

BÁO CẬP NHẬT- CTCP DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HAX-HSX)

Báo cáo cập nhật 19/07/2017

Khuyến nghị **Theo dõi**
 Giá mục tiêu (VND) 35.700
 Tiềm năng tăng giá

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 19/07/2017

Giá hiện tại (VND) 41.400
 Số lượng CP niêm yết 23.342.433
 Vốn điều lệ (tỷ VND) 233,42
 Vốn hóa TT(tỷ VND) 1.039
 Khoảng giá 52 tuần (VND) 26.000-77.800
 % sở hữu nước ngoài 0%
 % giới hạn sở hữu NN 49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	1.498	2.591	6.506
BVPS (vnd)	9.079	11.738	21.448
Cổ tức (vnd)			
ROE (%)	18,02	24,89	35,79
ROA (%)	7,02	8,42	11,97

Hoạt động chính

HAX là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ô tô VMC cung cấp. Địa bàn kinh doanh của HAXACO là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Cần Thơ...Ngoài ra, HAX còn đang cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất.

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2017.

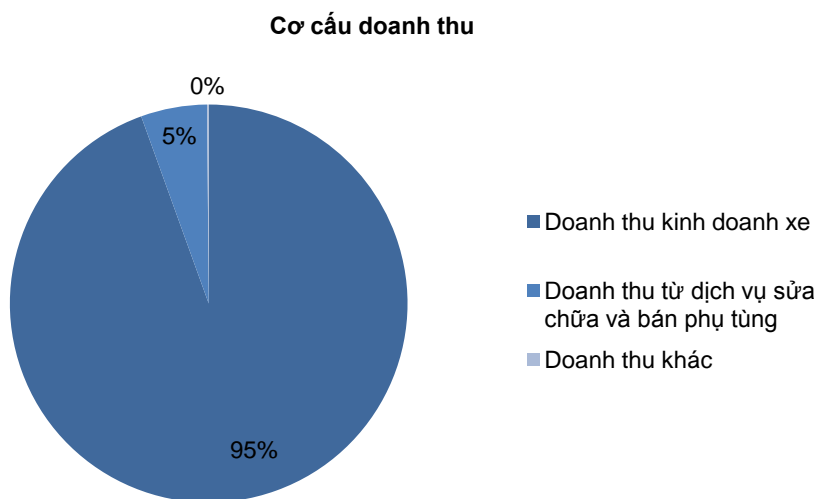
Báo cáo tài chính hợp nhất của Quý 2/2017:

Chỉ tiêu	Quý 2/2017	Quý 2/2016	Tăng/giảm	6T2017	6T2016	Tăng/giảm
Doanh thu thuần	1034.68	852.58	21.4%	1814.12	1298.69	39.7%
Giá vốn hàng bán	1009	829.9	21.6%	1764.48	1256.16	40.5%
Lợi nhuận gộp	25.73	22.68	13.4%	49.64	42.54	16.7%
Chi phí tài chính	9.04	2.44	270.5%	14.09	4.26	230.8%
Chi phí QLDN	10.88	5.1	113.3%	20.73	9.5	118.2%
Chi phí bán hàng	20.12	12.13	65.9%	40.96	20.84	96.5%
Thu nhập khác	7.03	11.1	-36.7%	54.22	34.34	57.9%
LNTT	-7.2	14.17	-150.8%	28.21	42.31	-33.3%
LNST	-7.2	10.83	-166.5%	19.13	33.4	-42.7%

Mặc dù, doanh thu thuần quý 2/2017 đạt gần 1.035 tỷ đồng, tăng 21,3% so với cùng kỳ nhưng giá vốn hàng bán trong kỳ cũng tăng khá mạnh từ 830 tỷ đồng lên 1.009 tỷ đồng. Mặt khác, chi phí tài chính tăng đột biến lên hơn 9 tỷ đồng, tăng gấp 3,7 lần so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng tăng mạnh so với cùng kỳ, lần lượt ở mức 20,12 tỷ đồng và 10,88 tỷ đồng.

