

BÁO CÁO NGẮN TCT MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM (VEA)

Báo cáo ngắn 27/11/2018

	KHẢ QUAN
Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND)	42.300
Tiềm năng tăng giá	13,2%
Dividend yield	7,5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 27/11/2018

Giá hiện tại (VND)	37.400
Số lượng CP lưu hành	1.328.800.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	13.288
Vốn hóa TT (tỷ VND)	48.900
Khoảng giá 52 tuần (VND)	19.105-38.700
% Sở hữu nước ngoài	49,00%
% Giới hạn sở hữu NN	4,87%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	8.922	3.390	3.797
Cổ tức (vnd)	-	-	370
ROA(%)	27%	24%	23%
ROE(%)	30%	32%	32%

Tổng quan DN

TCT Máy động lực và Máy Nông nghiệp Việt Nam (VEAM) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất máy nông nghiệp tại Việt Nam. Công ty cũng tham gia vào các hoạt động sản xuất, lắp ráp ô tô xe máy, chủ yếu là xe ô tô tải có trọng tải từ dưới 1 tấn đến 33 tấn, và sản xuất các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ như đĩa xích các loại... VEAM thực hiện liên kết với Honda, Toyota và Ford với tỷ lệ sở hữu lần lượt 30%, 20% và 25%.

Nguồn: VEA, MBS Research

Duy trì lãi cao nhờ hoạt động liên doanh liên kết

- **VEAM là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất máy nông nghiệp tại Việt Nam** nhưng hoạt động kinh doanh cốt lõi kém hiệu quả. Mặc dù vậy, **kết quả kinh doanh được bù đắp bởi cổ tức nhận được từ các công ty liên kết.**
- **Thị trường xe máy và ô tô dự báo tăng trưởng khả quan trong tương lai**, giúp các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất xe có động cơ duy trì KQKD tích cực.
- **Cơ hội từ thoái vốn.** Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch thoái vốn nhà nước về 36% sẽ được thực hiện trong năm 2019. Nếu có, đây sẽ là tín hiệu hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với **giá mục tiêu 12 tháng 42.300 đồng**. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 2019 khoảng 8,3 lần.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2016	2017	2018F	2019F
DTT (tỷ VNĐ)	6.307	6.563	6.801	7.005
% tăng trưởng		4%	4%	3%
Lãi ròng (tỷ VNĐ)	4.504	5.046	6.453	6.769
% tăng trưởng		13%	28%	5%
Biên LNR (%)	71%	77%	96%	97%
EPS (VNĐ)	3.390	3.797	4.856	5.094
Cổ tức tiền mặt	-	370	2.800	2.800

Nguồn: VEA, MBS Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Với khoảng 20% giá trị tổng tài sản đầu tư vào các doanh nghiệp sản xuất xe có động cơ gồm Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam, hằng năm VEAM thu được khoản lợi nhuận khá cao từ việc chia cổ tức tại các công ty này, khoảng 5.000 tỷ đồng, bù đắp lớn đối với hoạt động kinh doanh cốt lõi vốn đem lại lợi nhuận âm cho doanh nghiệp.

Trong những năm tới, triển vọng thị trường xe máy và ô tô trong nước vẫn được đánh giá là khả quan khi tăng trưởng kinh tế duy trì ổn định song song với mức thu nhập ngày càng cao trong dân cư. Đây sẽ là nền tảng quan trọng cho các công ty sản xuất xe có động cơ như Honda và Toyota hay Ford duy trì kết quả kinh doanh tích cực, từ đó tác động khả quan tới lợi nhuận của VEAM trong tương lai gần.

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VEA của TCT Máy động lực và Máy Nông nghiệp với **giá mục tiêu 12 tháng 42.300 đồng**.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Hoạt động đầu tư vào công ty liên kết tạo nguồn tiền lớn cho doanh nghiệp.** VEAM đầu tư khoảng 20% giá trị tổng tài sản vào các công ty sản xuất xe có động cơ gồm Honda, Toyota và Ford. Các công ty này đem lại khoản lợi nhuận bình quân khoảng 5.000 tỷ đồng/năm cho doanh nghiệp, giúp bù đắp phần lỗ do hoạt động kinh doanh cốt lõi kém hiệu quả.
- **Thị trường xe máy Việt Nam duy trì tăng trưởng nhẹ với ưu thế nghiêng về xe tay ga – vốn chiếm tỷ trọng khá cao trong cơ cấu doanh số của Honda Việt**

Nam. Với những ưu thế về tính kinh tế, tiện lợi và phù hợp với điều kiện giao thông trong nước, xe máy vẫn đang là phương tiện di chuyển chủ yếu của người dân Việt Nam và dự kiến sẽ tăng nhẹ khoảng 2-3%/năm trong tương lai gần, ít nhất là trước năm 2030.

