

BÁO CÁO NGẮN- CTCP PHÂN BÓN BÌNH ĐIỀN (BFC-HSX)

Báo cáo chi tiết 06/02/2017

| | |
|--------------------|------------|
| Khuyến nghị | Mua |
| Giá mục tiêu (VND) | 42.000 |
| Tiềm năng tăng giá | 25% |
| Cổ tức (VND) | 2.000 |
| Lợi suất cổ tức | 7% |

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 06/02/2017

| | |
|--------------------------|---------------|
| Giá hiện tại (VND) | 33.600 |
| Số lượng CP niêm yết | 57.167.993 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 571,67 |
| Vốn hóa TT(tỷ VND) | 1.846,53 |
| Khoảng giá 52 tuần (VND) | 25.800-45.200 |
| % sở hữu nước ngoài | 20,01% |
| % giới hạn sở hữu NN | 49% |

Chỉ số tài chính:

| Chỉ tiêu | 2014 | 2015 | 2016 |
|--------------|--------|--------|--------|
| EPS (vnd) | 5.396 | 4326 | 5.090 |
| BVPS (vnd) | 17.668 | 23.245 | 19.712 |
| Cổ tức (vnd) | | 3.000 | 2.000 |
| ROA (%) | 7,68 | 6,41 | 8,00 |
| ROE (%) | 27,21 | 20,68 | 24,57 |

Hoạt động chính

BFC là doanh nghiệp chiếm thị phần hàng đầu Việt Nam về phân bón hỗn hợp NPK, đặc biệt là khu vực miền Nam (28%), thị phần miền Trung và miền Bắc đều khoảng 10%. Doanh nghiệp còn sản xuất kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng, các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng và vật nuôi, thuốc bảo vệ thực vật... Công ty có hơn 100 loại sản phẩm phù hợp với từng loại đất và chuyên dùng cho từng loại cây trồng như lúa, cà phê, cao su, mía, cây ăn trái, các loại. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu phân bón Thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó với người nông dân trong suốt thời gian dài.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

BFC là doanh nghiệp chiếm thị phần hàng đầu Việt Nam về phân bón hỗn hợp NPK, đặc biệt là khu vực miền Nam (28%), thị phần miền Trung và miền Bắc đều khoảng 10%. BFC còn sản xuất kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng, các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng và vật nuôi, thuốc bảo vệ thực vật... Công ty có hơn 100 loại sản phẩm phù hợp với từng loại đất và chuyên dùng cho từng loại cây trồng như lúa, cà phê, cao su, mía, cây ăn trái, các loại. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu phân bón Thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó với người nông dân trong suốt thời gian dài. Các sản phẩm của Công ty được phân phối rộng rãi khắp cả nước và còn xuất khẩu sang một số nước trong khu vực: Lào, Campuchia, Myanmar...

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Chỉ tiêu | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F |
|------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| DTT (tỷ VNĐ) | 6.377 | 6.037 | 5.944 | 6.800 | 7.820 |
| % tăng trưởng | -3.2% | -5.3% | -1.5% | 14.4% | 15.0% |
| LNST (tỷ VNĐ) | 229 | 229 | 276.87 | 350 | 430 |
| % tăng trưởng | 8.5% | 0.0% | 20.9% | 26.4% | 22.9% |
| Biên LN ròng (%) | 3.6% | 3.8% | 4.7% | 5.1% | 5.50% |
| ROA (%) | 7.68 | 6.41 | 8.00 | 9.19 | 11.30 |
| ROE (%) | 27.21 | 20.68 | 24.57 | 28.23 | 34.69 |
| EPS (VNĐ) | 5.396 | 4326 | 5.090 | 5.600 | 6.964 |
| Cổ tức tiền mặt (VNĐ) | | 3.000 | 2.000 | | |

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua trung và dài hạn đối với cổ phiếu BFC của Công ty Cổ phần Phân Bón Bình Điền với mức định giá trên cơ sở thận trọng 42.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~25% so với 33.600 đồng/cp trên cơ sở:

- ❖ BFC là doanh nghiệp phân bón NPK hàng đầu Việt Nam với thương hiệu nổi tiếng phân bón “Đầu Trâu”.
- ❖ Thị trường khu vực miền Bắc và thị trường xuất khẩu đang phát triển khá tốt.
- ❖ Giá nguyên liệu đầu vào (Ure, Kali...) được kỳ vọng tiếp tục ở mức thấp trong năm 2017.
- ❖ Nhà máy Bình Điền - Ninh Bình đi vào hoạt động tạo nền tảng cho BFC mở rộng thị phần tại Khu vực Miền Bắc.
- ❖ BFC luôn duy trì tỷ lệ cổ tức cao trong những năm gần đây.