Kết thúc quý 2, HAX ghi nhận khoản lỗ 7,2 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm ngoái vẫn lãi hơn 11 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, Công ty chỉ lãi hơn 19 tỷ đồng, giảm 43,1% so với cùng kỳ năm trước.

Cơ cấu doanh thu quý 2/2017:



Nguồn: HAX

HAX đã phát hành cổ phần để thưởng cho cán bộ nhân viên

Vừa qua, HAX đã phát hành 572.459 cổ phần để thưởng cho các cán bộ quản lý của công ty khi đã hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh năm 2016. Theo đó, 7 lãnh đạo của Haxaco được nhận thưởng khoản cổ phiếu ESOP 28 tỷ đồng, tương đương bằng 1/3 lợi nhuận cả năm 2016 mà Haxaco đã tạo ra. **Lượng cổ phiếu này đã được chuyển quyền sở hữu cho người lao động từ ngày 14/6/2017 và trong phiên GD ngày hôm nay (19/7/2017), lượng CP này bắt đầu được giao dịch.**

- **Trong dài hạn, HAX sẽ chú trọng mảng phân phối ô tô và không đầu tư ngoài ngành.**

Năm 2017 là năm có rất nhiều cơ hội trước mắt như giá trị đầu tư nền kinh tế gia tăng, các hoạt động M&A khả năng diễn ra nhiều hơn, đầu tư mới từ các tập đoàn lớn vào Việt Nam,... Trước những cơ hội này, HAX cũng sẽ có sự thay đổi rất lớn cả về quy mô hoạt động và chất lượng công việc. Do đó, kế hoạch kinh doanh năm 2017 đưa ra cũng rất tiềm năng, cụ thể, doanh thu thuần đạt 4.300 tỷ đồng, tăng 50% và lợi nhuận sau thuế đạt 96 tỷ đồng, tăng gần 30% so với thực hiện năm 2016. Trong định hướng dài hạn, HAX sẽ chú trọng mảng phân phối ô tô và không đầu tư ngoài ngành. Ngoài ra, HAX sẽ mở thêm nhiều chi nhánh ở những vị trí thích hợp và khả năng sẽ đầu tư thêm những công ty cùng ngành có vốn và quy mô lớn hơn HAX nhiều lần. Hiện nay, Công ty đang chiếm 30% thị phần mảng phân phối ô tô trong nước.

- **Kế hoạch kinh doanh năm 2017 đối với từng Chi nhánh**

Trong kế hoạch năm 2017, HAX công bố khá chi tiết mức lợi nhuận mà các chi nhánh cần đạt được, bên cạnh đó cũng công bố các mức thưởng hấp dẫn cho mỗi chi nhánh nếu hoàn thành hoặc vượt chỉ tiêu.

Chi nhánh	Kế hoạch LNTT	Kế hoạch LNST
Haxaco Điện Biên Phủ	42	33,6
Haxaco Võ Văn Kiệt	21	16,8
Haxaco Hà Nội	44	35,2
Haxaco Kim Giang	13	10,4
Tổng	120	96

HAX đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh hoạt động năm 2017 với doanh thu 4.300 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 120 tỷ đồng, lần lượt tăng 49% và 24% so với kết quả thực hiện 2016. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 96 tỷ đồng.

Hiện tại, thị giá HAX đang dao động quanh mức 41.000-42.000 đồng/cp, tăng 70% so với thời điểm đầu năm. Gần đây, Công ty TNHH Quản lý quỹ SSI (SSIAM) đã mua 225.340 cp HAX và bán 84.100 cp từ 11/4 đến 29/6. Sau giao dịch này, SSIAM hiện nắm giữ 879.970 cp với tỷ lệ sở hữu 6,18%.

- **Tình hình đầu tư, tình hình thực hiện các dự án**

Ngày 15/07/2016, sau một thời gian sửa chữa nâng cấp Haxaco đã chính thức giới thiệu Haxaco Võ Văn Kiệt với hệ thống thương hiệu toàn cầu mới của tập đoàn Daimier.

