

# CTCP SỢI THỂ KỶ (STK)

## Báo cáo chi tiết 14/07/2015

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu 12 tháng (VNĐ)	31.300
Tiềm năng tăng giá	30%
Dividend yield	2%

### Thông tin cổ phiếu

Giá IPO bình quân (VNĐ)	24.124
Số lượng CP đấu giá	5.000.000
Số lượng CP	42.305.336
Số lượng CP lưu hành	42.305.336
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	423

### Tổng quan DN

Công ty Sợi Thể Kỳ (CFS) được thành lập ngày 01/06/2000 với sản phẩm chính là sản xuất sợi tổng hợp (DTY và FDY) phục vụ cho công nghiệp dệt may. CFS là công ty Việt Nam đầu tiên sản xuất được sợi microfilament từ polyester chips nhập khẩu. Hiện tại tổng công suất của CFS là 37.000 tấn DTY và FDY/năm. Với chiến lược phát triển trung và dài hạn, CFS tiếp tục đầu tư nâng tổng công suất lên khoảng 52.000 tấn DTY và FDY/năm vào năm 2016. Sản phẩm của CFS có chất lượng cao được sản xuất theo công nghệ tiên tiến nhập khẩu từ Đức. Ngày 09/12/2014 CFS tiến hành bán đấu giá 3 triệu cổ phiếu mới phát hành và 2 triệu cổ phiếu thuộc sở hữu của cổ đông lớn Red River Holding.

Nguồn: MBS tổng hợp

Analyst

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

Tel: +84 934978887

## ĐƯ ỊA PHÁT TRIỂN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SỢI LỚN

### Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Unit: VND bn	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần	1.453	1.458	1.705	2.019	2.285	2.377
Lợi nhuận trước thuế	95	137	148	172	187	199
Lợi nhuận sau thuế	74	106	124	155	167	173
EPS (VNĐ)	1.917	2.725	2.686	3.061	3.296	3.414
BVPS (VNĐ)	15.949	15.941	16.857	17.871	19.667	21.581
P/E forward			11,7x	10,2x	9,5x	9,2x
P/B forward			1,9x	1,8x	1,6x	1,5x
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	0	1.500	500	500	1.500	1.500
ROA	7%	10%	8%	8%	8%	8%
ROE	15%	16%	16%	17%	17%	16%

Nguồn: CFS& MBS Research

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu STK của CTCP Sợi Thể Kỳ với mức giá mục tiêu 12 tháng 31.300 đồng/cổ phiếu, cao hơn 30% so với mức đầu giá bình quân 24.124 đồng.**

Với mô hình kinh doanh là sản xuất sợi polyester chủ yếu để xuất khẩu, CFS sẽ là doanh nghiệp niêm yết duy nhất tại Việt Nam hoạt động trong mảng kinh doanh này. Việc đầu tư mở rộng nhà máy Trảng Bàng giai đoạn 3 và chính thức đưa vào hoạt động 50% công suất của dự án vào Q3/2015 và 50% công suất còn lại vào Q1/2016 khiến năng lực sản xuất của Công ty tăng mạnh, từ 37.000 tấn/năm năm 2014 lên tương ứng 52.000 tấn/năm kể từ năm 2016. Chúng tôi cho rằng đây là điều kiện và động lực thúc đẩy CFS tăng trưởng ổn định trong những năm tới khi nhu cầu sợi dài đang dần chiếm thị phần của sợi cotton, trở thành phân khúc sợi lớn nhất trong tổng nhu cầu sợi trên thế giới.

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Nhu cầu tiêu thụ sợi dài polyester filament (PFY) ngày càng tăng** với tốc độ tăng trưởng bình quân 8,5%/năm trong giai đoạn 2005-2014, cao hơn tốc độ tăng trưởng bình quân 3% của tất cả các loại sợi. Trong giai đoạn 2015-2025, Technon OrbiChem dự báo sản lượng sản xuất PFY sẽ tăng trưởng khoảng 6%/năm.
- **Kể từ năm 2017, công suất hoạt động sợi POY, DTY và FDY của CFS tăng tương ứng 71%, 55% và 89% so với năm 2014.** Nhằm đáp ứng nhu cầu khách hàng và xu thế tiêu thụ ngày càng tăng của sợi PFY, CFS chủ động lên kế hoạch đầu tư mở rộng nhà máy hiện có nhằm nâng cao năng lực và khả năng cạnh tranh của Công ty.
- **Hệ thống quản trị tốt với Ban Lãnh đạo có kinh nghiệm lâu năm trong ngành sợi.**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2015

Qua trao đổi với đại diện CFS, doanh thu và LNST 6T/2015 dự kiến đạt tương ứng khoảng 630 tỷ đồng và 55 tỷ đồng, hoàn thành 37% và 47% kế hoạch năm.

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu STK vào khoảng 31.300 đồng dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu 31.300 đồng tương đương mức P/E là 11,7 lần (theo EPS ước tính 2015).

### RỦI RO

- Việc đầu tư mở rộng của các doanh nghiệp xơ sợi lớn trên thế giới vào Việt Nam nhằm đón đầu các Hiệp định thương mại tự do có thể tạo ra áp lực cạnh tranh cho CFS, từ đó làm giảm biên lợi nhuận của Doanh nghiệp.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, đây không phải là áp lực quá lớn đối với Công ty khi ngay từ những ngày đầu thành lập, với định hướng kinh doanh chủ yếu dùng cho xuất khẩu, CFS đã phải chịu sự cạnh tranh với những nước có ưu thế hơn trong ngành sợi như Trung Quốc hay Ấn Độ. **Với kinh nghiệm nhiều năm hoạt động trong ngành, và sản phẩm phần lớn phục vụ cho xuất khẩu, chúng tôi cho rằng lợi thế cạnh tranh của CFS vẫn được đảm bảo dù có thêm các đối thủ khác gia nhập ngành.**

**TÓM TẮT VÀ DỰ PHÓNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Mô hình thu nhập (tỷ VND)	2015F	2016F	2017F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.705</b>	<b>2.019</b>	<b>2.285</b>
Giá vốn hàng bán	1.447	1.710	1.947
Chi phí bán hàng & QLDN	94	111	126
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>165</b>	<b>197</b>	<b>212</b>
Chi phí lãi vay	14	22	22
Lãi (lỗ) chênh lệch tỷ giá	(4)	(5)	(6)
Lợi nhuận khác	2	2	2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>148</b>	<b>172</b>	<b>187</b>
Chi phí thuế TNDN	25	17	20
Lãi (lỗ) từ hoạt động liên kết	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>167</b>
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.686</b>	<b>3.061</b>	<b>3.296</b>

