

**NGÀNH KHAI KHOÁNG**

Mã ngành ICB:1775\_ Bloomberg Ticker: MMC Equity VN

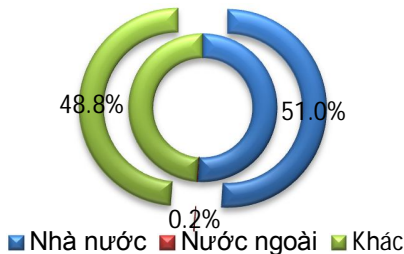
Ngày phát hành: 24/02/2010

**Hoạt động kinh doanh chính**

- Khai thác, chế biến, thu mua quặng Mangan
- Kinh doanh mua, bán, chế biến sâu các sản phẩm từ quặng Mangan và sản phẩm đi kèm quặng Mangan, quặng Dôlômit, quặng sắt và phụ gia cho luyện thép.
- Sửa chữa, bảo dưỡng, trùng tu, đại tu các loại phương tiện vận tải đường bộ.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 30/06/2010	33.900
Khoảng giá 52 tuần	29.800–90.000
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	103,46
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	0,076%
KLCPDLH	3.051.925
KLGDBQ phiên 3T	15.540
KL đặt mua BQ phiên 3T	32.898
KL đặt bán BQ phiên 3T	24.885
KL mua ròng của NĐTNN 3T	-600
% còn được phép mua của NĐTNN	
Cổ đông lớn:	
TCT Khoáng sản và Thương mại Hà Tĩnh	51%
CT TNHH Tập đoàn TV ĐT và CN RO	4,99%

**Cơ cấu sở hữu cổ phần****Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: Công ty MMC, Cafef và VCBS

**CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN MANGAN (MMC)****Khuyến nghị: MUA**

MMC là một trong những đơn vị đầu tiên trong cả nước thực hiện khai thác quặng Mangan và là một trong số ít các công ty có quy mô sản xuất lớn, hiện đại, sản phẩm đạt chất lượng cao. Khai thác và chế biến mangan bắt đầu từ năm 2001, trữ lượng tương đối lớn, ổn định và có khả năng mở rộng. Trước định hướng hạn chế xuất khẩu khoáng sản thô của Chính phủ MMC có chiến lược phát triển rõ ràng phù hợp với định hướng đó là đưa nhà máy luyện xỉ vào hoạt động và triển khai dự án Feromangan, dự án Mangan điện giải tạo ra các sản phẩm chế biến sâu có thị trường tiêu thụ ổn định ngoài sản phẩm quặng mangan giúp doanh thu và lợi nhuận có thể ổn định và tăng trưởng trong tương lai. Kể từ năm 2010 cơ cấu sản phẩm thay đổi, các sản phẩm chế biến sâu như gang, xỉ sẽ chiếm tỷ trọng chủ yếu (khoảng 70-80%) trong doanh thu, lợi nhuận của MMC.

Năm 2009 tình hình tiêu thụ sản phẩm chậm trong 6 tháng đầu năm, MMC đầu tư vào nhà máy mới, đã có sản phẩm xuất xưởng nhưng khả năng tiêu thụ chưa cao làm giảm hiệu quả hoạt động sản xuất, khả năng sinh lời cũng như khả năng thanh toán. Tuy nhiên các chỉ tiêu này sẽ tốt hơn trong năm 2010 với tình hình tiêu thụ sản phẩm tốt hơn và nguồn vốn huy động từ đợt phát hành ra công chúng từ tháng 6/2010.

Theo ước tính của doanh nghiệp quý 2/2010 doanh thu lợi nhuận đều tăng trưởng tốt với 15,5 tỷ doanh thu và 1,6 tỷ lợi nhuận tăng lần lượt là 203% và 137% so với cùng kỳ 2009 cho thấy khả năng tiêu thụ tốt. MMC đặt ra kế hoạch với 71 tỷ doanh thu và 7,2 tỷ lợi nhuận. Tuy nhiên do nhà máy mới đi vào hoạt động đồng thời thị trường sản phẩm mới chưa ổn định, chúng tôi ước tính doanh thu có thể đạt 71 tỷ nhưng lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 6,34-7,03 tỷ tương ứng EPS 2.077-2.303 đồng. Với mức giá ngày 30/06/2010 là 33.900 đồng thì PE forward là 14,7 - 16,3 thấp hơn so với mức PE trailing ngày 30/06 là 22,5. Với triển vọng tích cực của MMC, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại MMC.

