

**BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU**

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 9/09/2014

Giá hiện tại: 11.900 đ/cp

Giá mục tiêu 12 tháng: 19.600 đ/cp

**Thông tin doanh nghiệp:**

<b>Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2</b>	
Tên:	Dầu khí Nhơn Trạch 2
Vốn điều lệ:	2.560 tỷ đồng
Vốn hóa:	2.816 tỷ đồng
Ngành:	Tiện ích- Sản xuất điện
Nhiệm yết:	HNX-Upcom
Mã CP	NT2
SLCP	256.000.000 cổ phần
Sở hữu NN	5%

**Thông tin biến động giá cổ phiếu:**

Giá ngày 9/09/2014:	11.900
Giá cao nhất 52 tuần:	11.900
Giá thấp nhất 52 tuần:	4.600
% tăng/giảm 1 tháng:	40%
% tăng/giảm 3 tháng:	57%
% tăng/giảm 6 tháng:	53%
% tăng/giảm 1 năm:	138%
KLGD TB 1 tháng	30.080
KLGD TB 3 tháng	17.240
KLGD TB 6 tháng	13.290

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

Phương pháp P/E:	18.300
Phương pháp P/B:	17.300
Phương pháp FCFE:	17.200
Phương pháp FCFF:	25.700
<b>Giá mục tiêu 12 tháng:</b>	<b>19.600</b>

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

Trạng thái hành động:	<b>MUA</b>
Giá ngày 9/09/2014:	11.900
Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	11.000-13.000
Vùng bán chốt lời:	18.000-19.000
Vùng bán cắt lỗ:	<9.000

**Research: Chu Thế Huỳnh**

Chuyên viên nghiên cứu cao cấp  
Email: [huynh.chuthe@mbs.com.vn](mailto:huynh.chuthe@mbs.com.vn)  
Tel: +844 37262600-ext: 6118

**Sales: Gordon Edward Alexander**

Email: [Gordon.Edward@mbs.com.vn](mailto:Gordon.Edward@mbs.com.vn)  
Mobile: +84 904017141

<b>Chỉ tiêu cơ bản</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>6T/2014</b>
Doanh thu	0	952	5,451	5,881	3,142
LN HỖSXKD	42	23	13	7	99
LNTT	42	18	8	8	100
LNST	32	15	8	8	100
EPS	124	60	30	32	390
BV	10,844	10,849	10,869	10,889	11,264
Cổ tức	0	0	0	0	0
Cổ tức/thị giá	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ROA	0.28%	0.11%	0.06%	0.07%	0.86%
ROE	1.14%	0.56%	0.28%	0.29%	3.46%
EBITDA	43	306	1,339	1,257	706
EBIT	42	89	361	275	215

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, soát xét của NT2

*Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 mới được thành lập năm 2007 để thực hiện đầu tư xây dựng Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 2. Mặc dù nhà máy mới đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm 2011 nhưng đã đóng góp quan trọng vào việc ổn định nguồn điện của hệ thống quốc gia. Hiệu quả hoạt động của công ty đang ngày càng tăng lên khi các điều kiện về giá bán điện, giá khí đầu vào được giải quyết. Trên quan điểm đầu tư, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NT2.*