Tháng 10/2016, Haxaco quyết định thành lập Chi nhánh Kim Giang tại 256 Kim Giang, quận Hoàng Mai, Hà Nội. Theo đó PTM đầu tư xây dựng showroom và cải tạo sửa chữa xưởng dịch vụ, Haxaco đầu tư trang thiết bị. Ngày 25/02/2017, chi nhánh chính thức đi vào hoạt động trở thành Autohaus theo tiêu chuẩn toàn cầu của Mercedes-Benz Việt Nam.

Cuối tháng 10/2016, Haxaco khởi công công trình nâng cấp xưởng dịch vụ Điện Biên Phủ mở rộng quy mô sửa chữa tăng số lượng khoang sửa chữa tại xưởng dịch vụ, có khả năng bảo dưỡng và cung cấp dịch vụ cho 50 xe mỗi ngày.

Tháng 07/2016, Haxaco Láng Hạ từ Autohaus 100 được Mercedes benz cấp chứng nhận đủ tiêu chuẩn là Autohaus 300. Ngày 03/12/2016, tiếp tục chính thức nâng cấp từ tiêu chuẩn Autohaus300 lên Autohaus 600. Qua đó, Haxaco Láng Hạ đã trở thành trung tâm bán hàng và dịch vụ lớn nhất, hiện đại nhất của Haxaco. Theo đó, diện tích mặt bằng được mở rộng thêm 1.500 m² với 2 khu vực chính, bao gồm khu vực trưng bày rộng 2500 m² và xưởng dịch vụ rộng 1.000 m².

- **Khoản thưởng doanh số của Mercedes Benz vẫn là nguồn lợi nhuận chính của HAX.**

Có thể thấy do đặc thù ngành phân phối là được hưởng chiết khấu của các hãng xe và thưởng doanh số bán hàng, việc này được ghi nhận vào thu nhập khác của HAX. Năm 2016, HAX có lợi nhuận khác đột biến từ việc thưởng đạt doanh số gấp 2 lần so với cùng kì năm ngoái đạt 83,2 tỷ đồng do doanh thu bán hàng quý 3, 4 vượt chỉ tiêu tăng gần gấp 2 lần so với 6 tháng đầu năm 2016. Cùng với sự tăng trưởng doanh thu liên tục trong những năm gần đây, phần lợi nhuận khác cũng tăng mạnh giúp lợi nhuận sau thuế của HAX tăng tích cực.

Về chính sách thưởng của Mercedes Benz, bao gồm 2 phần là trả trực tiếp và trả gián tiếp. Trả trực tiếp là sẽ discount trực tiếp vào giá bán từ Mercedes cho đại lý và Trả gián tiếp căn cứ theo sản lượng bán hàng năm (nhà phân phối sẽ ký mục tiêu sản lượng tiêu thụ với

Mercedes Benz vào đầu năm, nếu sản lượng tiêu thụ thực tế bằng 80% số mục tiêu đã ký sẽ được nhận bonus theo quý, bán niên, cuối năm và một phần sang quý 1 của năm sau).

■ **Định giá và khuyến nghị.**

Trong báo cáo phát hành đầu năm, chúng tôi dự phóng trong năm 2017, HAX sẽ đạt được 3.456 tỷ đồng doanh thu thuần (+20% yoy) và 119 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+50% yoy). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng năm 2017 là 3,9% và 3,4%. EPS forward năm 2017 đạt mức 7.599 đồng/cp.

Tuy nhiên, sau khi công bố báo cáo kết quả kinh doanh quý 2/2017 không được như kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh mục tiêu lợi nhuận sau thuế cả năm đạt khoảng 80 tỷ đồng tăng nhẹ so với thực hiện năm 2016, tương đương EPS đạt 3.400 đồng/cp (tính trên phần vốn mới 233,43 tỷ đồng).

Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E là 10,8 lần tương đương P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành (10,5 lần) và thấp P/E thị trường (16 lần). Chúng tôi cho rằng, mức P/E hợp lý đối với cổ phiếu HAX là 10.5 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu HAX là 35.700 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi đối với cổ phiếu HAX.

