

BÁO CÁO CÔNG TY LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 07/10/2014

Giá hiện tại: 15.000 đ/cp

Giá mục tiêu: 20.000 đ/cp

Thông tin doanh nghiệp:

Tên: Tổng CTCP Bảo hiểm Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam
Vốn điều lệ: 762.299.820.000 đồng
Vốn hóa: 1.144.499.730.000 đồng
Ngành: Bảo hiểm phi nhân thọ
Niêm yết: Sở GDCK TPHCM (HSX)
Mã CP: BIC
SLCP: 76.229.982 cổ phiếu
Sở hữu NN: 7,1%

Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 06/10/2014: 15.600
Giá cao nhất 52 tuần: 15.800
Giá thấp nhất 52 tuần: 8.000



KLGDTB 3 tháng: 205.303

Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E: 18.311
Phương pháp P/B: 21.051
Giá mục tiêu 2014: 20.000

Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động: **MUA**
Giá ngày 06/10/2014: 15.600
Xu hướng ngắn hạn: Tăng
Xu hướng trung hạn: Tăng
Xu hướng dài hạn: Tăng
Vùng xem xét mua: 15.000 – 15.600
Vùng bán chốt lời: 20.000
Vùng bán cắt lỗ: 13.500

Research: Đỗ Bảo Ngọc

Nghiên cứu cao cấp

Email: ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Mobile: +84 902276166

Sales: Gordon Edward Alexander

Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn

Mobile: +84 904017141

Chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2013	2014f	2015f	2016f
Doanh thu thuần	328	462	530	680	772	849	934
LN HDSXKD	37	98	108	119	135	148	163
LNTT	32	101	111	126	143	157	172
LNST	23	79	84	96	111	122	135
EPS	397	1,199	1,295	1,444	1,501	1,576	1,733
BV	10,307	11,362	11,491	11,999	13,500	15,076	16,809
Cổ tức	0	1,000	1,000	1,000			
Cổ tức/thị giá	0.0%	23.3%	16.4%	8.7%			
ROA	0.9%	4.2%	6.0%	5.4%	1.7%	5.9%	6.2%
ROE	3.4%	10.5%	11.1%	12.0%	5.6%	13.1%	13.8%
EBITDA	35	105	115	129	174	161	177
EBIT	32	101	112	127	144	158	174

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, MBS tổng hợp, đvt: tỷ đồng, %

Khuyến nghị:

Ngoài tình hình kinh doanh ổn định, thì thời gian gần đây có nhiều thông tin cho thấy BIC đang trong quá trình đàm phán bán cổ phần cho cổ đông chiến lược (đây là hoạt động đã có trong nghị quyết của BIC từ đầu năm) và việc BIC đã chính thức được tổ chức xếp hạng tín nhiệm tài chính hàng đầu Thế Giới A.M.Best định hạng năng lực tài chính đạt mức B+ (năng lực tài chính vững mạnh) và định hạng năng lực tổ chức phát hành đạt mức bbb- (công ty duy trì được khả năng thực hiện các cam kết tài chính tốt) là những bước đi chuẩn bị cho khả năng thành công của BIC trong việc lựa chọn đối tác chiến lược phù hợp.

Theo ghi nhận thông tin trên thị trường hiện nay thì một trong những phương án BIC lựa chọn đối tác chiến lược là sẽ bán khoảng 20% cổ phần với giá không thấp hơn 20.000 đ/cp, đây là thông tin chưa được doanh nghiệp chính thức xác nhận, tuy nhiên nếu giả định phương án này được thực hiện thì sẽ đem lại những chuyển biến tích cực đối với BIC. Với lượng cổ phiếu lưu hành hơn 76 triệu cổ phiếu thì 20% cổ phần được phát hành tương đương với khoảng hơn 15 triệu cổ phiếu, trong trường hợp bán với giá 20.000 đ/cp thì tương đương với việc BIC sẽ thu về khoảng 300 tỷ đồng, trong đó tăng vốn điều lệ thêm 150 tỷ đồng và ghi nhận thặng dư vốn cổ phần là 150 tỷ đồng, thực tế này sẽ khiến giá trị sổ sách của BIC tăng lên tương ứng và đó là lợi ích cho cổ đông hiện hữu.