Bảng Cân Đối Kế Toán (tỷ VND)	2015F	2016F	2017F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>			
Tiền & tương đương tiền	418	627	561
Khoản phải thu	58	69	78
Hàng tồn kho	213	252	287
Chi phí trả trước, TSNH khác	85	86	88
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>774</b>	<b>1.034</b>	<b>1.013</b>
<b>Tài sản dài hạn</b>			
Tài sản cố định hữu hình	861	1.012	1.142
Tài sản cố định vô hình	4	1	0
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	37	37	37
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>902</b>	<b>1.049</b>	<b>1.179</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.675</b>	<b>2.084</b>	<b>2.192</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>			
Phải trả người bán	167	197	224
Vay ngắn hạn	32	34	162
Nợ khác	40	39	42
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>239</b>	<b>271</b>	<b>428</b>
<b>Nợ dài hạn</b>			
Vay nợ dài hạn	506	752	613
Nợ dài hạn khác	155	155	155
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>661</b>	<b>908</b>	<b>769</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>900</b>	<b>1.179</b>	<b>1.196</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>			
Vốn đầu tư của CSH và thặng dư vốn	505	551	551
Lợi nhuận giữ lại	281	364	455
Các quỹ khác	(11)	(11)	(11)
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.675</b>	<b>2.084</b>	<b>2.192</b>

Báo cáo dòng tiền (tỷ VND)	2015F	2016F	2017F
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>			
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>167</b>
Điều chỉnh cho các khoản			
Khấu hao	88	127	144
Thay đổi VLĐ	(16)	(20)	(16)
Lãi (lỗ) từ HĐ đầu tư	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>196</b>	<b>262</b>	<b>295</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>			
Chi mua sắm TSCĐ, TSDH	(454)	(276)	(274)
Thay đổi trong chi phí XDCBDD	245	0	0
Thu từ thanh lý, nhượng bán tài sản	0	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư</b>	<b>(208)</b>	<b>(276)</b>	<b>(274)</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH</b>			
Phát hành cổ phiếu và thặng dư vốn CP	0	0	0
Tiền thu từ vay nợ	305	249	(12)
Chi trả cổ tức	(23)	(25)	(76)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>	<b>282</b>	<b>223</b>	<b>(88)</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>269</b>	<b>210</b>	<b>(67)</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	148	418	627
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>418</b>	<b>627</b>	<b>561</b>

Hệ số tài chính	2015F	2016F	2017F
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	3,8x	4,4x	3,8x
Hệ số thanh toán nhanh	2,0x	2,7x	2,1x
<b>Hệ số hoạt động</b>			
ROIC	11,1%	10,3%	9,6%
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ/EBITDA	213,0%	242,3%	217,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	11,4x	9,0x	9,8x
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất EBIT/Doanh thu	9,7%	9,8%	9,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu	7,2%	7,7%	7,3%
ROA	7,4%	7,4%	7,6%
ROE	15,9%	17,1%	16,8%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS) (VND)	2.686	3.061	3.296
Giá trị sổ sách cổ phần (BVPS) (VND)	16.857	17.871	19.667
P/E	11,7x	10,2x	9,5x
P/B	1,9x	1,8x	1,6x

Nguồn: MBS Research

## MỤC LỤC

<b>ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ .....</b>	<b>5</b>
Nhu cầu tiêu thụ sợi dài polyester filament (PFY) ngày càng tăng so với cotton và xơ ngắn polyester staple fibre (PSF) .....	5
Cải thiện năng lực sản xuất với 50.500 tấn POY/năm, 50.500 tấn DTY/năm và 8.500 tấn FDY/năm kể từ năm 2017 .....	6
Hệ thống quản trị tốt với đội ngũ cán bộ quản lý có từ 15-20 năm kinh nghiệm trong ngành sợi .....	8
<b>RỦI RO .....</b>	<b>10</b>
Cạnh tranh lớn với các công ty nước ngoài trong hoạt động kinh doanh sợi.....	10
<b>DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH .....</b>	<b>11</b>
Mô hình dự báo lợi nhuận (earnings model).....	11
Bảng cân đối kế toán.....	14
Phân tích dòng tiền doanh nghiệp.....	14
<b>ĐỊNH GIÁ.....</b>	<b>15</b>
Phân tích độ nhạy .....	16

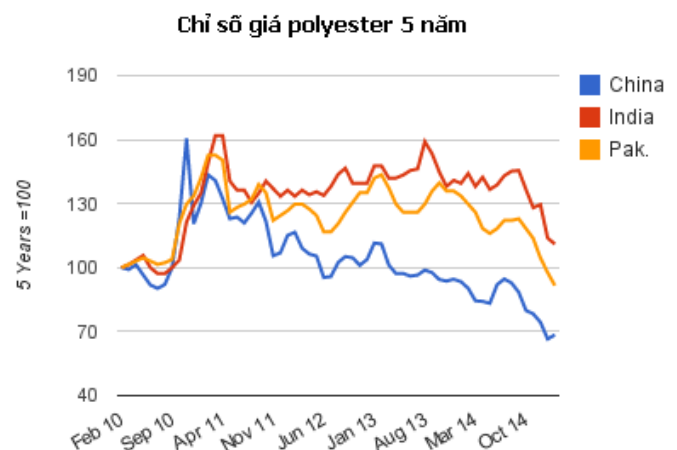
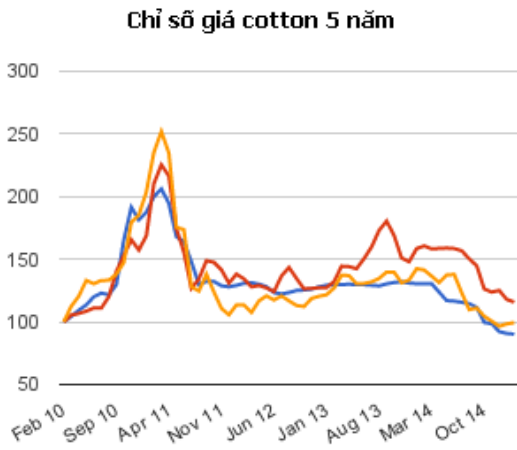
**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Nhu cầu tiêu thụ sợi dài polyester filament (PFY) ngày càng tăng so với cotton và xơ ngắn polyester staple fibre (PSF)**

**Tổng quan về sợi polyester**

Sợi polyester, so với các sợi nhân tạo khác như nylon, acrylic, có tính ổn định hơn về tính chất hóa lý và phù hợp cho công nghệ sản xuất tốc độ cao và liên tục, đồng thời tính năng của nó dễ dàng thay thế các loại sợi thiên nhiên như cotton. Trên thực tế, các sản phẩm vải từ sợi polyester có độ mềm mịn và độ bền cao, nhẹ, có khả năng chống nhăn, giữ màu và tạo cảm giác thoáng mát khi sử dụng, đặc biệt có ưu thế hơn với các loại sợi tự nhiên về giá cả, chất lượng và tính hữu dụng.