- **Thị trường ô tô Việt Nam có dư địa tăng trưởng lớn** khi tỷ lệ sở hữu ô tô ở mức thấp so với các quốc gia trong khu vực, khoảng 16 xe/1.000 dân trong bối cảnh kinh tế tăng trưởng ổn định và thu nhập ngày càng được cải thiện. Doanh số bán xe dự báo tăng khoảng 22,6%/năm đến năm 2025 và 18,5%/năm đến năm 2035.
- **Cơ hội từ thoái vốn.** Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch thoái vốn nhà nước về 36% sẽ được thực hiện trong năm 2019. Nếu có, đây sẽ là tín hiệu hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu VEA khoảng 42.300 đồng dựa trên phương pháp so sánh P/E.

RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi lớn, bào mòn phần lãi thu được từ hoạt động liên doanh liên kết.
- Chính sách chi trả cổ tức tại các công ty liên kết có thể thay đổi bất kỳ lúc nào, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của VEAM.
- Hạn chế trong tiếp cận thông tin tài chính của các công ty liên kết với VEAM.
- Rủi ro với các khoản phải thu. Hiện tại, VEAM đã thực hiện trích lập khoảng 372 tỷ đồng, tương ứng khoảng 31% giá trị các khoản phải thu của Công ty.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

VEAM là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất máy nông nghiệp tại Việt Nam tuy nhiên hoạt động kinh doanh cốt lõi kém hiệu quả

Được thành lập từ năm 1990 với hoạt động chính là sản xuất động cơ và máy móc nông nghiệp, **sau gần 30 năm hoạt động và phát triển, VEAM đã vươn lên trở thành doanh nghiệp nhà nước dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh máy móc nông nghiệp**, từng bước đáp ứng nhu cầu trong nước, mở rộng xuất khẩu sang các nước trong khu vực châu Á.

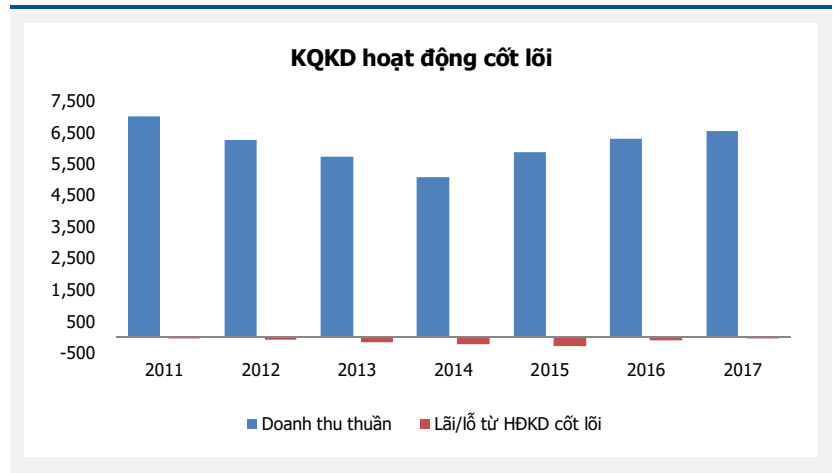
Tính đến thời điểm hiện tại, VEAM có 5 công ty chuyên sản xuất động cơ, máy nông nghiệp sản xuất các sản phẩm chủ yếu như: động cơ (động cơ xăng, diesel), máy xay sắn, máy phun thuốc trừ sâu... với thị trường chủ yếu tại miền Nam và một số tỉnh miền Trung. **Sản phẩm của VEAM được đánh giá có chất lượng tốt, giá cả phù hợp và có sức cạnh tranh tại thị trường trong nước.** Giá trị xuất khẩu bình quân hằng năm các loại động cơ, máy nông nghiệp khoảng 30 triệu USD.

Ngoài ra, VEAM cũng tham gia vào các hoạt động sản xuất, lắp ráp ô tô xe máy, chủ yếu là lắp ráp xe ô tô tải có trọng tải từ dưới 1 tấn đến 33 tấn, như xe tải 2,4 tấn, xe ben 6,5 tấn, xe đầu kéo 36 tấn... và sản xuất sản phẩm công nghiệp hỗ trợ như đĩa xích các loại, linh kiện xe máy...

Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là các hoạt động kinh doanh này không đem lại hiệu quả cho doanh nghiệp, thậm chí ghi nhận lỗ với mức cao nhất gần 300 tỷ đồng năm 2015 và giảm dần xuống khoảng 50 tỷ đồng trong năm 2017.



Nguồn: VEAM

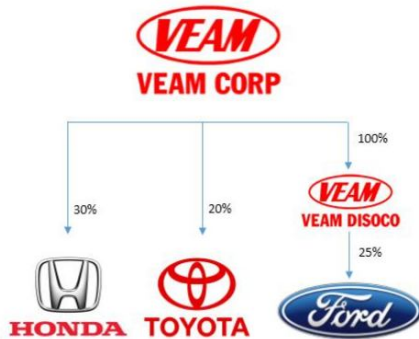


Nguồn: VEAM

Hoạt động đầu tư vào công ty liên kết tạo nguồn tiền lớn nhờ hưởng cổ tức

Trong cơ cấu tài sản, các khoản đầu tư ngắn và dài hạn chiếm tỷ trọng khá lớn, khoảng 40% giá trị tổng tài sản tại thời điểm cuối Q3 2018, trong đó đầu tư ngắn hạn tập trung chủ yếu ở các khoản tiền gửi có kỳ hạn, 5.241 tỷ đồng trong khi đầu tư dài hạn phần lớn là các khoản đầu tư vào công ty liên kết, khoảng 4.862 tỷ đồng. Các khoản đầu tư lớn phải kể đến 3 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất xe có động cơ, bao gồm Công ty Honda Việt Nam (3.513 tỷ đồng), Công ty Ô tô Toyota Việt Nam (689 tỷ đồng) và Công ty TNHH Ford Việt Nam (550 tỷ đồng).

