.500 – 17.500 đồng/cp, với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 26.000 đồng/cp trong 4 tháng cuối năm 2014.

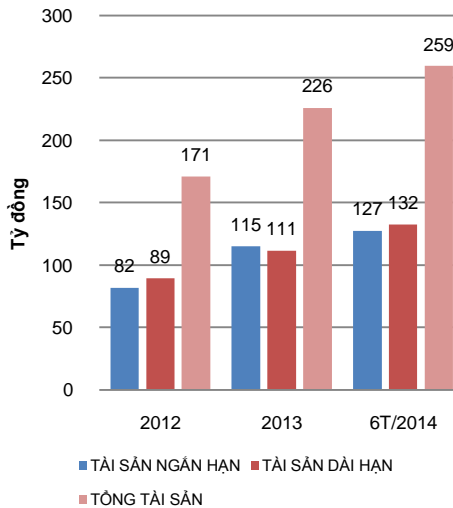
Điểm nhấn đầu tư:

- Ngành bất động sản đã trải qua thời kỳ khó khăn nhất và đã có tín hiệu vượt qua vùng đáy, dự báo thị trường bất động sản sẽ có những chuyển biến tích cực từ năm 2015 đối với cả phân khúc bất động sản công nghiệp và bất động sản dân dụng. Đây chính là tiền đề cho sự hồi phục của các ngành phụ trợ có liên quan như ngành vật liệu xây dựng và khai khoáng (quặng kim loại).

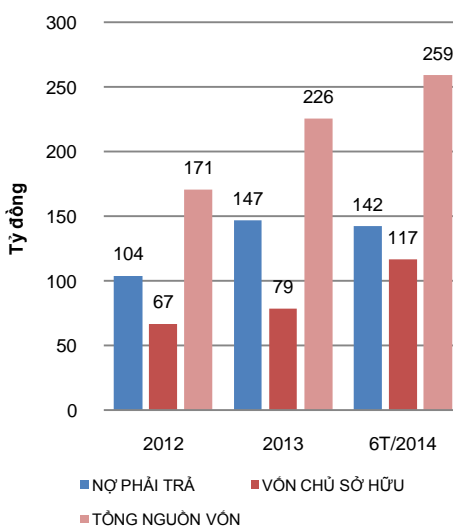
DOANH THU - LỢI NHUẬN



TÀI SẢN



NGUỒN VỐN



- CMI là doanh nghiệp hoạt động chính trong ngành khai khoáng với các dự án lớn khai thác các mỏ đá và mỏ quặng sắt với các sản phẩm chính như đá trắng, đá trắng nguyên khối (sản phẩm trực tiếp của ngành xây dựng – bất động sản), quặng sắt (nguyên liệu đầu vào cho sản xuất thép xây dựng, là nguyên liệu không thể thiếu của ngành xây dựng – bất động sản). Do đó, triển vọng đón đầu xu thế hồi phục của các ngành nói trên sẽ đem lại những kết quả tốt về mặt kinh doanh cho CMI
- Với những lợi thế riêng có thì các sản phẩm từ quá trình khai thác của CMI đều đã được các đối tác lớn bao tiêu sản phẩm, do đó đảm bảo được doanh thu đều hàng năm và điều CMI cần quan tâm chỉ là đầu tư mở rộng sản xuất, tăng sản lượng để tối đa hóa doanh thu. Hiện nay, CMI gần như đã khai thác tối đa công suất của mỏ đá tại Hà Tĩnh, và mỏ quặng sắt tại Yên Bái.
- CMI hiện đang sở hữu hàng loạt dự án lớn có thể giúp doanh nghiệp mở rộng thể mạnh sản xuất hiện nay, có thể kể đến như: Quyền khai thác mỏ đá trắng tại Quỳnh Hợp Nghệ An, quyền khai thác mỏ quặng sắt tại Lào, dự án khai thác quặng sắt tại Quảng Trị (dự kiến cho doanh thu từ quý 3/2014), dự án đầu tư xây dựng nhà máy bột đá siêu mịn và dự án đầu tư xây dựng nhà máy đá nhân tạo tại Khu công nghiệp Nam Cẩm, Nghệ An, dự án bất động sản trung tâm thương mại Mễ Trì... Việc tận dụng tối đa ưu thế và khai thác tốt việc đầu tư vào các dự án trên có thể giúp CMI mở rộng lĩnh vực hoạt động, nâng cao năng xuất sản xuất, mở rộng mặt hàng cung cấp và tăng mạnh doanh thu trong dài hạn.
- Trước mắt, trong phần còn lại của năm 2014 CMI đã có kế hoạch huy động vốn, góp vốn liên doanh để sớm hoàn thiện đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất đá nhân tạo và nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn tại Nghệ An, một ưu điểm lớn của CMI là cùng lúc sở hữu mỏ đá trắng CaCo3 tại Quỳnh Hợp, Nghệ An, điều này sẽ giúp CMI chủ động được nguồn nguyên liệu cho sản xuất, tận dụng tối đa lợi thế để giảm chi phí sản xuất, tăng khả năng cạnh tranh và qua đó tăng biên lợi nhuận, tối ưu hóa hiệu quả đầu tư.
- Nếu CMI thực hiện tốt các kế hoạch mở rộng nêu trên thì khả năng tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận sau giai đoạn đầu tư 2014 – 2015 là khá rộng mở, đây chính là mục tiêu chiến lược mà doanh nghiệp này đang hướng tới.
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014 của CMI có sự cải thiện đáng kể so với năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt được là hơn 12,5 tỷ đồng, gần bằng lợi nhuận cả năm 2013 là 12,7 tỷ đồng, trong khi đó cùng kỳ năm ngoái lợi nhuận sau thuế của CMI ghi nhận lỗ hơn 4,2 tỷ đồng. Trong năm 2013 các mỏ của CMI mới chỉ khai thác tối đa công suất từ tháng 8/2013, và với việc khai thác tối đa công suất các mỏ ngay từ đầu năm 2014 sẽ giúp cho doanh thu và lợi nhuận của CMI tăng lên đáng kể so với 2013.