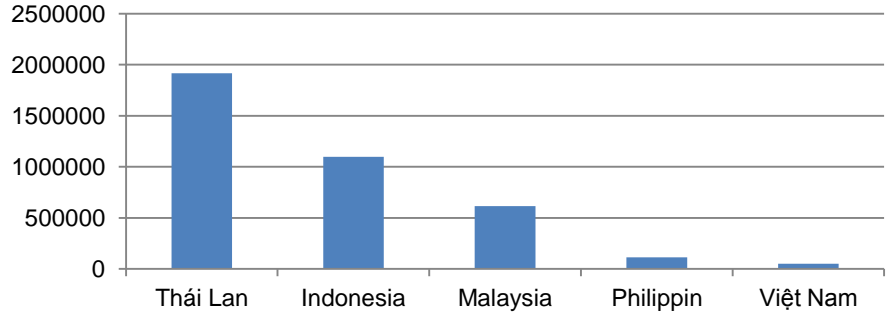
HAX là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ô tô VMC cung cấp. Địa bàn kinh doanh của Haxaco là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Cần Thơ... Ngoài ra, HAX còn đang cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất. Triển vọng của ngành ô tô năm 2017 là khả quan đối với mảng tiêu thụ xe ô tô con. Đây là lợi thế lớn đối với phân khúc xe con hạng sang mà HAX đang phân phối. Do đó, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HAX trong những năm tới.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CÓ DƯ ĐỊA PHÁT TRIỂN TRONG DÀI HẠN

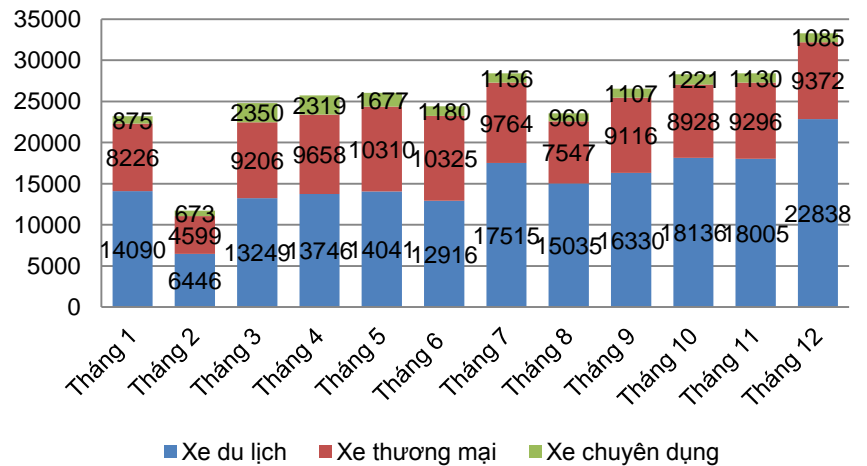
- **Thị trường ô tô trong nước đang phát triển rất tốt**

Lượng tiêu thụ ô tô tại Việt Nam tăng mạnh nhất trong khu vực ĐNA

Sản lượng ô tô của VN và các nước trong khu vực (chiếc)



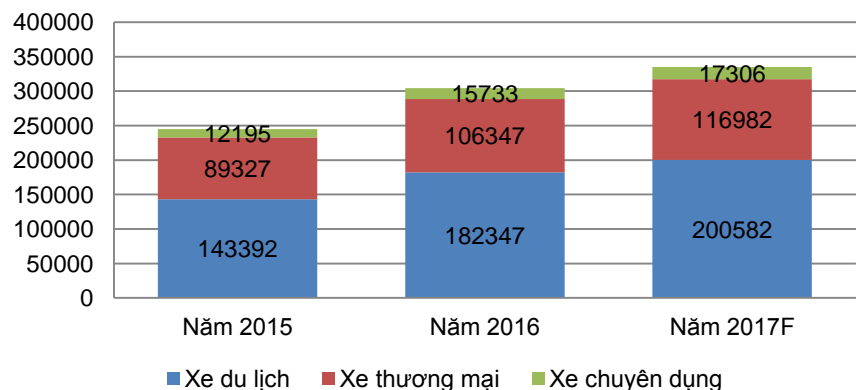
Lượng xe bán theo tháng



Tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường tính đến hết tháng 12/2016 đạt 304.427 xe, tăng 24% so với cùng kì năm ngoái. Xe ô tô du lịch tăng 27%; xe thương mại tăng 19% và xe chuyên dụng tăng 29% so với cùng kì năm ngoái.