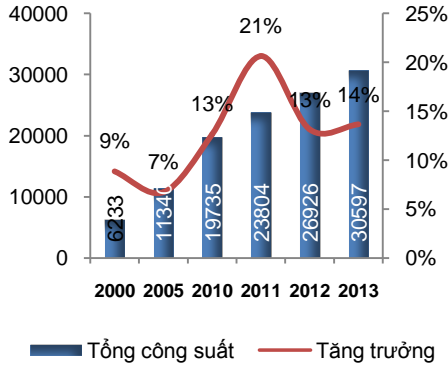
**Điểm nhân đầu tư:**

- **Sở hữu và vận hành Nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí:** NT2 sở hữu và vận hành Nhà máy Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 là nhà máy nhiệt điện khí lớn của ngành Dầu khí. Công suất nhà máy là 750MW gồm 2 tuabin khí công suất 500MW và 01 đầu hơi công suất 250MW, máy móc thiết bị đồng bộ của hãng Siemens là nhà sản xuất máy móc thiết bị điện hàng đầu thế giới.
- **Cổ đông của NT2 là những cổ đông tổ chức lớn có tiềm lực tài chính mạnh:** bao gồm Tổng công ty Điện Lực Dầu khí Việt Nam (62.8%), TCT điện lực Vinacomin (5%), Tập đoàn Bưu chính viễn thông (5%), J-Power Nhật Bản( 5%), BIDV (2,5%), EVN (2,5%)...
- **Hoạt động sản xuất và kinh doanh điện an toàn, liên tục kể từ khi đi vào hoạt động:** Hàng năm sản xuất và cung cấp khoảng 4,6 tỷ kwh cho hệ thống, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo cung cấp điện cho hệ thống, đặc biệt là khu vực phía Nam.
- **Kết quả kinh doanh đang dần ổn định:** với việc tham gia thị trường phát điện cạnh tranh, cùng với các chi phí lãi vay, lỗ tỷ giá trong giai đoạn đầu tư giảm dần thì hiệu quả hoạt động của công ty đang từng bước tăng lên.
- **Nguồn khí được cung cấp ổn định:** thông qua PVGas, nguồn khí được cung cấp liên tục, đảm bảo hoạt động sản xuất của công ty được ổn định, liên tục.

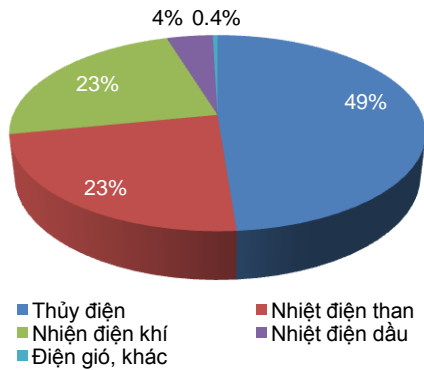
**Rủi ro đầu tư:**

- **Giá bán điện chính thức hàng năm vẫn chưa được ký kết:** Hiện tại công ty vẫn đang thực hiện bán điện theo giá tạm tính, mức giá này theo công ty là chưa tính đúng, tính đủ các chi phí sản xuất cần thiết. Công ty cũng đang nỗ lực xây dựng phương án và đàm phán để có giá bán điện chính thức, nâng cao hiệu quả hoạt động những năm tới
- **Giá khí PVGas bán cho NT2 vẫn ở mức cao:** NT2 vẫn chưa được hưởng giá khí đồng mức so với các nhà máy nhiệt điện trong khu vực, điều này gây khó khăn cho việc tham gia thị trường phát điện cạnh tranh. Công ty vẫn đang nỗ lực xây dựng phương án với PVGas để hưởng chung mức giá khí đầu vào với các nhà máy khác trong khu vực.
- **Ảnh hưởng của biến động tỷ giá đối với khoản vay nợ ngoại tệ:** Công ty có khoản vay nợ dài hạn bằng ngoại tệ là USD và EURO, biến động tỷ giá hàng năm làm gia tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của công ty.
- **Thanh khoản ở mức thấp:** Cổ phiếu của công ty đang được niêm yết trên sàn Upcom, thanh khoản ở mức thấp, tuy nhiên chúng tôi tin tưởng NT2 sẽ sớm được nhiều nhà đầu tư quan tâm bởi vai trò và vị thế của NT2.