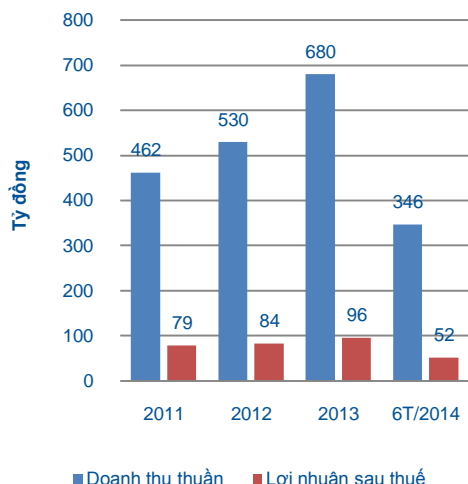
Ngoài ra, thì việc thu về một lượng tiền mặt lớn sẽ giúp BIC tăng mạnh hiệu quả hoạt động thông qua tăng doanh thu tài chính trong các năm tiếp theo, và việc lựa chọn được đối tác chiến lược trong cùng ngành hoạt động cũng sẽ giúp BIC tận dụng tốt sự hỗ trợ về chiến lược phát triển và năng lực quản lý chuyên nghiệp của đối tác. Có thể nói, nếu thành công trong việc tìm kiếm cổ đông chiến lược sẽ đem lại những chuyển biến mạnh mẽ đối với hoạt động của BIC trong tương lai.

Loại trừ yếu tố đột biến từ thông tin chưa được xác nhận nêu trên và căn cứ trên kết quả kinh doanh mà BIC đã đạt được trong 6 tháng đầu năm 2014 chúng tôi dự báo BIC có thể đạt tổng doanh thu hơn 1.050 tỷ đồng, tương đương doanh thu thuần hơn 700 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 109 tỷ đồng, EPS năm 2014 dự kiến đạt 1.500 đồng/cp. Bằng các phương pháp định giá cơ bản chúng tôi định giá BIC trong năm 2014 ở mức hợp lý là khoảng 20.000 đồng/cp và với mức giá hiện tại 15.600 đồng/cp thì chúng tôi khuyến nghị MUA BIC tại vùng giá 15.000 – 15.600 đồng/cp, với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 20.000 đồng/cp trong 4 tháng cuối năm 2014.

Điểm nhấn đầu tư:

- Ngành bảo hiểm Việt Nam mới ở giai đoạn đầu của sự phát triển, tỷ lệ sử dụng bảo hiểm và doanh thu bảo hiểm bình quân trên đầu người vẫn còn thấp hơn nhiều so với mức trung bình của khu vực, do đó tiềm năng phát triển của ngành này tại Việt Nam còn lớn.
- Nền kinh tế đã đi qua đáy và đáng có những tín hiệu tích cực cho sự hồi phục trở lại, và dự báo tăng trưởng kinh tế sẽ tốt dần lên trong những năm tới, đây là nền tảng tốt để hoạt động của ngành bảo hiểm nói chung và bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng tăng dần hiệu quả. Nền kinh tế ngày càng phát triển thì ý thức tham gia bảo hiểm của người dân sẽ ngày càng tăng, đó là nền tảng để các doanh nghiệp bảo hiểm mở rộng hoạt động và tăng doanh thu.