Danh sách các công ty liên kết



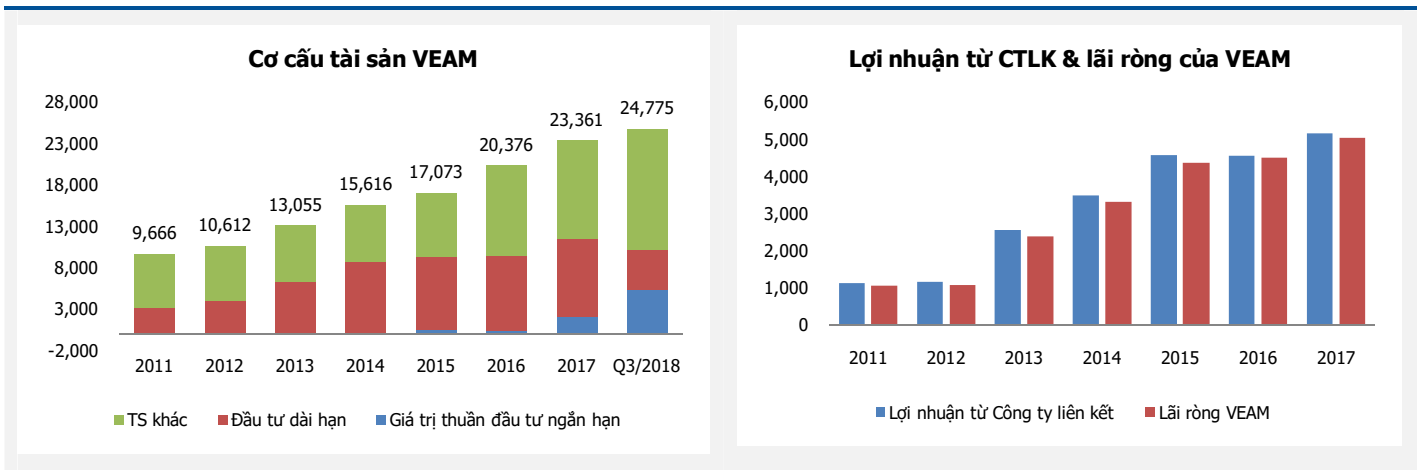
Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của VEAM
CTCP Nakycó	8,2	49,00%
CTCP Cơ khí An Giang	32,86	47,41%
CTCP Đầu tư VEAM Tây Hồ	100	29,00%
Công ty Honda Việt Nam	62,9^(*)	30,00%
Công ty Ô tô Toyota Việt Nam	49,15^(*)	20,00%
Công ty TNHH Ford Việt Nam	72^(*)	25,00%
CTCP Matexim Hải Phòng	150	20,38%

(*): triệu USD

Nguồn: VEAM

Trên thực tế, lãi tiền gửi ngân hàng là không đáng kể so với khoản cổ tức mà VEAM nhận được từ các công ty liên kết, đặc biệt là từ HVN, Toyota, và Ford với tỷ lệ chia lợi nhuận là 100%. Nhờ có lợi nhuận được chia từ các công ty liên kết, lãi ròng của VEAM duy trì ở mức cao, khoảng 4-5.000 tỷ đồng trong 3 năm trở lại đây.

Chỉ tính riêng trong 3 quý đầu năm 2018, VEAM nhận 4.763 tỷ đồng từ hoạt động liên doanh, liên kết, giúp lãi ròng đạt 4.844 tỷ đồng, cao hơn 35% so với cùng kỳ, cơ bản hoàn thành chỉ tiêu lợi nhuận được giao cả năm.



Nguồn: VEAM

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Xe ga dần chiếm lĩnh thị trường xe máy – xu hướng có lợi cho Honda Việt Nam (HVN)

Thị trường xe máy Việt Nam duy trì tăng trưởng nhẹ với ưu thế nghiêng về xe tay ga

Thị trường xe máy Việt Nam chứng kiến tốc độ phát triển chóng mặt trong giai đoạn 1995 – 2016, khi tăng 13 lần chỉ trong 22 năm với lượng xe máy từ 4 triệu xe lên 52 triệu xe. Mặc dù giảm khá mạnh trong giai đoạn 2011-2014, từ 3,3 triệu xe xuống còn 2,7 triệu xe, nhưng lượng xe bán ra đã tăng trở lại trong những năm gần đây, đạt khoảng 3,27 triệu xe trong năm 2017, tăng gần 5% so với năm 2016. Theo VAMM, 9 tháng đầu năm 2018, doanh số bán xe đạt khoảng 2,5 triệu xe, tăng 3,3% so với cùng kỳ năm ngoái và có thể đạt mốc khoảng 3,3 triệu xe đến cuối năm, tăng nhẹ khoảng 1% so với cả năm 2017.