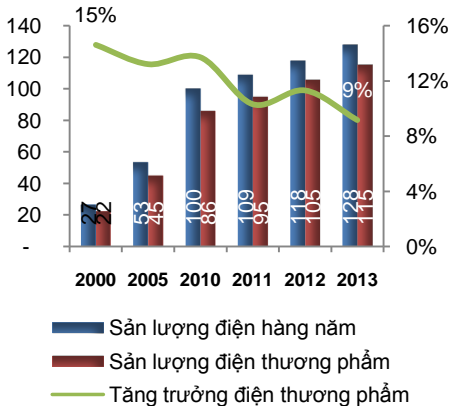
**Tổng công suất phát điện toàn hệ thống**



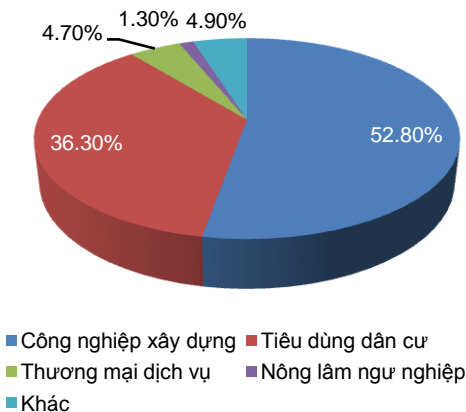
**Cơ cấu nguồn điện năm 2013**



**Sản lượng điện sản xuất, sản lượng điện thương phẩm (tỷ Kwh).**



**Cơ cấu phụ tải năm 2013**



Nguồn: Cục điều độ A0, EVN

**Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2014.**

Năm 2014, công ty đặt kế hoạch sản xuất và kinh doanh ở mức thấp dựa trên những dự báo về nguồn phụ tải không tăng mạnh, Sản lượng điện kế hoạch ở mức 4 tỷ Kwh. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 5.285 tỷ đồng và 143 tỷ đồng. Đây là kế hoạch lợi nhuận chưa tính đến chênh lệch tỷ giá.

Trong 6 tháng đầu năm, công ty đã sản xuất và phát lên lưới điện quốc gia hơn 2,33 tỷ kwh điện thương phẩm, đạt 58% kế hoạch năm.

Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 3.142 tỷ đồng, tương ứng 59,45% kế hoạch cả năm, bằng 99,62% so với cùng kỳ năm 2013.

Lợi nhuận gộp đạt 450 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức 14,33% so với 12,10% cùng kỳ 2013.

Chi phí tài chính vẫn ở mức cao với 334 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay là 116 tỷ đồng, phần còn lại là chi phí do tỷ giá biến động trong kỳ và trong thời gian xây dựng. Trong kỳ, USD được giữ ổn định, tuy nhiên đồng Euro lại tăng mạnh so với VND dẫn đến chi phí tỷ giá trong kỳ tăng lên.

Chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn được kiểm soát tốt ở mức 28,6 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 33,3 tỷ đồng cùng kỳ 2013.

Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trong kỳ đạt 99 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 3,4 tỷ đồng cùng kỳ năm 2013.

Lợi nhuận trước thuế đạt 99,79 tỷ đồng, đạt 69,78% kế hoạch cả năm, tăng mạnh so với mức 3,55 tỷ đồng cùng kỳ 2013.

Xu hướng chung là tình hình sản xuất kinh doanh điện vẫn ổn định, tỷ suất lợi nhuận gộp đang dần được cải thiện, cùng với đó là chi phí lãi vay giảm dần khi nợ gốc giảm.

Với kết quả sản xuất, kinh doanh 6 tháng đầu năm, cùng với diễn biến thuận lợi của tỷ giá (Euro) trong 2 tháng qua, Chúng tôi dự báo năm 2014, NT2 có thể đạt 5.956 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận sau thuế đạt 434 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần ở mức 1.695 đồng.

