

**BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU**

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 20/08/2014

Vùng giá mua: 42.000 – 43.000 đ/cp  
Vùng giá mục tiêu: > 55.000 đ/cp  
Vùng cắt lỗ: < 40.000 đ/cp

**Thông tin doanh nghiệp:**

Tên: Công ty cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam  
Vốn điều lệ: 672.932.050.000 đồng  
Vốn hóa: 2.960.901.020.000 đồng  
Ngành: Ô tô và Phụ tùng  
Niêm yết: Sở GDCK TP.HCM (HSX)  
Mã CP: CSM  
SLCP: 67.293.205 cổ phiếu  
Sở hữu NN: 12,83%

**Thông tin biến động giá cổ phiếu:**

Giá ngày 20/08/2014: 44.000  
Giá cao nhất 52 tuần: 48.400  
Giá thấp nhất 52 tuần: 29.600  
% tăng/giảm 1 tháng: -2,2%  
% tăng/giảm 3 tháng: 26,1%  
% tăng/giảm 6 tháng: 7,7%  
% tăng/giảm 1 năm: 28,6%  
KLGDTB 1 tháng: 228.830  
KLGDTB 3 tháng: 353.101  
KLGDTB 6 tháng: 493.941

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

Phương pháp P/E: 51.381  
Phương pháp P/B: 48.950  
Phương pháp FCFE: 59.793  
Phương pháp FCFE: 59.249  
**Giá mục tiêu 2014: 55.000**

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

Trạng thái hành động: **THEO DÕI MUA**  
Giá ngày 20/08/2014: 44.000  
Xu hướng ngắn hạn: **Giảm**  
Xu hướng trung hạn: **Tăng**  
Xu hướng dài hạn: **Tăng**  
Vùng xem mua: 42.000 – 43.000  
Vùng bán chốt lời: >55.000  
Vùng bán cắt lỗ: <40.000

**Research: Đỗ Bảo Ngọc**

Nghiên cứu cao cấp

Email: [ngoc1.dobao@mbs.com.vn](mailto:ngoc1.dobao@mbs.com.vn)

Mobile: +84 902276166

**Sales: Gordon Edward Alexander**

Email: [Gordon.Edward@mbs.com.vn](mailto:Gordon.Edward@mbs.com.vn)

Mobile: +84 904017141

Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2013	6T/2014
Doanh thu	2,701	2,939	3,078	3,166	1,475
LN HỖSXKD	175	41	333	473	217
LNTT	185	51	337	481	217
LNST	141	39	254	360	169
EPS	4,149	929	5,266	5,856	2,514
BV	15,988	14,649	16,521	18,107	20,553
Cổ tức	2,000	0	1,500	2,300	
Cổ tức/thị giá	15.5%	0.0%	8.2%	6.8%	
ROA	11.9%	2.6%	13.7%	12.3%	5.1%
ROE	20.9%	6.3%	26.3%	29.6%	12.2%
EBITDA	298	194	484	586	267
EBIT	223	127	415	521	237

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

**Khuyến nghị:**

Năm 2014, ban điều hành CSM đưa ra kế hoạch doanh thu hơn 3.350 tỷ đồng, tăng 7% so với thực hiện năm 2013, kế hoạch lợi nhuận trước thuế 300 tỷ đồng, chỉ bằng 62,5% so với thực hiện năm 2013. Đây được cho là kế hoạch khá thận trọng và có dự phòng những rủi ro về biến động tỷ giá trong hoạt động xuất khẩu và rủi ro tăng giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất mà cụ thể là giá cao su thiên nhiên. Tuy nhiên, từ đầu năm 2014 đến nay thì biến động tỷ giá gần như không đáng kể và biến động giá nguyên liệu đầu vào của CSM là cao su thiên nhiên vẫn trong xu hướng sụt giảm kéo dài từ năm 2013 đến nay (tính chung giá cao su thiên nhiên đã giảm hơn 15% so với thời điểm cuối năm 2013). Thực tế này đã tác động tốt đến hoạt động của ngành sản xuất sẫm lốp nói chung và của CSM nói riêng, giúp CSM tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ổn định so với cùng kỳ năm 2013, cụ thể:

Trong 6 tháng đầu năm 2014 CSM đã đạt doanh thu hơn 1.468 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 217 gần tương đương với cùng kỳ năm 2013 (223 tỷ đồng), lợi nhuận sau thuế đạt hơn 169,3 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,6% so với cùng kỳ năm 2013. Thông thường theo chu kỳ kinh doanh của CSM thì 6 tháng cuối năm thường là thời điểm ghi nhận doanh thu cao hơn so với 6 tháng đầu năm, cùng với đó thì CSM cũng định hướng thoái vốn toàn bộ khỏi các dự án bất động sản như:

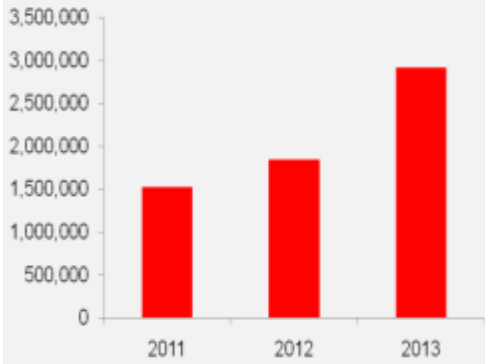
- Dự án căn hộ số 09 Nguyễn Khoái: hiện này CSM đang trong quá trình hoàn thiện hồ sơ chuyển nhượng dự án này cho CTCP Địa ốc Tân Thuận Việt theo nguyên tắc bảo toàn vốn đầu tư.
- Dự án tại 504 Nguyễn Tất Thành theo phương án nhận đền bù hơn 15 tỷ và phần chi phí thuê đất đã nộp.
- Trong tháng 8/2014 này CSM cũng đã hoàn thành bán toàn bộ phần vốn góp (trị giá 40 tỷ đồng) tại CTCP Địa ốc Tân Thuận Việt với giá trị hơn 46 tỷ đồng

Theo tính toán của người viết thì việc thoái vốn này sẽ giúp CSM thu thêm tiền về và có thể hoạch toán thêm lợi nhuận từ hoạt động tài chính, góp phần vào việc tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tốt so với năm 2013.

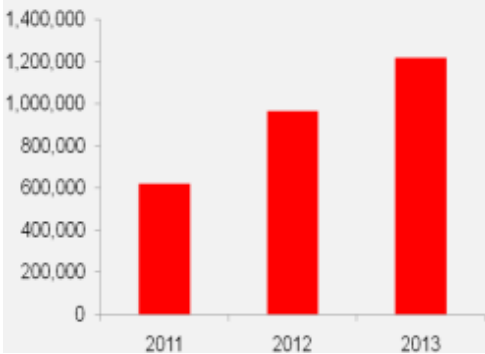
Với thực tế trên, chúng tôi đánh giá cao khả năng CSM sẽ vượt kế hoạch kinh doanh thận trọng đã đề ra để đạt mức lợi nhuận khả quan tương đương với năm 2013. Dự báo cả năm 2014 CSM có thể đạt doanh thu hơn 3.500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ước đạt mức tương đương với năm 2013 là 480 tỷ đồng, tương đương với lợi nhuận sau thuế khoảng hơn 360 tỷ đồng, EPS cả năm 2014 dự kiến đạt 5.351 đồng/cp.

Bằng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi định giá CSM trong năm 2014 ở mức hợp lý là khoảng 55.000 đồng/cp và với mức giá hiện tại 44.000 đồng/cp thì CSM cũng là một trong những cơ hội đầu tư tốt trong năm 2014. Bằng phân tích kỹ thuật chúng tôi nhận thấy xu hướng trung và dài hạn của giá cổ phiếu CSM là tăng, tuy nhiên trong ngắn hạn cổ phiếu này lại đang ở trạng thái điều chỉnh giảm, vì vậy chúng tôi khuyến nghị theo dõi mua CSM khi có phiếu này giảm về các vùng hỗ trợ thấp hơn tại mức giá 42.000 – 43.000 đồng/cp, với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 55.000 đồng/cp trong 4 tháng cuối năm 2014.