Rủi ro đầu tư:

- Xu thế ngắn hạn của thị trường hiện nay đang có tín hiệu điều chỉnh sau giai đoạn dài tăng trưởng, nếu xu thế sắp tới tiếp tục điều chỉnh giảm thì có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng ngắn hạn của nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư sẽ có cơ hội mua cổ phiếu với giá thấp trong bối cảnh thị trường điều chỉnh.
- Với tình hình tài chính hiện tại thì để hoàn thiện đầu tư dự án xây dựng nhà máy sản xuất đá cao cấp, nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn tại Nghệ An thì CMI phải thực hiện huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, hoặc phát hành riêng lẻ... và nếu việc phát hành này có thành công hay không sẽ ảnh hưởng đến tiến độ đầu tư các dự án.
- Một số khoản phải thu khi thực hiện hợp đồng xây lắp cho dự án thủy điện Đăkring vẫn chưa được thu hồi từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, và có khả năng CMI sẽ phải thực hiện trích lập dự phòng cho khoản phải thu này.

Thông tin chung về doanh nghiệp:

Công ty CP CMISTONE Việt Nam (CMISTONE) tiền thân là CTCP CAVICO Khoáng sản và Công nghiệp. CMI hoạt động chính trong các lĩnh vực xây lắp, khai thác, sản xuất chế biến đá, khai thác khoáng sản. Hiện nay công ty đã và đang triển khai các dự án khai thác mỏ đá tại Hà Tĩnh và Nghệ An, dự án khai thác quặng sắt tại Yên Bái và Quảng Trị... Bên cạnh đó, thì CMI là doanh nghiệp đang sở hữu khá nhiều dự án liên quan khác như: dự án khai thác quặng sắt tại Lào, dự án khai thác mỏ đá trắng CaCo3, dự án xây dựng nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn, dự án xây dựng nhà máy sản xuất đá ốp lát xuất khẩu đều tại Tỉnh Nghệ An,

Trong lĩnh vực bất động sản, thì CMI đã được UBND TP. Hà Nội chấp thuận cho đầu tư xây dựng dự án trung tâm thương mại Mễ Trì. Trong lĩnh vực xây lắp công ty cũng là một trong những nhà thầu chính đảm nhiệm sản xuất và cung cấp toàn bộ các loại đá xây dựng cho công trình thủy điện ĐăkRinh thuộc tỉnh Quảng Ngãi trong thời gian qua.