**Thực trạng ngành Điện – triển vọng phát triển:**

**Thực trạng**

Ngành điện có vai trò quan trọng trong phát triển kinh tế xã hội của cả nước, đặt biệt trong giai đoạn công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước. Mặc dù còn nhiều khiếm khuyết, ngành điện đang ngày càng được đầu tư phát triển trên mọi lĩnh vực, tháo bỏ dần cơ chế độc quyền, khuyến khích đầu tư vào thị trường phát điện, thực hiện các lộ trình phát triển thị trường điện theo từng bước: phát điện cạnh tranh – bán buôn cạnh tranh- bán lẻ cạnh tranh.

Trong những năm gần đây, ngoài EVN đã có thêm nhiều tổ chức cá nhân tham gia đầu tư vào các nhà máy phát điện, trong đó nổi bật như PVN với các nhà máy nhiệt điện khí, TKV với các nhà máy nhiệt điện Than, các nhà đầu tư tư nhân trong và ngoài nước. Tổng công suất đặt máy của hệ thống đến năm 2013 là 30.597MW, trong đó thủy điện là 14.925MW, Nhiệt điện than 7.058MW, Nhiệt điện khí 7.167, Điện gió, khác là 133MW.

Lưới điện truyền tải: Hệ thống lưới điện truyền tải 220V/500kV đã phát triển đến 61/63 tỉnh, thành phố, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế xã hội của cả nước và đời sống nhân dân. Khối lượng trạm biến áp 500kV là 20 trạm, trạm biến áp 220kV là 75 trạm, Tổng dung lượng máy biến áp là 46.576MVA và 17.366Km đường dây 220-500kV. Hiện cả nước đa có 57 tỉnh, thành phố có trạm biến áp 500 kV và 220 kV. Các công nghệ đường dây nhiều mạch, nhiều cấp điện áp, cáp ngầm cao áp 220kV, trạm GIS 220 kV, tủ bù dọc 500 kV, hệ thống điều khiển tích hợp bằng máy tính và nhiều công nghệ truyền tải điện tiên tiến trên thế giới đã được áp dụng trên lưới điện truyền tải Việt Nam.

Trong năm 2013, về sản xuất, cung cấp điện: đã cung cấp đủ điện cho phát triển kinh tế và các nhu cầu xã hội. Trong đó điện sản xuất và mua: 127,84 tỷ kWh, tăng 8,47% so với năm 2012. Hoàn thành vượt mức kế hoạch sản xuất điện với sản lượng 56,45 tỷ kWh; Về điện thương phẩm: đã cung cấp cho các khách hàng sử dụng điện 115,06 tỷ kWh, tăng 9,1% so với năm 2012.

Giá điện bán lẻ đang được điều chỉnh tăng thêm để phản ánh sát với các chi phí đầu vào, khuyến khích các nhà đầu tư đầu tư phát triển nguồn điện.

**Triển vọng phát triển**

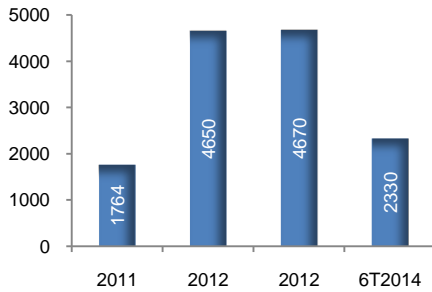
Trong "Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2011-2020" đã được Chính phủ phê duyệt năm 2011 (Quy hoạch điện VII). Theo đó, mục tiêu cung cấp đủ nhu cầu điện trong nước, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu đến năm 2015 khoảng 194-210kwh, năm 2020 khoảng 330-362kwh, năm 2030 khoảng 695-834kwh.

Đối với phát triển nguồn điện: theo quy hoạch, tổng công suất nguồn cần đầu tư tăng thêm trong giai đoạn 2011-2030 dự kiến khoảng 120.299MW. Cụ thể theo từng giai đoạn: từ 2011-2015 thêm 19.900MW, đến năm 2020 thêm 34.378MW, đến năm 2025 thêm 26.905MW và năm 2030 thêm 39.100MW.

