

CÔNG TY CỔ PHẦN TRANG (TFC)

Báo cáo chi tiết 30/08/2015

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu sau tăng vốn (VND)	45.800
Tiềm năng tăng giá	
Cổ tức (VND)	
Lợi suất cổ tức	

Thông tin cổ phiếu, ngày 30/08/2015

Giá hiện tại (VND)	NA
Số lượng CP lưu hành	11.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	500
Khoảng giá 52 tuần	
KLGDTB 12 tháng	
% sở hữu nước ngoài	0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	
Số lượng còn được phép mua	



CÔNG TY TRONG GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG CAO - NGÀNH THỰC PHẨM

	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Doanh thu	421	530	610	701	806	927
LNST	33	45	52	62	68	81
EPS	6.517	4.111	4.733	5.618	6.175	7.340
BVPS	26.153	17.154	19.149	21.486	24.353	28.326
ROE	49,2%	24,0%	24,7%	26,1%	25,4%	25,9%
PE	NA	11,1	9,7	8,2	7,4	6,2
PB		2,7	2,4	2,1	1,9	1,6

Đơn vị: tỷ VND (trừ dữ liệu trên mỗi phần)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi xác định giá mục tiêu đối với cổ phiếu TRANG trong 12 tháng tới là 45.800 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp FCFE và PE. Với mức EPS ước tính năm 2015 là 4.111 VND/cổ phiếu, mức giá mục tiêu tương đương với mức PE là 11,1 lần. So sánh với cổ phiếu ngành chế biến thực phẩm với PE trung bình và trung vị lần lượt là 15,9 lần và 10,7 lần, mức giao dịch của TFC theo chúng tôi là phù hợp.

▪ Công ty sản xuất thực phẩm đông lạnh chế biến sẵn với giá trị gia tăng cao.

Mô hình kinh doanh của TRANG là sản xuất các thực phẩm đông lạnh chế biến sẵn với giá trị gia tăng cao để xuất khẩu sang thị trường nước ngoài. Sản phẩm của công ty được phân phối qua hệ thống công ty TRANG trên thế giới và xuất hiện tại nhiều siêu thị tại các quốc gia. Hiện tại, vương quốc Anh là thị trường lớn nhất của TRANG, chiếm đến 70% doanh thu. Sau khi dùng thử sản phẩm, chúng tôi thấy sản phẩm của TRANG rất dễ dùng, có tính trung vị và có thể thích hợp với nhiều thị trường.

Công ty mua tôm và cá nguyên liệu từ Cà Mau, vùng tôm lớn nhất Việt Nam. Vì vậy, công ty có thể có giá vốn rẻ cho nguyên liệu. Ngoài ra, do đặc tính của sản phẩm tiêu dùng, TRANG có thể chuyển việc tăng giá đầu vào sang cho người tiêu dùng. Vì vậy, theo chúng tôi, biến động nguyên vật liệu không phải là vấn đề lớn đối với TRANG.

▪ Công ty đang trong giai đoạn tăng trưởng cao

Công ty đặt ra kế hoạch tăng trưởng trung bình 15%/năm cho giai đoạn 2015-2019 thông qua việc mở rộng thị trường truyền thống hiện tại và tìm kiếm thị trường mới tại các nước. Một số thị trường mục tiêu mới như là các nước còn lại tại Châu Âu, thị trường Nam Mỹ, Trung Đông, Mỹ, Châu Á. Trong năm 2015, thị trường Mỹ và châu Á dự kiến đạt mức tăng trưởng cao do công ty đã ký được các hợp đồng xuất khẩu lớn. Một khi thị trường đã chấp nhận sản phẩm của TRANG, tiềm năng tăng trưởng của TRANG sẽ là rất lớn.

▪ Biên lợi nhuận nhiều khả năng sẽ được cải thiện

Biên lợi nhuận của TRANG nhiều khả năng sẽ tăng lên từ năm 2015 do tính kinh tế theo quy mô và độ quen thuộc với sản phẩm của TRANG lớn hơn. Đội ngũ quản lý của TRANG cũng đã xác nhận việc biên lợi nhuận có thể gia tăng từ năm 2015 trở đi.

Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro từ các công ty phân phối**

Hiện tại một phần lớn doanh thu của TRANGS được phân phối qua công ty TRANG UK, TRANG USA, TRANG VN, TRANG Australia, điều này có nghĩa là có thể các công ty trên sẽ kiểm soát đầu ra của Trangs. Ở chừng mực nào đó thì TRANG gặp rủi ro là không thể kiểm soát được đầu ra.

