

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Khuyến nghị: **NẮM GIỮ**

Ngày 20/10/2014

Giá hiện tại: 36.500 đ/cp

Giá mục tiêu: 48.000 đ/cp

Thông tin doanh nghiệp:

Tên: Công ty cổ phần CMC
Vốn điều lệ: 80.000.000.000 đồng
Vốn hóa: 292.000.000.000 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: 0,16%

Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2013	2014f	2015f	2016f
Doanh thu thuần	270	283	292	591	709	745	782
LN HỖSXKD	33	22	13	23	59	62	65
LNTT	35	24	17	25	62	65	68
LNST	30	21	12	19	48	57	59
EPS	3,796	2,636	1,511	2,420	6,006	5,953	5,683
BV	14,829	15,040	14,307	15,223	21,229	27,182	32,865
Cổ tức	2,500	2,000	1,100	1,800			
Cổ tức/thị giá	17.1%	33.3%	14.7%	17.3%			
ROA	12.7%	6.1%	2.5%	3.9%	8.9%	9.5%	9.0%
ROE	25.6%	17.2%	10.3%	15.5%	34.9%	37.3%	35.6%
EBITDA	43	53	49	79	128	136	145
EBIT	41	35	31	49	91	95	100

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 20/10/2014: 36.500
Giá cao nhất 52 tuần: 41.000
Giá thấp nhất 52 tuần: 7.500



Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E: 56.824
Phương pháp P/B: 38.276
Phương pháp FCFE: 46.118
Phương pháp FCFE: 52.418
Giá mục tiêu 2014: 48.000

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động: **NẮM GIỮ**
Giá ngày 20/10/2014: 36.500
Xu hướng ngắn hạn: **Giảm**
Xu hướng trung hạn: **Tăng**
Xu hướng dài hạn: **Tăng**
Vùng xem xét mua:
Vùng bán chốt lời: 48.000
Vùng bán cắt lỗ: 32.000

Research: Đỗ Bảo Ngọc

Nghiên cứu cao cấp

Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Mobile: +84 902276166

Khuyến nghị:

Trong báo cáo phân tích CTCP CMC (CVT) được MBS phát hành ngày 08/07/2014, chúng tôi đã dự báo kết quả kinh doanh cả năm 2014 của doanh nghiệp này, theo đó doanh thu dự kiến đạt doanh thu 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. Với dự báo đó, các phương pháp định giá cơ bản của chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của CVT là khoảng 26.800 đồng/cp.

Tuy nhiên, từ đó đến nay giá cổ phiếu CVT liên tiếp tăng mạnh lên mức cao nhất là 41.000 đồng/cp, trước khi điều chỉnh giảm về mức 36.500 đồng/cp tại ngày 20/10/2014. Sự tăng trưởng mạnh về giá cổ phiếu phản ánh trạng thái tích cực của thị trường chứng khoán thời gian qua và điểm tựa lớn cho sự tăng giá mạnh này của CVT đến từ sự chuyển biến tích cực từ hoạt động kinh doanh, doanh thu và lợi nhuận dự kiến tính theo tháng liên tục đạt mức cao mới vượt kế hoạch và chúng tôi cũng không bất ngờ với việc giá cổ phiếu CVT dần phản ánh những chuyển biến tích cực này bằng diễn biến tăng giá ấn tượng.

Ngày 18/10/2014 CVT đã chính thức công bố báo cáo tài chính quý 3/2014, theo đó trong 9 tháng đầu năm 2014 CVT đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2014, với lợi nhuận trước thuế đạt hơn 44,5 tỷ đồng, tương đương với lợi nhuận sau thuế hơn 33,6 tỷ đồng và EPS 9 tháng đầu năm 2014 đạt 4.314 đồng/cp. Như vậy, CVT đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm 2014 chỉ trong 9 tháng hoạt động, với thực tế đó thì trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi khuyến nghị nâng triển vọng doanh thu – lợi nhuận của CVT năm 2014 và qua đó cũng nâng mức định giá đối với cổ phiếu này, cụ thể:

Dự báo trong cả năm 2014 CVT có thể đạt doanh thu hơn 709 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế dự kiến ở mức 61,5 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước đạt gần 48 tỷ đồng, tương ứng với EPS cả năm 2014 đạt mức 6.000 đồng/cp. Cùng với diễn biến thị trường bất động sản và ngành vật liệu xây dựng đang có những chuyển biến tích cực thì chúng tôi cũng nâng triển vọng kinh doanh của CVT trong các năm tới, và với các phương pháp định giá cơ bản, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của CVT ở mức 48.000 đồng/cp và khuyến nghị nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ cổ phiếu CVT ở mức giá hiện tại với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu.

Cập nhật thông tin phát hành thêm cổ phiếu:

Vừa qua CVT đã chính thức công bố thông tin được UBCKNN chấp thuận phương án phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000 đồng/cp theo tỷ lệ 1:1, và dự kiến ngày 04/11/2014 sẽ là ngày đăng ký cuối cùng. Để nhà đầu tư có thông tin chính xác về việc CVT phát hành thêm cổ phiếu, chúng tôi có các giá định sau về việc tính toán giá sau phát hành:

Giả định giá cổ phiếu CVT trước ngày giao dịch không hưởng quyền là 36.000 đồng/cp thì tại ngày không hưởng quyền giá tham chiếu của cổ phiếu CVT sẽ được điều chỉnh về mức 23.000 đồng/cp, và các cổ đông hiện hữu của CVT sẽ nhận được quyền mua cổ phiếu CVT theo tỷ lệ 1:1 (sở hữu 1 CP được mua thêm 1 CP) với giá 10.000 đồng/cp. Với thị giá cao hơn nhiều so với mệnh giá thì chúng tôi đánh giá cao khả năng thành công của đợt phát hành thêm này của CVT.

Giá định CVT phát hành thêm thành công theo phương án đã được công bố, thì các chỉ tiêu cơ bản trên cổ phiếu sẽ được điều chỉnh tương ứng, cụ thể với kết quả lợi nhuận như nêu trên thì EPS cả năm 2014 dự kiến đạt mức gần 3.000 đồng/cp (tương ứng với vốn điều lệ mới sau phát hành là 160 tỷ đồng, các cổ đông hiện hữu đã sở hữu gấp đôi lượng cổ phiếu so với trước phát hành). Và khi so với mức giá tham chiếu điều chỉnh tại ngày không hưởng quyền là 23.000 đồng/cp thì chỉ số P/E của CVT ở mức 7,5, vẫn ở mức khá hấp dẫn để đầu tư so với mức P/E bình quân ngành là gần 9 và P/E bình quân cả thị trường hiện nay là hơn 14. Điều này càng củng cố cho khuyến nghị nắm giữ cổ phiếu CVT của chúng tôi.

Việc phát hành thêm thành công sẽ giúp cơ cấu tài chính của CVT cân bằng hơn, đồng thời tạo điều kiện tốt về nguồn vốn để doanh nghiệp chính thức đầu tư vào nhà máy CMC 2 giai đoạn 2 theo như kế hoạch nâng cao năng lực sản xuất đã đề ra trước đó.

Điểm nhấn đầu tư:

- Cùng những cải thiện tích cực của nền kinh tế thì thị trường bất động sản trong nước đang có tín hiệu ổn định trở lại, và dự kiến sẽ hồi phục tốt trong những năm tới là điều kiện thuận lợi đối với ngành sản xuất vật liệu xây dựng nói chung mà CVT là một trong những doanh nghiệp nổi bật trong ngành.
- CVT là doanh nghiệp có quy mô vừa với tiềm năng phát triển còn lớn, và đã có kế hoạch để mở rộng năng lực sản xuất, hứa hẹn tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận sau giai đoạn đầu tư 2014 – 2015. CVT đã có kế hoạch tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất với dự định đầu tư xây dựng thêm nhà máy sản xuất gạch CMC 2 giai đoạn 2, và để hoàn thành kế hoạch này CVT đã được chấp thuận phát hành thêm tăng vốn điều lệ, tạo điều kiện để nâng cao năng lực tài chính để đầu tư cho nhà máy mới. CVT có cơ hội tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận khi nhà máy mới đi vào hoạt động.
- Hoạt động sản xuất kinh doanh 9 tháng đầu năm 2014 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ và dự báo cả năm sẽ đạt kết quả đột biến so với năm 2013 mở ra triển vọng tốt trong các năm tiếp theo. Có được kết quả này là nhờ CVT đã đầu tư mạnh cho công nghệ sản xuất mới để sản xuất ra các mặt hàng chất lượng tốt với biên lợi nhuận cao.
- Thị trường tiêu thụ sản phẩm của CVT là khá rộng, từ đầu năm 2014 tới nay sản lượng tiêu thụ vật liệu xây dựng tăng khá từ 20% – 30%, 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 xứ 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.

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.
- Việc đầu tư xây dựng nhà máy mới có thể chậm hơn so với dự kiến và phần nào ảnh hưởng đến kế hoạch tăng mạnh năng suất sản xuất của CVT trong thời gian tới.

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 m²/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 m²/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 m²/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 m²/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 m²/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.

ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2010	2011	2012	2013	2014F
EPS	3,796	2,636	1,511	2,420	6,006
P	14,600	6,000	7,500	10,400	
P/E	3.85	2.28	4.96	4.30	4.07
P/E Ngành					8.60
P/E HOSE					14.50
P/E HNX					13.80
P/Ef					9.46
Pf					56,824

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2010	2011	2012	2013	2014F
BV	14,829	15,040	14,307	15,223	21,229
P	14,600	6,000	7,500	10,400	
P/B	0.98	0.40	0.52	0.68	0.71
P/B Ngành					1.40
P/B HOSE					3.20
P/B HNX					1.90
P/Bf					1.80
Pf					38,276

Các giả định

Lợi tức trái phiếu dài hạn

Rf 9.0%

Lãi suất thị trường

Rm 15.0%

Beta

β 1.04

Hệ số chiết khấu theo CAPM

k 15.2%

CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	49.4	90.6	95.1	99.8	104.8	110.1	115.6	121.4
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 VLD ngoài TM	Tỷ vnd	(11.7)	70.0	80.0	60.0	50.0	40.0	60.0	(25.0)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	6.7	(3.4)	(3.8)	(4.1)	(4.5)	(5.0)	(5.5)	(6.0)
FCFE	Tỷ vnd	90.3	(17.8)	(10.9)	11.2	23.3	35.4	17.5	798.4
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	90.3	(15.5)	(8.3)	7.4	13.4	17.7	7.6	346.7
Sum (+)TM	Tỷ vnd				368.9				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				8.0				
PVf	vnd				46,118				

CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Bil. Vnd	49.4	90.6	95.1	99.8	104.8	110.1	115.6	121.4
Chi đầu tư	Bil. Vnd	7.4	68.8	59.4	65.4	71.9	79.1	87.0	95.7
Khấu hao tài sản	Bil. Vnd	29.9	33.8	37.2	40.9	45.0	49.5	54.4	59.8
Thay đổi VLD ngoài TM	Bil. Vnd	(11.7)	70.0	80.0	60.0	50.0	40.0	60.0	(25.0)
FCFF	Bil. Vnd	83.5	(14.4)	(7.2)	15.3	27.9	40.4	23.0	877.6
PV FCFF, GTKT	Bil. Vnd	83.5	(12.5)	(5.4)	10.1	16.0	20.2	10.0	381.1
Sum (+)TM (-)Nợ	Bil. Vnd				419.3				
Số lượng CP lưu hành	Mil. Shares				8.0				
PVf	Vnd				52,418				