Theo số liệu từ Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), năm 2016, lượng tiêu thụ ô tô tại Việt Nam tăng trưởng 24% so với năm trước - ghi nhận năm thứ 4 liên tiếp chỉ tiêu này có mức tăng trưởng 2 chữ số.

Lượng xe tiêu thụ (xe)



Những thay đổi trong chính sách thuế tác động lớn đến giá bán ô tô năm 2017

Thay đổi quy định về giá căn cứ tính thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô nhập khẩu dưới 24 chỗ ngồi (áp dụng từ 1/1/2016):

- Theo nghị định 108/2015/NĐ-CP, giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt với ô tô là giá bán ra của nhà nhập khẩu thay vì giá nhập kho (đã kèm thuế nhập khẩu) như trước, có hiệu lực từ 1/1/2016. Quy định này sẽ khiến giá xe nhập khẩu tăng 15-30% so với giá bán trước đây, do đó sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng bán xe nhập khẩu và lợi thế cho các công ty lắp ráp trong nước.

Thay đổi thuế nhập khẩu xe nguyên chiếc từ một số nước

- Từ 1/1/2016, ô tô nguyên chiếc nhập khẩu từ khối Asean về Việt Nam sẽ được giảm thuế suất thuế nhập khẩu xuống còn 40% so với mức 50% trước đây.
- Từ 20/12/2015, thuế nhập khẩu ô tô tải được điều chỉnh tăng theo thông tư 163, qua đó mức tăng dao động từ 5% đến 50%, và hầu hết lên mức trần 70% theo cam kết với WTO.

Thay đổi biểu thuế tiêu thụ đặc biệt

- Từ ngày 1/7/2016, thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt mới được áp dụng và sẽ có ảnh hưởng đến thị trường ô tô. Như vậy, biểu thuế mới chú trọng giảm thuế đối với các dòng xe có dung tích xi lanh dưới 2L và tăng thuế đối với các dòng xe trên 2L xi lanh.

■ **HAX là nhà phân phối ủy quyền chính thức đầu tiên của hãng xe Mercedes-Benz tại thị trường Việt Nam**

HAX sở hữu hệ thống phân phối nằm tại 2 đầu đất nước, thuận lợi cho việc phân phối các dòng và nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Hiện nay, HAX có 3 xưởng dịch vụ đang hoạt động với 67 khoang sửa chữa, có khả năng cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo trì cho gần 200 xe/ngày. Hoạt động dịch vụ bảo trì sửa chữa và cung cấp phụ tùng được dự đoán sẽ phát triển tốt và ổn định trong những năm tới khi lượng xe Mercedes đã bán quay lại bảo trì và sửa chữa sẽ ngày càng tăng mạnh. Đặc biệt khi HAX được hãng Mercedes-Benz công nhận là nhà phân phối cung cấp dịch vụ tốt nhất của hãng tại Việt Nam.

Tên Công ty con	Địa chỉ	Tỷ lệ sở hữu	Quy mô
Haxaco Điện Biên Phủ	TP.HCM	100%	Xưởng dịch vụ có 18 khoang sửa chữa, năng lực sửa chữa/bảo trì là 50 xe/ngày.
Haxaco Võ Văn Kiệt	TP.HCM	100%	Xưởng dịch vụ có 33 khoang sửa chữa, năng lực sửa chữa/bảo trì là 100 xe/ngày.
Haxaco Hà Nội	Hà Nội.	100%	Tổng DT: 5.000 m2 gồm khu trưng bày 800 m2 và khu xưởng dịch vụ hơn 2.000 m2. 16 khoang sửa chữa với khả năng bảo dưỡng, cung ứng dịch vụ cho 50 xe/ngày. Vốn đầu tư: 3,2 triệu USD.
Haxaco Kim Giang	Hà Nội.	100%	
CTCP Cơ khí Ô tô Cần Thơ	TP. Cần Thơ	75,74%	
CTCP Sản xuất Thương mại & Dịch vụ ô tô PTM	Hà Nội.	92,72%	