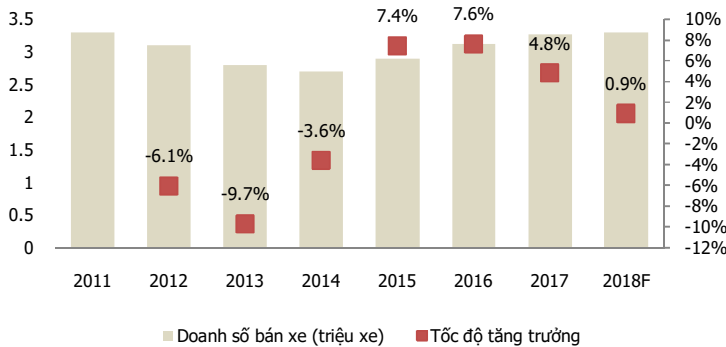


Doanh số bán xe máy năm 2018 dự kiến đạt khoảng 3,3 triệu xe, tăng 1% so với cả năm 2017.

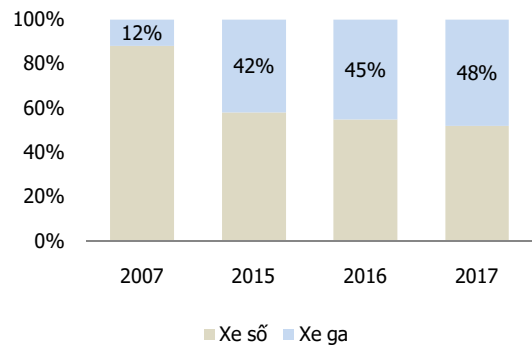
Mặc dù xe máy sẽ bị hạn chế lưu thông đến năm 2030, nhưng theo nhận định của nhiều chuyên gia trong ngành, vẫn sẽ có khoảng 70% người dân Việt Nam tiếp tục sử dụng xe máy làm phương tiện đi lại chủ yếu nhờ tính kinh tế, tiện lợi và phù hợp với điều kiện giao thông trong nước khi hệ thống giao thông công cộng chỉ đáp ứng 8-10% nhu cầu đi lại, đơn cử như xe bus ở Hà Nội, chỉ có khoảng 300 xe/1 triệu dân, trong khi mức trung bình tại các thành phố châu Á khác vào khoảng 1.000-1.500 xe. **Do vậy, thị trường xe máy trong nước vẫn sẽ duy trì xu hướng tăng nhẹ trong các năm tới, ít nhất là trước năm 2030, khoảng 2-3%/năm, theo quan điểm của chúng tôi.**

Xét về loại xe, xe ga dần chiếm ưu thế hơn do dễ sử dụng và có nhiều đặc tính hiện đại hơn như cốp xe rộng hơn, công tắc chân chống, dừng tự động (Idling stop) và định vị vị trí. Do vậy, khó có thể phủ nhận dòng xe này vẫn được người tiêu dùng ưa chuộng hơn mặc dù có giá thành cao hơn và tiêu thụ xăng cũng nhiều hơn so với xe số. Nếu như năm 2007, xe ga chỉ chiếm khoảng 12% lượng xe máy bán ra thì đến năm 2017, con số này đã tăng lên gấp 4 lần, khoảng 48%. Với những ưu điểm mà xe ga mang lại cùng với thu nhập trong dân cư ngày một cải thiện, **chúng tôi cho rằng thị phần xe ga vẫn sẽ tiếp tục được mở rộng trong tương lai.**

