

# BÁO CÁO NGẮN – CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 5 (SD5-HNX)

Báo cáo chi tiết 07/04/2015

| Khuyến nghị        | MUA         |
|--------------------|-------------|
| Giá mục tiêu (VND) | 22.000 đồng |
| Tiềm năng tăng giá | 37,5%       |
| Cổ tức (VND)       | 18%         |
| Lợi suất cổ tức    | 11,25%      |

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 07/04/2015

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| Giá hiện tại (VND)          | 16.300        |
| Số lượng CP niêm yết        | 25.999.848    |
| Vốn điều lệ (tỷ VND)        | 259.9         |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 416           |
| Khoảng giá 52 tuần          | 12.100-16.300 |
| KLGD TB 3 tháng             | 172,301       |
| GTGD TB 3 tháng (VND bn)    | 2,54          |
| % sở hữu nước ngoài         | 3.3%          |

## Chỉ số tài chính:

| Chỉ tiêu       | 2012  | 2013  | 2104  |
|----------------|-------|-------|-------|
| EPS (vnd)      | 3.262 | 1.369 | 2.403 |
| BVPS (vnd)     | 19645 | 18464 | 18951 |
| Cổ tức (vnd)   | 1800  | 1200  | 1500  |
| Cổ tức/Thị giá |       |       | 9,2%  |
| ROA (%)        | 1.9%  | 1.3%  | 2.8%  |
| ROE (%)        | 7.6%  | 7.1%  | 10.9% |

## Hoạt động chính

Công ty cổ phần Sông Đà 5 hoạt động kinh doanh chính là xây lắp các dự án Thủy điện. Công ty được Tổng công ty Sông Đà giao các hạng mục công trình xây lắp thủy điện và các công trình giao thông, xây dựng khác trên khắp các tỉnh thành như: Lai Châu, Tuyên Quang, Sơn La. Ngoài ra, Công ty còn đang mở rộng thị trường sang các nước bạn như Lào, Myanmar, Malaysia... Hiện tại, doanh thu từ các dự án thủy điện chiếm 93% doanh thu của công ty.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG LẠC QUAN NHỜ DÒNG TIỀN TỪ CÁC DỰ ÁN LỚN LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đôi với cổ phiếu Công ty Cổ phần Sông Đà 5 với mức định giá trên cơ sở thận trọng **22.000 đồng/cp**, với tiềm năng tăng giá ~ **37.5%** so với giá 16.300 đồng/cp ngày 07/04/2015 trên cơ sở **(1)** Dòng tiền từ các dự án lớn sẽ rơi tập trung vào năm nay và những năm tiếp theo; **(2)** Được tham gia các công trình lớn, trọng điểm do Tổng công ty Sông Đà làm tổng thầu; **(3)** Hoạt động kinh doanh tăng trưởng đều và có dư địa phát triển; Kết quả kinh doanh dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2015 nhờ mặt bằng lãi suất thấp, chi phí nguyên liệu đầu vào như sắt thép xi măng đang ổn định ở mức giá khá thấp.

## TIÊU ĐIỂM

- **Có kinh nghiệm hơn 20 năm trong lĩnh vực xây dựng thủy điện và đã tham gia xây dựng nhiều Công trình thủy điện lớn.**

SD5 là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực xây lắp và thi công các dự án Thủy điện lớn, chiếm ưu thế vượt trội về thương hiệu và năng lực so với các công ty khác cùng ngành. Công ty có kinh nghiệm hơn 20 năm trong lĩnh vực xây dựng thủy điện và đã được Tổng công ty Sông Đà giao tham gia xây dựng các hạng mục tại các Công trình thủy điện lớn trong nước như thủy điện Sơn La, thủy điện Tuyên Quang, Hòa Na, Lai Châu. Ngoài ra, Công ty còn đang mở rộng thị trường sang các nước bạn như Lào.

- **Hoạt động kinh doanh ổn định với lợi suất cổ tức hàng năm cao**

Mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn trong 3 năm gần đây với lạm phát và lãi suất cao trong bối cảnh thị trường bất động sản đóng băng đã ảnh hưởng khá mạnh đến hầu hết các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp.