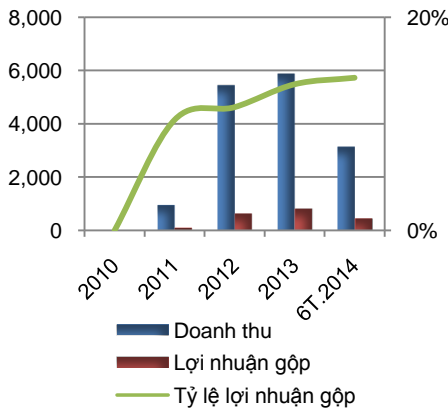
Về cơ cấu nguồn điện: đến năm 2020, tổng công suất phát điện khoảng 75.000MW, trong đó Thủy điện chiếm 23.1%, Thủy điện tích năng 2.4%, Nhiệt điện Than 48.0%, Nhiệt điện khí 16.5%.

Về thị trường, sau khi vận hành thử nghiệm và áp dụng khá thành công giai đoạn Phát điện cạnh tranh từ 7.2012, ngành điện tiếp tục các bước chuẩn bị cho việc thử nghiệm giai đoạn Bán buôn điện cạnh tranh vào năm 2016 và các bước tiếp theo để đến năm 2020 sẽ áp dụng hoàn toàn giai đoạn Bán lẻ điện cạnh tranh.

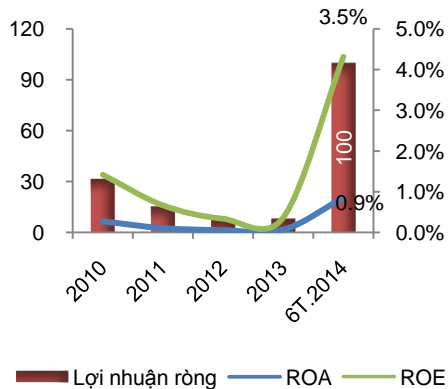
**Sản lượng điện sản xuất hàng năm của NT2 (triệu kwh)**



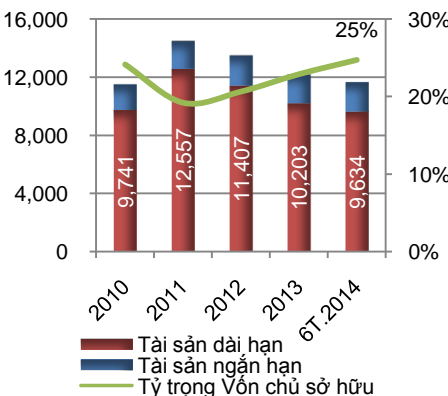
**Doanh thu, lợi nhuận gộp**



**Lợi nhuận ròng, tỷ suất lợi nhuận**



**Cơ cấu tài sản**



Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2

**Vị thế của công ty trong ngành:**

Công ty cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 là nhà máy điện tuabin khí chu trình hỗn hợp với công suất 750MW, gồm 2 tuabin khí 500MW và 1 tuabin đuôi hơi 250MW, là nhà máy điện khí lớn của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam-PVPower.

Nhà máy được xây dựng từ tháng 6.2009, vận hành tổ máy 1 vào tháng 12.2010, tổ máy 2 vào tháng 3.2011 và Tổ máy 3 vào tháng 8.2011.

- Số giờ vận hành thiết kế: 6.500 giờ/năm
- Số giờ vận hành trung bình: 6.000 giờ năm
- Sản lượng điện thiết kế: 4,875 tỷ kwh/năm
- Chi phí vốn đầu tư: 11.304 tỷ đồng
- Vốn cổ phần: 2.560 tỷ đồng

Lợi thế rất lớn của PVPOWER NT2 khi các cổ đông sáng lập là các tổ chức kinh tế lớn của quốc gia như: Tập đoàn Bưu chính Viễn thông, Tập đoàn Điện lực Việt Nam, Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam, Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí, Công ty TNHH Phát triển Công nghệ, Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam.