Tốc độ tăng trưởng doanh số bán xe qua các năm



Cơ cấu xe theo loại hình

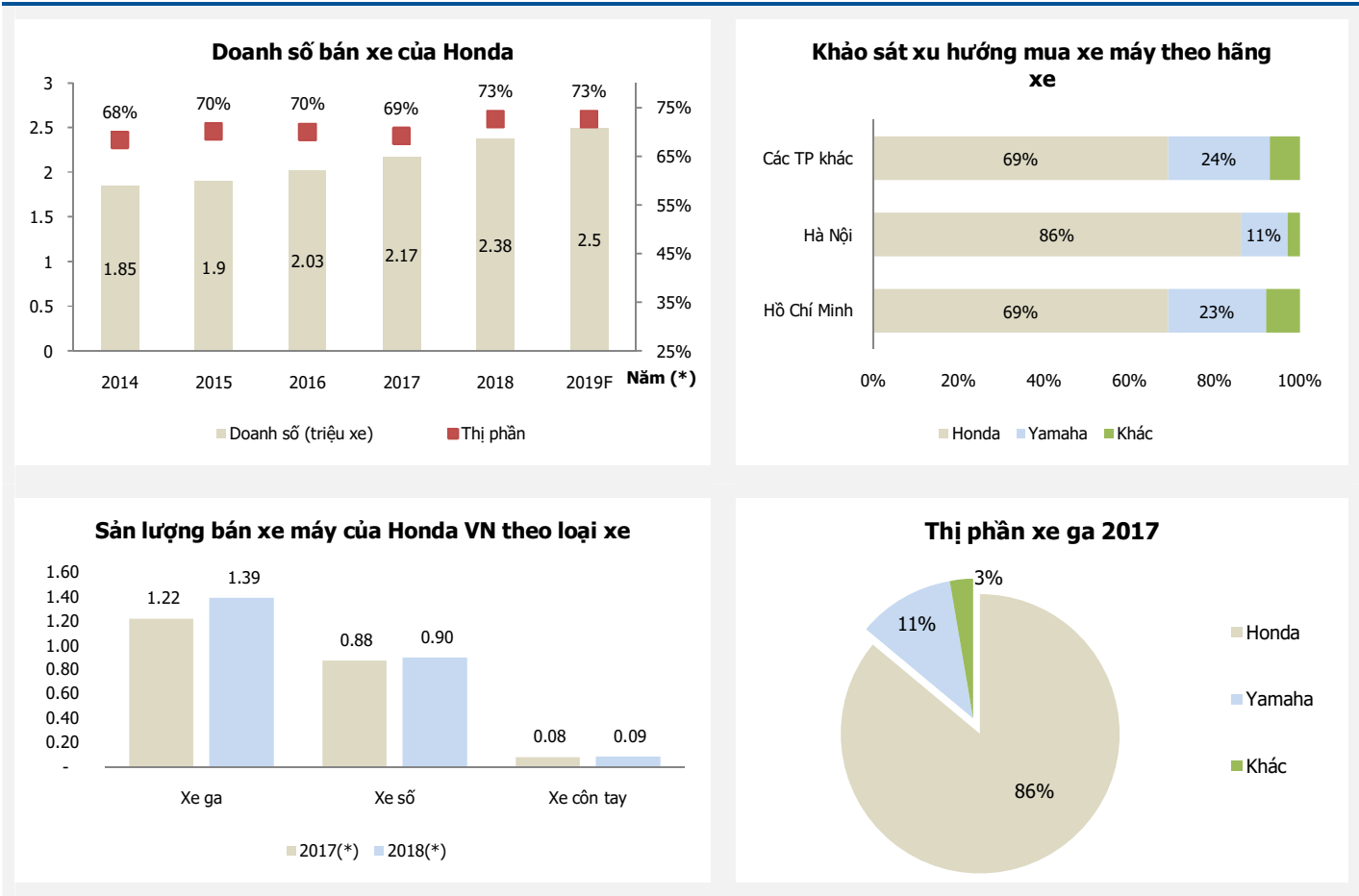


Nguồn: VAMM

Honda “thống lĩnh” thị trường xe máy Việt Nam

Trong số các loại xe có mặt tại thị trường, Honda Việt Nam (HVN) vẫn là hãng chiếm ưu thế hơn cả với 72,5% thị phần. HVN cho biết 6 tháng đầu năm 2019 (theo năm tài chính của HVN, từ 01/04 năm trước đến 31/03 năm sau), sản lượng bán hàng đạt 1,26 triệu xe, tăng 12% so với cùng kỳ và chiếm thị phần 76,6%.

Khảo sát của Q&Me đầu năm 2018 cũng cho thấy có đến 74% người Việt sẽ lựa chọn Honda làm phương tiện di chuyển cá nhân, tiếp đến là Yamaha với 19% và 7% còn lại là các hãng Suzuki, SYM và Piaggio.



(*): theo năm tài chính của HVN, từ 01/04 năm trước đến 31/03 năm sau

Nguồn: HVN, Q&Me

Với lợi thế về tiết kiệm nhiên liệu, xe ga Honda gần như không có đối thủ với thị phần 86% trong tổng số xe ga được bán ra năm 2017. Sản lượng xe bán ra trong năm tài chính 2018 của HVN đạt 1,39 triệu xe, tăng khoảng 14% so với năm 2017, cao hơn nhiều so với con số 902.000 của xe số.

Xu hướng tăng tiêu dùng cho xe ga tại thị trường Việt Nam sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng và góp phần gia tăng lợi nhuận của HVN trong tương lai. Sở hữu 30% vốn điều lệ tại HVN và hưởng cổ tức với tỷ lệ 100% tiền mặt, lợi nhuận của VEAM nhờ đó cũng sẽ được cải thiện, giúp doanh nghiệp bù đắp cho hoạt động kinh doanh truyền thống vốn chưa đem lại hiệu quả cao.