**Tổng tài sản**



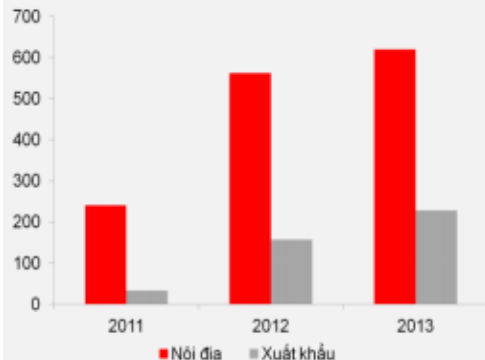
**Tổng vốn CSH**



**Doanh thu**



**Lợi nhuận gộp**



**Điểm nhân đầu tư:**

- Ngành sản xuất sẫm lốp tiếp tục được hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào là cao su thiên nhiên liên tục sụt giảm từ năm 2012 đến nay và dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp theo hướng giảm chậm từ nay đến cuối năm 2014. Thực tế này giúp các doanh nghiệp trong ngành giảm mạnh chi phí sản xuất, tăng mạnh biên lợi nhuận.
- Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của ngành sản xuất sẫm lốp trong nước là khá lớn và năng lực sản xuất trong nước vẫn chưa đáp ứng được đầu đủ, do đó tiềm năng gia tăng sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất sẫm lốp vẫn khá rộng mở.
- CSM là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành sản xuất sẫm lốp, hoạt động kinh doanh của CSM trong 2 năm gần đây vẫn duy trì tăng trưởng ổn định trong bối cảnh nền kinh tế nói chung là gặp nhiều khó khăn.
- CSM là doanh nghiệp chủ động đầu tư mạnh vào việc mở rộng sản xuất theo công nghệ hiện đại những năm gần đây, cụ thể là việc CSM đã đầu tư lớn hơn 1.300 tỷ xây dựng nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép trong năm 2013 và dự kiến sẽ đi vào vận hành trong năm 2014. Điều này sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng được lợi thế chi phí thấp doanh thu cao của ngành sản xuất sẫm lốp trong hiện tại và mở ra tiềm năng phát triển tốt trong tương lai.
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014 cho thấy hiệu quả hoạt động của CSM vẫn duy trì ở mức ổn định, lợi nhuận sau thuế đạt hơn 169,3 tỷ đồng, tăng 0,5% so với cùng kỳ năm 2013.
- Trong năm 2014 CSM chủ trương thoái vốn khỏi lĩnh vực bất động sản để tập trung cho hoạt động sản xuất kinh doanh chính, điều này sẽ giúp CSM tận dụng tốt hơn các lợi thế trong ngành. Cụ thể là CSM đã thực hiện bán toàn bộ phần vốn góp (trị giá 40 tỷ đồng) tại CTCP Địa ốc Tân Thuận Việt với giá trị hơn 46 tỷ đồng và trong thời gian tới sẽ tiếp tục chuyển nhượng dự án bất động sản tại 504 Nguyễn Tất Thành với nguyên tắc nhận đền bù hơn 15 tỷ và phần chi phí thuê đất đã nộp. Việc thoái vốn này sẽ giúp CSM thu thêm tiền về và có thể hoạch toán thêm lợi nhuận từ hoạt động tài chính, góp phần vào việc tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tốt so với năm 2013.

**Rủi ro đầu tư:**

- Giá cao su nguyên liệu có thể sẽ chứng lại đà giảm và tăng trở lại trong năm 2015 khi mà nền kinh tế thế giới được dự báo là sẽ hồi phục và nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên cho hoạt động sản xuất công nghiệp tăng lên.
- Trước mắt trong thời gian tới việc đưa vào vận hành nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép trong giai đoạn đầu có thể làm tăng chi phí vận hành và khấu hao, trong khi đó việc tăng mạnh sản lượng tiêu thụ và tìm đầu ra cho sản phẩm mới cần thời gian để chứng minh hiệu quả. Điều này có thể khiến biên lợi nhuận của CSM giảm trong giai đoạn đầu nhà máy mới đi vào hoạt động chính thức.

**Thông tin chung về doanh nghiệp:**

CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (CSM) có tiền thân là Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được thành lập theo quyết định số 427-HC/QĐ ngày 19/04/1976 theo quyết định của Nhà nước Việt Nam năm 1976, lúc đầu sản xuất sẫm lốp xe đạp, ống cao su, cao su kỹ thuật, nệm mút... Năm 1993 công ty là doanh nghiệp nhà nước hoạch toán độc lập và là đơn vị thành viên của Tổng công ty Hóa chất Việt Nam (Vinachem). Ngày 10/10/2005 Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được chuyển thành CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam với các hoạt động chính là:

- Sản xuất, kinh doanh các sản phẩm cao su công nghiệp, cao su tiêu dùng.
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu nguyên liệu, hóa chất, thiết bị ngành công nghiệp cao su.
- Kinh doanh thương mại dịch vụ
- Kinh doanh bất động sản.