- **Rủi ro từ việc mở rộng thị trường**

Công ty đang trong quá trình mở rộng ra thị trường mới. Vì nằm trong ngành hàng thực phẩm, công ty gặp phải rủi ro khi mà sản phẩm của mình không hợp khẩu vị và không được thị trường chấp nhận

Hoạt động kinh doanh chính

Lịch sử hình thành

TRANGS Group là một tập đoàn đa quốc gia chuyên về sản xuất thực phẩm chế biến đông lạnh với giá trị gia tăng cao. Công ty hoạt động với tiêu chí cung cấp những dịch vụ và mặt hàng chất lượng cao cho thị trường thế giới. Bắt nguồn từ một công ty nhỏ ở Australia, TRANGS Group đã phát triển lớn mạnh để trở thành một tập đoàn mang tầm vóc quốc tế

TRANGS' Food Australia được đưa vào hoạt động từ năm 1985 và là khởi nguồn cho sự thành lập của TRANGS Group rộng khắp trên toàn thế giới. Với công nghệ sản xuất tiên tiến cộng với đội ngũ nhân viên giàu kinh nghiệm, TRANG's Food Australia ngày nay đã trở thành một điểm đến được ưu tiên cho niềm tin cậy của khách hàng.

Nhà máy sản xuất:

- Diện tích: 10.000 m2.
- Nhân viên: 800 người
- Dây chuyền sản xuất: hiện đang vận hành 8 dây chuyền sản xuất
- Công suất sản xuất hiện tại: khoảng 30 tấn/ ngày.
- Sản phẩm chính: hải sản chế biến



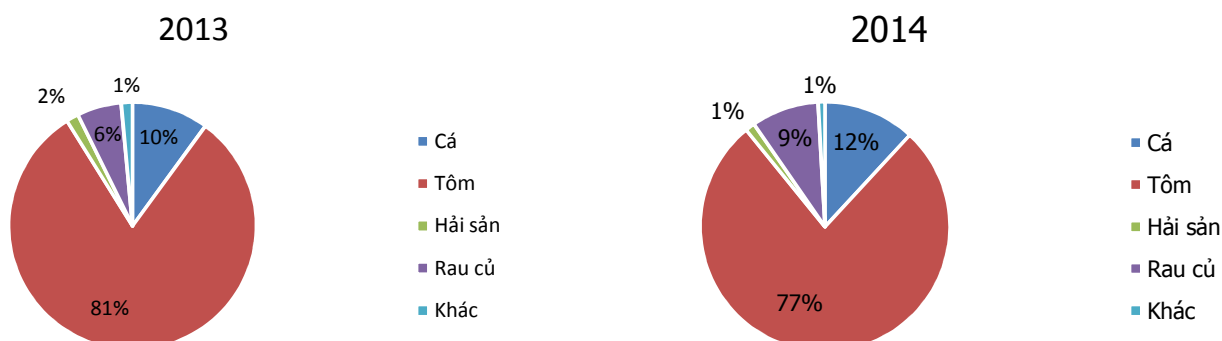
Sản phẩm chính và thị trường

Sản phẩm chính của công ty bao gồm các sản phẩm chế biến đông lạnh được làm từ tôm, cá, hải sản khác và rau củ. Trong đó, dòng sản phẩm chính chiếm đến trung bình 80% doanh thu của TRANG được làm từ tôm. Các sản phẩm được chế biến tại Việt Nam - dựa trên công nghệ được tinh chế bởi chủ doanh nghiệp, trong đó đầu vào sản phẩm được khai thác trực tiếp ở vùng tôm Cà Mau, và cũng được nhập khẩu trực tiếp từ các nước châu Á, khi mùa vụ tôm ở Việt Nam khan hiếm.

Do TRANG sản xuất các sản phẩm thực phẩm giá trị gia tăng cao, vì vậy, công ty sẽ dễ dàng chuyển tăng giá đầu vào sang cho khách hàng. Vì vậy, theo chúng tôi, giá tôm đầu vào không phải là một vấn đề lớn cho mô hình kinh doanh của TRANG.

Chúng tôi đã tiến hành khảo sát hương vị các sản phẩm TRANG, chúng tôi nhận thấy tất cả các sản phẩm của TRANG đều có vị trung tính. Đây là vị áp dụng cho số đông, và thích hợp

cho một loại sản phẩm chế biến sẵn, do vậy chúng tôi đánh giá cao các dòng sản phẩm công ty sẽ thích hợp đối với nhiều loại thị trường. TRANG cũng đã nhận được chứng chỉ an toàn vệ sinh thực phẩm cho các sản phẩm chế biến của mình xuất khẩu sang thị trường Châu Âu.