Chỉ tiêu	2008A	2009A	Q1/2010	% tăng giảm so với cùng kỳ 09	KH 2010	2010F
TTS (tỷ vnd)	20,8	37,7	44,6	104%		
VCSH (tỷ vnd)	20,1	23	23,6	29%		
VĐL (tỷ vnd)	12	12	12	0%		
Nợ/VCSH	0.03	0.64	0.9			
DTT (tỷ vnd)	23,4	24,8	13,4	224%	71	71
LNNT (tỷ vnd)	5,82	3,99	1,48	119%		
LNST (tỷ vnd)	5,07	3,61	1,11	80%	7,2	6,34-7,03
LN ròng/DTT (%)	22	15	8,3			
ROA (%)	24	10				
ROE (%)	25	16				
BV (vnd)	16.455	18.799	19.613			
EPS (vnd)	4.222	3.009	924			
P/E (lần)						

Nguồn: Công ty MMC, Stox và VCBS



## Tổng quan hoạt động kinh doanh chính

CTCP Mangan tiền thân là xí nghiệp Mangan được thành lập năm 2001, năm 2003 chuyển thành Công ty Mangan trực thuộc Tổng công ty Khoáng sản và Thương mại Hà Tĩnh. Năm 2005 Công ty Mangan chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần.

MMC là một trong những đơn vị đầu tiên trong cả nước thực hiện khai thác quặng Mangan và là một trong số ít các công ty có quy mô sản xuất lớn, hiện đại, sản phẩm đạt chất lượng cao.

Sản phẩm chính của MMC là quặng Mangan có hàm lượng Mangan từ 20% trở lên, sản phẩm chủ yếu của công ty là quặng Mangan 24-27% và 30-34%. Quặng Mangan được dùng làm nguyên liệu đầu vào cho các ngành công nghiệp luyện thép và luyện sắt (chiếm đến 85-90% tổng nhu cầu Mangan), ngoài ra Mangan còn được dùng trong các ngành công nghiệp khác như công nghiệp nhuộm, sản xuất sơn... Trước chủ trương hạn chế xuất khẩu sản phẩm thô công ty đã tiến hành đầu tư chế biến sâu nâng cao giá trị sản phẩm nên ngoài quặng Mangan năm 2009 MMC còn có các sản phẩm chế biến sâu như gang, gang ba via, xỉ và bột xỉ.

MMC có nguồn nguyên liệu đầu vào rất ổn định bởi trữ lượng Mangan trên địa bàn tỉnh Hà Tĩnh rất lớn. Theo trữ lượng thăm dò chi tiết thì với mức khai thác khoảng 30.000 tấn/năm MMC có thể ổn định khai thác trong vòng trên 15 năm nữa chưa kể đến trữ lượng mà công ty chưa tiến hành thăm dò chi tiết.

## Đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh

Do đến giữa năm 2009 MMC mới xin được cấp phép xuất khẩu 30.000 tấn nên năm 2010 hạn ngạch xuất khẩu, năm 2009 sử dụng 10.300 tấn, dự kiến năm 2010 sẽ xuất khẩu khoảng 10.000 - 15.000 tấn. Quý 1 năm 2010 MMC có mức doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ 2009, doanh thu và lợi nhuận tương ứng đạt 13,6 tỷ và 1,11 tỷ tăng lần lượt là 224% và 80% so với quý 1 năm 2009 đạt 19,2% kế hoạch và 15,4% kế hoạch. Theo thông tin từ doanh nghiệp có được sự tăng trưởng mạnh như vậy nhờ vào MMC được cấp giấy phép xuất khẩu quặng Mangan đồng thời sự phục hồi nền kinh tế đẩy giá nguyên liệu sản xuất thép trong đó có quặng Mangan tăng giá.