**Biểu đồ về chỉ số giá sợi polyester và cotton tại một số thị trường lớn**

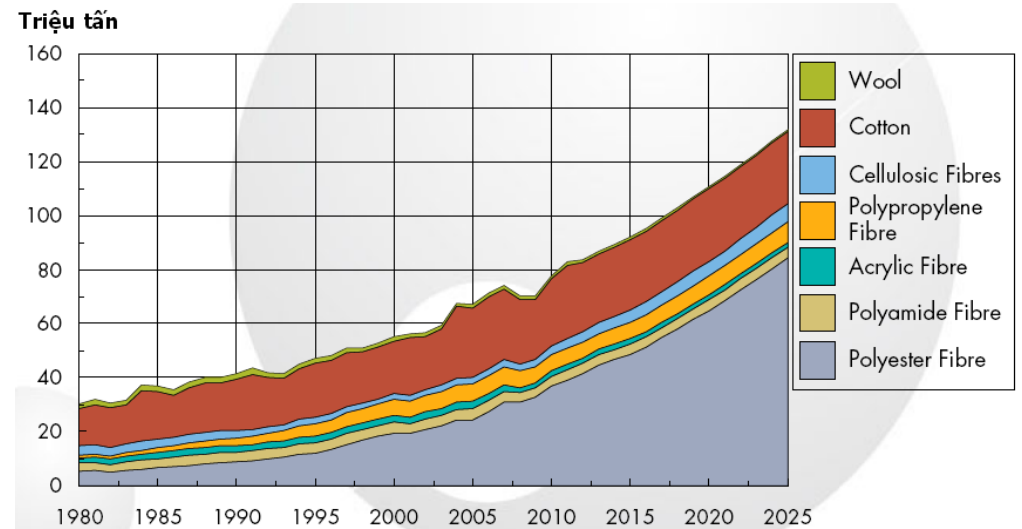


Nguồn: Emergingtextiles, 2015

**Nhờ những đặc tính về khả năng chống nhăn, bền màu, mịn và tạo cảm giác thoáng mát, sợi polyester ngày càng được sử dụng rộng rãi trên thị trường sợi với sản lượng sản xuất đạt CAGR 7% trong giai đoạn 2011-2013**

Mặt khác, số liệu thống kê từ The Fiber Year Consulting and Oerlikon Textile (2014) cũng cho thấy sản lượng sợi tự nhiên sản xuất thấp hơn tương đối so với sợi nhân tạo với tốc độ tăng trưởng bình quân tương ứng là -3% và 7% trong giai đoạn 2011-2013.

Technon OrbiChem, Công ty tư vấn marketing cho ngành công nghiệp dầu khí, dự báo tốc độ tăng trưởng bình quân năm của sản lượng sản xuất sợi polyester đạt khoảng 5,4% trong giai đoạn 2015-2025, từ khoảng 50 triệu tấn lên khoảng 85 triệu tấn, và là loại sợi chiếm ưu thế hơn cả so với các loại sợi tự nhiên và nhân tạo khác.



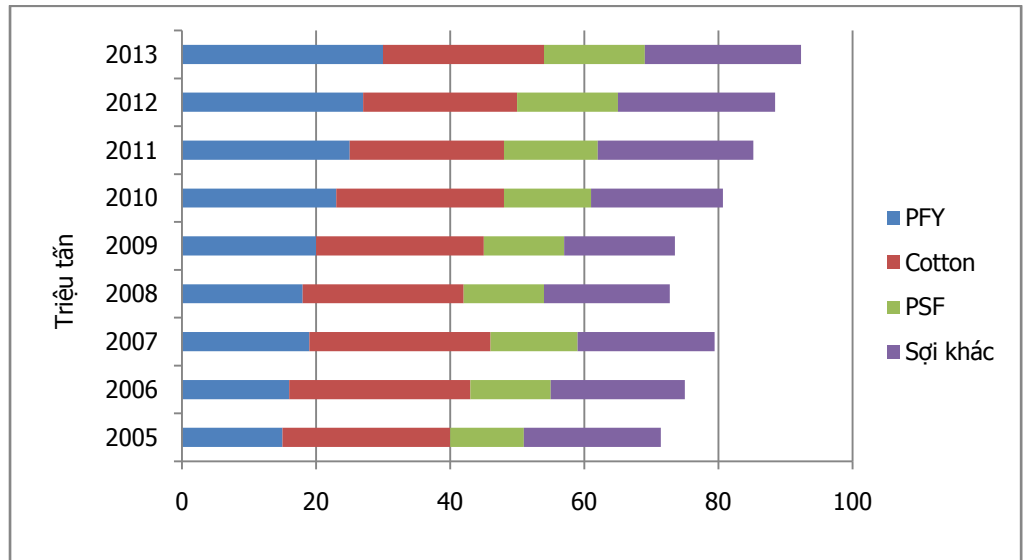
Nguồn: Technon OrbiChem, 2014

**Sợi dài polyester filament và sự tăng lên trong nhu cầu tiêu thụ**

Polyester, nếu phân theo chiều dài sợi, sợi xơ dài polyester filament (PFY) có ưu thế hơn so với sợi xơ ngắn polyester staple fibre (PSF) do PFY có độ bền và co giãn tốt hơn PSF. **Các loại sợi DTY (Drawn Textured Yarn) và FDY (Fully Drawn Yarn) là các loại sợi dài phổ biến hiện nay.**

Khi so sánh về nhu cầu tiêu thụ của 3 loại sợi, PFY, PSF và cotton, số liệu cung cấp bởi The Fiber Year cho thấy **sợi PFY có nhu cầu ngày càng cao trong cơ cấu sợi**, trong khi tốc độ tăng lên về nhu cầu của sợi PSF và cotton là không lớn.

**So sánh nhu cầu tiêu thụ sợi PFY, cotton và PSF**



Nguồn: The Fiber Year 2014

Theo tính toán của chúng tôi, **sợi PFY chứng kiến tốc độ tăng trưởng lớn nhất với bình quân 9%/năm trong giai đoạn 2005-2013**, cao hơn tốc độ tăng trưởng bình quân 3% của tất cả các loại sợi. Sợi PSF cũng ghi nhận CAGR 4%, trái ngược với sợi cotton là -1%/năm. Trong **giai đoạn 2015-2025, sản lượng sản xuất PFY được dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 6%/năm**, theo Báo cáo tháng 5/2014 của Technon OrbiChem, từ **khoảng 32 triệu tấn năm 2015 lên khoảng 56 triệu tấn năm 2025.**

**Cải thiện năng lực sản xuất với 50.500 tấn POY/năm, 50.500 tấn DTY/năm và 8.500 tấn FDY/năm kể từ năm 2017**

**CFS là Công ty chuyên sản xuất kinh doanh sợi dài DTY và FDY**, tập trung chủ yếu vào những ứng dụng có tiêu chuẩn yêu cầu cao bao gồm sợi có filament siêu mịn và sợi nhuyễn chuyên dùng cho việc sản xuất quần áo thể thao và giải trí (sport wear, leisure wear).