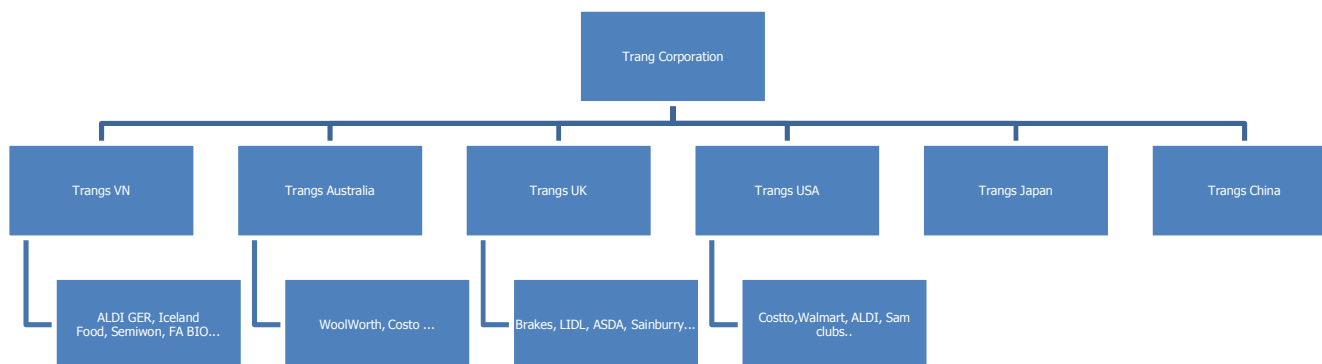


(Nguồn : TRANG Corp)

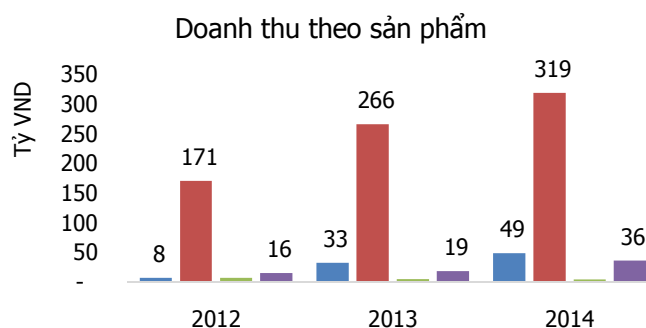
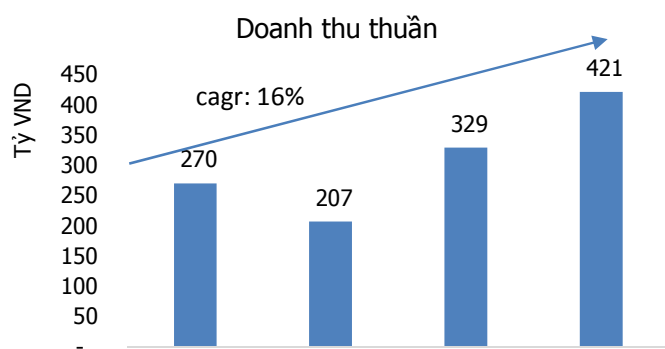
Hệ thống phân phối:

Các sản phẩm của TRANG được xuất khẩu và phân phối vào siêu thị tại các quốc gia thông qua các hệ thống phân phối các công ty bao gồm TRANG UK, TRANG VN, TRANG Australia, và TRANG USA. Mỗi công ty phân phối này sau đó sẽ đưa sản phẩm vào các siêu thị. Một số siêu thị điển hình có sản phẩm của TRANG với mối quan hệ lâu năm bao gồm Woolworth, Costo (TRANG Úc, TRANG USA); Brakes, Sainbury (TRANG UK); Sam's Club (TRANG USA).