Định giá và khuyến nghị

Lũy kế cả năm 2016, Bình Điền đạt kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt 5.944 tỷ đồng doanh thu giảm 1,5%, tuy nhiên do giá vốn hàng bán giảm giúp lợi nhuận trước thuế tăng 19% lên 420,3 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 25% lên 350 tỷ đồng. EPS năm 2016 đạt 5.090 đồng/cp. Kết quả tích cực này chủ yếu do đóng góp lợi nhuận từ công ty con là CTCP Bình Điền Ninh Bình. Nhà máy phân bón Bình Điền- Ninh Bình đã bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 11/2015, do đó trong năm 2016 công ty này đã đóng góp vào lợi nhuận của tập đoàn. Bên cạnh đó, việc giá nguyên liệu đầu vào giảm trong năm 2016 cũng góp phần làm tăng lợi nhuận công ty.

Năm 2017, với việc nhà máy phân bón Bình Điền Ninh Bình đi vào hoạt động ổn định và nhu cầu phân bón trong nước cũng như khu vực tăng lên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK năm 2017 sẽ đạt 680.000 tấn, tăng 9% so với ước tính thực hiện năm 2016. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ tăng trưởng lần lượt 9,7% và 26,41% so với năm 2016, đạt tương ứng 6.800 tỷ đồng và 350 tỷ đồng, EPS forward đạt 5.600 đồng/cp (với giả định trong năm BFC tăng vốn thêm 10%).

Hiện tại, cổ phiếu BFC đang giao dịch ở mức P/E là 6,69 lần, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường (16,x lần). Mức P/E forward năm 2017 ở mức 7,5 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu BFC là 42.000 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu BFC tại vùng giá hiện tại**

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA BÌNH ĐIỀN

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Phân bón Bình Điền (BFC) được thành lập từ năm 1973 với tên gọi là Công ty Phân bón Thành Tài (Thataco). Năm 2003, Công ty được chuyển thành Công ty phân bón Bình Điền, trực thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), cổ phần hóa vào năm 2011 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào tháng 10/2015.

Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính:

- Sản xuất, kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng, vật nuôi.
- Nghiên cứu sản xuất các sản phẩm phân bón (Không sản xuất tại trụ sở doanh nghiệp).
- Kinh doanh xuất nhập khẩu các sản phẩm phân bón, các thiết bị và công nghệ sản xuất phân bón, công cụ máy nông nghiệp, giống cây trồng và các loại nông sản.
- Kinh doanh bất động sản, địa ốc...

BFC là doanh nghiệp chiếm thị phần hàng đầu Việt Nam về phân bón hỗn hợp NPK, đặc biệt là khu vực miền Nam (28%), thị phần miền Trung và miền Bắc đều khoảng 10%. Doanh nghiệp còn sản xuất kinh doanh các loại phân bón vô cơ, hữu cơ, vi sinh, vi lượng, các chất điều hòa tăng trưởng cho cây trồng và vật nuôi, thuốc bảo vệ thực vật... Công ty có hơn 100 loại sản phẩm phù hợp với từng loại đất và chuyên dùng cho từng loại cây trồng như: lúa, cà phê, cao su, mía, cây ăn trái, các loại. Trong đó, nổi tiếng nhất là thương hiệu phân bón Thương hiệu Đầu Trâu đã gắn bó với người nông dân trong suốt thời gian dài. Các sản phẩm của Công ty được phân phối rộng rãi khắp cả nước và còn xuất khẩu sang một số nước trong khu vực: Lào, Campuchia, Myanmar...