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	9T/2014
Doanh thu bán hàng và CCDV	287	298	608	472
Các khoản giảm trừ doanh thu	5	6	17	7
Doanh thu thuần	283	292	591	465
Giá vốn hàng bán	232	243	511	385
Lợi nhuận gộp	51	49	80	80
Doanh thu hoạt động tài chính	5	0	0	0
Chi phí tài chính	14	15	26	16
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>11</i>	<i>14</i>	<i>24</i>	<i>15</i>
Chi phí bán hàng	6	6	8	5
Chi phí quản lý doanh nghiệp	14	16	23	17
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	22	13	23	43
Thu nhập khác	2	4	2	2
Chi phí khác	0	1	1	0
Lợi nhuận khác	2	3	2	2
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	24	17	25	45
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3	5	6	11
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	21	12	19	34
<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>21</i>	<i>12</i>	<i>19</i>	<i>34</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q3/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	138	187	204	230
Tiền và tương đương tiền	32	22	60	48
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	26	24	30	33
Hàng tồn kho	69	135	113	148
Tài sản ngắn hạn khác	11	7	0	0
TÀI SẢN DÀI HẠN	202	283	276	278
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	202	283	269	272
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	1	0	7	7
TỔNG TÀI SẢN	340	471	480	508
NỢ PHẢI TRẢ	220	357	358	365
Nợ ngắn hạn	148	249	239	225
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>87</i>	<i>126</i>	<i>123</i>	<i>111</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>43</i>	<i>95</i>	<i>85</i>	<i>86</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>
Nợ dài hạn	72	108	119	140
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>72</i>	<i>107</i>	<i>119</i>	<i>140</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	120	114	122	143
Vốn đầu tư của CSH	80	80	80	80
Thặng dư vốn cổ phần	9	9	9	9
Cổ phiếu quỹ	(3)	(3)	(3)	0
Lãi chưa phân phối	18	12	18	34
Vốn và quỹ khác	17	17	18	20
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	340	471	480	508

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	9T/2014
Hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	0.75	0.85	1.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.21	0.38	0.36
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.09	0.25	0.22
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	12.65	19.96	14.28
Số ngày thu nợ bình quân	28.45	18.04	25.22
Vòng quay hàng tồn kho	2.38	4.12	2.95
Số ngày tồn kho bình quân	162.75	66.91	113.03
Vòng quay tổng tài sản	0.63	1.27	0.93
Vòng quay tài sản cố định	1.05	2.26	1.74
Hiệu suất sử dụng VCSH	2.61	4.99	3.30
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	39.8%	42.5%	45.2%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	60.2%	57.5%	54.8%
Hệ số nợ (chung)	75.7%	74.6%	71.9%
Hệ số nợ trên VCSH	311.5%	293.9%	255.4%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TTS	52.8%	49.8%	44.3%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TS NH	132.6%	117.0%	97.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	217.3%	196.0%	157.5%
Hệ số nợ dài hạn trên TTS	22.9%	24.9%	27.6%
Hệ số nợ dài hạn trên TS DH	38.1%	43.3%	50.3%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	94.3%	97.9%	98.0%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	16.9%	13.6%	17.2%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	4.6%	4.0%	9.2%
Hệ số lợi nhuận khác	1.1%	0.3%	0.4%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	5.7%	4.3%	9.6%
Hệ số lợi nhuận ròng	4.0%	3.2%	7.2%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	2.5%	3.9%	6.6%
Hệ số sinh lời VCSH (ROE)	10.3%	15.5%	23.5%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	19.0%	7.5%	4.3%
Tỷ trọng LN từ HĐSXKD/ LNTT	81.0%	92.5%	95.7%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	1,511	2,420	4,314
Cổ tức trên cổ phần	1,100	1,800	
Hệ số chi trả cổ tức	72.8%	74.4%	
Mức sinh lời cổ tức	14.7%	17.3%	
Tăng trưởng cổ tức (gD)	-45.0%	63.6%	
Giá trị sổ sách (BV)	14,307	15,223	17,873
P/E	5.0	4.3	
P/B	0.5	0.7	

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 HỢI 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