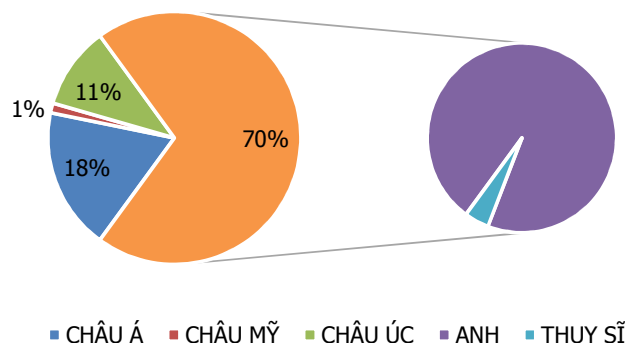
Tuy nhiên, các công ty phân phối tại các nước hiện tại về mặt pháp lý lại không có liên quan đến TRANGCorp. Vì vậy, theo chúng tôi, đây là rủi ro về mặt cấu trúc doanh nghiệp của TRANG.



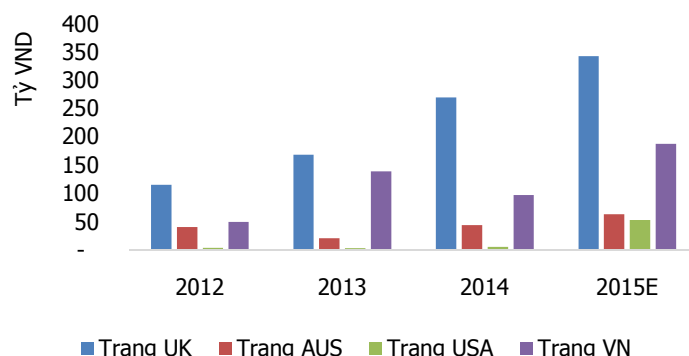
Doanh thu và tăng trưởng



Doanh thu theo thị trường 2014



Doanh thu từ các công ty



(Nguồn: TRANG Corp)

Doanh thu của TRANG tăng trưởng với tốc độ tăng trưởng gộp 16% trong giai đoạn 2011-2014 với động lực tăng trưởng từ các mặt hàng chính từ tôm, cá, rau củ.

Thị trường tiêu thụ chính của TRANG Corp hiện tại chủ yếu đến từ Châu Âu với 70% doanh số trong đó, thị trường Anh chiếm đến hơn 90%. Động lực tăng trưởng lớn cho doanh số của Trang Corp cho giai đoạn 2012-2014 đến từ thị trường Anh với tốc độ tăng trưởng gộp tại thị trường này là 53,2%.

Trong giai đoạn 2015-2019, chiến lược của công ty như sau:

- Xuất khẩu vẫn là thị trường chủ lực của TRANG. Trong năm 2015, công ty cũng dự định bắt đầu phân phối sản phẩm tại Việt Nam.
- Mở rộng ra thị trường mới như Hà Lan, Tây Ban Nha, các nước Bắc Âu, các nước Nam Mỹ, Trung Đông.
- Phát triển các sản phẩm với giá cả hợp lý cho nhiều phân khúc khách hàng.
- Cải thiện hiệu quả marketing, tăng thị phần cho mỗi dòng sản phẩm.

Theo chúng tôi, tiềm năng tăng trưởng của TRANG vẫn còn rất cao do TRANG vẫn có khả năng phát triển thị trường theo cả chiều sâu và chiều rộng. Về chiều sâu, TRANG có thể đưa thêm các sản phẩm mới của mình đến các chuỗi siêu thị hiện tại. Về chiều rộng, TRANG mở rộng mạng lưới phân phối đến các siêu thị mới tại thị trường truyền thống và các thị trường mới như Châu Á và châu Mỹ. Do sản phẩm của TRANG là thực phẩm được chế biến sẵn, một khi thị trường chấp nhận, tiềm năng tăng trưởng của TRANG tại thị trường đó sẽ là rất lớn.

Về triển vọng năm 2015, TRANG dự kiến doanh thu đạt 630 tỷ, tăng trưởng 50% so với năm 2014 với động lực từ UK và thị trường mới như US. Theo ước tính của TRANG, thị trường UK có thể đạt tăng trưởng 27% trong năm 2015. Thị trường mới xâm nhập như TRANG USA ước tính đạt tăng trưởng cao về doanh số từ 5 tỷ năm 2014 lên 53 tỷ năm 2015 (tăng khoảng gần 2 triệu USD) do công ty đã có hợp đồng cung cấp với Sam's Club. Doanh số phân phối từ TRANG VN cũng sẽ tăng thêm khoảng 60 tỷ (2,5 triệu USD) do hợp đồng mới từ Malaysia