Hiện tại, BFC có 5 nhà máy chuyên sản xuất các sản phẩm phân bón và thuốc bảo vệ thực vật cung ứng cho cả nước. Tổng công suất hiện tại của 5 nhà máy là 925.000 tấn/năm. Khi giai đoạn 2 của nhà máy Bình Điền - Tây Ninh và Bình Điền - Ninh Bình hoàn tất, tổng công suất toàn Công ty sẽ là 1.175.000 tấn/năm. Theo đó, nhà máy Bình Điền - Long An phụ trách cung ứng sản phẩm cho khu vực đồng bằng Sông Cửu Long và xuất khẩu sang các nước như Campuchia, Myanmar và Thái Lan. Nhà máy Bình Điền - Lâm Đồng cung ứng sản phẩm cho khu vực Tây Nguyên và Nam Trung Bộ. Trong khi đó, nhà máy Bình Điền - Quảng Trị phụ trách khu vực Bắc Trung Bộ và xuất khẩu sang Lào.

Danh sách công ty con của Bình Điền

| STT | Tên Công ty | Tỷ lệ sở hữu | VĐL thực góp (tỷ VNĐ) | Ngành nghề kinh doanh chính |
|-----|------------------------------------|--------------|-----------------------|---------------------------------|
| 1 | CTCP Bình Điền Lâm Đồng | 51% | 59 | Sản xuất và thương mại phân bón |
| 2 | CTCP Bình Điền Quảng Trị | 51% | 30 | Sản xuất và thương mại phân bón |
| 3 | CTCP Bình Điền Mekong | 51% | 30 | Sản xuất và thương mại phân bón |
| 4 | CT TNHH Thể thao Bình Điền Long An | 100% | 5 | Quảng cáo và thể thao |
| 5 | CTCP Bình Điền Ninh Bình | 51% | 100 | Sản xuất và thương mại phân bón |

Danh sách nhà máy của Bình Điền

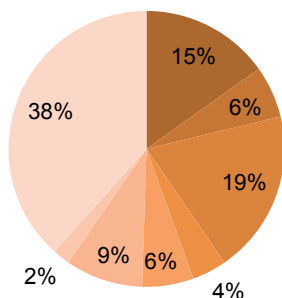
| Tên Nhà máy | Công suất thiết kế | Công Suất hiện tại | Khu vực cung ứng sản phẩm |
|------------------------------|--------------------|--------------------|---|
| Nhà máy Bình Điền- Long An | 500.000 | 50.0000 | Đồng bằng Sông Cửu Long và xuất khẩu sang Campuchia, Myanma, Thái Lan |
| Nhà máy Bình Điền- Lâm Đồng | 100.000 | 100.000 | Khu vực Tây Nguyên và Nam Trung Bộ |
| Nhà máy Bình Điền- Ninh Bình | 400.000 | 200.000 | Các tỉnh Phía Bắc |
| Nhà máy Bình Điền Quảng Trị | 75.000 | 75.000 | Khu vực Bắc Trung Bộ và xuất khẩu sang Lào |
| Nhà máy Bình Điền- Tây Ninh | 100.000 | 50.000 | Miền Đông Nam Bộ và xuất khẩu sang Campuchia |

Phân tích hoạt động kinh doanh của Bình Điền

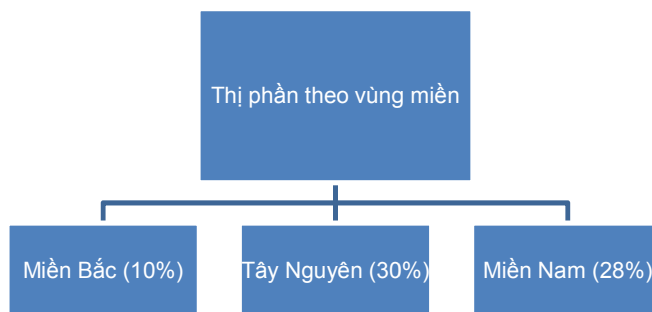
- BFC là doanh nghiệp phân bón NPK hàng đầu Việt Nam với thương hiệu nổi tiếng phân bón **Đầu Trâu**.