Sản lượng điện sản xuất hàng năm đạt xấp xỉ 4,6 tỷ kwh. Năm 2013 công ty đạt 4,67 tỷ Kwh. Đến tháng 4.2014 sản lượng điện sản xuất lũy kế đạt 12 tỷ kwh, góp phần ổn định hệ thống điện quốc gia.

**Tình hình kinh doanh giai đoạn 2011 – 6.2014:**

Năm 2011 là năm đầu tiên nhà máy đi vào vận hành chạy thử và phát điện thương mại, kể từ đó hoạt động sản xuất điện được đảm bảo an toàn, ổn định và liên tục. Sản lượng điện năm 2011 đạt 1,76 tỷ kwh, năm 2012 đạt 4,65 tỷ Kwh, năm 2013 đạt 4,67 tỷ kwh, góp phần quan trọng vào ổn định nguồn điện cho toàn hệ thống.

**Kết quả kinh doanh:**

Nhìn chung, kết quả kinh doanh 3 năm đầu tiên còn nhiều khó khăn, nguyên nhân là do chi phí tài chính những năm đầu ở mức cao do công ty phân bổ chi phí lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng nhà máy. Năm 2014 là năm cuối cùng công ty còn phải phân bổ khoản chi phí này, như vậy từ năm 2015, chi phí tài chính sẽ giảm đi đáng kể.

Công ty đang nỗ lực xây dựng phương án và đàm phán với Công ty Mua bán điện của EVN về hợp đồng giá điện chính thức, cùng với đó, Công ty cũng tập trung thực hiện thương thảo giá khí đầu vào với PVGas để đạt được mức giá khí chung đối với các nhà máy điện dùng chung bể khí Nam Côn Sơn.

Doanh thu bán điện năm 2013 đạt mức 5.881 tỷ đồng, tăng 8% so với mức 5.451 tỷ đồng của năm 2012. Trong 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu đạt 3.142 tỷ đồng, bằng 99,8% so với cùng kỳ 2013.

Tín hiệu lạc quan là tỷ suất lợi nhuận gộp đang cải thiện tăng lên rõ rệt. Năm 2013 đạt mức 13.73%, tăng lên so với mức 11,57% của năm 2012. Trong 6 tháng đầu năm 2014, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 14.33%, cùng kỳ năm trước đạt mức 12.1%.

Chi phí tài chính là khoản chi phí lớn hàng năm. Năm 2013 chi phí tài chính tăng lên mức cao nhất với 787 tỷ đồng, bao gồm những khoản lớn là chi phí lãi vay trong kỳ là 266 tỷ đồng, lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 281 tỷ đồng, phân bổ lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng là 126 tỷ đồng, phí bảo hiểm khoản vay là 62 tỷ đồng. Chính những chi phí tỷ giá đang làm cho hiệu quả hoạt động của công ty không cao.

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đạt mức thấp trong 3 năm qua. Trong 6 tháng đầu năm 2014, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đã tăng lên khá mạnh, đạt 99 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước và sau thuế năm 2013 là 8 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm 2014 là 100 tỷ đồng. Công ty đang được hưởng chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi với mức thuế suất 10% trong 15 năm kể từ khi có lợi nhuận, hưởng 4 năm miễn thuế và 9 năm giảm 50% thuế.

Chúng tôi rất kỳ vọng vào kết quả kinh doanh sẽ tốt lên kể từ năm 2015 sau khi công ty phân bổ phần lớn chi phí lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng cũng như chi phí lãi vay giảm dần khi nợ gốc giảm xuống. Đặc biệt hơn, khi công ty ký kết được hợp đồng bán điện giá chính thức với EVN và hưởng giá khí nhiên liệu ngang bằng với các nhà máy trong khu vực.