Biên lợi nhuận và khả năng sinh lời

Biên lợi nhuận gộp và biên EBITDA của TRANG trong giai đoạn 2011-2014 nhìn chung là ổn định với mức trung bình lần lượt là 16,7% và 10,4%, Tuy nhiên, trong năm 2014 và quý I năm 2015, tỷ suất biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên 25,8% và 18,2%. Đội ngũ điều hành của TRANG cũng đã xác nhận có thể tăng biên lợi nhuận từ năm 2015 trở đi. Theo chúng tôi, việc cải thiện biên lợi nhuận là hoàn toàn có khả năng bởi các nguyên nhân sau:

- Thứ nhất, chúng tôi đánh giá cao khả năng kiểm soát công nghệ chế biến của TRANG. Ngoài ra, công ty cũng đã có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực chế biến thực phẩm và kiểm soát tốt chất lượng sản phẩm (hàm lượng dinh dưỡng, và an toàn thực phẩm). Với sự đồng đều về chất lượng được đảm bảo (Công ty đã

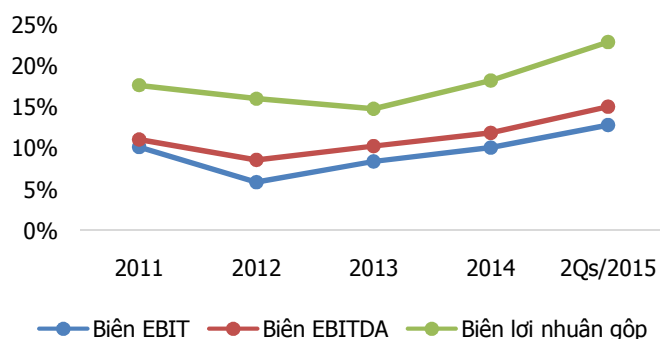
nhận rất nhiều chứng nhận về vệ sinh an toàn thực phẩm tại nhiều thị trường trên thế giới) và việc kiểm soát về Công nghệ cho phép công ty mở rộng qui mô và tăng các tỷ lệ lợi nhuận biên lên

- Thứ hai, sản phẩm của TRANG là sản phẩm chế biến sẵn và chúng tôi tin rằng khi dòng sản phẩm đã trở nên quen thuộc với khách hàng, thì việc tăng tỷ lệ lợi suất biên sẽ diễn ra

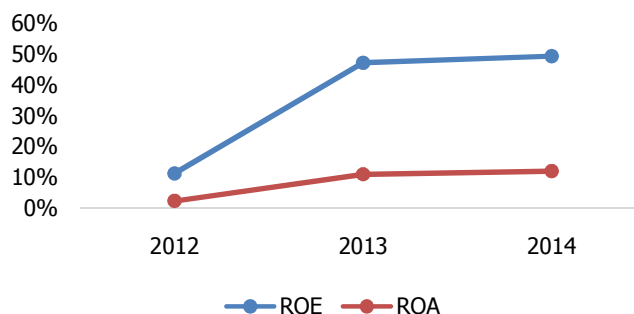
Với việc cải thiện biên lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng ROE của TRANG cũng sẽ tăng lên tương ứng trong những năm sau.

Với việc tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận tăng, lợi nhuận của công ty liên tục được cải thiện. Chỉ số Nợ/VCSH cũng giảm dần qua hàng năm thấy hiệu quả hoạt động của công ty, tạo ra dòng tiền để trả nợ.

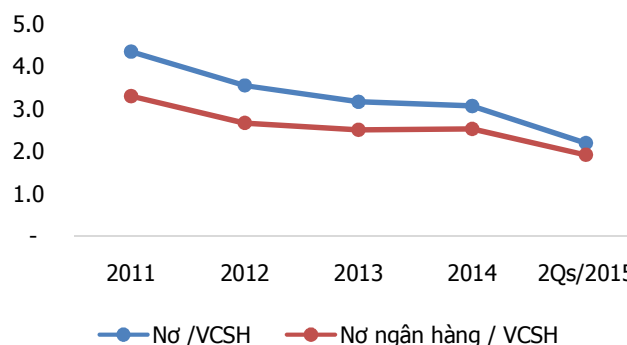
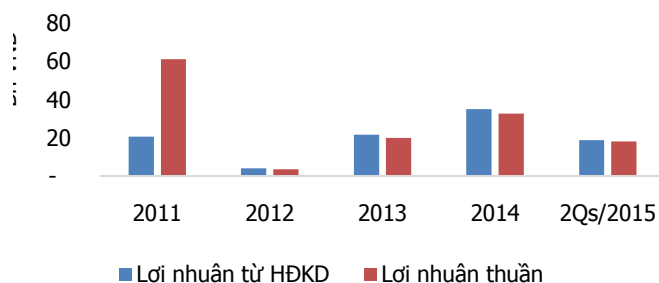
Biên lợi nhuận