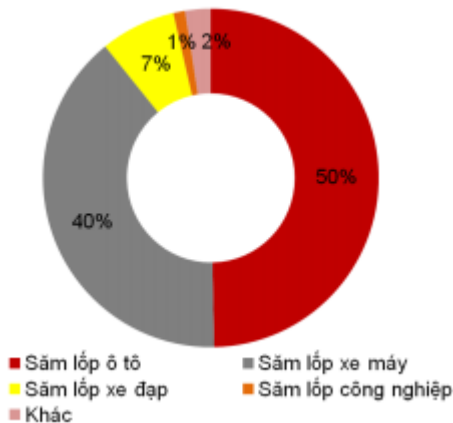
Các sản phẩm chính của CSM hiện nay có thể kể đến như: Săm lốp ô tô, xe máy, xe đạp, xe công nghiệp, xe nông nghiệp, cao su kỹ thuật, găng tay cao su, băng tải, đệm cầu cảng, đắp lốp ô tô...

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

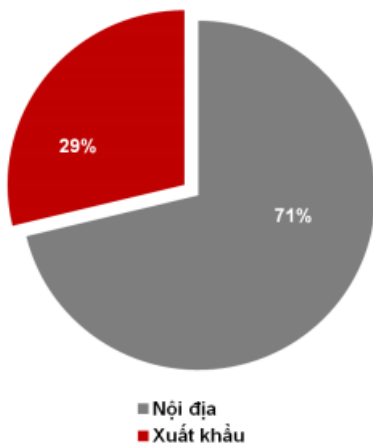
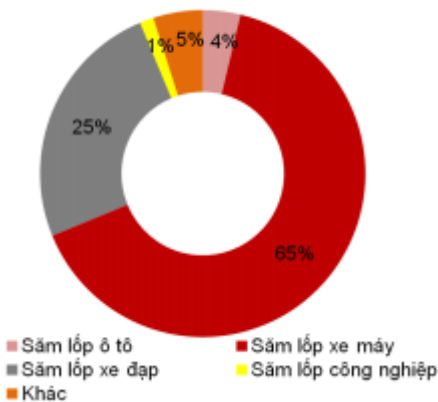
Định vị trong ngành sản xuất và kinh doanh sẫm lốp thì CSM đứng ở vị trí số 1 về thị phần tiêu thụ trong nước khi chiếm hơn 33%, đứng ở vị trí thứ 2 là CTCP Cao su Đà Nẵng với thị phần 25%, kể đến là CTCP Cao su Sao vàng với thị phần khoảng 10%, phần còn lại hơn 32% là của các doanh nghiệp khác trong ngành và sản phẩm ngoại nhập.

Điều này cho thấy 3 công ty hàng đầu trong ngành sản xuất sẫm lốp là CSM, DRC và SRC, tính chung tất cả các mặt hàng sẫm lốp thì 3 công ty hàng đầu đã chiếm 78% thị phần trong nước. Cả 3 công ty này đều là thành viên do Tập Đoàn Hóa Chất Việt Nam (Vinachem) sở hữu cổ phần chi phối 51% và chiếm ưu thế lớn trong ngành sản xuất sẫm lốp, trong đó CSM chiếm thị phần số 1 mặc dù về quy mô vốn điều lệ CSM chỉ đứng thứ 2 sau DRC.

**Doanh thu**



**Sản lượng tiêu thụ**



CSM vượt trội trong phân khúc săm lốp ô tô, xe máy và cùng chia sẻ thị trường lốp xe tải nặng, tải nhẹ với DRC, trong khi đó DRC lại có ưu thế trong phân khúc lốp xe chuyên dụng, và SRC có thế mạnh trong phân khúc lốp xe đạp, xe máy theo công nghệ truyền thống.

CSM và DRC là 2 doanh nghiệp đi đầu trong việc đầu tư mở rộng sản xuất sản phẩm mới và áp dụng công nghệ mới. Cả CSM và DRC đều đã đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất lốp ô tô radial toàn thép và đã có sản phẩm lốp không săm từ lâu, điều này tạo ra lợi thế lớn cho hai doanh nghiệp này trong việc phát triển và mở rộng thị trường trong tương lai. Hiện tại, dòng lốp radial dành cho xe tải nặng, chạy đường dài tại Việt Nam là nhập khẩu 100%, và theo dự kiến khi nhà máy sản xuất lốp radial của CSM đi vào sản xuất thì khoảng 60% sản phẩm sẽ để xuất khẩu và 40% để tiêu thụ trong nước, nếu kế hoạch trên thuận lợi thì sẽ hứa hẹn mang lại doanh thu lớn cho CSM.