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

Trong những năm gần đây ngành khai khoáng nói chung gặp rất nhiều khó khăn khi thị trường bất động sản đóng băng, các ngành xây dựng và vật liệu xây dựng (đá, thép...) chịu chung tình trạng đình chệ sản xuất do sức tiêu thụ giảm mạnh, những ngành này là đối tượng tiêu thụ chính các sản

phẩm từ các doanh nghiệp khai khoáng nguyên liệu đầu vào như đá, quặng sắt... Bên cạnh đó, thị luật khoáng sản mới áp dụng cũng làm tăng chi phí khai thác, và thu hẹp hoạt động xuất khẩu quặng sắt của các doanh nghiệp khai khoáng. Đá và quặng sắt đều là những sản phẩm chính của CMI, do đó doanh nghiệp này cũng chịu chung tình trạng suy giảm hiệu quả kinh doanh

Từ năm 2013 cho đến nay nền kinh tế có nhiều tín hiệu tích cực hơn, lạm phát ở mức thấp, lãi suất giảm mạnh, dòng vốn FDI liên tục tăng lên và doanh nghiệp có điều kiện hoạt động tốt hơn, trước những thay đổi tích cực đó thì thị trường bất động sản đã gần như chạm đáy, các dự án bất động sản khu công nghiệp và dân dụng bắt đầu triển khai trở lại và qua đó dần tháo gỡ những khó khăn cho các ngành liên quan như ngành Xây dựng, vật liệu xây dựng và khai khoáng.

Trong bối cảnh thực trạng ngành như vậy, thì CMI là một trong những doanh nghiệp đang dần có những chuyển biến tích cực sau thời kỳ kinh doanh kém hiệu quả, các mảng hoạt động chính của CMI đều được cải thiện đáng kể và các nhà máy khai thác đá, quặng sắt đều ở trạng thái hoạt động tối đa công suất.

Thế mạnh của CMI hiện nay là doanh nghiệp này đang sở hữu hàng loạt dự án lớn có khả năng giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô trong ngành khai khoáng và lấn sân sang các lĩnh vực khác như sản xuất vật liệu xây dựng và bất động sản trong bối cảnh ngành xây dựng và bất động sản đang có sự chuyển mình theo hướng tích cực. Năng lực sản xuất và các dự án tiềm năng của CMI có thể kể đến như:

- Hiện tại CMI đang khai thác mỏ quặng sắt tại Xã Trấn Hưng, Huyện Trấn Yên, Tỉnh Yên Bái, với trữ lượng ước tính khoảng 3 triệu tấn, sản lượng khai thác ước đạt 7.000 tấn/tháng. Mỏ này đã đi vào khai thác tối đa công suất từ tháng 8/2013 và là nguồn thu chính giúp kết quả kinh doanh quý 4/2013 của CMI ghi nhận hiệu quả đột biến với lợi nhuận sau thuế gần 12,3 tỷ đồng, chiếm gần 95% lợi nhuận sau thuế cả năm 2013. Năm 2014 mỏ này tiếp tục khai thác hiệu quả ngay từ đầu năm sẽ đảm bảo kết quả kinh doanh vượt xa so với mức đạt được của năm 2013. (Các sản phẩm tại mỏ này của CMI đã được một số đối tác lớn ký hợp đồng bao tiêu sản phẩm).
- CMI cũng đang khai thác và sản xuất vật liệu đá dăm tại mỏ đá tại thôn Ba Đồng, Kỳ Phương, Kỳ Anh, Hà Tĩnh, với trữ lượng khoảng hơn 1,1 triệu tấn. Sản phẩm từ mỏ này được cung cấp chủ yếu cho dự án khu liên hợp gang thép và cảng nước sâu Sơn Dương của tập đoàn Formosa (Đài Loan) tại Khu kinh tế Vũng Áng. Nguồn doanh thu từ mỏ này của CMI vẫn duy trì ổn định từ năm 2013 tới nay.
- Kể từ tháng 6/2014 CMI cũng bắt đầu thực hiện khai thác mỏ quặng sắt Làng Hồ tại xã Hương Hóa, Tỉnh Quảng Trị, sau khi đã hoàn thành việc mua lại toàn bộ quyền khai thác tại mỏ này trong thời gian qua. Mỏ quặng sắt này có diện tích hơn 20 ha, trữ lượng 180.000 tấn, thời gian khai thác còn lại là 5 năm và toàn bộ sản phẩm khai thác từ mỏ này cũng đã được một đối tác trong nước ký hợp đồng bao tiêu toàn bộ. Dự kiến Doanh thu từ mỏ này sẽ được ghi nhận từ quý 3/2014.
- Trong tháng 9/2014 CMI cũng có kế hoạch tiếp tục đầu tư mở rộng hoạt động khai thác quặng sắt bằng việc ký hợp đồng liên doanh thực hiện đầu tư xây dựng nhà máy khai thác mỏ quặng sắt Khoảm Bang tại Lào, có trữ lượng ước tính hơn 5 triệu tấn. Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 cho dự án này khoảng 50 tỷ đồng. Tiến độ cụ thể đối với hoạt động đầu tư vào dự án này cần thêm thời gian để xác nhận.
- CMI cũng có kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn công suất hơn 50.000 tấn/năm tại Khu công nghiệp Nam Cẩm, Khu kinh tế Đông Nam, Tỉnh Nghệ An. Tính tới cuối quý 2/2014 CMI đã đầu tư xây dựng dở dang vào dự án này gần 11,6 tỷ đồng. Hiện tại, dự án này đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và CMI đang trong quá trình cơ cấu nguồn vốn để tiếp tục đầu tư hoàn thiện dự án.
- Dự án xây dựng nhà máy sản xuất đá ốp lát nhân tạo tại khu công nghiệp Nam Cẩm, khu kinh tế Đông Nam, Tỉnh Nghệ An với diện tích 6,7 ha, dự án được thực hiện theo hình thức liên doanh được chia làm 2 giai đoạn, tổng mức đầu tư cho giai đoạn 1 ước tính là 120 tỷ đồng, sau giai đoạn 1 công suất ước tính của nhà máy là khoảng 1 triệu m²/năm theo dây chuyền sản xuất công nghệ Italia phần sản xuất tinh và Trung Quốc tại các phần sản xuất thô. Khi đi vào hoạt động ước tính doanh thu từ nhà máy có thể đạt 340 tỷ đồng/năm, lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 50 tỷ đồng/năm. Hiện tại, theo báo cáo tài chính quý 2/2014 thì CMI đang đầu tư xây dựng dở dang vào dự án này với giá trị hơn 40 tỷ đồng và trong thời gian tới CMI đang có kế hoạch phát hành trái phiếu huy động vốn khoảng 60 tỷ đồng để tiếp tục đầu tư hoàn thiện dự án.
- CMI cũng đang sở hữu mỏ đá trắng CaCO₃ tại Qùy Hợp, Nghệ An, với trữ lượng hơn 30 triệu tấn và thời gian khai thác 30 năm, sản phẩm khai thác từ mỏ này sẽ là nguyên liệu chính cho 2 nhà máy sản xuất bột đá siêu mịn và nhà máy sản xuất đá ốp lát nhân tạo tại khu công nghiệp Nam Cẩm, Nghệ An nêu trên. Tính tới cuối năm 2013 thì giá trị đầu tư của CMI vào mỏ này là hơn 11,1 tỷ đồng và hiện nay đang ở trạng thái tạm dừng đầu tư để chờ 2 nhà máy sản xuất bột đá và sản xuất đá ốp lát nhân tạo chính thức đi vào hoạt động.
- Về lĩnh vực bất động sản, CMI cũng đã được UBND TP. Hà Nội chấp thuận cho phép xây dựng dự án Trung tâm thương mại Mê Trì tại Xã Mê Trì, Huyện Từ Liêm, TP. Hà Nội. Dự án có diện tích hơn 6.000 m², CMI dự kiến sẽ tìm thêm đối tác để liên doanh thực hiện dự án trong những năm tới.

Các hoạt động nêu trên cho thấy tiềm năng mở rộng mạnh trong lĩnh vực CMI có thể mạnh là khai khoáng, đồng thời cho thấy khả năng mở rộng ngành hoạt động sang lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng và bất động sản nhằm tận dụng những lợi thế hiện có, nếu thực hiện thành công các kế hoạch trên thì khả năng CMI sẽ có những đột phá lớn trong việc mở rộng quy mô doanh nghiệp, tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận kể từ sau giai đoạn đầu tư 2014 – 2015.

Tình hình kinh doanh giai đoạn 2009 – 2013:

- Doanh thu tăng từ 33 tỷ đồng năm 2009 lên mức 53 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 38,3%/năm. Doanh thu của CMI tăng mạnh trong giai đoạn 2009 – 2011, tuy nhiên lại giảm mạnh trong năm 2012 và đang được cải thiện từ năm 2013 tới nay.
- Lợi nhuận sau thuế tăng từ mức 3 tỷ đồng năm 2009 lên mức 13 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 176,3%/năm. Biên lợi nhuận sau thuế cũng có xu hướng tăng khá, từ mức chỉ 3,2% năm 2009 lên mức 24,1% năm 2013. Năm 2011 mặc dù doanh thu đạt mức cao, tuy nhiên CMI vẫn ghi nhận lỗ hơn 13 tỷ do giá vốn trong năm này tăng cao.