ROE & ROA



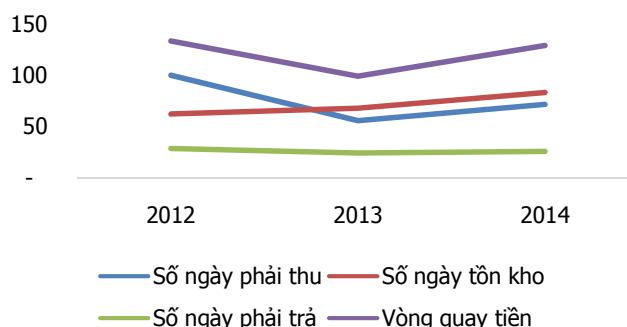
Lợi nhuận



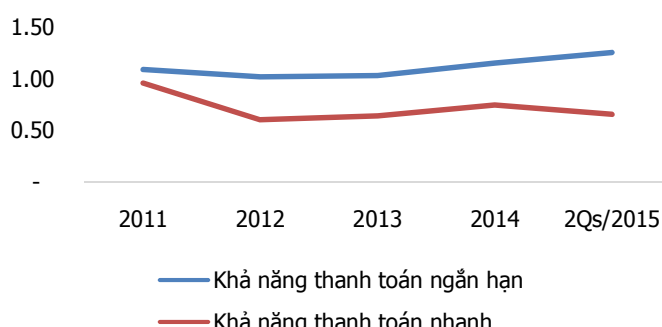
Vốn lưu động

Vòng quay tiền của TRANG Corp là khoảng hơn 4 tháng trong đó số ngày phải thu từ các công ty phân phối của TRANG là khoảng 2,5 tháng, số ngày tồn kho trung bình là 2,5 tháng và số ngày phải trả là khoảng 26 ngày.

Vốn lưu động



Khả năng thanh toán



Kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất

Công ty hiện tại đã phát hành 3.000.000 cổ phiếu để đầu tư vào hai dự án với vốn đầu tư và tỷ lệ sở hữu như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	Nhu cầu vốn	Vốn TRANG góp
Đầu tư nâng cấp nhà máy TRANG Corp	20	20
Dự án Dary tại KCN Hiệp Phước	122	80
Dự án Dasumy	20	15
Bổ sung vốn lưu động	50	50
Tổng cộng		165

(Nguồn: TRANG Corp)

Về bản chất, ngoài dự án Dasumy được coi là độc lập, việc đầu tư của các dự án còn lại đều được coi là đầu tư mở rộng sản xuất để giúp công ty có thể đạt được tốc độ tăng trưởng 15%/năm như đã đề ra.

Chi tiết về hai dự án Dasumy và Dary như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	Dasumy	Dary
Vốn Điều Lệ	20	122
Vốn góp của TRANG	15	79,3
Tỷ lệ sở hữu	75%	65%
Đầu tư tài sản	2	102
Vốn lưu động	18,	20
NPV	17,6	18,4

(Nguồn : TRANG Corp)

Dự án Dary:

- Được đặt tại khu công nghiệp Hiệp Phước với diện tích 17.303,4 m²
- Cung cấp kho chứa thành phẩm và nguyên liệu cho công ty TRANG. Ngoài ra, cho thuê ngoài khi chưa sử dụng hết công suất.
- Gia công chế biến các mặt hàng cho công ty TRANG và các công ty khác với ước tính 50% nhu cầu gia công là cho công ty TRANG
- Chế biến thực phẩm và xuất khẩu.

Dự án Dasumy:

- Cung cấp các loại thức ăn, nước uống chất lượng cho người tiêu dùng trong và ngoài nước.
- Công ty dự kiến phân phối sản phẩm qua các kênh MT, Horeca, bán lẻ tại các showroom, coffee shop.

Ước tính NPV của hai dự án Dary và Dasumy lần lượt là 17 tỷ và 18 tỷ. Đối với dự án Dary được coi là đầu tư để mở rộng sản xuất, tạo đà tăng trưởng cho công ty mẹ là TRANG nên việc dự án này đạt giá trị NPV thấp là điều dễ hiểu.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu TRANG là 45.800 VND/ cổ phiếu dựa vào phương pháp định giá FCFF và PE. Dự trên mức EPS dự phóng năm 2015 là 4.111 VND/cổ phiếu, giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với mức PE là 11.1 lần.