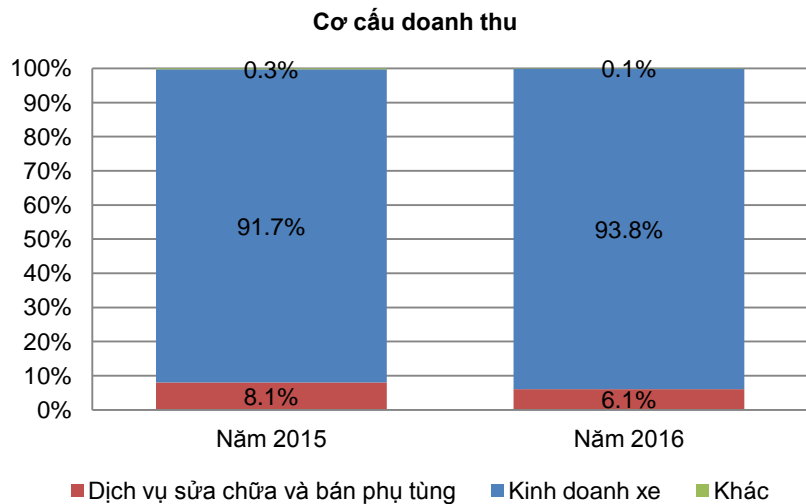


■ **Mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc tạo lợi thế lớn cho HAX trong hoạt động bán hàng.**

Haxaco đã hoàn tất việc mua thành công 3.894.2058 cp của PTM, tương đương với 92,7% cổ phần của công ty này. Như vậy PTM chính thức trở thành công ty con của HAX. Haxaco kỳ vọng PTM sẽ giúp Công ty gián tiếp mở rộng hoạt động kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh và tiết kiệm chi phí so với việc xây dựng một đại lý mới. Hiện HAX đang xây dựng Autohaus phân phối các dòng xe Mercedes nằm ở vị trí đắc địa 256 Kim Giang (Hà Nội) mà PTM đang sở hữu, cũng như tận dụng nguồn nhân lực, cơ sở vật chất... sẵn có của PTM. Với thương vụ sát nhập này, HAX sẽ mở rộng được hoạt động kinh doanh khi mở thêm Autohaus trên diện tích 2.750 m2 mà PTM đang nắm quyền sở hữu đất.

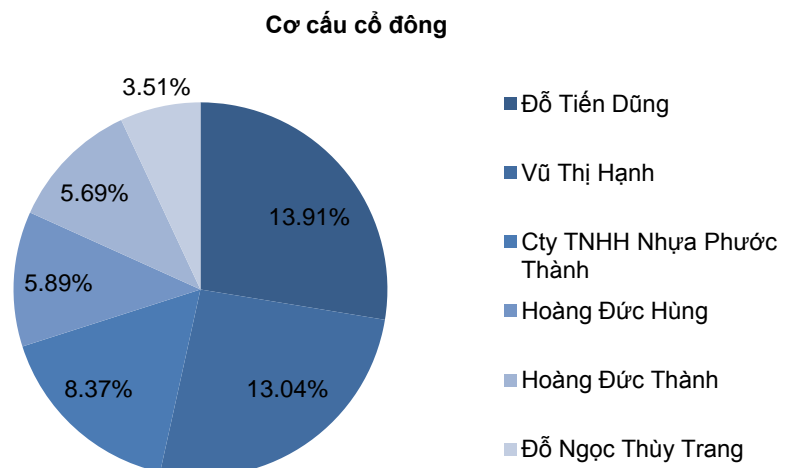
■ **Kết quả kinh doanh được cải thiện tích cực trong năm 2016**

HAX là một trong số ít các doanh nghiệp ô tô bảo lãi tăng trưởng so với năm 2015. Nhờ có khoản lợi nhuận khác 27 tỷ đồng quý 4 năm 2016, công ty đạt lãi sau thuế 15,7 tỷ đồng, gấp rưỡi cùng kỳ năm 2015. Lợi nhuận khác này có được nhờ thu nhập từ tiền thưởng đạt chỉ tiêu bán hàng và hỗ trợ từ Mercedes Benz Việt Nam. Lũy kế cả năm 2016, HAX lãi sau thuế 79,13 tỷ đồng, tăng 174,8% so với năm 2015. Đây là mức lợi nhuận cao nhất công ty đạt được kể từ khi niêm yết vào năm 2006.



