

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH  
CÔNG TY CỔ PHẦN CMC**



**CMC**



**ISO 9001**

---

*Hà Nội, ngày 08 tháng 07 năm 2014*

## MỤC LỤC

TÓM TẮT BÁO CÁO.....	3
CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH.....	5
BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH .....	6
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN.....	6
BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ .....	7
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU .....	8
1. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ.....	8
2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU.....	8
3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP.....	9
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT GIÁ CỔ PHIẾU.....	9

**TÓM TẮT BÁO CÁO**

**Đỗ Bảo Ngọc**  
Nghiên cứu cao cấp  
Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

**Thông tin doanh nghiệp:**

Tên: Công ty cổ phần CMC  
Vốn điều lệ: 80.000.000.000 đồng  
Vốn hóa: 136.800.000.000 đồng  
Ngành: Sản xuất vật liệu xây dựng  
Niêm yết: Sở GDCK Hà Nội (HNX)  
Mã CP: CVT  
SLCP: 8.000.000 cổ phiếu  
Sở hữu NN

**Thông tin biến động giá cổ phiếu:**

Giá ngày 07/07/2014: 18.100  
Giá cao nhất 52 tuần: 18.900  
Giá thấp nhất 52 tuần: 8.000  
% tăng/giảm 1 tháng: 15,5%  
% tăng/giảm 3 tháng: -4,5%  
% tăng/giảm 6 tháng: 78,1%  
% tăng/giảm 1 năm: 113,8%  
KLGDTB 1 tháng: 16.709  
KLGDTB 3 tháng: 25.473  
KLGDTB 6 tháng: 46.472

**Chỉ số tài chính:**

	2011	2012	2013
EPS (vnd)	2.636	1.511	2.420
BV (vnd)	15.040	14.307	15.223
Cổ tức (vnd)	2.000	1.100	1.800
Cổ tức/Thị giá	33,3%	14,7%	17,3%
ROA (%)	6,1%	2,5%	3,9%
ROE (%)	17,2%	10,3%	15,5%

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

Phương pháp P/E: 28.967  
Phương pháp P/B: 22.139  
Phương pháp FCFE: 29.600  
Phương pháp FCFE: 27.313  
**Giá mục tiêu 2014: 26.800**

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

Trạng thái hành động: **MUA**  
Giá ngày 07/07/2014: 18.100  
Xu hướng ngắn hạn: Tăng  
Xu hướng trung hạn: Tăng  
Xu hướng dài hạn: Tăng  
Vùng xem xét mua: 17.000 – 18.000  
Vùng bán chốt lời: 25.000 – 26.800  
Vùng bán cắt lỗ: <16.000

**Ghi chú:** Các khuyến nghị vùng giá mua, chốt lời và cắt lỗ sẽ được cập nhật theo từng thời điểm để phù hợp với diễn biến của thị trường nhằm tối ưu hóa hoạt động giao dịch của nhà đầu tư.

**Khuyến nghị:**

Sau hai năm liên tiếp gặp nhiều khó khăn khi thị trường bất động sản trong nước đóng băng, thì hiện nay triển vọng phát triển của ngành sản xuất vật liệu xây dựng đang có những tín hiệu khởi sắc cùng với sự cải thiện của thị trường bất động sản từ cuối năm 2013 tới nay. Từ đầu năm 2014 tới nay sản lượng tiêu thụ vật liệu xây dựng tăng khá từ 10% – 15%, nguyên nhân chính là do nhiều dự án bất động sản đã khởi động trở lại, sức tiêu thụ trong dân tăng khá và nguồn cung vật liệu xây dựng có xuất sử từ Trung Quốc giảm khiến các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng trong nước được hưởng lợi, sản lượng hàng bán tăng, doanh thu tăng và lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2013, dự báo tình hình này sẽ còn kéo dài trong thời gian tới.

Triển vọng phát triển của ngành vật liệu xây dựng trong những năm tới tiếp tục được đánh giá lạc quan khi dự báo thị trường bất động sản sẽ có sự hồi phục đáng kể từ sau năm 2014, cùng với đó là sức tiêu thụ ổn định từ như cầu dân cư... và về cơ bản năng lực sản xuất trong nước vẫn chưa đủ đáp ứng nhu cầu thị trường nội địa.