Trong số các doanh nghiệp cùng ngành, BFC có vị thế vững chắc và thị phần ổn định nhờ lịch sử hoạt động lâu năm. Sản phẩm NPK hàm lượng cao mang thương hiệu “Đầu Trâu” được doanh nghiệp đầu tư và phát triển thương hiệu trong thời gian dài, đã trở thành hạt nhân chính cho hoạt động phát triển kinh doanh giai đoạn sau này.

Thị phần NPK của các công ty trong nước



- Bình Điền
- SFG
- Lâm Thao
- Baconco
- Việt Nhật
- Vinacam
- NPK Phú Mỹ
- Khác



Nguồn: MBS tổng hợp

Với lợi thế hoạt động lâu năm ở khu vực phía Nam và Tây Nguyên, Bình Điền sở hữu lần lượt 28% và 30% thị phần tại hai thị trường chủ lực này. Thị trường miền Bắc, do điều kiện vận chuyển và phân phối sản phẩm không thuận lợi, công ty hiện chỉ chiếm 10% thị phần NPK. Tuy nhiên, với việc nhà máy sản xuất **Phân bón Bình Điền- Ninh Bình có công suất 400.000 tấn/năm** được đưa vào hoạt động sẽ giúp BFC có thể phục vụ cho cả thị trường rộng lớn phía Bắc.

- **Thị trường khu vực miền Bắc và thị trường xuất khẩu đang phát triển khá tốt.**

Bước đi chiến lược vào thị trường miền Bắc...

Sau hơn 10 năm thâm nhập vào thị trường miền Bắc thông qua đại lý phân phối là công ty TNHH TM DV Thái Sơn, việc đưa vào hoạt động của nhà máy Bình Điền- Ninh Bình giai đoạn 1 (vào tháng 10/2015) đánh dấu bước đi quan trọng trong chiến lược vào thị trường này của BFC.

Hình ảnh nhà máy Bình Điền- Ninh Bình



Sản phẩm phân đạm Đầu Trâu



Nguồn: Bình Điền

Nhà máy Bình Điền- Ninh Bình có công suất thiết kế là 400.000 tấn/năm với tổng vốn đầu tư vào khoảng 500 tỷ đồng. Nhà máy sản xuất phân bón Bình Điền – Ninh Bình chia làm 2 giai đoạn thực hiện, cụ thể:

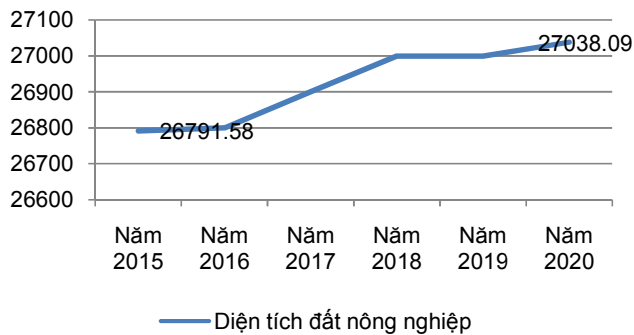
- ❖ Giai đoạn 1: Thực hiện xây dựng nhà máy sản xuất phân bón NPK và phân trộn, công suất 200.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 350 tỷ đồng.
- ❖ Giai đoạn 2: Thực hiện xây dựng tiếp nhà máy sản xuất phân bón NPK và phân

khoáng hữu cơ, công suất 200.000 tấn/năm, với vốn đầu tư 145 tỷ đồng. Như vậy, với công suất này, Công ty CP Bình Điền Ninh Bình có thể phục vụ cho cả thị trường rộng lớn phía Bắc, bao gồm các tỉnh từ Hà Tĩnh trở ra.

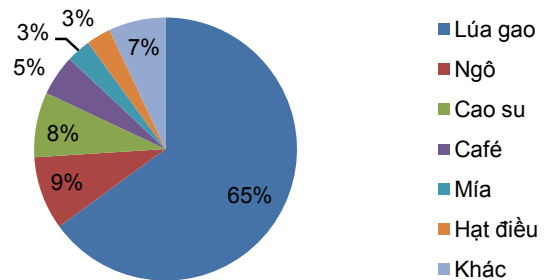
Nhu cầu sử dụng phân bón trong nước tăng

Đến năm 2020 diện tích nhóm đất nông nghiệp là 27.038,09 nghìn hecta tăng 306,33 nghìn hecta so với năm 2015 (tổng diện tích các loại đất trong nhóm đất nông nghiệp là 26.791,58 nghìn hecta).