Dự kiến doanh thu lợi nhuận quý 2 của công ty tương ứng đạt được khoảng 15,5 tỷ và 1,6 tỷ tăng lần lượt 203% và 137% so với cùng kỳ 2009. Theo đó 6 tháng đầu năm doanh thu, lợi nhuận đạt được khoảng 29,1 tỷ, 2,7 tỷ tương ứng đạt 41% và 37,5% so với kế hoạch. Trong quý 1 do ngày lễ tết và thời tiết không thuận lợi cho việc khai thác nên thông thường doanh thu và lợi nhuận trong quý 1 của doanh nghiệp thường thấp hơn so với quý 2, quý 3. Thông thường quý 3 là quý doanh nghiệp có mức doanh thu và lợi nhuận cao nhất trong năm do đó chúng tôi kỳ vọng nhiều vào hoạt động sản xuất kinh doanh nghiệp trong quý 3 tới đây.

**Năm 2009 tình hình tiêu thụ sản phẩm chậm trong 6 tháng đầu năm, MMC đầu tư vào nhà máy mới, đã có sản phẩm xuất xưởng nhưng khả năng tiêu thụ không cao làm giảm hiệu quả hoạt động sản xuất, khả năng sinh lời cũng như khả năng thanh toán. Tuy nhiên các chỉ tiêu này sẽ tốt hơn trong năm 2010 với tình hình tiêu thụ sản phẩm tốt hơn và nguồn vốn huy động từ đợt phát hành ra công chúng từ tháng 6/2010.**

**Khả năng sinh lời:** Năm 2008 MMC là một trong những doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao trong ngành. Tuy nhiên các tỷ suất lợi nhuận của MMC giảm trong năm 2009 do đến giữa năm 2009 MMC mới xin được hạn ngạch xuất khẩu 30.000 tấn quặng Mangan. Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp của MMC cao hơn so với trung bình ngành nhưng các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận khác thấp hơn so với trung bình ngành do chi phí quản lý và chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu. Trong thời gian tới cùng với việc chế biến sâu sản phẩm tỷ suất lợi nhuận sẽ

giảm xuống, tuy nhiên chi phí quản lý và chi phí bán hàng cũng chiếm tỷ trọng thấp hơn trong doanh thu giúp tỷ suất lợi nhuận hoạt động và tỷ suất lợi nhuận ròng không giảm quá nhiều.

MMC duy trì khai thác quặng mangan 28-30 nghìn tấn/năm tuy nhiên với chính sách hạn chế xuất khẩu khoáng sản thô công ty đang định hướng dần chuyển sang chế biến sâu sản phẩm nên doanh thu trong những năm gần đây tăng trưởng không mạnh và phụ thuộc nhiều vào việc xin cấp hạn ngạch xuất khẩu quặng thô của công ty. ROA, ROE của MMC năm 2009 giảm mạnh so với năm 2008 do trong khi tài sản và vốn chủ sở hữu tăng thì lợi nhuận lại sụt giảm, tuy nhiên ROA, ROE của MMC năm 2009 vẫn bằng với mức trung bình ngành.

**Cơ cấu nguồn vốn và tài sản:** Nợ trên tổng tài sản của MMC tại thời điểm 30/3/2010 chiếm 47,2% tổng tài sản trong đó nợ ngắn hạn là chiếm 45,7% tổng tài sản do trong năm 2009 công ty mua lại nhà máy chế biến từ công ty mẹ nhưng chưa thanh toán, đồng thời trong quý 1 năm 2010 MMC vừa nhận hơn 6,8 tỷ từ vay ngắn hạn. Tuy nhiên tháng 6 MMC đã phát hành cổ phiếu ra công chúng nâng vốn điều lệ từ 12 tỷ lên 31,6 tỷ để thanh toán nên cơ cấu nguồn vốn sẽ được điều chỉnh lại trong quý 2. Hiện nay tài sản ngắn hạn của MMC chiếm 69,8% tổng tài sản trong đó hàng tồn kho chiếm đến 58,5% tổng tài sản do xưởng luyện xỉ mới đi vào hoạt động từ tháng 11/2009 có sản phẩm mới nhưng khả năng tiêu thụ chưa cao.