Về hệ thống phân phối CSM cũng chiếm vị trí số 1 với hệ thống hơn 200 đại lý trên 64 tỉnh thành cả nước, và đặc biệt tại nước ngoài CSM cũng đã xây dựng quan hệ bán hàng qua các nhà phân phối tại 36 quốc gia và vùng lãnh thổ để quảng bá thương hiệu và mở rộng thị trường. Về hoạt động xuất khẩu sản phẩm thì CSM cũng là doanh nghiệp đi đầu khi tỷ trọng xuất khẩu trong tổng doanh thu của CSM chiếm gần 29% và định hướng trong tương lai 4-5 năm tới giá trị xuất khẩu dự kiến sẽ chiếm hơn 35% tổng doanh thu của CSM. Thị trường xuất khẩu chính của CSM là các nước trong khối Asean, chiếm khoảng 65% tổng giá trị xuất khẩu của CSM, còn lại hơn 35% được xuất khẩu sang các thị trường như: Châu Âu, Mỹ, Châu Phi và Trung Quốc...

**Tình hình kinh doanh giai đoạn 2008 – 2013:**

- Doanh thu tăng từ 2.151 tỷ đồng năm 2008 lên mức 3.166 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 8,1%/năm. Từ 2009 đến 2013, tốc độ tăng trưởng doanh thu đang có xu hướng giảm dần từ mức 16,4% năm 2009 xuống mức 2,9% năm 2013, nguyên nhân chính là do quy mô kinh doanh của CSM đã lớn và hiện đang khai thác gần như tối đa năng lực sản xuất hiện có. Trong năm 2013 CSM đã đầu tư hơn 1.300 tỷ đồng xây dựng nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép với kỳ vọng sẽ tạo bước đột phá giúp CSM tăng trưởng mạnh doanh thu trong tương lai không xa.
- Lợi nhuận sau thuế tăng từ mức 291 tỷ đồng năm 2009 lên mức 360 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 116,2%/năm. Giai đoạn 2011 – 2013 biên lợi nhuận sau thuế của CSM có xu hướng tăng dần từ mức 1,3% năm 2011 lên mức 11,4% năm 2013 và trong 6 tháng đầu năm 2014 biên lợi nhuận sau thuế đạt mức 11,5%, tăng nhẹ so với năm 2013.
- Trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của CSM thì doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh săm lốp chiếm tỷ trọng tuyệt đối, các hoạt động tài chính và hoạt động khác ít có sự tác động đến kết quả kinh doanh chung. Điều này cho thấy tính tập trung của CSM vào hoạt động mà doanh nghiệp có lợi thế lớn trong ngành, trong giai đoạn 2012 – 2013 CSM cũng có thực hiện một số hoạt động đầu tư vào lĩnh vực bất động sản, tuy nhiên ngay từ đầu năm 2014 ban lãnh đạo CSM đã ra nghị quyết thoái vốn toàn bộ khỏi các dự án bất động sản để tập trung cho hoạt động sản xuất kinh doanh chính.

**Đánh giá tình hình thực hiện kế hoạch 2013:**

Các chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2013	TH 2013	% HT	KH 2014	SS 2013
Doanh thu thuần	tỷ đồng	3.252	3.134	96,0%	3.350	107,0%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	275	480	175,0%	300	62,5%

Năm 2013, doanh thu thuần của CSM đạt mức 3.134 tỷ đồng và chỉ hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế lại đạt hơn 480 tỷ đồng, hoàn thành 175% kế hoạch lợi nhuận trước thuế 275 tỷ đồng đề ra từ đầu năm. Để cụ thể hóa kết quả đạt được, cuối tháng 6/2014 CSM đã thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 23% mệnh giá tương ứng giá trị 2.300 đồng/CP.