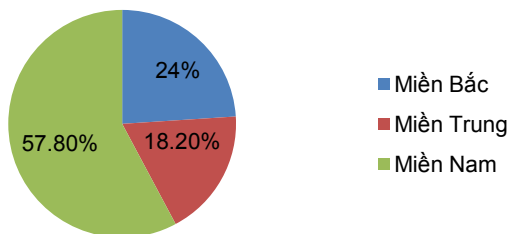
Diện tích đất nông nghiệp (ha)



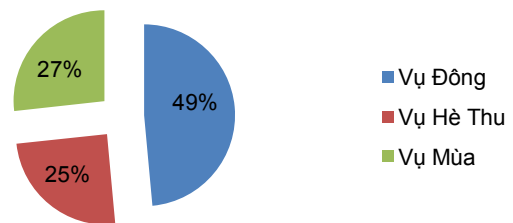
Nhu cầu phân bón theo cây trồng



Nhu cầu phân bón theo khu vực



Nhu cầu phân bón theo mùa vụ

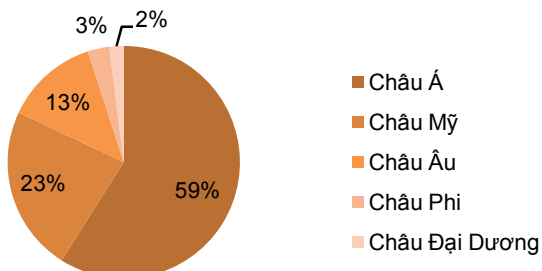


Nguồn MBS tổng hợp

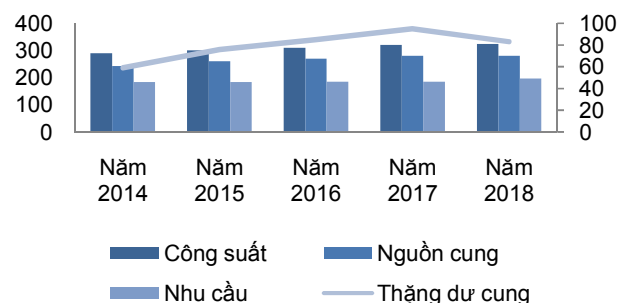
Thị trường xuất khẩu tiếp tục khả quan

Đi cùng với việc vươn ra thị trường phía Bắc, phát triển thị trường xuất khẩu cũng là chiến lược dài hạn của công ty. Thị trường mục tiêu được doanh nghiệp hướng tới là các nước trong khu vực Đông Nam Á với diện tích đất nông nghiệp lớn và nhu cầu phân bón các loại cao như Campuchia, Myanmar, Lào và Thái Lan. Trong đó, hệ thống phân phối tại Campuchia đã hoạt động hơn 10 năm qua thông qua cổ đông chiến lược là tập đoàn Yeaalk.

Tỷ trọng nhu cầu phân bón theo khu vực



Cung cầu phân bón thế giới



Nguồn: MBS tổng hợp

Nhu cầu phân bón thế giới niên vụ 2014 – 2015 tăng 3,1% so với cùng kỳ năm trước và ước đạt 184 triệu tấn (tính theo lượng dinh dưỡng). Việc gia tăng lượng giao dịch và nhu cầu tiêu thụ đã thúc đẩy sản lượng sản xuất của các nhà máy phân bón trên thế giới. Cũng theo ước tính của IFA, sản lượng phân bón năm 2014 đạt 243 triệu tấn các loại, tăng 2,6% so với năm 2013 và đạt 85% công suất của các nhà máy toàn cầu. **Như vậy, tổng sản lượng phân bón toàn cầu dự khoảng 59 triệu tấn. Xu hướng này của ngành phân bón sẽ tiếp tục diễn ra cho đến năm 2018 khi nhu cầu và nguồn cung phân bón dự báo sẽ ở mức 197 triệu tấn và 280 triệu tấn, thặng dư cung ở mức 83 triệu tấn, tăng 40% so với năm 2014.**