■ **Cơ cấu cổ động khá cô đặc sau khi thoái vốn nhà nước.**

Ông Đỗ Tiến Dũng - Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc của Haxaco - là cổ đông lớn nhất khi đang nắm giữ 13,91% cổ phần HAX. Cổ đông cá nhân lớn thứ hai là thành viên HĐQT bà Vũ Thị Hạnh hiện sở hữu 13,04% cổ phần. Công ty TNHH Nhựa Phước Thành và các cổ đông nước ngoài giữ lần lượt là 8,37% và 6,53%. Đầu tháng 12/2016, HAX có thêm 2 cổ đông lớn là ông Hoàng Đức Hùng và ông Hoàng Đức Hành, sở hữu 5,89% và 5,69% cổ phần Công ty. Các cổ đông khác giữ lượng cổ phần còn lại là 46,6%.



■ Những vấn đề cần lưu ý:

Do bản chất là nhà phân phối ủy quyền của hãng Mercedes-Benz các kế hoạch sản xuất kinh doanh hoặc mở rộng của Công ty đều ít nhiều phụ thuộc vào chiến lược phát triển cũng như chỉ tiêu doanh số của hãng.

Việc thay đổi cách tính thuế TTĐB gây ảnh hưởng đến giá bán các dòng xe của Mercedes-Benz do đa phần các dòng xe của hãng này đều có dung tích xi lanh từ 2.0L - 2.5L trở lên. Tuy nhiên vì đây là tình hình chung toàn thị trường nên cũng sẽ không gây ảnh hưởng quá lớn đến doanh số của Công ty.

■ Định giá và khuyến nghị.

Trong báo cáo phát hành đầu năm, chúng tôi dự phóng trong năm 2017, HAX sẽ đạt được 3.456 tỷ đồng doanh thu thuần (+20% yoy) và 119 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+50% yoy). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng năm 2017 là 3,9% và 3,4%. EPS forward năm 2017 đạt mức 7.599 đồng/cp.

Tuy nhiên, sau khi công bố báo cáo kết quả kinh doanh quý 2/2017 không được như kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh mục tiêu lợi nhuận sau thuế cả năm đạt khoảng 80 tỷ đồng tăng nhẹ so với thực hiện năm 2016, tương đương EPS đạt 3.400 đồng/cp (tính trên phân vốn mới 233,43 tỷ đồng).

Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E là 10,8 lần tương đương P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành (10,5 lần) và thấp P/E thị trường (16 lần). Chúng tôi cho rằng, mức P/E hợp lý đối với cổ phiếu HAX là 10.5 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu HAX là 35.700 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi đối với cổ phiếu HAX.