**Tình hình tài chính:**

Tổng tài sản của công ty đang có xu hướng giảm dần. Đến hết tháng 6.2014, tổng tài sản đạt 11.664 tỷ đồng, giảm 522 tỷ so với mức 12.186 tỷ đồng cuối năm 2013, chủ yếu là giá trị tài sản cố định giảm dần qua khấu hao.

Tài sản dài hạn đạt 9.634 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn 82,59%, trong đó tài sản cố định đạt 8.651 tỷ đồng, chi phí trả trước dài hạn là 944 tỷ đồng gồm các khoản Bảo hiểm khoản vay, chi phí sửa chữa bảo trì và lỗ tỷ giá trong thời gian xây dựng.

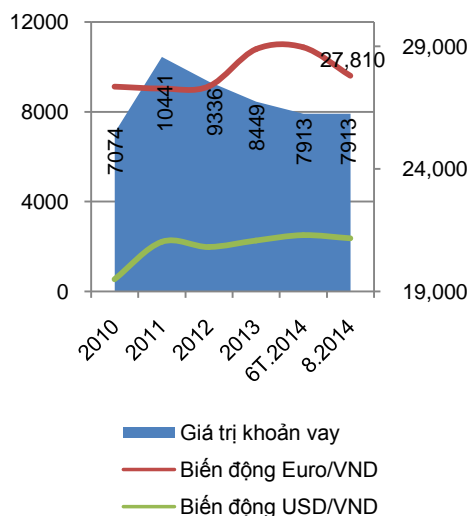
Tài sản ngắn hạn đạt 2.030 tỷ đồng, gồm tiền mặt, tiền gửi, khoản phải thu từ công ty Mua bán điện, tài sản ngắn hạn ổn định quanh mức 2.000 tỷ đồng trong 3 năm qua.

Cơ cấu nguồn vốn nghiêng về nợ phải trả, trong đó nợ dài hạn chiếm tỷ trọng lớn.

Nợ phải trả đến cuối tháng 6.2014 đạt mức 8.781 tỷ đồng, giảm 618 tỷ đồng so với hồi đầu năm, do công ty trả nợ vay định kỳ.

Công ty có khoản vay nợ bằng ngoại tệ khi đầu tư xây dựng nhà máy với tổng giá trị hơn 9 ngàn tỷ đồng bằng USD và EURO. CityBank là ngân hàng đầu mối, hạn mức vay là 215, 38 triệu Usd và

**Giá trị khoản vay nợ ngoại tệ và biến động tỷ giá.**



202,58 triệu Euro. Các khoản vay này được chính phủ Việt Nam bảo lãnh và được cấp bảo hiểm bởi HERMES và NEXI, lãi suất được tính theo Euribor 6 tháng và Libor 6 tháng cộng với các khoản lãi suất điều chỉnh. Nợ gốc và lãi vay được trả 6 tháng một lần, trong đó thời gian trả nợ gốc là 9.5 năm, được chia thành 19 kỳ trả nợ đều nhau với kỳ trả gốc đầu tiên là ngày 1/6/2012.

Đến tháng 6.2014 khoản nợ vay này còn lại với giá trị 6.793 tỷ đồng gồm:

- 143.747.838 Euro.
- 157.337.472 Usd.

Trong 6 tháng đầu năm, công ty đã trả 10.26 triệu Euro và 11,24 triệu Usd nợ gốc khoản vay dài hạn từ CityBank và toàn bộ khoản vay ngoại tệ từ Techcombank.