Tuy nhiên, với ưu thế về năng lực thi công và thương hiệu đã được khẳng định, cùng với lợi thế riêng có từ khả năng được tham gia các công trình lớn, trọng điểm do Tổng công ty Sông Đà làm tổng thầu, SD5 liên tục giành được các hợp đồng thi công thủy điện lớn. Doanh thu tăng trưởng ổn định trong những năm gần đây nhưng lợi nhuận tăng trưởng mạnh. Công ty có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá cao trong những năm gần đây từ 18% - 20%, Divident Yield trung bình đạt mức 8.5%.

- **Kết quả kinh doanh năm 2014 khả quan và tăng mạnh trong quý IV**

Năm 2014, SD5 đạt doanh thu thuần 2,010.7 tỷ đồng (-1,4% YoY), tuy nhiên do tiết giảm được chi phí tài chính khoảng 59 tỷ đồng tương ứng giảm -34%, chi phí QLDN giảm 8,3 tỷ đồng tương ứng giảm -11% khiến lợi nhuận gộp của Công ty đạt 67.8 tỷ tăng 83% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 55 tỷ đồng, tăng 103% so với năm trước.

Trong đó, đáng chú ý LNST của công ty chủ yếu đạt mức đột biến vào Q4/2014 khi đạt 41.1 tỷ đồng tương ứng tăng trưởng 83,9% so với cùng kỳ do 3 nguyên nhân: (1) Chi phí tài chính quý IV năm 2014 giảm đến 40,8 tỷ đồng (tương ứng với 60,0%) so với quý IV năm 2013. (2) Chi phí khấu hao quý IV năm 2014 cũng giảm 29,5 tỷ đồng (tương ứng với 45,2%) so với cùng kỳ năm trước. (3) Công trình Nậm Nghiệp tại Lào đã bắt đầu có doanh thu và đem lại lợi nhuận cho Công ty trong quý IV năm 2014 là 8,4 tỷ đồng.

- **Dự báo năm 2015 triển vọng lạc quan nhờ dòng tiền từ các dự án lớn.**

Ngoài dòng tiền từ các dự án đã thi công như Thủy điện Lai Châu, Sông Bung 4, Thủy điện Đakring, thủy điện Nậm Nơn, Nhà quốc hội, dòng tiền sẽ trọng điểm đến từ dự án Thủy điện Nậm Nghiệp (Lào), thủy điện Bắc Mê (Hà Giang, trúng thầu 06/11/2014) và một số dự án đang thi công khác.

Chúng tôi lạc quan vào KQKD của SD5 trong năm 2015 với dự báo doanh thu tăng 30% so với cùng kỳ đạt 2.614 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 94,5 tỷ đồng, EPS khoảng 3.634 đồng/CP.

## ĐỊNH GIÁ

Với dự phóng kinh doanh năm 2015 như nêu trên, chúng tôi sử dụng các phương pháp định giá theo FCFE, P/E, P/B để định giá SD5, tổng hợp các phương pháp này chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của SD5 trong năm 2015 ở mức **22.000 đ/cp** (chi tiết phần dưới).

## RỦI RO

### Rủi ro thanh toán và áp lực nợ vay

Giá trị dở dang và công nợ phải thu ở một số thời điểm còn lớn. Nguyên nhân chính là do cơ chế thanh toán của chủ đầu tư, giá trị giữ lại và bảo hành lớn, thời gian giải ngân của chủ đầu tư kéo dài dẫn đến vòng quay vốn trong năm thấp, do vậy dư nợ tín dụng của công ty còn cao. Tính đến cuối năm 2014, tỷ lệ Vốn vay/VCSH của SD5 ở mức 1,89 lần tuy nhiên do hoạt động đặc thù là lĩnh vực xây lắp và nợ vay đi kèm với dự án với dòng tiền ổn định nên rủi ro không lớn.

### Mục tiêu phát triển dài hạn

SD5 tiếp tục tập trung vào các dự án thủy điện đang triển khai, từng bước giảm dần doanh thu đối với các công trình thủy điện với tỷ trọng hiện tại là 93% xuống còn khoảng 70% doanh thu vào năm 2016. Công ty ưu tiên đấu thầu, chào giá làm B phụ hoặc tổng thầu xây dựng các công trình thủy điện quy mô vừa và nhỏ ở nước ngoài như Lào, Myanmar, Malaysia... Tăng cường tìm kiếm, đấu thầu để tham gia xây dựng các dự án trong lĩnh vực xây dựng: Nhà máy nhiệt điện, điện hạt nhân và giao thông. Đến năm 2016, phần đầu tỷ trọng doanh thu trong lĩnh vực thủy điện là 70%, Nhiệt điện và giao thông là 15%, các công trình xây dựng khác 5%.