Tính đến thời điểm hiện tại, CFS đang sở hữu hai nhà máy Củ Chi và Trảng Bàng với công suất 29.500 tấn POY/năm, 32.500 tấn DTY/năm và 4.500 tấn FDY/năm. Đại diện Công ty cho biết năng lực sản xuất hiện tại mới chỉ đáp ứng được 20% tổng nhu cầu khách hàng. Do đó, nhằm nâng cao năng suất và chất lượng sản phẩm, **năm 2014 Công ty lên kế hoạch xây dựng nhà máy mở rộng tại chi nhánh Trảng Bàng – giai đoạn 3** tại tỉnh Tây Ninh với công suất dự kiến đạt 15.000 tấn POY/năm và 15.000 tấn DTY/năm. Tổng vốn đầu tư ước đạt 729 tỷ đồng, trong đó 70% được huy động từ các tổ chức tài chính, tương ứng khoảng 516 tỷ đồng. Trao đổi với đại diện Công ty, chúng tôi được biết đến đầu tháng 8/2015, sẽ có 9 trên tổng số 15 máy của nhà máy Trảng Bàng giai đoạn 3 chính thức đưa vào hoạt động thương mại.

**Nhà máy Trảng Bàng giai đoạn 3 sẽ chính thức đi vào hoạt động từ tháng 8/2015 và dự kiến hoạt động 100% công suất từ đầu năm 2016, cải thiện công suất sản xuất POY và DTY lên tương ứng 51% và 46% so với công suất hiện tại.**

**Một số hình ảnh về nhà máy, các thiết bị máy móc, và sản phẩm sợi của CFS**



Nguồn: CFS

**Bên cạnh đó, CFS cũng dự định đầu tư thêm dự án Trảng Bàng giai đoạn 4 trong năm 2016 và đưa vào hoạt động từ năm 2017.** Theo kế hoạch, dự án này có công suất thiết kế 3.000 tấn DTY/năm, 4.000 tấn FDY và 6.000 tấn POY với thời gian vận hành dự kiến là đầu Quý 1/2017. Đại diện CFS cho biết do tận dụng phần nhà xưởng của dự án Trảng Bàng 3 nên nhà máy Trảng Bàng 4 có thể vận hành ngay sau khi lắp đặt thêm máy móc và thiết bị. Vì vậy, vốn đầu tư cho dự án chỉ ước tính khoảng 274 tỷ đồng.

Trên cơ sở đó, chúng tôi **ước tính công suất hoạt động của CFS đến năm 2017 sẽ đạt khoảng 50.500 tấn POY/năm, 50.500 tấn DTY/năm và 8.500 tấn FDY/năm**, tăng tương ứng 71%, 55% và 89% so với năm 2014.

**Công suất hoạt động tại các nhà máy của CFS như sau:**

Nhà máy (Đơn vị: tấn)	Hiện tại	2015E	2016E	2017E	2018F	2019F	2020F
<b>Củ Chi</b>							
POY	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400	14.400
DTY	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
FDY	-	-	-	-	-	-	-
<b>Trảng Bàng 1</b>							
POY	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
DTY	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
FDY	-	-	-	-	-	-	-
<b>Trảng Bàng 2</b>							
POY	4.100	4.100	4.100	4.100	4.100	4.100	4.100
DTY	6.500	6.500	6.500	6.500	6.500	6.500	6.500
FDY	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
<b>Trảng Bàng 3</b>							
POY	-	7.500	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
DTY	-	7.500	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
FDY	-	-	-	-	-	-	-
<b>Trảng Bàng 4</b>							
POY	-	-	-	6.000	6.000	6.000	6.000

DTY	-	-	-	3.000	3.000	3.000	3.000
FDY	-	-	-	4.000	4.000	4.000	4.000
<b>Tổng</b>							
POY	29.500	37.000	44.500	50.500	50.500	50.500	50.500
DTY	32.500	40.000	47.500	50.500	50.500	50.500	50.500
FDY	4.500	4.500	4.500	8.500	8.500	8.500	8.500

Nguồn: CFS và MBS Research

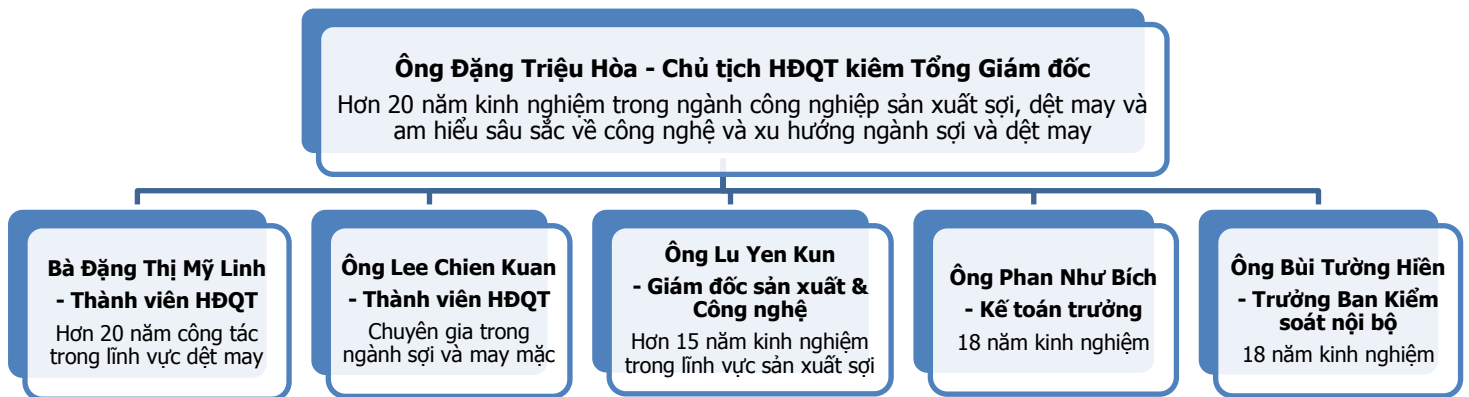
**Mới đây, để thực hiện đầu tư dự án xây dựng mới nhà máy sản xuất xơ sợi, vải, dệt nhuộm tại Trảng Bàng, CFS tiến hành thành lập CTCP Sợi, dệt, nhuộm Unitex** với vốn điều lệ 80 tỷ đồng, trong đó CFS sở hữu 49,99%. Giấy phép thành lập và chứng nhận đầu tư được cấp vào ngày 29/06/2015. Đây là dự án có vốn đầu tư dự kiến 1.890 tỷ đồng với diện tích đất sử dụng hơn 10ha, công suất dự kiến đạt 15.000 tấn xơ, sợi/năm và 12.000 tấn vải thành phẩm, các loại dây bện và lưới quy mô (trong dây chuyền có công đoạn nhuộm, không nhuộm gia công). Chi tiết về dự án sẽ được chúng tôi cập nhật trong các báo cáo cập nhật sau.