**Nhìn chung, CTCP CMC (CVT) đã là một trong những thương hiệu uy tín trong ngành sản xuất vật liệu xây dựng, quy mô doanh nghiệp CVT vẫn còn nhỏ do đó tiềm năng tăng trưởng trong tương lai là khá tốt. 25/07/2014 là ngày chốt danh sách chia cổ tức 18% (1.800đ/cp), dự kiến doanh thu, lợi nhuận 6 tháng và cả năm 2014 tăng mạnh so với cùng kỳ. Bằng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi dự kiến giá trị hợp lý của CVT cuối năm 2014 ở mức 26.800 đồng/CP, và bằng phân tích kỹ thuật chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu CVT ở vùng giá 17.000 – 18.000 đồng/CP.**

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

Công ty cổ phần CMC (CVT) có tiền thân là nhà máy bê tông Việt Trì, thành lập năm 1958 theo quyết định của hội đồng Bộ Trưởng. Công ty được cổ phần hóa năm 2005 với vốn điều lệ 80 tỷ đồng và đổi tên thành Công ty cổ phần CMC theo quyết định số 489/QĐ-BXD ngày 23/06/2006 của Bộ Xây dựng.

Ngành nghề chính của CVT là sản xuất vật liệu xây dựng với sản phẩm chính là gạch lát nền, gạch ốp tường, gạch chân tường và gạch trang trí. Nguyên liệu sản xuất (đất sét, fenspat, men màu, phụ gia...) của CVT có nguồn gốc chủ yếu từ trong nước, có giá cả ổn định là yếu tố giúp giá thành sản phẩm cạnh tranh tốt. CVT khá nhanh nhạy trong việc áp dụng công nghệ sản xuất mới và đưa ra các sản phẩm mới đáp ứng nhu cầu ngày càng thay đổi và nâng cao của thị trường, thể hiện thông qua thực tế năng lực sản xuất của CVT liên tục được cải thiện trong những năm gần đây và dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng trong những năm tới, cụ thể:

- CVT sở hữu 3 dây chuyền sản xuất gạch Ceramic công nghệ Italia với tổng công suất khoảng 5.000.000 m<sup>2</sup>/năm, đây là dây chuyền đã được đầu tư từ những năm 90, đã khấu hao hết và tính ra giá trị hiện tại của dây chuyền này là khoảng 30 tỷ đồng (tính cả các linh kiện, thiết bị đã thay thế và bảo dưỡng bổ xung).
- Trong năm 2010, CVT đã đầu tư xây dựng thêm nhà máy CMC 2 giai đoạn 1 tại khu công nghiệp Thụy Vân với dây chuyền sản xuất hiện đại hơn cũng theo công nghệ Italia, công suất đạt khoảng 5.000.000 m<sup>2</sup>/năm và đã đi vào sản xuất từ cuối năm 2012. Với dây chuyền mới này CVT có khả năng sản xuất đủ chủng loại gạch cao cấp, kích thước lớn (600x600, 800x800...) chất lượng cao theo đúng thị hiếu thị trường vật liệu xây dựng hiện nay, việc dây chuyền này đã bắt đầu chạy hết công suất từ năm 2013 đã giúp doanh thu năm 2013 của CVT đạt hơn 607 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần năm 2012.

Như vậy, tính tới thời điểm hiện tại công suất tối đa CVT có thể sản xuất là khoảng 10.000.000 m<sup>2</sup>/năm, chiếm khoảng gần 3% tổng công suất sản xuất gạch men trên cả nước và là một trong những nhà cung cấp gạch men lớn tại Miền Bắc (87% doanh thu 2013), một số tỉnh thành tại Miền Trung (7% doanh thu 2013), Miền Nam (6% doanh thu 2013) và gạch men CMC đã trở thành thương hiệu quen thuộc và có uy tín trong ngành.

- Trong quý 3 năm 2014 này, CVT tiếp tục có kế hoạch thực hiện đầu tư xây dựng nhà máy CMC 2 giai đoạn 2, bằng việc lắp đặt thêm 1 dây chuyền sản xuất gạch hiện đại nhất hiện nay cũng theo công nghệ Italia, công suất dự kiến của dây chuyền mới khoảng từ 3.000.000 – 5.000.000 m<sup>2</sup>/năm để tiến tới sản xuất những sản phẩm cao cấp nhất thị trường, với biên lợi nhuận tốt hơn hẳn. Nếu thực hiện đúng kế hoạch thì dự kiến dây chuyền này sẽ đi vào sản xuất từ quý 4 năm 2015, sẽ tạo sức bật lớn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của CVT.