Phương pháp FCFF

Các giả định chính cho mô hình FCFF:

- Hai kỳ giả định bao gồm từ năm 2015-2021 và từ năm 2021 trở đi.
- Số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại là 11.000.000 cổ phiếu
- Doanh số năm 2015 là 530 tỷ theo kế hoạch của TRANG. Giai đoạn 2016-2029 doanh thu sẽ tăng trưởng với cagr là 15% do doanh nghiệp mở rộng sản xuất và phân phối
- Biên EBITDA tăng lên 12,5% do sản phẩm đã có chỗ đứng và kiểm soát chất lượng, chi phí tốt hơn.
- Khoản vốn lưu động/ doanh thu được giữ theo tỷ lệ trung bình các năm quá khứ.
- Do cần nhu cầu vốn lưu động để đáp ứng tăng trưởng, chúng tôi giả định công ty duy trì tỷ lệ tiền mặt / tài sản là 10%.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức hàng năm của doanh nghiệp ước tính là 25% cho 2015 và 2016. 30% cho các năm sau.
- Tỷ lệ đầu tư mới / DTT là 1%.
- Định giá sử dụng giá trị của hai công ty con dự kiến đầu tư là giá trị sổ sách cộng với NPV từ dự án mang lại.
- Tăng trưởng dòng tiền bền vững là 2%.
- Tỷ lệ chiết khấu WACC được ước tính là 12.05% dựa trên cơ sở: lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm là 5,5%, tỷ suất sinh lời thị trường là 12,5% và độ nhạy rủi ro là 1,1.

Đơn vị: Tỷ đồng	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Doanh thu thuần	530	610	701	806	927	1.020	1.122
Tăng trưởng	26%	15%	15%	15%	15%	10%	10%
EBITDA	66	76	88	101	116	127	140
Thuế TNDN	8%	10%	10%	20%	20%	20%	20%
Khấu hao	-8	-10	-10	-7	-6	-7	-8
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	-20	-5	-6	-7	-8	-9	-10
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	23	-27	-31	-35	-41	-31	-34
FCFF	45	38	43	40	45	63	69
WACC	12.05%						
Kỳ chiết khấu	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5
Hệ số chiết khấu	0.94	0.84	0.75	0.67	0.60	0.53	0.48
Net Present Value	42	32	32	27	27	34	369
Tổng PV (FCF)	563		Tỷ suất chiết khấu				
(+) Tiền và đầu tư	36		Beta				
(-) Nợ vay	-190		Lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-1		Tỷ suất sinh lời thị trường				
(+) Đầu tư hai dự án mới	95		WACC				
NPV của hai dự án mới	36		12,05%				
(+) Phần sở hữu của TRANG	25						
Giá trị VCSH	529						
Số cổ phiếu (triệu)	11						
Giá trị cổ phần (VND)	48.048						

Phân tích độ nhạy

Biên EBITDA và WACC là hai yếu tố tác động mạnh nhất đến giá trị ước tính cổ phiếu trong mô hình FCFF của chúng tôi. Chúng tôi sử dụng phân tích độ nhạy để đánh giá tác động của các yếu tố này.

Thay đổi biên EBITDA

		Giá cổ phiếu TFC						
		Thay đổi WACC						
		10,3%	10,9%	11,4%	12,1%	12,7%	13,3%	13,9%
10,7%		44.586	41.469	38.583	35.909	33.545	31.343	29.288
11,3%		49.259	45.843	42.681	39.750	37.158	34.743	32.490
11,9%		54.178	50.448	46.994	43.792	40.962	38.323	35.861
12,5%		59.356	55.295	51.534	48.048	44.965	42.091	39.410
13,1%		64.535	60.142	56.074	52.303	48.968	45.859	42.958
13,8%		69.972	65.231	60.841	56.771	53.172	49.816	46.684
14,5%		75.681	70.575	65.847	61.463	57.585	53.970	50.596