Với nhu cầu sử dụng sợi PFY ngày càng tăng và nhu cầu thiết yếu đẩy mạnh chuỗi cung ứng sản phẩm dệt may từ các khâu sợi – dệt – nhuộm – vải – thành phẩm, **chúng tôi cho rằng việc CFS tiến hành đầu tư, mở rộng quy mô hoạt động là cần thiết và hợp lý trong bối cảnh hiện nay khi các Hiệp định thương mại tự do đang đến gần.**

### Hệ thống quản trị tốt với đội ngũ cán bộ quản lý có từ 15-20 năm kinh nghiệm trong ngành sợi

**CFS sở hữu đội ngũ cán bộ quản lý giàu kinh nghiệm trong ngành sợi.** Trong cơ cấu Ban điều hành, chúng tôi nhận thấy đội ngũ cán bộ quản lý của CFS là những người có tinh thần trách nhiệm cao, có nhiều kinh nghiệm hoạt động trong ngành và gắn bó lâu dài với hoạt động của Công ty.

#### Tóm tắt cơ cấu Ban Điều hành CFS



Nguồn: CFS

**CFS triển khai hệ thống quản trị nguồn lực SAP Business All in One từ tháng 6/2011.** Được quản lý bởi đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm, từ tháng 6/2011, CFS đã sớm bắt đầu triển khai hệ thống quản trị nguồn lực SAP Business All in One - hệ thống quản lý các quy trình quan trọng nhất của doanh nghiệp bao gồm từ tài chính, nguồn nhân lực, mua hàng, tồn kho, sản xuất, hậu cần, và phát triển sản phẩm đến dịch vụ khách hàng, bán hàng và tiếp thị. Đại diện CFS cho biết hiện tại toàn bộ các hoạt động của Công ty đã được vận hành tự động trên hệ thống SAP bao gồm hoạt động Tài chính và kế toán (FI, CO), Bán hàng (SD), Sản xuất & Bảo trì máy móc (PP&PM), Quản lý nguyên vật liệu (MM), Quản lý chất lượng (QM), Chiến lược kinh doanh (BIBO) và Quản lý Nhân sự (HRM). Nhờ đó, công tác kiểm soát chi phí nguyên vật liệu, hàng tồn kho và các khoản phải thu, phải trả được thực hiện tương đối nghiêm ngặt, bảo đảm hoạt động kinh doanh lâu dài và hiệu quả cho Công ty.



Với kinh nghiệm lâu năm và những ưu thế trong hoạt động quản trị, Công ty đã tạo được uy tín và xây dựng mối quan hệ tốt với các đối tác trong nước (CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công, Công ty Dệt may Thái Tuấn, Dệt Hòa Khánh – Đà Nẵng...) và nước ngoài (Tongsiang, Golden Impire, Huge Rock, và Universal – các Công ty chuyên cung ứng cho các thương hiệu Nike, Adidas, Uniqlo, Decathlon, Puma...).

#### Hệ thống khách hàng của CFS phân theo khu vực



Nguồn: CFS

Tại Việt Nam, hiện chỉ có 5 doanh nghiệp sản xuất sợi DTY, bao gồm Formosa, Hualon Corp, Đông Tiến Hưng, CFS và PVTEX, trong đó chỉ có CFS và Formosa là hai doanh nghiệp sản xuất sợi dài polyester với phân khúc khách hàng trung cao. **Quyết định niêm yết trên thị trường chứng khoán sẽ khiến CFS trở thành Công ty niêm yết duy nhất hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sợi**, đem lại lợi thế tương đối cho Doanh nghiệp trong việc huy động vốn và thu hút đầu tư nhằm nâng cao và mở rộng hoạt động kinh doanh của mình.

## RỦI RO

### Cạnh tranh lớn với các công ty nước ngoài trong hoạt động kinh doanh sợi

**Để đón đầu các Hiệp định thương mại tự do, một số doanh nghiệp xơ sợi lớn trên thế giới đã đầu tư nhà máy xơ sợi ở Việt Nam.** Năm 2014, Việt Nam có gần 20 dự án FDI mới đầu tư vào lĩnh vực dệt may với tổng vốn đầu tư FDI vào ngành dệt may đạt trên 2 tỷ USD. Các dự án này bao gồm hầu hết các khâu trong dệt may như dệt sợi dệt nhuộm (dự án của Tập đoàn TAL HongKong tại Hải Dương, dự án của Yulun Trung Quốc tại Nam Định...), dệt vải (dự án hợp tác Nam Phương – Haputex tại Bình Dương...), nhuộm (dự án Global Dyeing của Hàn Quốc tại tỉnh Tây Ninh...) và khâu vá (dự án Hanners-Brands tại tỉnh Hưng Yên...). Bên cạnh đó, các nhà đầu tư Nhật Bản cũng tăng đầu tư vào vùng sản xuất nguyên phụ liệu trong ngành dệt may.

Khi các nhà máy này đi vào hoạt động, áp lực cạnh tranh có thể khiến biên lợi nhuận của CFS bị giảm xuống. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, đây không phải là áp lực quá lớn đối với Công ty khi ngay từ những ngày đầu thành lập, với định hướng kinh doanh chủ yếu dùng cho xuất khẩu, CFS đã phải chịu sự cạnh tranh với những nước có ưu thế hơn trong ngành sợi như Trung Quốc hay Ấn Độ. **Với kinh nghiệm nhiều năm hoạt động trong ngành, và sản phẩm phần lớn phục vụ cho xuất khẩu, chúng tôi cho rằng lợi thế cạnh tranh của CFS vẫn được đảm bảo dù có thêm các đối thủ khác gia nhập ngành.**

## DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

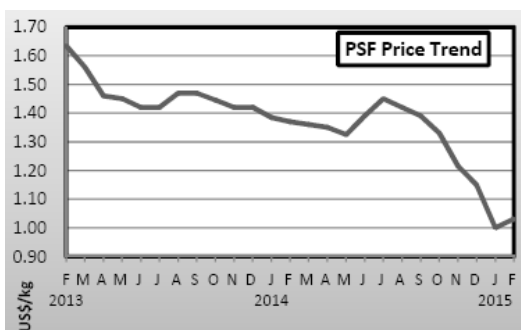
### Mô hình dự báo lợi nhuận (earnings model)

#### Dự phóng doanh thu

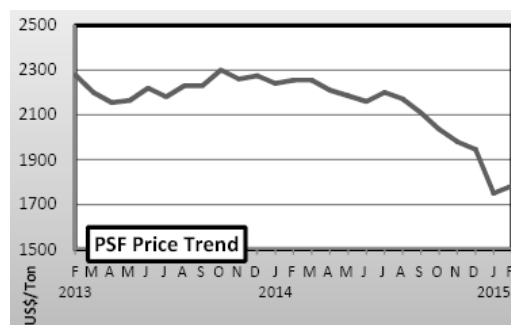
Như chúng tôi đã đề cập đến ở các phần trên, hoạt động sản xuất kinh doanh của CFS tập trung chủ yếu trong lĩnh vực kinh doanh sợi PSF, trong đó bao gồm hai loại sợi chính là DTY và FDY.