Trong cơ cấu doanh thu của CSM năm 2013 thì sản phẩm săm lốp ô tô đóng góp lớn nhất với tỷ trọng hơn 50% doanh thu, kể đến là sản phẩm săm lốp xe máy với tỷ trọng 40% doanh thu, còn lại là các sản phẩm khác như săm lốp xe đạp (7%), săm lốp công nghiệp (1%), sản phẩm khác (2%).

Trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ sản phẩm của CSM năm 2013 thì săm lốp xe máy chiếm tỷ trọng lớn với 65% tổng sản lượng sản xuất, kể đến là săm lốp xe đạp với 25% sản lượng, săm lốp ô tô (4%), săm lốp công nghiệp (1%) và sản phẩm khác (5%).

Trong cơ cấu tiêu thụ thì theo thị trường thì 71% doanh thu năm 2013 của CSM là đến từ việc tiêu thụ trong nước, và xuất khẩu chiếm tỷ trọng 29% tổng doanh thu đạt được, trong tương lai từ 3 – 5 năm tới CSM định hướng sẽ tiếp tục mở rộng doanh thu xuất khẩu lên mức trên 35%, nhất là khi CSM đã đầu tư lớn cho nhà máy sản xuất lốp radial toàn thép.

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ

	P/E						P/B						
	2010	2011	2012	2013	18/8/14	2014F	2010	2011	2012	2013	18/08/14	2014F	
EPS	4,149	929	5,266	5,856	5,368	5,351	BV	15,988	14,649	16,521	18,107	20,553	23,457
P	12,900	6,300	18,300	33,900	44,000		P	12,900	6,300	18,300	33,900	44,000	
P/E	3.11	6.78	3.48	5.79	8.20	5.86	P/B	0.81	0.43	1.11	1.87	2.14	1.52
P/E Ngành						8.80	P/B Ngành						2.30
P/E HOSE						14.50	P/B HOSE						3.40
P/E HNX						13.00	P/B HNX						1.70
P/Ef						9.60	P/Bf						2.09
<b>Pf</b>						<b>51,381</b>	<b>Pf</b>						<b>48,950</b>

### 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	1.35
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	17.1%

#### FCFE

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	521.4	521.4	547.5	574.9	603.6	633.8	665.5	698.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,033.2	21.4	104.3	109.5	115.0	120.8	126.8	133.1
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	65.0	65.6	68.9	72.4	76.0	79.8	83.8	88.0
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(22.1)	6.1	29.6	31.1	32.7	34.3	36.0	37.8
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	675.4	(47.1)	(49.5)	(52.0)	(54.6)	(57.3)	(60.1)	(63.2)
Tỷ lệ tái đầu tư	%	51.9%	1.7%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%
ROE	%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%	29.6%
g thu nhập kỳ vọng	%	15.3%	0.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
FCFE	Tỷ vnd	250.8	512.5	433.0	454.7	477.4	501.3	526.3	5,060.9
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	250.8	446.0	327.9	299.6	273.8	250.1	228.6	2,197.7
Sum (+)TM	Tỷ vnd				4,023.6				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				67.3				
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>59,793</b>				

#### FCFF

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	521.4	521.4	547.5	574.9	603.6	633.8	665.5	698.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,033.2	21.4	104.3	109.5	115.0	120.8	126.8	133.1
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	65.0	65.6	68.9	72.4	76.0	79.8	83.8	88.0
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(22.1)	6.1	29.6	31.1	32.7	34.3	36.0	37.8
Tỷ lệ tái đầu tư	%	181.4%	-7.3%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
ROE	%	29.6%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%
g thu nhập kỳ vọng	%	53.6%	-2.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
FCFF	Tỷ vnd	(424.6)	559.6	482.5	506.6	532.0	558.6	586.5	4,519.1
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	(424.6)	487.0	365.4	333.9	305.1	278.7	254.7	1,962.4
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				3,987.1				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				67.3				
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>59,249</b>				