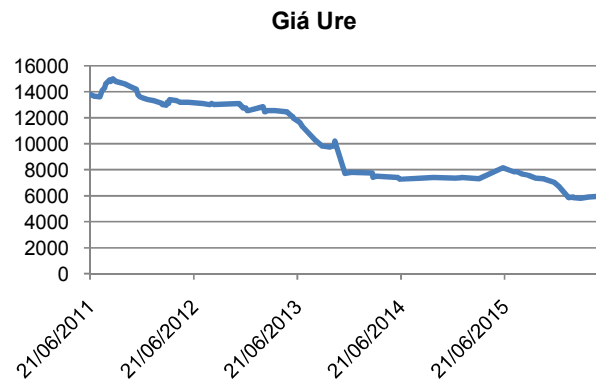
- **Hiệu quả kinh doanh được cải thiện nhờ giá đầu vào giảm**

Giá nguyên liệu đầu vào (Ure, Kali...) được kỳ vọng tiếp tục ở mức thấp trong năm 2017.

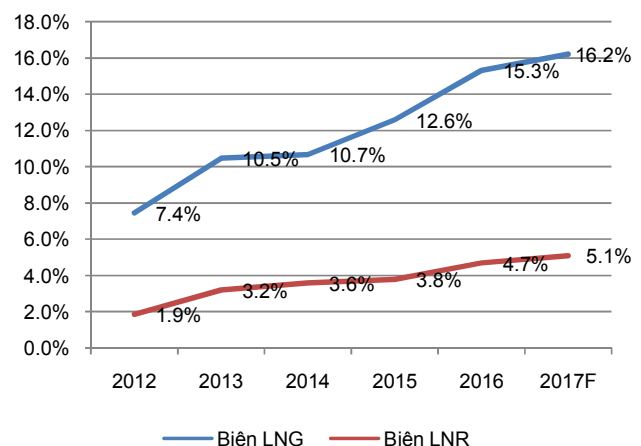
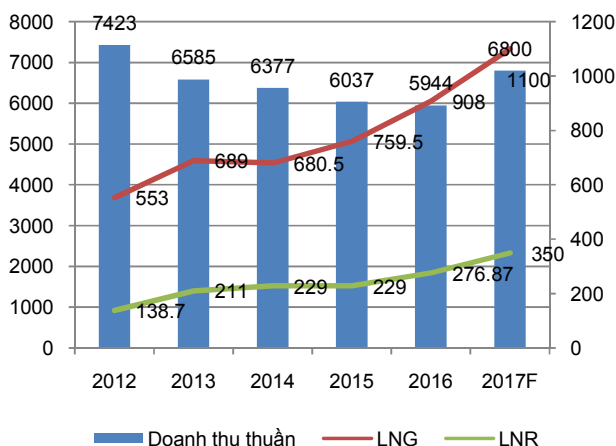
Diễn biến giá Ure Thế giới



Diễn biến giá Ure trong nước



Từ đầu năm 2011 đến nay, giá nguyên liệu đầu vào của các loại phân bón (Ure, Kali...) giảm khá mạnh và được kỳ vọng tiếp tục giảm ở mức thấp. **Giá vốn hàng bán giảm trong khi giá bán các sản phẩm phân bón chỉ sụt rất nhẹ đã tác động tích cực đến KQKD của Công ty, điều này khiến biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể.**



Nguồn: BFC và MBS tổng hợp

Bình Điện vượt 14% kế hoạch lợi nhuận năm 2016 nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh

Doanh thu thuần quý 4 của BFC đạt 1.450 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán giảm 1% xuống 1.208 tỷ đồng, qua đó giúp lãi gộp BFC tăng 22% lên 241,8 tỷ đồng. Trong kỳ, các chi phí phát sinh trong kỳ như chi phí tài chính, chi phí bán hàng, chi phí quản lý đều tăng. Kết quả, BFC vẫn đạt 94,6 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong

quý 4, tăng 19% so với cùng kỳ 2015.