Số liệu thống kê từ YarnsandFibers (2015) cho thấy giá PSF có xu hướng giảm mạnh trong giai đoạn 2013-2014 và đang có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian gần đây. Tuy nhiên, xét về mặt bằng chung giá năm 2015, giá PSF vẫn giảm tương đối so với năm 2014. **Chúng tôi giả định rằng giá sợi sẽ giảm khoảng 7% trong năm 2015 trước khi tăng nhẹ 1% trong giai đoạn 2016-2020.**

**Biến động giá PSF tại hai thị trường châu Á và châu Âu – hai thị trường xuất khẩu chính của CFS**



Thị trường châu Á



Thị trường châu Âu

Nguồn: YarnsandFibers, 2/2015

**Có một điều lưu ý rằng, giá bán sợi của CFS được duy trì ở mức chênh lệch giữa giá bán sợi và giá hạt PET chips từ 0,8 USD – 0,9 USD/kg.** Chúng tôi cho rằng đây có thể được coi là một lợi thế của Công ty khi ấn định được chính sách giá khá ổn định khi thị trường có những biến động giá bất lợi đến hoạt động kinh doanh của Công ty.

Kể từ năm 2015, khi các nhà máy mới được đầu tư đi vào hoạt động, số lượng sợi bán ra sẽ tăng tương đối. **Các số liệu lịch sử từ Công ty cho thấy hiệu quả sản xuất đạt trung bình khoảng 85-90% trên công suất thiết kế. Vì vậy, chúng tôi giả định rằng, CFS sẽ tiếp tục duy trì được tỷ lệ này trong những năm tiếp theo.**

Chúng tôi dự phóng doanh thu của CFS trong giai đoạn 2015-2020 như sau:

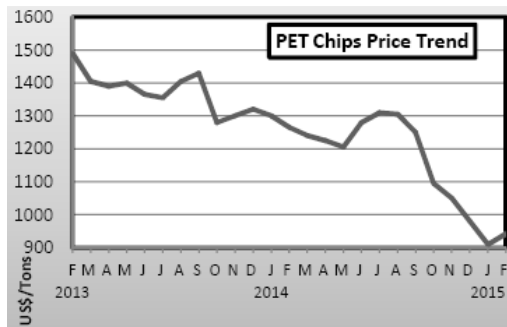
Đơn vị: Tỷ đồng	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>DTY</b>						
Năng lực sản xuất (tấn/năm)	40.000	47.500	50.500	50.500	50.500	50.500
Sản lượng bán (tấn)	36.500	41.975	43.234	43.234	43.234	43.234
Giá bán (USD/tấn)	1.949	1.968	1.988	2.008	2.028	2.048
Doanh thu	1.568	1.876	2.010	2.091	2.176	2.263
<b>FDY</b>						
Năng lực sản xuất (tấn/năm)	4.500	4.500	8.500	8.500	8.500	8.500
Sản lượng bán (tấn)	3.930	3.930	7.271	7.271	7.271	7.271
Giá bán (USD/tấn)	1.587	1.602	1.618	1.635	1.651	1.667
Doanh thu	137	143	275	286	298	310
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>1.706</b>	<b>2.019</b>	<b>2.286</b>	<b>2.378</b>	<b>2.474</b>	<b>2.573</b>

Dựa trên các số liệu lịch sử về tỷ lệ giảm giá hàng bán/tổng doanh thu cùng với sự cải thiện trong sản xuất sợi FDY, chúng tôi giả định rằng tỷ lệ này sẽ duy trì ở mức 0,03% trên tổng doanh thu trong suốt giai đoạn 2015-2020.

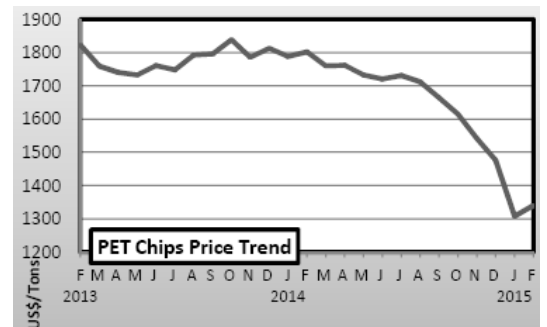
**Dự phóng chi phí giai đoạn 2015-2020**

**Giá vốn hàng bán:** Qua trao đổi với đại diện Công ty, tỷ suất lợi nhuận gộp đối với DTY sẽ được duy trì ở mức 16% trong khi FDY sẽ dẫn đảm bảo được mức 6% trong tương lai. Chúng tôi giả định rằng lợi nhuận gộp của hai loại sợi này sẽ không thay đổi trong suốt quá trình hoạt động của doanh nghiệp trên cơ sở CFS liên tục nâng cao chất lượng sợi sản xuất. Trong đó:

- *Chi phí nguyên vật liệu:* Do nguyên liệu đầu vào là các hạt polyester chips (PET chips), một nguyên liệu được sản xuất từ dầu thô, nên giá sợi PSF sẽ thay đổi theo biến động của giá dầu ngoài những tác động từ cung – cầu sợi. Thực tế cho thấy giá PET chips có xu hướng tương tự như giá PFS và đang có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian gần đây.



**Thị trường châu Á**



**Thị trường châu Âu**

Nguồn: YarnsandFibers, 2/2015

**Chúng tôi giả định rằng năm 2015 giá hạt giảm khoảng 12% trước khi tăng nhẹ khoảng từ 1%-2% trong giai đoạn 2016-2020.**

Mặt khác, dựa trên các số liệu trong quá khứ, chúng tôi tính được rằng để sản xuất ra 1 tấn sợi PSF sẽ cần khoảng 1,04 tấn hạt polyester chip.

- *Chi phí lương:* Do việc mở rộng đầu tư nhà máy Trảng Bàng 3 với công suất tương đối lớn, chúng tôi giả định rằng số lượng công nhân sẽ tăng nhẹ khoảng 5% trong 2 năm 2015 và 2016. Năm 2017, nhà máy Trảng Bàng 4 đi vào hoạt động, nhu cầu lao động được dự báo tăng khoảng 3% và tăng nhẹ 1% trong những năm tiếp theo. Mặt khác, do nhu cầu cải thiện về chất lượng cuộc sống, CFS sẽ thực hiện tăng lương trung bình khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2015-2017 và 5%/năm trong giai đoạn 2018-2020.
- *Về chi phí khấu hao,* do các nhà máy mới đi vào hoạt động nên chi phí khấu hao sẽ tăng lên đáng kể trong giai đoạn 2015-2020. Ngoài ra, chúng tôi cũng giả định rằng doanh nghiệp không phát sinh bất kỳ các hoạt động nào trong thanh lý, nhượng bán tài sản cố định.
- *Chi phí điện và chi phí mua ngoài khác* chiếm bình quân 16%-18% trên tổng doanh thu thuần.

**Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp:** duy trì ở mức 5,5% trên tổng doanh thu thuần.

**Chi phí lãi vay:** Để đảm bảo hoạt động kinh doanh được diễn ra ổn định và liên tục, chúng tôi giả định rằng tỷ lệ duy trì tiền mặt tối thiểu của Công ty là 5% trên doanh thu thuần. Đầu tư tài sản cố định với tỷ lệ Vốn vay/Vốn chủ sở hữu là 7/3 trong giai đoạn 2015-2020 với lãi vay bình quân khoảng 3%/năm đối với các khoản vay mới bằng USD.

**Cơ cấu chi phí trong giai đoạn 2015-2020 được giả định như sau:**

Đơn vị: Tỷ đồng	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>1.447</b>	<b>1.710</b>	<b>1.947</b>	<b>2.026</b>	<b>2.108</b>	<b>2.192</b>
Chi phí nguyên vật liệu	1.002	1.195	1.368	1.423	1.480	1.540
Chi phí lao động	50	58	66	70	74	79
Khấu hao	88	127	144	143	143	137
Chi phí khác	306	330	370	390	410	436
<b>Chi phí bán hàng và quản lý DN</b>	<b>94</b>	<b>111</b>	<b>126</b>	<b>131</b>	<b>136</b>	<b>141</b>
<b>Chi phí lãi vay</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>13</b>	<b>9</b>

Nguồn: MBS Research

**Dự phóng lợi nhuận khác và EPS**

Bên cạnh các hoạt động kinh doanh chính, chúng tôi cũng giả định rằng CFS có phát sinh các khoản lợi nhuận khác, với tỷ trọng nhỏ trên doanh thu thuần, khoảng 0,10%. Công ty cũng phát sinh những khoản lỗ chênh lệch tỷ giá với giá trị tương ứng 0,25% doanh thu thuần.

Về thuế suất thuế TNDN, theo Nghị định số 12/2015/NĐ-CP mới ban hành, việc xây mới hay mở rộng công suất sẽ được miễn 100% thuế TNDN trong hai năm đầu và 50% trong 4 năm tiếp theo kể từ ngày bắt đầu hoạt động có lãi. Trao đổi với đại diện Doanh nghiệp, chúng tôi được biết, các nhà máy Trảng Bàng sẽ được áp dụng các ưu đãi về thuế này. Cụ thể, **thuế suất thuế TNDN bình quân của CFS trong giai đoạn 2015-2020 như sau:**

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Củ Chi	22%	20%	20%	20%	20%	20%
Công suất hoạt động	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Trảng Bàng 1	11%	10%	20%	20%	20%	20%
Công suất hoạt động	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
Trảng Bàng 2	11%	10%	10%	10%	20%	20%
Công suất hoạt động	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
Trảng Bàng 3	22%	0%	0%	10%	10%	10%
Công suất hoạt động	7.500	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Trảng Bàng 4			0%	0%	10%	10%
Công suất hoạt động			7.000	7.000	7.000	7.000
<b>Thuế suất thuế TNDN trung bình</b>	<b>17%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>

Nguồn: CFS và MBS Research

**Về tăng vốn**

Năm 2015 và 2016, do nhu cầu đầu tư mở rộng nhà máy Trảng Bàng 3 và 4, chúng tôi giả định rằng CFS sẽ chi trả cổ tức 10% bằng cổ phiếu và 5% bằng tiền mặt. Khi các nhà máy này đi vào hoạt động ổn định và đem lại nguồn thu lớn cho doanh nghiệp, tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt đạt khoảng 15% kể từ năm 2017.

**Lợi nhuận sau thuế, số lượng cổ phiếu và EPS**

	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	124	155	167	173	178	189
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)	46.0	50.6	50.6	50.6	50.6	50.6
EPS (đồng)	2.686	3.061	3.296	3.414	3.511	3.736

Nguồn: MBS Research

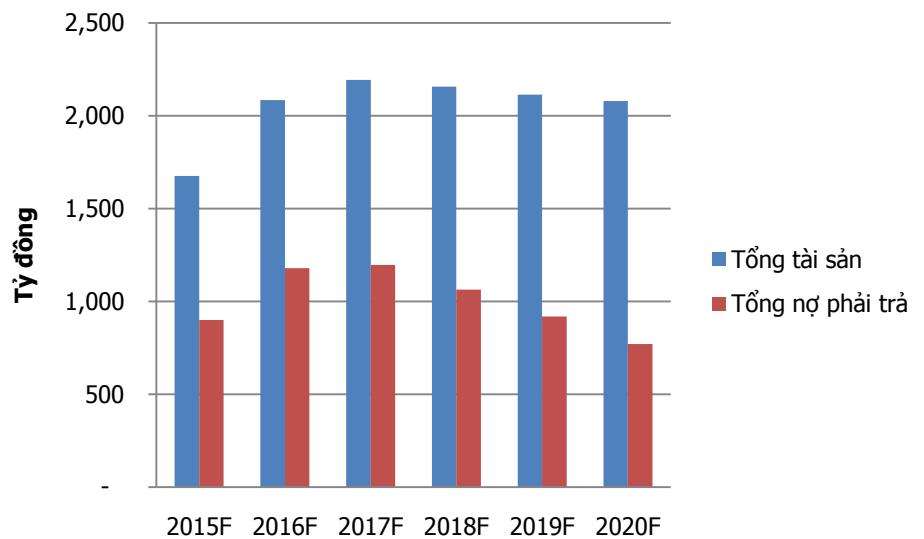
## Bảng cân đối kế toán

Trên cơ sở tính toán **vòng quay các khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho và vòng quay các khoản phải trả, chúng tôi giả định rằng giá trị các giá trị này là không đổi so với năm 2014**, theo đó số ngày vòng quay các khoản phải thu là 12 ngày, hàng tồn kho 54 ngày, và các khoản phải trả 42 ngày.

Đối với tài sản cố định, năm 2015 và 2016, khi nhà máy Trảng Bàng 3 đi vào hoạt động sẽ bắt đầu ghi nhận và trích khấu hao, trong đó **thời gian trích khấu hao sẽ áp dụng theo chính sách kế toán của Công ty, cụ thể với vật kiến trúc và nhà xưởng là 25 năm, máy móc thiết bị 15 năm**. Chúng tôi cũng áp dụng tương tự đối với nhà máy Trảng Bàng 4 khi nhà máy này đi vào hoạt động từ năm 2017 theo dự kiến.