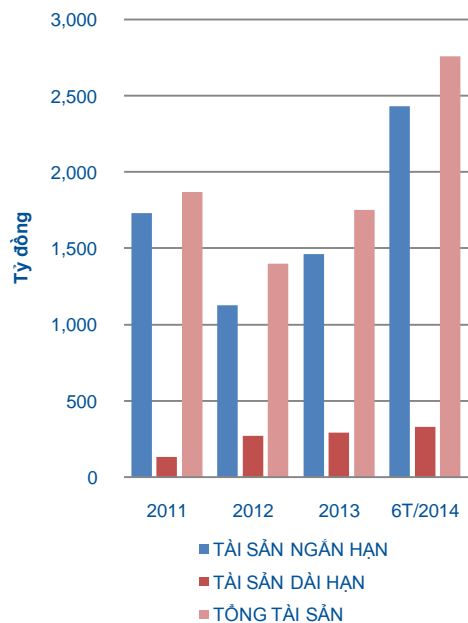
DOANH THU THUẦN



CƠ CẤU DOANH THU PHÍ BẢO HIỂM GÓC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2014

	Tỷ đồng	%
Sức khỏe và tai nạn	62.7	10.7%
Tài sản và thiệt hại	127.2	21.8%
Hàng hóa	60.6	10.4%
Xe cơ giới	194.7	33.4%
Cháy nổ	61.7	10.6%
Trách nhiệm	2.4	0.4%
Thiệt hại kinh doanh	3.4	0.6%
Hàng không	42.3	7.2%
Thân tàu	27.1	4.7%
Rủi ro tài chính	1.3	0.2%
Tổng	583.3	100.0%

TÀI SẢN



- Mặt bằng lãi suất đã ở mức thấp gần nhất trong 5 năm trở lại đây, và với triển vọng kinh tế hồi phục, hoạt động của nền kinh tế đi vào giai đoạn tăng trưởng thì mặt bằng lãi suất trong những năm tới sẽ nhích dần lên và đó có thể là điều kiện để BIC tăng hiệu quả từ hoạt động tài chính của danh mục đang sở hữu chủ yếu là các khoản đầu tư tái phiếu và tiền gửi ngân hàng.
- Dự kiến hoạt động của BIC trong 6 tháng cuối 2014 có thể có chuyển biến lớn về dòng tiền trong trường hợp đàm phán thành công bán cổ phần cho đối tác chiến lược với giá cao, qua đó tăng vốn điều lệ và thu thặng dư cổ phần với giá trị lớn. Việc này sẽ đem về cho BIC một lượng tiền mặt đáng kể, là cơ sở để BIC tăng hiệu quả hoạt động tài chính trong các năm tiếp theo.
- BIC có tình hình hoạt động kinh doanh ổn định, thông qua tăng doanh thu hoạt động kinh doanh bảo hiểm đều hàng năm, đồng thời duy trì danh mục đầu tư tài chính an toàn, chủ yếu là các khoản đầu tư vào trái phiếu và gửi tiền ngân hàng (danh mục đầu tư chứng khoán ngắn hạn chỉ chiếm tỷ trọng thấp). BIC là một trong những doanh nghiệp vẫn duy trì được hiệu quả kinh doanh ở mức khá trong giai đoạn khó khăn nhất của ngành bảo hiểm những năm qua, và trong 6 tháng đầu năm tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực.

Rủi ro đầu tư:

- Xu thế ngắn hạn của thị trường hiện nay đang có tín hiệu điều chỉnh sau giai đoạn dài tăng trưởng, nếu xu thế sắp tới tiếp tục điều chỉnh giảm thì có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng ngắn hạn của nhà đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư sẽ có cơ hội mua cổ phiếu với giá thấp trong bối cảnh thị trường điều chỉnh.
- Tình hình đàm phán với nhà đầu tư chiến lược có thể không thành công, do đó những kỳ vọng kế hoạch này sẽ tác động tích cực tới doanh nghiệp xem như bất thành.
- Mặt bằng lãi suất hiện nay vẫn ở mức thấp và dự kiến duy trì đến hết năm 2014, do đó thu nhập từ hoạt động tài chính của BIC sẽ không có đột biến, do đó kết quả kinh doanh của BIC sẽ chỉ ở mức ổn định mà khó kỳ vọng đột biến.