Mô hình lợi nhuận

Đơn vị: Tỷ đồng	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu	530	610	701	806	927	1.020
Tỷ suất EBITDA	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
EBITDA	66	76	88	101	116	127
Khấu hao	(8)	(10)	(10)	(7)	(6)	(7)
Thu nhập tài chính	2	4	5	6	6	7
Chi phí tài chính	(11)	(13)	(14)	(15)	(15)	(15)
Thu nhập từ công ty liên kết	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	49	58	69	85	101	112
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(4)	(6)	(7)	(17)	(20)	(22)
Lợi nhuận sau thuế	45	52	62	68	81	90
EPS (VNĐ/Cổ phiếu)	4.111	4.733	5.618	6.175	7.340	8.151
Cổ tức dự kiến	25%	25%	30%	30%	30%	30%

Phương pháp PE

	PE Trung bình	PE Trung vị
Ngành thực phẩm đồ uống	15,9	10,7
Các công ty có vốn hóa tương đương trong ngành	17,2	11
ROE tương đương trong ngành (>15%)	11,5	10,2
Trung Bình (lần)	14,9	10,6
Ước tính EPS 2015 (VNĐ)		4.111
Giá cổ phiếu theo PE (VNĐ)		43.576

(Nguồn: MBS, Bloomberg)

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá cổ phiếu
So sánh PE	50%	43.576
FCFF	50%	48.048
Tổng hợp		45.812

PHỤ LỤC

CĐKT (Tỷ VNĐ)	2014	2015Q1	2015E	2016E	2017E	KQKD (Tỷ VNĐ)	2014	2015Q1	2015E	2016E	2017E
Tài sản ngắn hạn						Doanh thu thuần	329	421	630	725	834
Tiền & tương đương tiền	16	45	51	89	97	EBITDA	34	50	79	91	104
Khoản phải thu	75	103	136	157	180	Khấu hao	-6	-7	-8	-10	-10
Hàng tồn kho	61	97	132	152	175	EBIT	28	42	70	81	94
Chi phí trả trước, TSNH khác	10	313	362			Thu nhập tài chính	3	3	4	5	6
Tổng tài sản ngắn hạn	163	274	356	436	493	Chi phí tài chính	-9	-11	-12	-14	-14
Tài sản dài hạn						Lợi nhuận trước thuế	35	15	62	72	85
Tài sản cố định hữu hình	33	35	47	43	40	Thuế thu nhập	-2	-3	-5	-7	-9
Tài sản cố định vô hình	0	0	0	0	0	Lợi nhuận từ công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	1	0	0	0	0	Lợi nhuận thuần	34	12	57	65	77
Tài sản dài hạn khác	4	4	4	4	4	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng tài sản dài hạn	55	52	158	155	152	Lợi nhuận cho cổ đông mẹ	34	12	57	65	77
Tổng tài sản	218	326	515	591	644	EPS (VNĐ)	6.517	NA	5.207	5.879	6.960
Nợ ngắn hạn						Chỉ số tài chính	2014	2015Q1	2015E	2016E	2017E
Phải trả người bán	29	31	47	54	63	Hệ số thanh khoản					
Vay ngắn hạn	124	195	231	263	264	Hệ số thanh toán hiện thời	1,03	1,15	1,18	1,26	1,37
Nợ khác	6	12	24	28	32	Hệ số thanh toán nhanh	0,10	0,19	0,17	0,26	0,27
Tổng nợ ngắn hạn	159	238	303	345	358	Hệ số hoạt động					
Nợ dài hạn						ROIC					
Vay nợ dài hạn	7	8	0	0	0	Hệ số đòn bẩy					
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	0	Hệ số nợ/EBITDA	3,89	4,07	2,94	2,90	2,54
Tổng nợ dài hạn	7	8	0	0	0	Đòn bẩy tài chính	4,11	3,64	1,53	1,71	1,76
Tổng nợ phải trả	166	246	303	345	358	Hệ số sinh lời					
Vốn chủ sở hữu	52	80	212	246	286	Tỷ suất EBIT/Doanh thu	8,4%	10,1%	11,2%	11,1%	11,3%
Vốn đầu tư của CSH	20	50	110	110	110	Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu	10,2%	2,9%	9,1%	8,9%	9,2%
Lợi nhuận giữ lại	32	30	27	61	101	ROA	12,0%	4,7%	15,6%	11,7%	12,4%
Các quỹ khác	0	0	75	75	75	ROE	49,2%	17,0%	43,3%	28,2%	28,8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	Hệ số khác					
Tổng nguồn vốn	218	326	515	591	644	BVPS	26.153	16.040	19.283	22.368	25.980
						P/E			7,9	7,0	5,9
						P/B			2,1	1,8	1,6

(Nguồn: MBS Research)

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	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

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

MBS tự hào được nhìn nhận là:

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

MBS 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

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.