Tình hình thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2013:

Các chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2013	TH 2013	% HT	KH 2014	SS 2013
Doanh thu	tỷ đồng	47,3	52,9	111,9%	153	288,7%
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	15,8	12,8	80,9%	40	312,5%

Năm 2013, doanh thu của CMI đạt mức 52,9 tỷ đồng hoàn thành 111,9% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận sau thuế đạt 12,8 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 80,9% kế hoạch lợi nhuận sau thuế 15,8 tỷ đồng đề ra từ đầu năm. Nguyên nhân chính khiến CMI chưa hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế, là do mỏ quặng sắt tại Xã Trần Hưng, Huyện Trấn Yên, Tỉnh Yên Bái chậm đi vào khai thác so với dự kiến ban đầu (mỏ này thực sự chỉ khai thác tối đa công suất từ tháng 8/2013).

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2010	2011	2012	2013	11/9/14	2014F
EPS	1,760	-1,969	182	1,719	1,251	2,552
P	48,000	3,900	6,800	9,300	17,100	
P/E	27.27	-1.98	37.36	5.41	13.67	11.03
P/E Ngành						9.10
P/E HOSE						15.00
P/E HNX						13.20
P/Ef						11.06
Pf						28,237

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2010	2011	2012	2013	11/9/14	2014F
BV	11,709	8,900	9,000	10,587	11,678	13,139
P	48,000	3,900	6,800	9,300	17,100	
P/B	4.10	0.44	0.76	0.88	1.46	1.52
P/B Ngành						2.80
P/B HOSE						3.40
P/B HNX						1.80
P/Bf						1.74
Pf						22,806

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	15.0%
	Beta	β	1.16
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	16.0%

FCFE

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	20.6	41.2	43.3	45.5	47.7	50.1	52.6	55.2
Chi đầu tư	Tỷ vnd	10.4	17.3	19.9	22.9	26.3	30.3	34.8	40.0
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	1.7	1.9	2.2	2.5	2.9	3.3	3.8	4.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(13.0)	(3.3)	(3.8)	(4.4)	(5.1)	(5.8)	(6.7)	(7.7)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
Tỷ lệ tái đầu tư	%	-18.8%	30.2%	33.1%	36.3%	39.7%	43.5%	47.6%	52.2%
ROE	%	16.2%	28.2%	25.8%	23.5%	21.5%	19.6%	17.9%	16.4%
g thu nhập kỳ vọng	%	-3.1%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
FCFE	Tỷ vnd	24.5	28.8	29.0	29.0	28.8	28.3	27.6	355.8
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	24.5	25.0	21.9	19.1	16.5	14.1	12.0	154.5
Sum (+)TM	Tỷ vnd				263.2				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				10.0				
PVf	vnd				26,317				

FCFF

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	20.6	41.2	43.3	45.5	47.7	50.1	52.6	55.2
Chi đầu tư	Tỷ vnd	10.4	17.3	19.9	22.9	26.3	30.3	34.8	40.0
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	1.7	1.9	2.2	2.5	2.9	3.3	3.8	4.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(13.0)	(3.3)	(3.8)	(4.4)	(5.1)	(5.8)	(6.7)	(7.7)
Tỷ lệ tái đầu tư	%	-20.4%	29.3%	32.1%	35.2%	38.5%	42.2%	46.2%	50.6%
ROE	%	16.2%	28.2%	25.8%	23.5%	21.5%	19.6%	17.9%	16.4%
g thu nhập kỳ vọng	%	-3.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
FCFF	Tỷ vnd	24.8	29.1	29.4	29.5	29.4	29.0	28.3	355.2
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	24.8	25.4	22.3	19.4	16.8	14.5	12.3	154.2
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				264.9				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				10.0				
PVf	vnd				26,489				