Như vậy, trong tương lai gần (2016) dự kiến năng lực sản xuất của CVT có thể đạt tới 13.000.000 – 15.000.000 m<sup>2</sup>/năm, và với tình hình tiêu thụ sản phẩm khả quan như hiện nay thì doanh thu ước tính có thể tăng 40% so với năm 2013 để đạt khoảng 1.000 tỷ đồng doanh thu.

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

- Doanh thu tăng từ 192 tỷ đồng năm 2008 lên 608 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 30,7%/năm. Năm 2013, doanh thu của CVT tăng mạnh 103,6% so với năm 2012, nguyên

nhân chính là trong năm 2013 CVT đã bắt đầu khai thác hết công suất của dây chuyền sản xuất mới tại nhà máy CMC 2 giai đoạn 1 với công nghệ hiện đại, sản phẩm mới có chất lượng cao, giá thành cao và biên lợi nhuận tốt hơn hẳn dây chuyền cũ.

- Lợi nhuận trước thuế tăng từ 9 tỷ đồng năm 2008 lên 25 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 38,8%/năm. Trong những năm gần đây biên lợi nhuận trước thuế giảm từ mức 8,3% năm 2011 xuống mức 4,2% năm 2013, tuy nhiên tình hình đang có sự cải thiện trong năm 2014 khi quý 1/2014 biên lợi nhuận trước thuế của CVT đạt mức 6,1%.
- Từ cuối năm 2013 tình hình kinh doanh của CVT bắt đầu có sự khởi sắc, trùng với những tín hiệu cải thiện của thị trường bất động sản cuối năm 2013, lợi nhuận đạt được qua mỗi quý liên tục được cải thiện với biên lợi nhuận tăng dần. Dự báo kể từ 2014 thị trường bất động sản sẽ có những chuyển biến khởi sắc rõ nét hơn, và qua đó tiếp tục tác động tích cực đến ngành vật liệu xây dựng nói chung và các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng nói riêng.

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

Các chỉ tiêu	Đơn vị	KH 2013	TH 2013	% HT	KH 2014	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	tỷ đồng	540	571	105,7%	700	22,6%
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	18	25	138,9%	42	68,0%

Nhìn chung, năm 2013 CVT đã hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh đề ra, hoàn thành 105,7% kế hoạch doanh thu, hoàn thành 138,9% kế hoạch lợi nhuận trước thuế, thực hiện **chi trả cổ tức năm 2013 là 18% tiền mặt (1.800 đ/cp) và ngày 25/07/2014** tới đây sẽ là ngày chốt danh sách thực hiện quyền của CVT.

Trong cơ cấu doanh thu của CVT năm 2013 thì chiếm tỷ trọng lớn nhất là doanh thu từ sản phẩm gạch lát nền với sản lượng sản xuất đạt 6,75 triệu m<sup>2</sup> chiếm hơn 77% tổng sản lượng, còn lại là hơn 2 triệu m<sup>2</sup> gạch lát tường các loại chiếm 23% tổng sản lượng. Sản lượng sản xuất năm 2013 của CVT tăng gấp 2 lần năm 2012 do trong năm 2013 CVT đã khai thác hết công suất của dây chuyền sản xuất mới của nhà máy CMC giai đoạn 1, song song với việc khai thác hiệu quả dây chuyền sản xuất cũ.

#### Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2014:

Công nghệ mới sản xuất sản phẩm chất lượng cao (gạch xương bán xứ, gạch mài bóng, gạch mài cạnh và gạch có kích thước lớn), sản phẩm lỗi giảm hẳn, tiết kiệm nguyên liệu, tiết kiệm chi phí sản xuất, qua đó giúp biên lợi nhuận được cải thiện rõ nét

Năm 2014, ban điều hành CVT đưa ra kế hoạch doanh thu 700 tỷ đồng, tăng 22,6% so với thực hiện năm 2013, lợi nhuận trước thuế 42 tỷ đồng, tăng 68% so với thực hiện năm 2013 và đưa ra kế hoạch chia cổ tức 20% (2.000 đ/cp) năm 2014. Đây được cho là kế hoạch cao của doanh nghiệp trong 3 năm trở lại đây, thể hiện quyết tâm của ban điều hành CVT trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Trong quý 1/2014 CVT đã đạt doanh thu 118,5 tỷ đồng, tăng 22,7% so với cùng kỳ 2013, lợi nhuận trước thuế đạt 7,2 tỷ đồng, tăng gấp 12,7 lần so với cùng kỳ 2013. Trong chuyến thăm doanh nghiệp ngày 04/07/2014 chúng tôi được ban lãnh đạo CVT chia sẻ những kết quả khả về hoạt động kinh doanh của CVT trong quý 2, và dự kiến tổng doanh thu 6 tháng đầu năm 2014 CVT có thể đạt hơn khoảng 320 – 350 tỷ đồng doanh thu, tăng hơn 50% so với cùng kỳ 2013, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 22 – 25 tỷ đồng, tăng hơn 190% so với cùng kỳ năm 2013.