Dự đạ tăng trưởng lớn của thị trường ô tô Việt Nam

Nhờ tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định và sự tăng dân trong mức thu nhập, doanh số ô tô bán ra tại thị trường Việt Nam ghi nhận tăng trưởng khá tốt, bình quân khoảng 25%/năm trong giai đoạn 2013 – 2017, từ hơn 110 nghìn xe lên khoảng 273 nghìn xe. Trong đó, dòng xe du lịch (PC) chứng kiến mức tăng khoảng 22%/năm, đạt 154.209 xe được bán ra trong năm 2017. Cần lưu ý rằng lượng xe năm 2017 giảm 10% so với năm 2016 chủ yếu do tâm lý chờ đợi giá giảm khi Hiệp định Thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA) có hiệu lực về giảm thuế nhập khẩu đối với dòng xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU) về 0% từ 30% trong năm 2018.

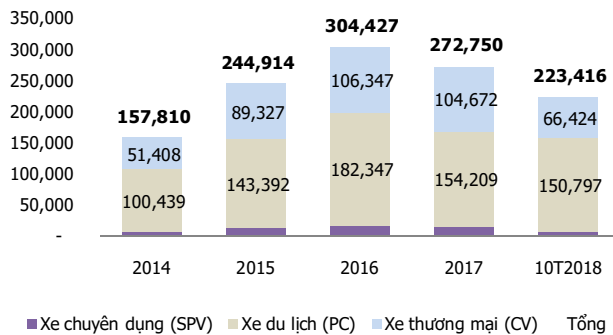


Doanh số bán xe ô tô dự báo tăng 22,6%/năm đến năm 2025 và 18,5%/năm đến năm 2035.

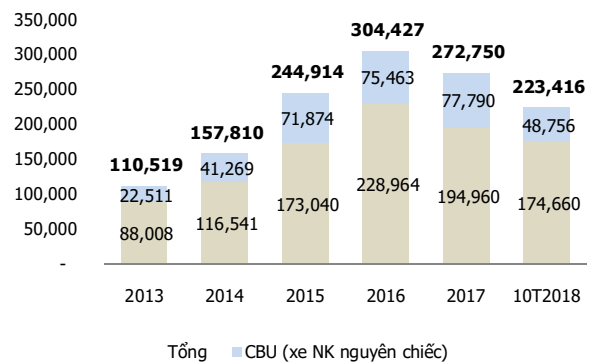
Thông kê 10 tháng đầu năm 2018 của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), tổng lượng xe bán ra vẫn tăng nhẹ 1% mặc dù xe CBU chứng kiến giảm mạnh 22% so với cùng kỳ năm ngoái do tác động của Nghị định 116 về việc (i) cấp giấy chứng nhận chất lượng kiểu loại (VTA) được ban hành tại quốc gia xuất khẩu, chứng nhận mỗi xe thỏa mãn tiêu chuẩn về an toàn và khí thải của Việt Nam, và (ii) mỗi lô xe nhập khẩu phải trải qua quá trình kiểm tra an toàn và khí thải, thay vì chỉ lô xe nhập khẩu đầu tiên được kiểm tra trong quá khứ. Đây được coi là động thái nhằm khuyến khích ngành công nghiệp sản xuất ô tô trong nước bên cạnh việc giảm thuế linh kiện ô tô trong giai đoạn 2018 – 2022, không ảnh hưởng đến sức tiêu thụ xe trong cư dân. Dòng xe PC vẫn là dòng ghi nhận tăng trưởng tốt, với 18,9% so với cùng kỳ trong khi dòng xe thương mại và xe chuyên dụng giảm tương ứng 19,3% và 43,8%, đạt 150.797 xe.

Mặc dù đạt mức tăng trưởng cao, tuy nhiên tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam lại ở mức khá thấp, chỉ khoảng 16 xe/1.000 dân trong năm 2016, theo Solidiance, thấp hơn nhiều so với một số quốc gia khác trong khu vực, như Malaysia 341 xe, Thái Lan 196 xe, và Indonesia 55 xe. Do vậy, ngành ô tô Việt Nam vẫn có dư địa tăng trưởng lớn trong tương lai. Theo Viện Nghiên cứu Chiến lược, Chính sách Công nghiệp (Bộ Công thương), doanh số bán xe được dự báo sẽ tăng khoảng 22,6%/năm đến năm 2025 và 18,5%/năm đến năm 2035.

Doanh số bán xe ra theo loại mục đích sử dụng



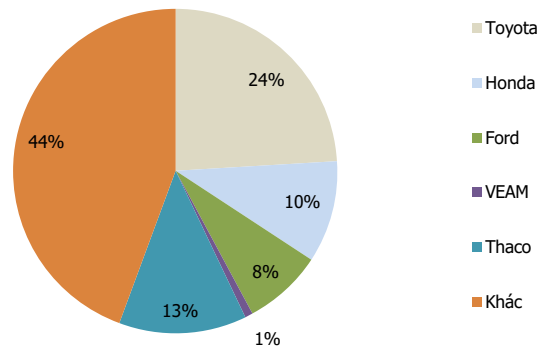
Sản lượng xe bán ra theo xuất xứ



So sánh tỷ lệ sở hữu ô tô tại một số quốc gia châu Á năm 2016 (xe/1.000 người)