Lũy kế cả năm 2016, BFC đạt 5.944 tỷ đồng doanh thu giảm 2%, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế tăng 19% lên 420,3 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 25% lên 350 tỷ đồng. EPS năm 2016 đạt 5.090 đồng. Như vậy, BFC đã hoàn thành vượt 14% so với kế hoạch đề ra (Năm 2016, BFC đặt kế hoạch lãi trước thuế 369 tỷ đồng).

Theo BFC, kết quả tích cực trong năm vừa qua có nguyên nhân chủ yếu do đóng góp lợi nhuận từ công ty con là CTCP Bình Điền Ninh Bình. Nhà máy Bình Điền -Ninh Bình đã bắt đầu đi vào hoạt từ tháng 11/2015, vì vậy năm 2016 công ty này đã đóng góp vào lợi nhuận của tập đoàn. Bên cạnh đó, việc giá nguyên liệu đầu vào giảm trong năm 2016 cũng góp phần làm tăng lợi nhuận công ty.

■ BFC luôn duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây.

Trong những năm gần đây BFC luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức cao (gồm cả cổ tức bằng cổ phiếu và cổ tức tiền mặt), điều này thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư giá trị. Năm 2015, BFC chia cổ tức bằng tiền 30% và 50% bằng cổ phiếu. Trong Q4/2016, Bình Điền đã tạm ứng 20% cổ tức tiền mặt (kế hoạch cổ tức năm 2016 là 20%). Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của BFC sẽ tiếp tục duy trì khả quan trong năm 2017 khi công suất hoạt động của nhà máy Bình Điền Ninh Bình được cải thiện, đồng thời BFC sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền mặt cao với tỷ lệ 30-50%.

■ Kỳ vọng chính sách thuế mới sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp ngành phân bón

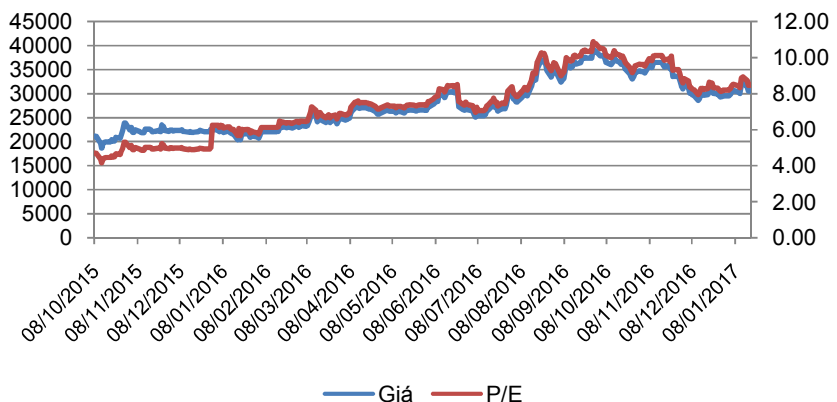
Từ ngày 01/1/2015 đến nay, theo Luật thuế 71 sửa đổi, Bộ Tài chính đã phân loại mặt hàng phân bón từ danh mục chịu thuế VAT 5% sang danh mục không chịu thuế GTGT. Quy định này khiến cho các doanh nghiệp phân bón không còn được khấu trừ thuế đầu vào, qua đó ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Tại hội nghị trực tuyến tổng kết công tác năm 2016, định hướng năm 2017 tổ chức vào ngày 09/01/2017, Bộ Công Thương đã kiến nghị Thủ tướng một loạt cơ chế, chính sách ưu đãi cho các ngành điện, dầu khí, than, phân bón, dệt may. Trong đó có đề xuất đưa mặt hàng phân bón vào diện chịu thuế GTGT ở mức 0%, thay vì miễn thuế như hiện tại. Điều này kỳ vọng sẽ tác động tích cực tới lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón như Bình Điền.

■ Định giá và khuyến nghị

Năm 2017, với việc nhà máy phân bón Bình Điền Ninh Bình đi vào hoạt động ổn định và nhu cầu phân bón trong nước cũng như khu vực tăng lên, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ NPK năm 2017 sẽ đạt 680.000 tấn, tăng 9% so với ước tính thực hiện năm 2016. Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ tăng trưởng lần lượt 9,7% và 26,41% so với năm 2016, đạt tương ứng 6.800 tỷ đồng và 350 tỷ đồng, EPS forward năm 2017 đạt 5.600 đồng/cp (giả định trong năm BFC tăng vốn thêm 10%).