**1. Thông tin cơ bản:**

Công ty cổ phần Sông Đà 5 hoạt động kinh doanh chính là xây lắp các dự án Thủy điện. Công ty đã và đang đầu tư dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn, đây là công nghệ hoàn toàn mới và phức tạp, lần đầu được áp dụng tại Việt Nam. Công ty được Tổng công ty Sông Đà giao các hạng mục công trình xây lắp thủy điện và các công trình giao thông, xây dựng khác trên khắp các tỉnh thành như: Lai Châu, Tuyên Quang, Sơn La. Ngoài ra, Công ty còn đang mở rộng thị trường sang các nước bạn như Lào. Hiện tại, doanh thu từ các dự án thủy điện chiếm 93% doanh thu của công ty.

**2. Cập nhật ác dự án đang triển khai:**

**Thủy điện Lai Châu**



**Thủy điện Lai Châu:**

Trong năm 2014, Công ty đã thực hiện giá trị sản lượng đạt 1.130,9 tỷ đồng trên kế hoạch 1.019 tỷ đồng tương ứng đạt 111% kế hoạch đề ra. Trong đó, công ty đã hoàn thành các mục tiêu thi công CVC phục vụ lắp đặt thiết bị đúng tiến độ của công trường giao. Thi công bê tông RCC giai đoạn 2 đúng theo tiến độ của công trình lắp đặt chạy thử tuyến bằng tải chuẩn bị sẵn sàng cho thi công giai đoạn 3. Công ty cũng đã phối hợp với các đơn vị hoàn thiện và trình Bộ Công Thương định mức RCC, đơn giá 2013 của công trình Thủy điện Lai Châu.

**Dự án thủy điện Nậm Nghiệp tại CHDNNĐ Lào:**

Công ty đã ký được hợp đồng thi công thủy điện Nậm Nghiệp 1 được xây dựng tại Paksan thuộc tỉnh Bolikhamsai - CHDNNĐ Lào với Chủ đầu tư là Công ty Kansai Electric Power of Japan và Nhà thầu chính là Obayashi Coporation. Công trình được khởi công tháng 9 năm 2014 và dự kiến hoàn thành vào Quý II năm 2018.

**SD5 đã ký kết với ObayAshi (Nhật Bản) 3 gói thầu chính: (1) Đào đập chính, (2) Gói thầu nhà máy 18 MW và gói thầu Trạm trộn RCC (14.2 triệu USD); (3) Hoàn thành ký kết gói thầu Thi công đập chính (58 triệu USD) vào tháng 02/2015.**

Dự án thủy điện Nậm Nghiệp 1 xây dựng trên sông Nậm Nghiệp bao gồm nhà máy phát điện chính công suất 272 MW và trạm phân phối điện công suất hàng năm 1,546 GWh, cùng với một tổ máy phát điện tự dùng được đặt tại Nhà máy phụ ở hạ lưu của Nhà máy chính, có công suất 18MW và lượng điện sản xuất hàng năm là 105 GWh.

**Dự án Thủy điện Bắc Mê – Hà giang:**

**Ngày 06/11/2014 Công ty cổ phần Sông Đà 5 chính thức trở thành nhà thầu chính thi công 03 gói thầu thuộc dự án Công trình thủy điện Bắc Mê – tỉnh Hà Giang do Tổng công ty cổ phần Thương mại Xây dựng Viettraximex làm chủ đầu tư với giá trị hợp đồng là 496 tỷ đồng.** Dự án được khởi công vào ngày 23/11/2014 và với tính cho đến nay, Công ty cổ phần Sông Đà 5 đã hoàn thành công tác hợp long để quai dọc của dự án, vượt tiến độ thi công 45 ngày. Công trình dự tính sẽ được hoàn thành vào Quý II năm 2017. Nhà máy thủy điện Bắc Mê là nhà máy thủy điện bậc thang thứ 5 trong quy hoạch dòng chảy sông Gâm. Tổng công suất lắp máy nhà máy là 45MW, lượng điện phát bình quân nhiều năm là 197×106 kWh.