Thị phần xe ô tô 10T2018



Nguồn: VAMA, Solidiance, Cafeauto

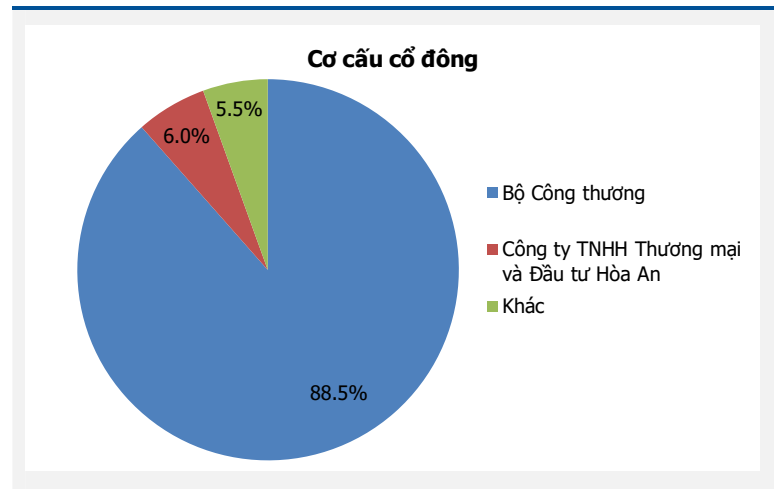
Xét về thị phần, Toyota Việt Nam (TMV) chiếm thị phần lớn nhất với 24% trong 10 tháng đầu năm 2018, tiếp đến là Thaco với 13%, Honda 10% và Ford 10%. VEAM chỉ chiếm phần nhỏ với khoảng 1% (chủ yếu là xe tải). Như vậy, **3 công ty liên kết với VEAM chiếm thị phần lớn nhất với 43%**. Với triển vọng khả quan của thị trường ô tô trong nước, doanh thu và lợi nhuận của 3 hãng sản xuất & nhập khẩu ô tô lớn trong

nước sẽ được cải thiện trong tương lai, giúp gia tăng lợi nhuận từ hưởng cổ tức của VEAM.

Cơ hội từ thoái vốn

Trong cơ cấu cổ đông, Bộ Công thương hiện sở hữu khoảng 88,5% vốn điều lệ của VEAM. Sau đợt IPO tháng 8/2016 với 11% số cổ phần đã được bán cho các nhà đầu tư đại chúng, VEAM dự kiến sẽ tiếp tục thoái vốn nhà nước về 36% trong năm 2018 theo Quyết định số 1232/QĐ-TTg ngày 17/8/2017 của Thủ tướng Chính phủ và theo Nghị quyết ĐHCĐ năm 2018. Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại, thông tin về lộ trình thoái vốn vẫn chưa được công bố.

Do vậy, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch thoái vốn sẽ được thực hiện trong năm 2019, và nếu có, sẽ hỗ trợ tăng giá cổ phiếu trong ngắn hạn.



Nguồn: VEAM

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2018F	2019F
Doanh thu thuần	6.801	7.005
LN gộp	544	560
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	218	220
Lãi/lỗ từ HĐ liên doanh, liên kết	6.350	6.668
Lãi ròng	6.453	6.769
EPS	4.856	5.094
Cổ tức tiền mặt	28%	28%

Nguồn: MBS Research

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu VEA ở mức 42.300 đồng dựa trên phương pháp định giá so sánh P/E do hoạt động kinh doanh cốt lõi của VEAM kém hiệu quả trong khi lợi nhuận phần lớn đến từ hoạt động liên doanh, liên kết.

Chúng tôi tổng hợp các công ty hoạt động trong lĩnh vực ô tô và xe máy, chủ yếu là các hãng xe có mặt tại thị trường Việt Nam, để xác định mức P/E dự phóng. Mặt khác, chúng tôi cũng áp dụng tỷ lệ chiết khấu 5% do kết quả kinh doanh của VEAM phụ thuộc phần lớn vào kết quả kinh doanh của các công ty liên kết.

Công ty	Vốn hóa (tỷ JPY)	BF P/E		
Toyota Motor Corp	22.603	8,2x		
Honda Motor Co Ltd	5.806	7,6x		
Mazda Motor Corp	770	9,2x		
Subaru Corp	2.003	8,0x	EPS 2019F	5.094
Nissan Motor Co Ltd	4.118	6,9x	P/Ef	8,7x
Mitsubishi Motors Corp	1.052	8,5x	Discount	5%
Suzuki Motor Corp	2.670	9,8x	Giá mục tiêu	42.300
Kia Motors Corp	1.199	6,3x	Upside	+13%
Hyundai Motor Co	2.168	7,0x		
General Motors Co	6.031	6,4x		
Volkswagen AG	9.718	5,3x		
Peugeot SA	2.243	5,2x		
Ford Motor Co	4.244	7,1x		
Ferrari NV	2.338	27,5x		
Yamaha Motor Co Ltd	803	7,1x		
Kawasaki Heavy Industries Ltd	444	9,9x		
Trung bình		8,7x		