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
<b>Doanh thu bán hàng và CCDV</b>	<b>2,939</b>	<b>3,078</b>	<b>3,166</b>	<b>1,475</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	15	35	32	6
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,924</b>	<b>3,044</b>	<b>3,134</b>	<b>1,468</b>
Giá vốn hàng bán	2,661	2,337	2,296	1,067
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>263</b>	<b>707</b>	<b>837</b>	<b>401</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	17	7	45	1
Chi phí tài chính	106	110	102	26
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>76</i>	<i>77</i>	<i>41</i>	<i>19</i>
Chi phí bán hàng	73	109	97	64
Chi phí quản lý doanh nghiệp	60	161	210	95
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>41</b>	<b>333</b>	<b>473</b>	<b>217</b>
Thu nhập khác	11	21	15	0
Chi phí khác	1	17	7	0
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>0</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>51</b>	<b>337</b>	<b>481</b>	<b>217</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	12	83	120	48
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	(0)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>39</b>	<b>254</b>	<b>360</b>	<b>169</b>
<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>39</i>	<i>254</i>	<i>360</i>	<i>169</i>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>1,060</b>	<b>1,314</b>	<b>1,466</b>	<b>1,556</b>
Tiền và tương đương tiền	43	30	35	73
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	2	11	186
Các khoản phải thu	285	421	399	493
Hàng tồn kho	707	837	895	786
Tài sản ngắn hạn khác	25	24	125	17
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>463</b>	<b>533</b>	<b>1,455</b>	<b>1,737</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	415	482	1,440	1,721
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	46	48	13	13
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	2	3	1	3
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,523</b>	<b>1,847</b>	<b>2,921</b>	<b>3,293</b>
				0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>904</b>	<b>880</b>	<b>1,702</b>	<b>1,910</b>
Nợ ngắn hạn	751	675	844	953
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>597</i>	<i>381</i>	<i>444</i>	<i>522</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>61</i>	<i>94</i>	<i>196</i>	<i>148</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>3</i>
Nợ dài hạn	153	205	858	957
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>151</i>	<i>201</i>	<i>814</i>	<i>898</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>619</b>	<b>967</b>	<b>1,218</b>	<b>1,383</b>
Vốn đầu tư của CSH	422	585	673	673
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	(0)	(0)	(0)	(0)
Lãi chưa phân phối	98	281	419	588
Vốn và quỹ khác	97	101	126	126
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1,523</b>	<b>1,847</b>	<b>2,921</b>	<b>3,293</b>

**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

	2011	2012	2013	6T/2014
<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>				4
Hệ số thanh toán hiện thời	1.41	1.95	1.74	1.63
Hệ số thanh toán nhanh	0.47	0.71	0.68	0.81
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.06	0.05	0.04	0.08
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay các khoản phải thu	10.32	7.32	7.93	2.99
Số ngày thu nợ bình quân	34.90	49.21	45.42	120.43
Vòng quay hàng tồn kho	4.59	3.03	2.65	1.27
Số ngày tồn kho bình quân	86.61	97.84	101.75	191.97
Vòng quay tổng tài sản	1.93	1.67	1.08	0.45
Vòng quay tài sản cố định	7.08	6.38	2.20	0.86
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	4.75	3.18	2.60	1.07
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>				
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	69.6%	71.1%	50.2%	47.2%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	30.4%	28.9%	49.8%	52.8%
Hệ số nợ (chung)	59.4%	47.7%	58.3%	58.0%
Hệ số nợ trên VCSH	146.1%	91.1%	139.7%	138.1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	49.3%	36.6%	28.9%	28.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	70.9%	51.4%	57.6%	61.2%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	121.4%	69.8%	69.3%	68.9%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	10.0%	11.1%	29.4%	29.1%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	33.0%	38.5%	59.0%	55.1%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	24.7%	21.2%	70.4%	69.2%
<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>				
Hệ số lợi nhuận gộp	9.0%	23.2%	26.7%	27.3%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	1.4%	11.0%	15.1%	14.8%
Hệ số lợi nhuận khác	0.4%	0.1%	0.2%	0.0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	1.8%	11.1%	15.3%	14.8%
Hệ số lợi nhuận ròng	1.3%	8.3%	11.5%	11.5%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	2.6%	13.7%	12.3%	5.1%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	6.3%	26.3%	29.6%	12.2%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	20.7%	1.2%	1.6%	0.0%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	79.3%	98.8%	98.4%	100.0%
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>				
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	929	5,266	5,856	2,514
Cổ tức trên cổ phần	0	1,500	2,300	0
Hệ số chi trả cổ tức	0.0%	28.5%	39.3%	0.0%
Mức sinh lời cổ tức	0.0%	8.2%	6.8%	0.0%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)			53.3%	0.0%
Giá trị sổ sách (BV)	14,649	16,521	18,107	20,553
P/E	6.78	3.48	5.79	7.79
P/B	0.43	1.11	1.87	2.03

## 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)