Có được những kết quả này là do trong nửa đầu năm 2014 CVT đã mạnh dạn sản xuất và đưa ra các sản phẩm mới như: gạch kích thước lớn 300x600, 600x600 và gạch mặt sàn giả cỏ trên xương bán xứ, triển khai mài bóng mặt của các loại gạch này, nâng cao chất lượng sản phẩm, đáp ứng tốt hơn nhu cầu thị trường. Đây đều là các sản phẩm của nhà máy CMC 2 giai đoạn 1 có giá trị lớn hơn và biên lợi nhuận cũng cao hơn so với các loại gạch truyền thống khác.

Với thực tế trên, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh của CVT, và dự báo cả năm 2014 CVT có thể đạt doanh thu hơn 700 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế ước khoảng 42 – 45 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước khoảng 32 – 35 tỷ đồng, tương đương EPS 2014 ở mức 4.000 – 4.375 đồng/CP.

#### Các kế hoạch khác của doanh nghiệp:

- Trong 6 tháng cuối năm 2014, CVT có kế hoạch phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu nhằm tăng vốn điều lệ từ 80 tỷ đồng hiện nay lên 160 tỷ đồng, dự kiến phát hành thêm theo tỷ lệ 1:1 với quyền mua cổ phiếu giá 10.000 đ/cp. Phần vốn thu được từ đợt phát hành nhằm bổ xung vốn để đầu tư xây dựng dây chuyền sản xuất gạch tại nhà máy mới CMC giai đoạn 2. Việc đầu tư này sẽ giúp CVT nâng cao năng lực sản xuất, tăng sản lượng sản xuất thêm 40% so với sản lượng hiện nay, qua đó tạo sức bật lớn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của CVT trong tương lai gần. Ngoài ra, hoạt động tăng vốn này cũng giúp CVT cải thiện trạng thái mất cân đối nguồn vốn ngắn hạn do tập trung đầu tư lớn cho nhà máy và dây chuyền sản xuất mới.
- Có chủ trương chuyển đổi mục đích sử dụng 75.000 m<sup>2</sup> đất tại nhà máy sản xuất cũ thành khu trung tâm thương mại khi tình có kế hoạch.

## CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

### CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	Đvt	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>							
Hệ số thanh toán hiện thời	Lần	0.97	1.22	1.55	0.94	0.75	0.85
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.29	0.53	1.04	0.47	0.21	0.38
Hệ số thanh toán tiền mặt	Lần	0.09	0.12	0.69	0.22	0.09	0.25
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>							
Vòng quay các khoản phải thu	Lần	6.64	9.80	7.15	11.14	12.65	19.96
Số ngày thu nợ bình quân	Ngày	54.22	36.75	50.34	32.31	28.45	18.04
Vòng quay hàng tồn kho	Lần	2.93	2.96	4.07	3.71	2.38	4.12
Số ngày tồn kho bình quân	Ngày	178.24	63.32	74.35	86.23	162.75	66.91
Vòng quay tổng tài sản	Lần	0.91	1.90	1.14	0.84	0.63	1.27
Vòng quay tài sản cố định	Lần	2.62	4.61	4.03	1.42	1.05	2.26
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	Lần	3.77	4.43	2.30	2.39	2.61	4.99
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>							
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	%	65.1%	58.8%	71.0%	40.6%	39.8%	42.5%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	%	34.9%	41.2%	29.0%	59.4%	60.2%	57.5%
Hệ số nợ (chung)	%	75.8%	57.2%	50.5%	64.6%	75.7%	74.6%
Hệ số nợ trên VCSH	%	312.5%	133.9%	102.1%	182.9%	311.5%	293.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	%	67.1%	48.2%	45.9%	43.4%	52.8%	49.8%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tài sản ngắn hạn		103.2%	81.9%	64.6%	106.9%	132.6%	117.0%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	%	276.8%	112.6%	92.7%	122.7%	217.3%	196.0%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	%	8.7%	9.1%	4.6%	21.3%	22.9%	24.9%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn		24.8%	22.0%	16.0%	35.8%	38.1%	43.3%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	%	35.7%	21.2%	9.4%	60.1%	94.3%	97.9%
<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>							
Hệ số lợi nhuận gộp	%	22.4%	18.7%	22.6%	17.9%	16.9%	13.6%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	%	4.7%	8.4%	12.4%	7.9%	4.6%	4.0%
Hệ số lợi nhuận khác	%	0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	1.1%	0.3%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	%	5.0%	8.6%	12.9%	8.5%	5.7%	4.3%
Hệ số lợi nhuận ròng	%	5.0%	7.5%	11.3%	7.3%	4.0%	3.2%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	%	4.3%	14.0%	12.7%	6.1%	2.5%	3.9%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	%	17.7%	32.7%	25.6%	17.2%	10.3%	15.5%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	%	6.4%	2.6%	3.9%	6.6%	19.0%	7.5%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	%	93.6%	97.4%	96.1%	93.4%	81.0%	92.5%
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>							
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	vnđ	2,238	4,846	3,796	2,636	1,511	2,420
Cổ tức trên cổ phần	vnđ		3,000	2,500	2,000	1,100	1,800
Hệ số chi trả cổ tức	%		61.9%	65.9%	75.9%	72.8%	74.4%
Mức sinh lời cổ tức	%		46.2%	17.1%	33.3%	14.7%	17.3%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	%		#DIV/0!	-16.7%	-20.0%	-45.0%	63.6%
Giá trị sổ sách (BV)	vnđ	12,704	14,826	14,829	15,040	14,307	15,223
P/E	Lần	4.9	1.3	3.8	2.3	5.0	4.3
P/B	Lần	0.9	0.4	1.0	0.4	0.5	0.7

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Đvt: Tỷ VNĐ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1/2014	2012	Cơ cấu 2013	Q1/2014
<b>Doanh thu bán hàng và CCDV</b>	<b>192</b>	<b>263</b>	<b>273</b>	<b>287</b>	<b>298</b>	<b>608</b>	<b>118</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	13	6	3	5	6	17	2	2.1%	2.7%	1.4%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>179</b>	<b>257</b>	<b>270</b>	<b>283</b>	<b>292</b>	<b>591</b>	<b>117</b>	<b>97.9%</b>	<b>97.3%</b>	<b>98.6%</b>
Giá vốn hàng bán	139	209	209	232	243	511	98	81.3%	84.1%	82.5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>51</b>	<b>49</b>	<b>80</b>	<b>19</b>	<b>16.6%</b>	<b>13.2%</b>	<b>16.1%</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2	0	1	5	0	0	0	0.1%	0.0%	0.0%
Chi phí tài chính	17	9	8	14	15	26	5	5.0%	4.3%	4.4%
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>15</i>	<i>7</i>	<i>6</i>	<i>11</i>	<i>14</i>	<i>24</i>	<i>5</i>	<i>4.7%</i>	<i>4.0%</i>	<i>4.4%</i>
Chi phí bán hàng	9	6	5	6	6	8	1	1.9%	1.4%	0.5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	8	12	15	14	16	23	6	5.3%	3.7%	5.5%
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>22</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>7</b>	<b>4.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.7%</b>
Thu nhập khác	1	1	1	2	4	2	1	1.4%	0.4%	0.4%
Chi phí khác	0	1	0	0	1	1	0	0.3%	0.1%	0.0%
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>9</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>25</b>	<b>7</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.2%</b>	<b>6.1%</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	3	4	3	5	6	2	1.6%	1.1%	1.5%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>5</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.6%</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>9</i>	<i>19</i>	<i>30</i>	<i>21</i>	<i>12</i>	<i>19</i>	<i>5</i>	<i>3.9%</i>	<i>3.1%</i>	<i>4.6%</i>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