Thông tin chung về doanh nghiệp:

Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIC) ra đời trên cơ sở chiến lược thành lập Tập đoàn tài chính mang thương hiệu BIDV thông qua việc BIDV mua lại phần vốn góp của Tập đoàn Bảo hiểm Quốc tế QBE (Australia) trong Liên doanh Bảo hiểm Việt Úc (là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, được thành lập và hoạt động tại Việt Nam từ năm 1999) và chính thức đi vào hoạt động với tên gọi mới (BIC) kể từ ngày 01/01/2006. Từ ngày 01/10/2010, được sự chấp thuận của Bộ Tài chính, BIC chính thức chuyển đổi sang mô hình Tổng Công ty Cổ phần và tăng vốn điều lệ lên 660 tỷ đồng. 19 chi nhánh được chuyển đổi thành các công ty thành viên hạch toán phụ thuộc. BIC đã chính thức niêm yết cổ phiếu tại Sở Giao dịch chứng khoán T.p Hồ Chí Minh (HOSE) với mã chứng khoán là BIC từ 6/9/2011.

Đến nay, BIC đã có vốn điều lệ hơn 762 tỷ đồng, hoạt động chính trong các lĩnh vực cung cấp dịch vụ bảo hiểm phi nhân thọ, tái bảo hiểm và Đầu tư tài chính. Theo thống kê của Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, hiện nay BIC công ty bảo hiểm phi nhân thọ đầu tiên về thị phần bảo hiểm gốc và là một trong những công ty bảo hiểm có tốc độ tăng trưởng nhanh trên thị trường. BIC cũng là công ty bảo hiểm đầu tiên có mạng lưới hoạt động phủ kín tại thị trường Đông Dương. Hiện nay, BIC có hơn 600 cán bộ nhân viên, phục vụ khách hàng tại 22 Công ty thành viên, 104 Phòng Kinh doanh và hơn 1.000 đại lý bảo hiểm trên toàn quốc. Định hướng phát triển của BIC là sẽ trở thành 1 trong 5 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có thị phần lớn nhất, duy trì vị trí 1 trong 2 trụ cột chính của hệ thống ngân hàng BIDV.

Thông tin ngành và vị thế của doanh nghiệp trong ngành:

Nhìn chung, thị trường bảo hiểm Việt Nam vẫn còn ở giai đoạn đầu của sự phát triển, với mức độ sử dụng bảo hiểm tại Việt Nam còn thấp, thể hiện qua tỷ trọng tổng phí bảo hiểm trên GDP chỉ ở mức trung bình 1,5% trong cả giai đoạn 2005 – 2013, tỷ lệ này khá thấp so với các nước trong khu vực như Malaysia 16%, Thái Lan 14%. Phí bảo hiểm bình quân đầu người năm 2013 đạt mức 24 USD, đã tăng khá mạnh so với mức 0,5 USD năm 1993, tuy nhiên mức này vẫn thấp so với mức trung bình của các nước ASEAN là 68,8 USD, điều này cho thấy tiềm năng phát triển của thị trường bảo hiểm trong nước còn lớn.

Trong những năm gần đây ngành bảo hiểm Việt Nam chịu nhiều tác động tiêu cực từ suy giảm kinh tế, tính đến năm 2013 thì ngành này có năm thứ 3 liên tiếp ghi nhận tốc độ tăng trưởng sụt giảm, nhu cầu đối với các sản phẩm bảo hiểm sụt giảm, trong khi các rủi ro thuộc trách nhiệm bảo hiểm gia tăng. Kinh tế khó khăn do lạm phát cao cũng làm giảm các hoạt động đầu tư và nhu cầu bảo hiểm tài sản, khiến doanh thu bảo hiểm suy giảm. Tuy nhiên, từ năm 2013 đến nay thị trường bảo hiểm đã ghi nhận những tín hiệu tích cực trở lại, cụ thể:

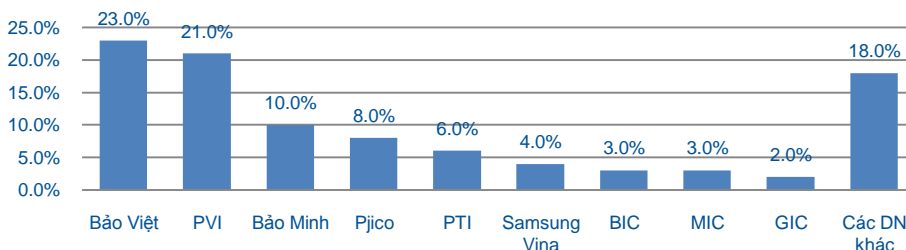
Theo số liệu thống kê, trong năm 2013 tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường ước đạt trên 47 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 14,13% so với năm 2012, trong đó doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt gần 24,5 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 7%, và doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt trên 22,6 tỷ đồng, tăng khoảng 23,1%.

Trong 6 tháng đầu năm 2014, thị trường bảo hiểm Việt Nam tiếp tục đạt được những kết quả tốt, cụ thể, tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường ước đạt 24.129 tỷ VND, tăng 12,6% so với cùng kỳ năm 2013, trong đó, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt 11.052 tỷ VND, tăng hơn 19% so với cùng kỳ, và doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 13.077 tỷ VND, tăng 7,3% so với cùng kỳ năm 2013.

Dự báo trong giai đoạn 2014 – 2016 sắp tới cùng với sự hồi phục của nền kinh tế trong nước thì môi trường hoạt động của ngành bảo hiểm sẽ có nhiều yếu tố thuận lợi hơn, nhu cầu sử dụng bảo hiểm tăng dần, các điều kiện lãi suất cải thiện theo tốc độ tăng trưởng kinh tế sẽ giúp hoạt động đầu tư tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm tăng dần hiệu quả, qua đó tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của toàn ngành bảo hiểm sẽ tăng khá, mặc dù vậy thì mức độ cạnh tranh cũng tăng lên do sự thâm nhập của nhiều công ty bảo hiểm nước ngoài.

Trong bối cảnh đó biến động ngành như vậy, thì BIC là một trong những công ty bảo hiểm phi nhân thọ vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh có hiệu quả, hoàn thành tốt các mục tiêu kinh doanh trong giai đoạn khó khăn nhất của ngành bảo hiểm nói chung. Năm 2013 BIC đạt mức tăng trưởng doanh thu 24,5%, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế hơn 13,5% so với năm 2012, biên lợi nhuận sau thuế đạt 14,2%, mức cao so với trung bình ngành là khoảng 10%. Trong phân khúc bảo hiểm phi nhân thọ thì BIC đứng thứ 6 trong nhóm các công ty có doanh thu bảo hiểm gốc lớn nhất với thị phần hơn 3%.

TOP DOANH THU BẢO HIỂM GỐC - BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ 2013



Và với tình hình hoạt động của ngành bảo hiểm được dự báo sẽ khởi sắc hơn trong thời gian tới thì hoạt động kinh doanh của BIC cũng sẽ có sự tăng trưởng tốt hơn, và thực tế thì trong 6 tháng đầu năm 2014, hiệu quả kinh doanh của BIC tiếp tục ghi nhận những kết quả lạc quan.

Tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm và dự báo 2014:

Các chỉ tiêu	Đơn vị	TH 2012	TH 2013	Tăng trưởng	KH 2014	Tăng trưởng	6T/2014
Doanh thu	tỷ đồng	754	939	24,5%	1.000	6,5%	519
Lợi nhuận trước thuế	tỷ đồng	111	126	13,5%	130	3,2%	67

Năm 2014, BIC đưa ra kế hoạch doanh thu 1.000 tỷ đồng, tăng 6,5% và kế hoạch lợi nhuận trước thuế 130 tỷ đồng, tăng 3,2% so với thực hiện năm 2013. Đây được cho là kế hoạch khả thi đối với hoạt động của BIC, và thực tế đã cho thấy trong 6 tháng đầu năm 2014 BIC vẫn đang thực hiện tốt tiến độ theo kế hoạch đề ra, cụ thể:

Trong 6 tháng đầu năm 2014, BIC đã đạt doanh thu hơn 519 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế hơn 67 tỷ đồng, lần lượt đạt 52% kế hoạch doanh thu và 51,5% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Qua quan sát tính chu kỳ trong hoạt động kinh doanh của BIC, chúng tôi nhận thấy kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm thường cao hơn so với 6 tháng đầu năm, do đó chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch năm 2014 của BIC.

Dự báo cả năm 2014 BIC có thể đạt tổng doanh thu hơn 1.050 tỷ đồng, sau khi trừ đi các khoản chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm thì doanh thu thuần dự kiến đạt hơn 700 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 109 tỷ đồng, tương ứng với EPS cả năm 2014 đạt mức 1.500 đồng/cp.

Tình hình kinh doanh giai đoạn 2009 – 2013:

Chúng tôi sử dụng doanh thu thuần từ (tổng doanh thu đã trừ đi các khoản giảm trừ doanh thu) để đánh giá hiệu quả kinh doanh của BIC trong giai đoạn 2009 – 2013, cụ thể:

- Doanh thu thuần tăng từ 240 tỷ đồng năm 2009 lên 680 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 30,1%/năm trong giai đoạn 2009 – 2013.
- Lợi nhuận trước thuế tăng từ 81 tỷ đồng năm 2009 lên 126 tỷ đồng năm 2013, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 45,3% năm trong giai đoạn 2009 – 2013.
- Biên lợi nhuận sau thuế biến động từ 14,2% - 17,1% trong giai đoạn 2011 – 2013, trong 6 tháng đầu năm 2014 biên lợi nhuận sau thuế đạt mức 15,1% và cho triển vọng ổn định.

Thông tin định giá:

Với doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ như BIC, có đặc thù là doanh nghiệp dịch vụ với nguồn thu chính là từ dịch vụ bảo hiểm và hoạt động chính là đầu tư tài chính, chịu nhiều rủi ro của biến động kinh tế vĩ mô và chính sách tiền tệ biến động mạnh những năm gần đây, bên cạnh đó một trong những đặc thù của ngành bảo hiểm là giá trị danh mục đầu tư thường lớn hơn nhiều so với kết quả lợi nhuận đạt được, do đó việc sử dụng các phương pháp chiết khấu dòng tiền sẽ gặp một số hạn chế nhất định.

Chính vì vậy, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo chỉ số để đưa ra mức giá hợp lý của BIC có so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, các kết quả định giá căn cứ trên những kết quả đạt được trong thời gian qua và triển vọng hoạt động kinh doanh của BIC trong những năm tới.

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E

	2010	2011	2012	2013	Q2/2014	2014F
EPS	397	1,199	1,295	1,444	712	1,501
P	5,800	4,300	6,100	11,500	9,900	
P/E	14.61	3.59	4.71	7.96	13.91	8.95
P/E Ngành						11.65
P/E HOSE						15.00
P/E HNX						13.20
P/Ef						12.20
Pf						18,311

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B

	2010	2011	2012	2013	Q2/2014	2014F
BV	10,307	11,362	11,491	11,999	12,413	13,500
P	5,800	4,300	6,100	11,500	9,900	
P/B	0.56	0.38	0.53	0.96	0.80	0.74
P/B Ngành						1.11
P/B HOSE						3.40
P/B HNX						1.80
P/Bf						1.56
Pf						21,051