HAX là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ô tô VMC cung cấp. Địa bàn kinh doanh của Haxaco là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Cần Thơ... Ngoài ra, HAX còn đang cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất. Triển vọng của ngành ô tô năm 2017 là khả quan đối với mảng tiêu thụ xe ô tô con. Đây là lợi thế lớn đối với phân khúc xe con hạng sang mà HAX đang phân phối. Do đó, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HAX trong những năm tới.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ	2014	2015	2016		2014	2015	2016
Doanh thu bán hàng và CCDV	1,220.10	1,821.00	2,879.50	Hệ số đánh giá thu nhập			
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.10	0.10	0	EPS	1,498	2,591	6,506
Doanh thu thuần	1,220.00	1,820.80	2,879.50	Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	9,079	11,738	21,448
Giá vốn hàng bán	1,184.00	1,768.30	2,779.90	P/E	5.81	6.79	6.30
Lợi nhuận gộp	35.90	52.50	99.60	P/B	0.96	1.50	1.91
Doanh thu hoạt động tài chính	0.20	0.20	0.60	P/S	0.08	0.11	0.20
Chi phí tài chính	4.70	5.20	12.30	Tỷ suất cổ tức	0	5.68	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	4.40	5.20	12.10	Hệ số khả năng sinh lời			
Chi phí bán hàng	24.10	35.90	58.90	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	2.94	2.88	3.46
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11.50	18.80	23.20	Tỷ lệ lãi EBIT	1.78	2.33	3.77
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-4.20	-7.30	5.80	Tỷ lệ lãi EBITDA	2.40	2.80	4.30
Thu nhập khác	44.40	46.10	91.80	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	1.34	1.55	2.71
Chi phí khác	22.90	1.60	1.00	ROE	18.02	24.89	35.79
Lợi nhuận khác	21.50	44.50	90.70	ROA	7.02	8.42	11.97
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	Tăng trưởng doanh thu thuần	77.62	49.25	58.14
Lợi nhuận trước thuế	17.20	37.20	96.60	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	26.16	46.16	89.87
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0.90	8.20	17.90	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	995.62	115.81	159.56
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0.70	0.60	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	566.58	72.89	170.74
Lợi nhuận sau thuế	16.30	28.30	78.10	Hệ số khả năng thanh toán			
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-0.30	-0.50	0.10	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.09	0.07	0.07
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	16.70	28.80	78.00	Tỷ số thanh toán nhanh	0.57	0.35	0.49
				Tỷ số thanh toán nhanh	0.09	0.07	0.07
				Tỷ số thanh toán hiện hành	1.37	1.17	1.20
				Khả năng thanh toán lãi vay	4.88	8.18	9.00
				Hệ số về hiệu quả hoạt động			
				Vòng quay phải thu khách hàng	28.54	33.02	23.04
TÀI SẢN NGẮN HẠN	190.60	363.00	662.90	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	12.79	11.05	15.85
Tiền và tương đương tiền	13.10	22.60	40.60	Vòng quay hàng tồn kho	10.07	9.75	8.65
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	Thời gian tồn kho bình quân	36.25	37.43	42.20
Các khoản phải thu	67.00	74.00	214.60	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	29.08	20.17	20.36
Hàng tồn kho	109.60	253.10	389.60	Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	12.55	18.09	17.93
Tài sản ngắn hạn khác	0.80	13.30	18.00	Vòng quay tài sản cố định	25.81	29.73	28.77
TÀI SẢN DÀI HẠN	51.80	78.70	198.10	Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản	5.14	5.32	4.42
Phải thu dài hạn	0	0	0	Vòng quay vốn chủ sở hữu	13.19	15.74	13.22
Tài sản cố định	49.70	72.80	127.30	Hệ số về cơ cấu vốn			
Bất động sản đầu tư	0	0	0	Tăng trưởng tổng tài sản	4.39	82.25	94.92
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	Tăng trưởng nợ dài hạn	-100.00	0	85.88
Lợi thế thương mại	1.70	1.20	62.00	Tăng trưởng nợ phải trả	-4.39	123.01	78.57
Tài sản dài hạn khác	0.40	4.70	4.70	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	20.17	29.29	133.93
TỔNG TÀI SẢN	242.40	441.70	861.00	Tăng trưởng vốn điều lệ	0	0	28.03
				Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	97.06	97.12	96.54
NỢ PHẢI TRẢ	139.60	311.20	555.80	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1.98	1.97	2.04
Nợ ngắn hạn	139.60	310.50	554.40				
Vay và nợ ngắn hạn	59.20	147.20	337.80				
Phải trả người bán	49.20	126.10	147.00				
Người mua trả tiền trước	22.40	20.50	51.00				
Nợ dài hạn	0	0.70	1.30				
Vay và nợ dài hạn	0	0	0				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	100.90	130.50	305.20				
Vốn đầu tư của CSH	111.20	111.20	142.30				
Thặng dư vốn cổ phần	0.60	0.60	63.70				
Cổ phiếu quỹ	0	0	0				
Lãi chưa phân phối	-15.20	13.20	87.80				
Vốn và quỹ khác	0	0	0				
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.90	0	0				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	242.40	441.70	861.00				

Nguồn: MBS Research

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:**Chuyên viên phân tích: Phạm Văn Quỳnh**Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn**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

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
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.

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.

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