**Tỷ giá đang biến động có lợi cho NT2.**

Năm 2013, Euro tăng 1.518,78 đồng, tương ứng với 5.55% và tiếp tục tăng 78,67 đồng trong 6 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, trong 2 tháng qua, Euro đang giảm giá khá nhanh, đến cuối tháng 8.2014, Euro đã giảm giá 1.079,83 đồng tương ứng 3,74% so với đầu năm và 4% so với tháng 6.2014

Nguồn: Báo cáo tài chính của NT2, Vietcombank

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T.2014
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>952</b>	<b>5,451</b>	<b>5,881</b>	<b>3,142</b>
Giá vốn hàng bán	853	4,820	5,074	2,692
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>99</b>	<b>631</b>	<b>807</b>	<b>450</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	180	95	53	12
Chi phí tài chính	214	658	787	334
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	71	354	266	116
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	41	54	66	29
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>23</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>99</b>
Thu nhập khác	0	28	1	2
Chi phí khác	5	34	0	1
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>100</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3	0	0	0
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>100</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>100</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2011	2012	2013	6T.2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>1,916</b>	<b>2,079</b>	<b>1,983</b>	<b>2,030</b>
Tiền và tương đương tiền	29	52	57	87
Đầu tư tài chính ngắn hạn	438	495	246	270
Các khoản phải thu	1,230	1,337	1,450	1,403
Hàng tồn kho	181	185	221	266
Tài sản ngắn hạn khác	39	11	9	5
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>12,557</b>	<b>11,407</b>	<b>10,203</b>	<b>9,634</b>
Phải thu dài hạn	0	39	39	39
Tài sản cố định	11,066	10,119	9,137	8,651
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	11	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1,479	1,248	1,027	944
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>14,473</b>	<b>13,486</b>	<b>12,186</b>	<b>11,664</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>11,696</b>	<b>10,704</b>	<b>9,399</b>	<b>8,781</b>
Nợ ngắn hạn	2,413	2,530	2,083	1,983
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1,162</i>	<i>1,168</i>	<i>1,138</i>	<i>1,120</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>486</i>	<i>355</i>	<i>27</i>	<i>54</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Nợ dài hạn	9,283	8,173	7,316	6,798
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>9,278</i>	<i>8,169</i>	<i>7,311</i>	<i>6,793</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,777</b>	<b>2,782</b>	<b>2,788</b>	<b>2,884</b>
Vốn đầu tư của CSH	2,560	2,560	2,560	2,560
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	34	39	38	133
Vốn và quỹ khác	183	184	190	190
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>14,473</b>	<b>13,486</b>	<b>12,186</b>	<b>11,664</b>

### BÁO CÁO DÒNG TIỀN

	2011	2012	2013
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Điều chỉnh:</b>			
Khấu hao tài sản cố định	217	978	981
Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Tăng (giảm) hàng tồn kho	(181)	(4)	(36)
Tăng (giảm) các khoản phải thu	(754)	(119)	(110)
Tăng (giảm) các khoản phải trả	649	112	(418)
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(54)</b>	<b>975</b>	<b>425</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(3,033)</b>	<b>200</b>	<b>223</b>
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	795	(57)	248
Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	0	11	0
Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(2,238)	155	471
<b>Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>(1)</b>
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	0	0	6
Thay đổi các quỹ khác	95	5	(30)
Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	2,225	(1,110)	(857)
Tăng (giảm) nợ dài hạn	(15)	(8)	(8)
Thanh toán cổ tức	2,306	(1,107)	(890)
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>6</b>
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>15</b>	<b>29</b>	<b>52</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>29</b>	<b>52</b>	<b>57</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>44</b>	<b>81</b>	<b>109</b>

### HỆ SỐ TÀI CHÍNH

<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	0.79	0.82	0.95
Hệ số thanh toán nhanh	0.72	0.75	0.85
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	0.77		4.06
Số vòng quay hàng tồn kho	4.71	26.07	22.93
Số vòng quay tổng tài sản	0.07	0.40	0.48
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0.81	0.79	0.77
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	4.21	3.85	3.37
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	10.4%	11.6%	13.7%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	2.5%	0.2%	0.1%
ROA	0.1%	0.1%	0.1%
ROE	0.6%	0.3%	0.3%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	60	30	32
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	10,849	10,869	10,889
Cổ tức mỗi cổ phần			
Dividend Yield			

(Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của NT2, BCTC 6T.2014 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)