Đvt: Tỷ VNĐ

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1/2014	2012	Cơ cấu 2013	Q1/2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>136</b>	<b>82</b>	<b>170</b>	<b>138</b>	<b>187</b>	<b>204</b>	<b>176</b>	<b>39.8%</b>	<b>42.5%</b>	<b>37.8%</b>
Tiền và tương đương tiền	12	8	75	32	22	60	5	4.7%	12.5%	1.2%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
Các khoản phải thu	29	27	38	26	24	30	20	5.0%	6.3%	4.3%
Hàng tồn kho	95	46	56	69	135	113	150	28.6%	23.5%	32.2%
Tài sản ngắn hạn khác	1	1	0	11	7	0	0	1.5%	0.1%	0.1%
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>73</b>	<b>57</b>	<b>69</b>	<b>202</b>	<b>283</b>	<b>276</b>	<b>290</b>	<b>60.2%</b>	<b>57.5%</b>	<b>62.2%</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
Tài sản cố định	73	57	68	202	283	269	282	60.2%	56.0%	60.6%
Tài sản dài hạn khác	0	0	2	1	0	7	7	0.0%	1.5%	1.6%
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>210</b>	<b>139</b>	<b>240</b>	<b>340</b>	<b>471</b>	<b>480</b>	<b>466</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>159</b>	<b>79</b>	<b>121</b>	<b>220</b>	<b>357</b>	<b>358</b>	<b>334</b>	<b>75.7%</b>	<b>74.6%</b>	<b>71.8%</b>
Nợ ngắn hạn	141	67	110	148	249	239	229	52.8%	49.8%	49.2%
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>93</i>	<i>34</i>	<i>72</i>	<i>87</i>	<i>126</i>	<i>123</i>	<i>101</i>	<i>26.8%</i>	<i>25.6%</i>	<i>21.8%</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>28</i>	<i>21</i>	<i>27</i>	<i>43</i>	<i>95</i>	<i>85</i>	<i>105</i>	<i>20.2%</i>	<i>17.8%</i>	<i>22.5%</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>7</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>0.2%</i>	<i>0.3%</i>	<i>0.2%</i>
Nợ dài hạn	18	13	11	72	108	119	105	22.9%	24.9%	22.5%
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>16</i>	<i>12</i>	<i>10</i>	<i>72</i>	<i>107</i>	<i>119</i>	<i>105</i>	<i>22.8%</i>	<i>24.8%</i>	<i>22.5%</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>51</b>	<b>59</b>	<b>119</b>	<b>120</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>128</b>	<b>24.3%</b>	<b>25.4%</b>	<b>27.5%</b>
Vốn đầu tư của CSH	40	40	80	80	80	80	80	17.0%	16.7%	17.2%
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	9	9	9	9	9	1.9%	1.9%	2.0%
Cổ phiếu quỹ	0	0	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	-0.7%	-0.7%	-0.7%
Lãi chưa phân phối	6	12	18	18	12	18	24	2.5%	3.8%	5.2%
Vốn và quỹ khác	5	8	13	17	17	18	18	3.6%	3.8%	3.9%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>210</b>	<b>139</b>	<b>240</b>	<b>340</b>	<b>471</b>	<b>480</b>	<b>462</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>99.2%</b>

**BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ**

**BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ**

Tỷ VNĐ	2009	2010	2011	2012	2013
<b>I. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>					
<b>1. Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>22</b>	<b>35</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>25</b>
2. Điều chỉnh cho các khoản					
- Khấu hao TSCĐ	17	2	18	18	30
- Các khoản dự phòng	0	0	1	2	(2)
- (Lãi), lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	0	0	(3)	1	2
- (Lãi), lỗ từ hoạt động thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
- (Lãi), lỗ từ hoạt động đầu tư	(0)	(0)	(2)	(0)	(0)
- Phần lỗ/ (lãi) từ công ty liên kết	0	0	0	0	0
- Chi phí lãi vay	7	0	11	14	24
- Thu lãi và cổ tức	0	0	0	0	0
<b>3. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước thay đổi VLD</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>79</b>
- (Tăng), giảm các khoản phải thu	(7)	(10)	7	(2)	(3)
- (Tăng), giảm hàng tồn kho	49	(2)	(12)	(68)	6
- Tăng, (giảm) các khoản phải trả	(6)	2	10	34	(1)
- (Tăng), giảm chi phí trả trước	(0)	(0)	1	1	(7)
- Tiền lãi vay đã trả	(7)	(0)	(11)	(22)	(24)
- Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(0)	(0)	(6)	0	1
- Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	0	0	0	0	6
- Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(0)	(0)	(8)	(0)	(2)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>76</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>(7)</b>	<b>54</b>
<b>II. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>					
1. Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(9)	(6)	(140)	(63)	(7)
2. Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	1	0	0	0	0
3. Tiền chi cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	0	0	0	0	0
4. Tiền thu hồi cho vay, bán lại các công cụ nợ của đơn vị khác	2	0	0	0	0
5. Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (đầu tư dài hạn)	0	(2)	0	0	0
6. Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	0	0	0	0	0
7. Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	0	0	2	0	0
8. Tiền chi gửi ngắn hạn	0	0	0	0	0
9. Rút tiền gửi ngắn hạn	0	0	0	0	0
10. Tạm ứng theo hợp đồng hợp tác kinh doanh	0	0	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	<b>(138)</b>	<b>(62)</b>	<b>(7)</b>
<b>III. LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH</b>					
1. Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	0	17	0	0	0
2. Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại CP Quỹ	0	0	(2)	0	0
3. Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	160	1	309	365	502
4. Tiền chi trả nợ gốc vay	(224)	(1)	(229)	(291)	(495)
5. Tiền chi trả nợ thuê tài chính	0	0	0	0	0
6. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(10)	(0)	(11)	(15)	(9)
7. Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
8. Nhận vốn góp từ cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
9. Nhận từ vốn chủ sở hữu	0	0	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>(74)</b>	<b>16</b>	<b>66</b>	<b>59</b>	<b>(2)</b>
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (50 = 20+30+40)	(4)	35	(43)	(11)	44
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	12	1	75	32	22
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0	0
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ (70 = 50+60+61)</b>	<b>8</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>22</b>	<b>66</b>