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán				Báo cáo kết quả kinh doanh			
	2015	2016	2017		2015	2016	2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5.321	8.274	10.987	Doanh số thuần	5.893	6.307	6.563
Tiền và tương đương tiền	1.030	3.799	2.488	Giá vốn hàng bán	-5.268	-5.669	-5.943
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	482	304	2.152	Lãi gộp	626	638	620
Các khoản phải thu	1.669	1.688	2.610	Thu nhập tài chính	73	435	254
Phải thu khách hàng	1.610	1.586	2.142	Chi phí tài chính	-150	-318	-42
Trả trước người bán	160	199	652	<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>-32</i>	<i>-26</i>	<i>-36</i>
Phải thu khác	77	163	236	Lãi / (lỗ) từ LDLK	0	4.576	5.170
Dự phòng nợ khó đòi	-179	-264	-425	Chi phí bán hàng	-225	-315	-282
Tài sản thiếu chờ xử lý	2	5	5	Chi phí QLDN	-614	-530	-595
Hàng tồn kho, ròng	2.024	2.372	3.503	Lãi/(lỗ) từ HĐKD	-290	4.486	5.125
Tài sản lưu động khác	117	111	234	Thu nhập khác, ròng	37	26	-3
TÀI SẢN DÀI HẠN	11.752	12.102	12.374	Lãi / (lỗ) từ LDLK	4.590	0	0
Phải thu dài hạn	164	116	117	LNTT	4.337	4.512	5.122
Tài sản cố định	2.284	2.390	2.333	Chi phí thuế TNDN	33	-20	-36
GTCL TSCĐ hữu hình	2.230	2.338	2.287	LNST	4.370	4.492	5.086
GTCL tài sản cố định vô hình	55	52	46	Lợi ích của cổ đông TS	-3	-12	40
Giá trị ròng tài sản đầu tư	44	44	41	Lãi ròng Công ty mẹ	4.373	4.505	5.046
Tài sản dở dang dài hạn	169	216	301				
Xây dựng cơ bản dở dang	0	216	301				
Đầu tư dài hạn	8.780	9.044	9.265				
Đầu tư vào các công ty liên kết	8.717	9.000	9.244				
Tài sản dài hạn khác	310	293	317				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	17.073	20.376	23.361				
NỢ PHẢI TRẢ	1.822	7.066	4.786				
Nợ ngắn hạn	1.535	6.822	4.563				
Phải trả người bán	444	450	2.155				
Vay ngắn hạn	505	428	285				
Nợ dài hạn	287	244	223				
Vay dài hạn	235	198	175				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	15.251	13.310	18.575				
Vốn và các quỹ	15.211	13.276	18.554				
Vốn góp	4.901	13.288	13.288				
Cổ phiếu phổ thông	4.901	13.288	13.288				
Vốn khác	262	413	417				
Lãi chưa phân phối	8.081	-250	4.993				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	206	163	169				
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	17.073	20.376	23.361				

Nguồn: FinPro

Chỉ số tài chính						
	Đơn vị	2013	2014	2015	2016	2017
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	445	454	490	1.329	1.329
BVPS	VNĐ	24.747	30.111	30.614	9.869	13.836
EPS cơ bản	VNĐ	5.362	7.336	8.922	3.390	3.797
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,82	0,96	0,67	0,56	0,55
Tỷ suất thanh toán nhanh		1,87	1,92	1,76	0,80	1,12
Tỷ suất thanh toán hiện thời		3,08	3,32	3,47	1,21	2,41
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,08	0,06	0,04	0,03	0,02
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,11	0,09	0,09	0,33	0,20
Tổng công nợ/Vốn CSH		0,15	0,12	0,12	0,53	0,26
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,13	0,11	0,11	0,35	0,20
Tài chính hiện nay						
EBIT	Tỷ VNĐ	-184	-198	-214	-207	-258
EBITDA	Tỷ VNĐ	56	35	29	35	47
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	6,12%	8,37%	10,61%	10,11%	9,45%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	42,05%	65,37%	74,15%	71,22%	77,49%
Hệ số quay vòng tài sản		0,49	0,35	0,36	0,34	0,30
Hệ số quay vòng vốn CSH		0,58	0,41	0,41	0,44	0,41
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%	23,95%	26,82%	30,19%	31,54%	31,65%
ROA%	%	20,18%	23,23%	26,75%	24,06%	23,07%
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	76	100	93	93	104
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	118	137	134	142	182
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	22	29	29	29	80
Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	16.381	16.698	18.032	48.888	48.888
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	16.546	16.591	17.741	45.716	46.860
P/E		6,86	5,01	4,12	10,85	9,69
P/B		1,49	1,22	1,20	3,73	2,66

Nguồn: FinPro

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Nguyễn Hòa Hợp Email: hop.nguyenhoa@mbs.com.vn

Nguyễn T.Hải Hà Email: ha.nguyenthilai@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;
- 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