Đối với khoản vay để xây dựng các nhà máy mới, chúng tôi cũng **giả định tỷ lệ vốn vay/VCSH là 7/3**.

**Chúng tôi dự phóng cơ cấu nợ phải trả/tổng tài sản của CFS trong giai đoạn 2015-2020 như sau:**



Nguồn: MBS Research

## Phân tích dòng tiền doanh nghiệp

**CFS là doanh nghiệp có dòng tiền tốt khi giá trị tiền cuối kỳ tương đối lớn và có xu hướng tăng trong giai đoạn 2012-2014.**

Về dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, chúng tôi đánh giá cao khả năng kiểm soát giá trị hàng tồn kho và các khoản phải thu của doanh nghiệp, đồng thời hạn chế việc chiếm dụng vốn từ khách hàng. Trên thực tế, vòng quay các khoản phải thu đang có xu hướng tăng dần, từ 13 vòng năm 2012 lên 29 vòng năm 2014, tương ứng giảm từ 28 ngày phải thu xuống còn 12 ngày. Đây là con số rất thấp so với số ngày phải thu trung bình của các doanh nghiệp dệt may niêm yết khác trong năm 2014 là 45 ngày. Trong khi đó, số ngày trung bình hàng tồn kho cũng giảm mạnh, từ 77 ngày năm 2012 xuống còn 54 ngày năm 2014.

Nguồn tiền từ hoạt động kinh doanh hoàn toàn có khả năng bù đắp hoạt động đầu tư cũng như hoạt động tài chính của doanh nghiệp, khiến dòng tiền luôn có giá trị dương và chứng kiến sự tăng trưởng qua các năm.

## ĐỊNH GIÁ

**Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng đối với cổ phiếu STK là 31.300 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF).** Với đặc thù là doanh nghiệp sản xuất, có kế hoạch doanh thu và lợi nhuận được xác định khá chắc chắn dựa trên công suất và nhu cầu tiêu thụ, chúng tôi cho rằng phương pháp này phản ánh chính xác giá trị công ty.

### Các dữ liệu đầu vào giá định chính:

- Nhà máy Trảng Bàng 3 và 4 hoạt động theo kế hoạch dự kiến.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong 2 năm 2015 và 2016 là 5% trên mệnh giá, bằng cổ tức 10%. Trong giai đoạn còn lại từ 2017-2020, cổ tức được chi trả bằng tiền mặt với tỷ lệ 15% trên mệnh giá.
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2020 là 1,5%.
- Chi phí vốn bình quân 10,6% được tính dựa trên các giả định: lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm 6,4%; tỷ suất sinh lời thị trường 12,9%, và tỷ lệ nợ/vốn hóa kỳ vọng là 3/7, beta 0,82 dựa trên beta các doanh nghiệp niêm yết trong ngành.
- Tỷ lệ giảm giá VNĐ so với USD duy trì ở mức 3% mỗi năm.
- Kỳ chiết khấu bắt đầu từ năm 2015.

Đơn vị: Tỷ đồng	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIAT	137,6	177,5	189,2	191,3	192,0	199,7
(+) Khấu hao	87,7	127,5	144,0	143,0	143,0	137,2
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	(453,5)	(275,5)	(273,8)	0,0	0,0	0,0
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	(15,7)	(20,4)	(16,0)	(4,3)	(4,2)	(5,6)
<b>FCF</b>	<b>(243,9)</b>	<b>9,0</b>	<b>43,5</b>	<b>329,9</b>	<b>330,8</b>	<b>331,3</b>
WACC	10,7%	10,9%	10,9%	10,8%	10,7%	10,7%
Kỳ chiết khấu	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Hệ số chiết khấu	0,95	0,86	0,77	0,70	0,63	0,57
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền</b>	<b>(231,8)</b>	<b>7,7</b>	<b>33,6</b>	<b>230,4</b>	<b>209,3</b>	<b>189,4</b>
Tổng PV (FCF)		438,6				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2020		1.284,2				
(+) Tiền và tương đương tiền		82,6				
(-) Nợ		490,0				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		0,0				
<b>Giá trị công ty (Tỷ đồng)</b>		<b>1.315,5</b>				
Số lượng CP lưu hành (triệu cổ phiếu)		40,6				
<b>Giá trị cổ phần</b>		<b>28.600</b>				
Chi phí vốn cổ phần		11,7%				
Dividend yield		2%				
<b>Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)</b>		<b>31.300</b>				

Nguồn: MBS Research

Mức giá mục tiêu 31.300 đồng tương đương mức P/E là 11,7 lần (theo EPS ước tính 2015 là 2.686 đồng). Do STK là doanh nghiệp niêm yết duy nhất trong nước hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh sợi, nên chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trong cùng khu vực có hoạt động kinh doanh tương tự STK. Với giá trị P/E 11,7 lần, thấp hơn P/E bình quân 15,4 lần, chúng tôi cho rằng cổ phiếu STK sẽ là cơ hội đầu tư tốt đối với các nhà đầu tư.

Công ty	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá ngày 14/07/2015 (đồng)	LTM EPS (đồng)	LTM P/E (lần)
FUJIAN FUNENG CO LTD-A	57.196	45.453	2.571	17,7
JIANGSU LIANFA TEXTILE CO-A	16.176	51.640	3.349	15,4
LUTHAI TEXTILE CO LTD - B	40.901	31.625	3.209	9,9
<b>Median</b>				<b>15,4</b>

Nguồn: Bloomberg và MBS Research

## Phân tích độ nhạy

Như chúng tôi đã đề cập đến ở các phần trên, nhờ cơ chế chính sách về chênh lệch giữa giá sợi và giá hạt polyester chips là không đổi trong khoảng 0,8-0,9USD/kg, những thay đổi trong giá bán sợi và giá hạt PET chips đầu vào hầu như sẽ không tác động lớn đến hoạt động kinh doanh và giá trị cổ phiếu của Công ty.

**Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy của cổ phiếu STK theo biến động trong chi phí vốn và tốc độ tăng trưởng bền vững của Công ty từ năm 2020:**

		Giá mục tiêu của cổ phiếu STK				
		Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2020				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	10,2%	29.177	30.873	32.764	34.885	37.282
	10,4%	28.603	30.231	32.044	34.071	36.356
	10,6%	28.051	29.617	31.355	33.296	35.476
	10,8%	27.520	29.027	30.696	32.555	34.639
	11,0%	27.010	28.461	30.065	31.848	33.840

Nguồn: MBS Research



**Liên hệ**

<b>Research: Nguyễn Quỳnh Hoa</b> Email: <a href="mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn">hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn</a> Tel: +84 934978887	<b>Institutional Sales: Gordon Edward Alexander</b> Email: <a href="mailto:Gordon.Edward@mbs.com.vn">Gordon.Edward@mbs.com.vn</a> Tel: +84 904017141
--	--

**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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -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 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)

**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.