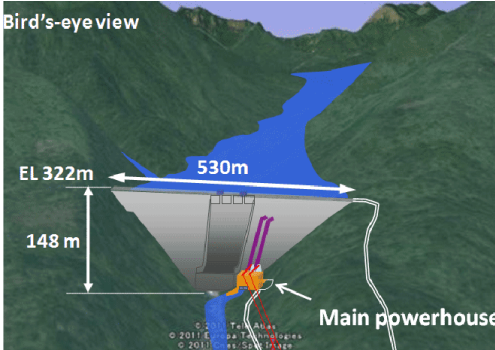
**Dự án Nhà Quốc hội:** Đã thi công hoàn thành các hạng mục , thực hiện vệ sinh, bàn giao và quyết toán công trình.

**Dự án đường sắt đô thị:**

Ngày 29/9/2014, Công ty nhận thầu thi công hạng mục chung và cọc khoan nhồi ga 5-8, gói thầu CP02 - Dự án tuyến đường sắt đô thị thí điểm thành phố Hà Nội giữa Công ty cổ phần Sông Đà 5 và Ban Đường sắt với giá trị 43. 880.927.000 đồng. Dự án tuyến đường sắt đô thị thí điểm TP. Hà Nội thuộc quyền quản lý của Chủ đầu tư là Ban quản lý Đường sắt đô thị Hà Nội và có tổng vốn đầu tư dự kiến là 923, 273 triệu Euro. Đây cũng là dự án trọng điểm của Thành phố với chiều dài 12,5 km, trong đó có 8,5 km trên cao và 4 km đi ngầm, bao gồm 8 ga trên cao và 4 ga ngầm. Tuyến đường sắt số 3 đoạn Nhổn - ga Hà Nội được khởi công vào tháng 9 năm 2010 và dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2016. Về tiến độ, Công ty đã thi công xong cọc nhồi ¾ ga của gói thầu CP02.

**Dự án mỏ đá Cơn Chia:** Mỏ đá Cơn Chia có vị trí tại xã Kỳ Tân, huyện Kỳ Anh, tỉnh Hà Tĩnh với trữ lượng 10 triệu m3 đá nguyên khai. Với hệ thống khai thác hiện tại, hàng năm

**Thủy điện Nậm Nghiệp 1 - Lào**



**Thủy điện Bắc Mê – Hà Giang**



công ty có thể khai thác đạt công suất 1,2 triệu m<sup>3</sup> với 1 trạm sàng 500 tấn/h và 3 rạm nghiền 250 tấn/h, 90 tấn/h, 50 tấn/h. Hiện tại công ty đang Cung cấp cho các nhà thầu thi công tại dự án cảng Fomosa Hà Tĩnh như: Samsung, Heungwoo Vina, Keumnung construction... Năm 2014, công ty khai thác được 402.198 m<sup>3</sup> đá học đạt 81% kế hoạch (KH 494.990 m<sup>3</sup>). Sản xuất đá dăm đạt 658.224 m<sup>3</sup> đạt 146% kế hoạch (KH 450.000 m<sup>3</sup>).

#### **Dự án nhà ở 18T2 Nam An Khánh:**

Đây là dự án thuộc khu chung cư cao tầng, dịch vụ thương mại HH6 - The Golden An Khánh do CTCP Sông Đà - Hoàng Long làm chủ đầu tư. Trong đó, tòa nhà 18T2 cao 18 tầng bao gồm 01 tầng hầm, tầng 1 là khu trung tâm thương mại dịch vụ, từ tầng 2 đến tầng 18 là khu căn hộ. SD5 là nhà thầu chính thi công công trình này với tổng giá trị hợp đồng là 263,5 tỷ đồng, thời gian thi công trong 27 tháng. Tiến độ đến thời điểm hiện tại, công ty đã hoàn thành phần cọc thí nghiệm và thi công đại trà phần ép cọc.