Hiện tại, cổ phiếu BFC đang giao dịch ở mức P/E là 6,69 lần, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường (16,x lần). Mức P/E forward năm 2017 ở mức 7,5 lần, giá hợp lý đối với cổ phiếu BFC là 42.000 đồng/cp. **Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu BFC tại vùng giá 32.000 – 33.500 đ/cp**



Nguồn: Bloomberg

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu tài chính | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| A. TÀI SẢN NGẮN HẠN | 2.496,70 | 2.810,60 | 2.620,60 |
| I. Tiền và tương đương tiền | 411,30 | 425,60 | 393,30 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 10,00 | 11,50 |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 477,70 | 481,30 | 603,80 |
| IV. Hàng tồn kho | 1.454,80 | 1.760,10 | 1.564,80 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 152,90 | 133,70 | 47,20 |
| B. TÀI SẢN DÀI HẠN | 489,20 | 758,90 | 841,10 |
| I. Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 5,00 | 5,00 |
| II. Tài sản cố định | 426,60 | 652,30 | 742,10 |
| III. Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 |
| IV. Tài sản dở dang dài hạn | 45,60 | 86,40 | 81,50 |
| V. Đầu tư tài chính dài hạn | 8,30 | 8,10 | 8,10 |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 7,30 | 5,90 | 3,30 |
| VII. Lợi thế thương mại | 1,40 | 1,20 | 0,90 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 2.985,90 | 3.569,50 | 3.461,60 |
| A. NỢ PHẢI TRẢ | 1.980,30 | 2.462,10 | 2.332,70 |
| I. Nợ ngắn hạn | 1.941,50 | 2.347,80 | 2.145,30 |
| II. Nợ dài hạn | 38,80 | 114,30 | 187,50 |
| B. VỐN CHỦ SỞ HỮU | 1.005,60 | 1.107,40 | 1.126,90 |
| Vốn góp của chủ sở hữu | 476,40 | 476,40 | 571,70 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 7,20 | 7,20 | 0,50 |
| Quỹ đầu tư phát triển | 69,10 | 119,10 | 93,10 |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 265,30 | 279,20 | 224,00 |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 2.985,90 | 3.569,50 | 3.459,60 |

| Chỉ tiêu tài chính | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|----------|----------|----------|
| Tổng Doanh thu | 6.426,30 | 6.100,20 | 6.062,90 |
| Các khoản giảm trừ doanh thu | 49,00 | 62,30 | 118,60 |
| Doanh thu thuần | 6.377,20 | 6.037,90 | 5.944,30 |
| Giá vốn hàng bán | 5.696,70 | 5.278,40 | 5.036,00 |
| Lợi nhuận gộp | 680,50 | 759,50 | 908,30 |
| Doanh thu tài chính | 12,00 | 2,50 | 6,90 |
| Chi phí tài chính | 106,70 | 103,30 | 125,10 |
| Trong đó : Chi phí lãi vay | 98,40 | 89,60 | 86,50 |
| Chi phí bán hàng | 169,60 | 230,40 | 254,20 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 60,00 | 91,30 | 115,60 |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 356,10 | 337,00 | 420,20 |
| Thu nhập khác | 40,20 | 15,50 | 5,00 |
| Chi phí khác | 29,70 | 1,50 | 4,90 |
| Lợi nhuận khác | 10,40 | 14,00 | 0,10 |
| Lợi nhuận trước thuế | 366,60 | 351,00 | 420,30 |
| Chi phí thuế TNDN hiện hành | 77,00 | 70,80 | 70,40 |
| Chi phí thuế TNDN hoãn lại | 1,00 | | |
| Lợi nhuận sau thuế | 288,50 | 280,20 | 350,00 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 59,30 | 51,30 | 73,10 |
| LNST của cổ đông của cty mẹ | 229,20 | 229 | 276,90 |
| EPS | 5.396 | 4.326 | 5.090 |

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn

Son.tranhoang@mbs.com.vn

Đỗ Bảo Ngọc

Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh

Quynh.phamvan@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 | $\geq 20\%$ |
| 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.

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