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
Doanh thu thuần	462	530	680	346
Giá vốn hàng bán	330	339	435	239
Lợi nhuận gộp	132	191	245	108
Doanh thu hoạt động tài chính	290	160	140	72
Chi phí tài chính	140	43	16	8
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>0</i>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	184	199	250	105
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	98	108	119	67
Thu nhập khác	1	1	2	1
Chi phí khác	1	0	1	1
Lợi nhuận khác	(0)	1	1	0
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	3	2	6	0
Lợi nhuận trước thuế	101	111	126	67
Chi phí thuế TNDN hiện hành	21	27	29	15
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	(0)
Lợi nhuận sau thuế	79	84	96	52
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>2</i>	<i>4</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>79</i>	<i>84</i>	<i>95</i>	<i>48</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	6T/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,734	1,129	1,464	2,432
Tiền và tương đương tiền	18	15	30	135
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,401	900	1,059	1,055
Các khoản phải thu	311	208	362	383
Hàng tồn kho	0	0	0	0
Tài sản ngắn hạn khác	4	6	12	858
TÀI SẢN DÀI HẠN	136	273	292	330
Phải thu dài hạn	0	0	0	6
Tài sản cố định	9	14	19	22
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	122	253	260	294
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	6	6	13	8
TỔNG TÀI SẢN	1,870	1,403	1,756	2,762
				0
NỢ PHẢI TRẢ	1,120	644	938	1,871
Nợ ngắn hạn	821	275	455	1,867
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>240</i>	<i>186</i>	<i>348</i>	<i>353</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>8</i>	<i>10</i>	<i>9</i>	<i>13</i>
Nợ dài hạn	299	369	482	4
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Dự phòng nghiệp vụ</i>	<i>298</i>	<i>369</i>	<i>482</i>	<i>0</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	750	758	792	860
Vốn đầu tư của CSH	660	660	660	693
Thặng dư vốn cổ phần	2	2	5	5
Cổ phiếu quỹ	(6)	(7)	0	0
Lãi chưa phân phối	87	92	105	138
Vốn và quỹ khác	2	2	2	2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	26	30
TỔNG NGUỒN VỐN	1,870	1,403	1,756	2,762

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	6T/2014
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	4.10	3.22	1.30
Hệ số thanh toán nhanh	4.10	3.22	1.30
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.06	0.07	0.07
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay tổng tài sản	0.38	0.39	0.13
Vòng quay tài sản cố định	37.25	34.93	15.59
Hiệu suất sử dụng VCSH	0.70	0.86	0.40
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	80.5%	83.4%	88.1%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	19.5%	16.6%	11.9%
Hệ số nợ (chung)	45.9%	53.4%	67.8%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TTS	19.6%	25.9%	67.6%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	26.3%	27.5%	0.2%
Hệ số nợ dài hạn trên TS dài hạn	135.0%	165.4%	1.4%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	48.7%	60.9%	0.5%
Hệ số về khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	36.0%	36.0%	31.1%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	20.4%	17.4%	19.4%
Hệ số lợi nhuận khác	0.1%	0.2%	0.0%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	20.9%	18.5%	19.4%
Hệ số lợi nhuận ròng	15.9%	13.9%	13.9%
Hệ số sinh lời TTS (ROA)	6.0%	5.4%	1.7%
Hệ số sinh lời VCSH (ROE)	11.1%	12.0%	5.6%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	0.5%	1.1%	0.1%
Tỷ trọng LN từ HĐSXKD/ LNTT	97.5%	94.5%	99.9%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	1,295	1,444	712
Cổ tức trên cổ phần	1,000	1,000	
Hệ số chi trả cổ tức	77.2%	69.3%	
Mức sinh lời cổ tức	16.4%	8.7%	
Tăng trưởng cổ tức (gD)	0.0%	0.0%	
Giá trị sổ sách (BV)	11,491	11,999	12,413
P/E	4.71	7.96	13.91
P/B	0.53	0.96	0.80

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong **6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo**. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá **+/- 15%**
- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS 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