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

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

#### ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	TTM Q1/2014	2014F
EPS	0	0	0	2,238	4,846	3,796	2,636	1,511	2,420		4,111
P				10,900	6,500	14,600	6,000	7,500	10,400	16,700	
P/E		#DIV/0!	#DIV/0!	4.87	1.34	3.85	2.28	4.96	4.30	6.90	
P/E Ngành											8.95
P/E HOSE											14.40
P/E HNX											15.30
P/Ef											7.05
<b>Pf</b>											<b>28,967</b>

#### ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Q1/2014	2014F
BV	#DIV/0!	#DIV/0!	11,662	12,704	14,826	14,829	15,040	14,307	15,223		19,334
P		0	0	10,900	6,500	14,600	6,000	7,500	10,400	16,700	
P/B		#DIV/0!	0.00	0.86	0.44	0.98	0.40	0.52	0.68	1.10	
P/B Ngành											1.00
P/B HOSE											3.20
P/B HNX											1.50
P/Bf											1.15
<b>Pf</b>											<b>22,139</b>

### 2. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU

Các giả định	Rf	9.0%
Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rm	15.0%
Lãi suất thị trường	β	1.04
Beta	k	15.2%
Hệ số chiết khấu theo CAPM		

Chỉ tiêu	Đvt	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	Tỷ vnd	0.0	0.0	17.5	24.3	29.3	41.1	34.6	30.7
Chi đầu tư	Tỷ vnd	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	7.8	140.3	62.7
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	0.0	0.0	0.0	0.0	17.2	2.4	17.9	18.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	0.0	0.0	(84.2)	67.8	23.4	(22.1)	(26.7)	(41.4)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	0.0	0.0	0.0	0.0	(64.0)	(0.4)	80.0	74.0
FCFE	Tỷ vnd	0.0	0.0	101.7	(43.5)	(50.1)	57.3	18.9	101.8

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	49.4	68.2	67.9	67.5	70.8	74.4	78.1	82.0
Chi đầu tư	Tỷ vnd	7.4	68.8	59.4	65.4	71.9	79.1	87.0	95.7
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	29.9	33.8	37.2	40.9	45.0	49.5	54.4	59.8
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(11.7)	30.0	40.0	50.0	60.0	55.0	50.0	20.0
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	6.7	7.6	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
FCFE	Tỷ vnd	90.3	10.8	6.4	(6.3)	(15.3)	(9.3)	(3.5)	556.4

PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	90.3	9.4	4.8	(4.1)	(8.8)	(4.7)	(1.5)	241.6
Sum (+)TM	Tỷ vnd				236.8				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				8.0				
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>29,600</b>				