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	89	32	53	53
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0	0
Doanh thu thuần	89	32	53	53
Giá vốn hàng bán	89	28	28	31
Lợi nhuận gộp	(0)	5	25	22
Doanh thu hoạt động tài chính	0	1	1	0
Chi phí tài chính	5	5	4	3
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>3</i>	<i>5</i>	<i>4</i>	<i>3</i>
Chi phí bán hàng	2	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7	7	5	3
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(14)	(7)	17	16
Thu nhập khác	1	25	4	0
Chi phí khác	0	16	5	0
Lợi nhuận khác	1	9	(1)	(0)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	(13)	2	17	16
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	1	4	4
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	(13)	1	13	13
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>(13)</i>	<i>1</i>	<i>13</i>	<i>13</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	101	82	115	127
Tiền và tương đương tiền	1	0	1	9
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	10
Các khoản phải thu	77	59	88	95
Hàng tồn kho	11	10	11	11
Tài sản ngắn hạn khác	13	13	14	3
TÀI SẢN DÀI HẠN	64	89	111	132
Phải thu dài hạn	1	2	2	6
Tài sản cố định	61	85	107	124
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	1	1	1
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	2	0	0	1
TỔNG TÀI SẢN	165	171	226	259
				0
NỢ PHẢI TRẢ	99	104	147	142
Nợ ngắn hạn	89	91	135	131
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>67</i>	<i>48</i>	<i>49</i>	<i>44</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>7</i>	<i>6</i>	<i>13</i>	<i>14</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>5</i>	<i>14</i>
Nợ dài hạn	10	13	12	12
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>10</i>	<i>13</i>	<i>12</i>	<i>12</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	66	67	79	117
Vốn đầu tư của CSH	74	74	74	100
Thặng dư vốn cổ phần	3	3	3	3
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	(12)	(12)	0	13
Vốn và quỹ khác	1	1	1	1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	165	171	226	259

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2011	2012	2013	6T/2014
Hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện thời	1.13	0.90	0.85	0.97
Hệ số thanh toán nhanh	1.01	0.79	0.76	0.89
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.01	0.00	0.01	0.07
Hệ số hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	1.16	0.55	0.60	0.56
Số ngày thu nợ bình quân	310.03	655.79	597.96	645.90
Vòng quay hàng tồn kho	7.51	2.65	2.65	2.72
Số ngày tồn kho bình quân	45.32	108.43	76.77	76.59
Vòng quay tổng tài sản	0.54	0.19	0.23	0.20
Vòng quay tài sản cố định	1.45	0.38	0.49	0.43
Hiệu suất sử dụng VCSH	1.35	0.49	0.67	0.45
Hệ số cơ cấu vốn				
Tài sản ngắn hạn/ TTS	61.3%	47.8%	50.8%	49.1%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	38.7%	52.2%	49.2%	50.9%
Hệ số nợ (chung)	59.9%	60.9%	65.2%	55.0%
Hệ số nợ trên VCSH	149.4%	155.6%	187.2%	122.0%
Hệ số nợ NH trên TTS	54.0%	53.2%	60.0%	50.4%
Hệ số nợ NH trên TS NH	88.1%	111.2%	118.1%	102.7%
Hệ số nợ NH trên VCSH	134.6%	136.0%	172.2%	111.8%
Hệ số nợ dài hạn trên TTS	5.9%	7.6%	5.2%	4.6%
Hệ số nợ dài hạn trên TS DH	15.2%	14.7%	10.6%	9.0%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	14.7%	19.5%	15.0%	10.2%
Hệ số khả năng sinh lời				
Hệ số lợi nhuận gộp	-0.5%	14.0%	47.2%	42.0%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	-16.2%	-21.8%	32.8%	30.4%
Hệ số lợi nhuận khác	1.1%	27.7%	-1.5%	0.0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	-15.1%	5.9%	31.3%	30.4%
Hệ số lợi nhuận ròng	-15.2%	4.2%	24.1%	23.7%
Hệ số sinh lời TTS (ROA)	-8.2%	0.8%	5.7%	4.8%
Hệ số sinh lời VCSH (ROE)	-20.4%	2.0%	16.2%	10.7%
Tỷ trọng LN khác/ LNTT	-7.2%	472.2%	-4.9%	-0.1%
Tỷ trọng LN HĐSXKD/ LNTT	107.2%	-372.2%	104.9%	100.1%
Hệ số đánh giá thu nhập				
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	-1,969	182	1,719	1,251
Cổ tức trên cổ phần	1,000	0	0	0
Hệ số chi trả cổ tức	-50.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Mức sinh lời cổ tức	25.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Tăng trưởng cổ tức (gD)	#DIV/0!	-100.0%	#DIV/0!	0.0%
Giá trị sổ sách (BV)	8,900	9,000	10,587	11,678
P/E	-1.98	37.36	5.41	13.99
P/B	0.44	0.76	0.88	1.50

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