#### **3. Về mục tiêu dài hạn:**

SD5 tiếp tục tập trung vào các dự án thủy điện đang triển khai, từng bước giảm dần doanh thu đối với các công trình thủy điện với tỷ trọng hiện tại là 93% xuống còn khoảng 70% doanh thu vào năm 2016. Công ty ưu tiên đầu thầu, chào giá làm B phụ hoặc tổng thầu xây dựng các công trình thủy điện quy mô vừa và nhỏ ở nước ngoài như Lào, Myanmar, Malaysia... Tăng cường tìm kiếm, đấu thầu để tham gia xây dựng các dự án trong lĩnh vực xây dựng: Nhà máy nhiệt điện, điện hạt nhân và giao thông. Đến năm 2016, phần đầu tỷ trọng doanh thu trong lĩnh vực thủy điện là 70%, Nhiệt điện và giao thông là 15%, các công trình xây dựng khác 5%.

#### **4. Kết quả kinh doanh năm 2014 khả quan và dự báo tăng mạnh trong 2015:**

##### **Kết quả kinh doanh năm 2014:**

Năm 2014, SD5 đạt doanh thu thuần 2,010.7 tỷ đồng (-1,4% YoY), tuy nhiên do tiết giảm được chi phí tài chính khoảng 59 tỷ đồng tương ứng giảm -34%, chi phí QLDN giảm 8,3 tỷ đồng tương ứng giảm -11% khiến lợi nhuận gộp của Công ty đạt 67.8 tỷ tăng 83% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 55 tỷ đồng, tăng 103% so với năm trước.

Trong đó, đáng chú ý LNST của công ty chủ yếu đạt mức đột biến vào Q4/2014 khi đạt 41.1 tỷ đồng tương ứng tăng trưởng 83,9% so với cùng kỳ do 3 nguyên nhân: (1) Chi phí tài chính quý IV năm 2014 giảm đến 40,8 tỷ đồng (tương ứng với 60,0%) so với quý IV năm 2013. (2) Chi phí khấu hao quý IV năm 2014 cũng giảm 29,5 tỷ đồng (tương ứng với 45,2%) so với cùng kỳ năm trước. (3) Công trình Nậm Nghiệp tại Lào đã bắt đầu có doanh thu và đem lại lợi nhuận cho Công ty trong quý IV năm 2014 là 8,4 tỷ đồng.

##### **Dự báo năm 2015 triển vọng lạc quan nhờ dòng tiền từ các dự án lớn.**

Ngoài dòng tiền từ các dự án đã thi công như Thủy điện Lai Châu, Sông Bung 4, Thủy điện Đakring, thủy điện Nậm Nơn, Nhà quốc hội, dòng tiền sẽ trọng điểm đến từ dự án Thủy điện Nậm Nghiệp (Lào), thủy điện Bắc Mê (Hà Giang, trúng thầu 06/11/2014) và một số dự án đang thi công khác.

**Chúng tôi lạc quan vào KQKD của SD5 trong năm 2015 với dự báo doanh thu tăng 30% so với cùng kỳ đạt 2.614 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 94,5 tỷ đồng, EPS khoảng 3.634 đồng/CP.**

#### **5. Định giá cổ phiếu chi tiết (trang bên)**

Với dự phóng kinh doanh năm 2015 như nêu trên, chúng tôi sử dụng các phương pháp định giá theo FCFE, P/E, P/B để định giá SD5, tổng hợp các phương pháp này chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của SD5 trong năm 2015 ở mức 22.000 đ/CP (chi tiết phần dưới).

|                     |                            |         |       |
|---------------------|----------------------------|---------|-------|
| <b>Các giả định</b> | Lợi tức trái phiếu dài hạn | Rf      | 8.5%  |
|                     | Lãi suất thị trường        | Rm      | 14.0% |
|                     | Beta                       | $\beta$ | 0.59  |
|                     | Hệ số chiết khấu theo CAPM | k       | 11.7% |

**ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU**

| Chỉ tiêu              | Đvt        | 2014    | 2015    | 2016    | 2017          | 2018    | 2019    | 2020    |
|-----------------------|------------|---------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|
| LNST                  | Tỷ vnd     | 55.1    | 94.5    | 103.9   | 114.3         | 125.8   | 138.3   | 152.2   |
| Chi đầu tư            | Tỷ vnd     | 71.8    | 115.4   | 78.2    | 82.1          | 86.2    | 90.6    | 95.1    |
| Khấu hao tài sản      | Tỷ vnd     | 118.0   | 141.5   | 74.3    | 78.0          | 81.9    | 86.0    | 90.3    |
| Thay đổi VLĐ ngoài TM | Tỷ vnd     | 69.3    | (75.3)  | (3.2)   | (3.4)         | (3.5)   | (3.7)   | (3.9)   |
| Nợ mới - Trả nợ cũ    | Tỷ vnd     | (215.1) | 204.2   | 214.4   | 225.1         | 236.4   | 248.2   | 260.6   |
| Tỷ lệ tái đầu tư      | %          | 432.4%  | -323.4% | -205.6% | -196.2%       | -187.3% | -178.8% | -170.7% |
| ROE                   | %          | 10.9%   | 22.4%   | 23.5%   | 24.6%         | 25.7%   | 27.0%   | 28.3%   |
| g thu nhập kỳ vọng    | %          | 47.0%   | -72.4%  | -48.2%  | -48.2%        | -48.2%  | -48.2%  | -48.2%  |
| FCFE                  | Tỷ vnd     | (183.1) | 400.1   | 317.6   | 338.7         | 361.3   | 385.7   | 686.8   |
| PV FCFE, GTKT         | Tỷ vnd     | (159.3) | 303.0   | 209.3   | 194.2         | 180.3   | 167.5   | 298.2   |
| Sum (+)TM             | Tỷ vnd     |         |         |         | 487.5         |         |         |         |
| Số lượng CP lưu hành  | Triệu cp   |         |         |         | 26.0          |         |         |         |
| <b>PVf</b>            | <b>vnd</b> |         |         |         | <b>18,752</b> |         |         |         |

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

|            | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015F         |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>EPS</b> | <b>8,163</b> | <b>3,429</b> | <b>3,520</b> | <b>1,506</b> | <b>2,403</b> | <b>3,634</b>  |
| P/E        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 8.90         | 7.82         | 5.17          |
| P/E Ngành  |              |              |              |              |              | 11.70         |
| P/E HOSE   |              |              |              |              |              | 12.50         |
| P/E HNX    |              |              |              |              |              | 10.50         |
| P/Ef       |              |              |              |              |              | 6.40          |
| <b>Pf</b>  |              |              |              |              |              | <b>23,254</b> |

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

|           | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015F         |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>BV</b> | <b>40,472</b> | <b>41,892</b> | <b>42,633</b> | <b>21,212</b> | <b>19,500</b> | <b>21,334</b> |
| P/B       | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.63          | 0.96          | 0.88          |
| P/B Ngành |               |               |               |               |               | 2.50          |
| P/B HOSE  |               |               |               |               |               | 2.50          |
| P/B HNX   |               |               |               |               |               | 1.70          |
| P/Bf      |               |               |               |               |               | 1.13          |
| <b>Pf</b> |               |               |               |               |               | <b>24,001</b> |

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**
**BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT**

| Tỷ VND                          | 2012                | 2013                | 2014                |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>Kiểm toán</i>                | <i>Đã kiểm toán</i> | <i>Đã kiểm toán</i> | <i>Đã kiểm toán</i> |
| Doanh thu thuần                 | 1028.5              | 2038.9              | 2010.7              |
| <i>Tăng trưởng</i>              | -                   | 98.2%               | -1.4%               |
| Giá vốn hàng bán                | 815.4               | 1754.5              | 1761.9              |
| Lãi gộp                         | 213.1               | 284.4               | 248.8               |
| <i>Tỷ suất lãi gộp</i>          | 20.7%               | 13.9%               | 12.4%               |
| <b>Thu nhập tài chính</b>       |                     |                     |                     |
| Thu nhập từ đầu tư tài chính    | -                   | -                   | -                   |
| Chi phí tài chính               |                     |                     |                     |
| Chi phí bán hàng                | -                   | -                   | -                   |
| Chi phí quản lý Doanh nghiệp    | (77.8)              | (76.6)              | (68.5)              |
| Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh         | 20.9                | 37.0                | 67.8                |
| <i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>      | 2.0%                | 1.8%                | 3.4%                |
| Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết | -                   | -                   | -                   |
| Thu nhập/(chi phí) khác         | (9.4)               | (6.3)               | (3.9)               |
| Lãi/(lỗ) trước thuế             | 34.6                | 46.1                | 71.6                |
| Thuế TNDN-hiện thời             | 6.2                 | 20.6                | 17.2                |
| Thuế TNDN-hoãn lại              | (1.0)               | 0.3                 | 0.1                 |
| Lãi/(lỗ) ròng                   | 29.4                | 27.1                | 55.1                |
| <i>Tỷ suất lãi ròng</i>         | 2.9%                | 1.3%                | 2.7%                |
| <b>EPS</b>                      | 3262                | 1369                | 2403                |

**CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT**

| Tỷ VND                          | 2012                | 2013                | 2014                |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <i>Kiểm toán</i>                | <i>Đã Kiểm toán</i> | <i>Đã Kiểm toán</i> | <i>Đã Kiểm toán</i> |
| Tiền và Tương đương tiền        | 34.6                | 28.7                | 12.0                |
| Đầu tư Tài chính ngắn hạn       | 46.6                | -                   | -                   |
| Các khoản phải thu              | 438.8               | 545.8               | 487.5               |
| Hàng tồn kho, ròng              | 379.4               | 734.5               | 699.9               |
| TS lưu động khác                | 20.6                | 26.7                | 19.9                |
| <b>Tổng tài sản Ngắn hạn</b>    | <b>920.2</b>        | <b>1335.8</b>       | <b>1219.2</b>       |
| Phải thu dài hạn                | 0.055               | 51.5                | 74.8                |
| Tài sản Cố định ròng            | 547.8               | 614.9               | 566.6               |
| Bất động sản đầu tư             | 3.4                 | 2.7                 | 2.5                 |
| Đầu tư tài chính dài hạn        | 49.4                | 23.6                | 20.6                |
| Tài sản dài hạn khác            | 23.6                | 79.8                | 87.7                |
| <b>Tổng Tài sản dài hạn</b>     | <b>624.4</b>        | <b>772.6</b>        | <b>752.4</b>        |
| <b>Tổng Tài sản</b>             | <b>1544.6</b>       | <b>2108.4</b>       | <b>1971.8</b>       |
| <i>Tăng trưởng</i>              | -                   | 36.50%              | -6.48%              |
| Vay ngắn hạn                    | 402.7               | 828.5               | 705.5               |
| Phải trả nhà cung cấp           | 179.8               | 307.7               | 276.5               |
| Nợ ngắn hạn khác                | 246.6               | 228.8               | 214                 |
| <b>Công nợ ngắn hạn</b>         | <b>829.1</b>        | <b>1365</b>         | <b>1196</b>         |
| Vay dài hạn                     | 312.2               | 345.6               | 253.5               |
| Phải trả nhà cung cấp dài hạn   | -                   | -                   | -                   |
| Nợ dài hạn khác                 | -                   | -                   | -                   |
| <b>Công nợ dài hạn</b>          | <b>312.2</b>        | <b>345.6</b>        | <b>253.5</b>        |
| Vốn góp                         | 90                  | 180                 | 260.0               |
| Thặng dư vốn cổ phần            | 116.1               | 26.1                | 43.2                |
| Vốn khác                        | 0                   | 0                   | 0                   |
| Cổ phiếu quỹ                    | -                   | -                   | -                   |
| Chênh lệch đánh giá lại TS      | -                   | -                   | -                   |
| Các quỹ                         | 140.4               | 143.8               | 148.7               |
| Lãi chưa phân phối              | 39.5                | 31.9                | 55.09               |
| Quỹ khen thưởng phúc lợi        | -                   | -                   | -                   |
| <b>Vốn chủ Sở hữu</b>           | <b>386</b>          | <b>381.8</b>        | <b>507</b>          |
| <i>Tăng trưởng</i>              | -                   | -1.09%              | 32.79%              |
| <b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b> | <b>17.2</b>         | <b>16</b>           | <b>15.2</b>         |
| <b>Tổng công nguồn vốn</b>      | <b>1544.6</b>       | <b>2108.4</b>       | <b>1971.8</b>       |
| <i>Tăng trưởng</i>              | -                   | 36.50%              | -6.48%              |

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| <b>Xếp hạng</b>    | <b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b> |
|--------------------|---|
| MUA                | $\geq 20\%$   |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%  |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                                      |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến -20%                                      |
| BÁN                | $\leq -20\%$  |

### **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](http://www.mbs.com.vn)

**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.