### 3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP

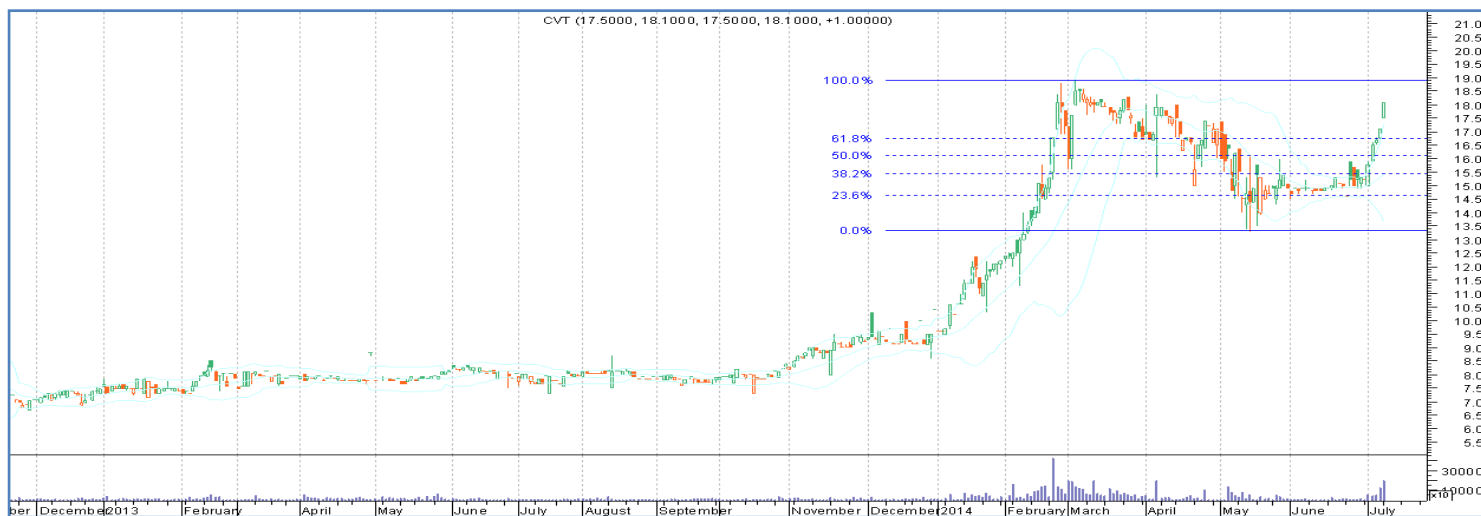
Các giả định:	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường dài hạn	Rm	15.0%
	Beta	$\beta$	1.04
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	15.2%

Chỉ tiêu	Đvt	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	Tỷ VNĐ	0.0	0.0	17.5	24.3	29.3	41.1	34.6	30.7
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	7.8	140.3	62.7
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	0.0	0.0	0.0	0.0	17.2	2.4	17.9	18.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ VNĐ	0.0	0.0	(84.2)	67.8	23.4	45.4	(81.2)	(54.4)
FCFF	Tỷ VNĐ	(0.0)	0.0	101.7	(43.5)	14.0	(9.8)	(6.6)	40.8

EBIT	Tỷ VNĐ	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	49.4	68.2	67.9	67.5	70.8	74.4	78.1	82.0
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	7.4	68.8	59.4	65.4	71.9	79.1	87.0	95.7
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ VNĐ	29.9	33.8	37.2	40.9	45.0	49.5	54.4	59.8
FCFF	Tỷ VNĐ	(11.7)	30.0	40.0	50.0	50.0	40.0	30.0	15.0

PV FCFF, GTKT	Tỷ VNĐ	83.5	2.8	4.3	(4.6)	(3.5)	2.4	6.7	210.4
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ VNĐ				218.5				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				8.0				
<b>PVf</b>	<b>VNĐ</b>				<b>27,313</b>				

### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT GIÁ CỔ PHIẾU



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

Giá ngày 07/07/2014:	18.100
Giá cao nhất 52 tuần:	18.900
Giá thấp nhất 52 tuần:	8.000
% tăng/giảm 1 tháng:	15,5%
% tăng/giảm 3 tháng:	-4,5%
% tăng/giảm 6 tháng:	78,1%
% tăng/giảm 1 năm:	113,8%
KLGD TB 1 tháng	16.709
KLGD TB 3 tháng	25.473
KLGD TB 6 tháng	46.472

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

Trạng thái hành động:	<b>MUA</b>
Giá ngày 07/07/2014:	18.100
Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	17.000 – 18.000
Vùng bán chốt lời:	25.000 – 26.800
Vùng bán cắt lỗ:	<16.000

## 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)