**Hiệu quả hoạt động:** Mặc dù các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động năm 2009 giảm so với năm 2008 nhưng các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của MMC năm 2009 vẫn cao hơn so với trung bình ngành. Do MMC vừa đầu tư mở rộng thêm nhà xưởng Bắc Sơn và mua lại, sửa chữa nhà máy luyện xỉ, sản phẩm chưa được tiêu thụ mạnh nên tốc độ tăng doanh thu không cao bằng tốc độ tăng tài sản và vốn chủ sở hữu. Trong thời gian tới chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động sẽ tốt hơn khi sản phẩm tìm được thị trường tiêu thụ ổn định.

**Tình hình và Khả năng thanh toán:** Số ngày các khoản phải thu thấp hơn so với trung bình ngành, nhưng số ngày các khoản phải trả và hàng tồn kho cao hơn so với trung bình ngành do MMC vừa mua lại nhà máy luyện xỉ nhưng chưa thanh toán với công ty mẹ và sản phẩm sản xuất ra chưa tìm được thị trường tiêu thụ nên lượng hàng tồn kho tăng dần cùng với đó là chính sách bán hàng chặt, hệ số các khoản phải trả trên các khoản phải thu tại thời điểm 31/12/2009 là 6,4 nên MMC hiện đang trong tình trạng chiếm dụng vốn thương mại. Do lượng hàng tồn kho tăng dần và chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản cùng với đó là sự tăng lên nợ ngắn hạn nên khả năng thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt của công ty giảm nhiều. Tuy nhiên rủi ro mất khả năng thanh toán MMC là không cao bởi đầu tháng 6 năm 2010 MMC thực hiện tăng vốn điều lệ cùng với đó lượng hàng tồn kho giảm xuống khi tình hình tiêu thụ tốt hơn.

## Đầu tư

MMC định hướng phát triển cả về chiều rộng và chiều sâu, công ty tiếp tục thăm dò và khai thác, xây dựng các dự án nâng cao hàm lượng Mangan. Năm 2010 MMC tiếp tục thăm dò, tìm kiếm tại mỏ Kỳ Anh và thúc đẩy nhanh công tác xin cấp mỏ Động Kèn và nghiên cứu khai thác tiềm năng khoáng sản ở Lào, có thể khai thác độc lập hoặc phối hợp với Công ty TNHH Việt Lào để khai thác chế biến hoặc mua nguyên liệu từ Lào. Năm 2009 MMC đã mua lại xưởng luyện xỉ Mangan Hồng Lĩnh công suất bình quân 17.600 tấn SP/năm. Chính phủ đang xây dựng trung tâm luyện cán thép lớn nhất Việt nam tại khu kinh tế Vũng Áng Hà Tĩnh nên để nắm bắt cơ hội đó MMC đã hợp tác với Tập đoàn STANCO Taiwan tại Thượng Hải Trung Quốc để đầu tư xây dựng Nhà máy chế biến Luyện Feromangan, năm 2010 MMC sẽ triển khai lập dự án đầu tư xây dựng nhà máy luyện. Cùng với đó MMC tiếp tục đàm phán hợp tác với tập đoàn Tokyo Boocky Nhật Bản xây dựng nhà máy Mangan điện giải.

## Triển vọng ngành

Nhu cầu Mangan của ngành luyện thép chiếm 85-90% tổng nhu cầu của Mangan nên triển vọng của ngành khai thác Mangan phụ thuộc nhiều vào triển vọng của ngành thép. Việt Nam vẫn trong giai đoạn xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng nhu cầu vật liệu xây dựng sẽ vẫn lớn và ổn định trong trung, dài hạn do đó ngành thép sẽ có triển vọng cao giúp đảm bảo ổn định thị trường đầu ra cho sản phẩm Mangan. Quặng mangan là đầu vào cho các nhà máy sản xuất Feromangan và nhà máy Mangan điện giải. Feromangan là một trong những yếu tố cần thiết để sản xuất thép (chiếm 10% lượng thép) và có nhu cầu ngày càng cao trên thị trường. Hiện nay cả nước sản xuất khoảng 7.000 tấn còn lại các nhà máy luyện thép vẫn phải nhập khẩu từ Trung Quốc, Nhật Bản; Theo quy hoạch phát nhà nước mở rộng nhà máy sản xuất Feromangan lên 40.000 tấn/năm năm 2015 và 70.000 tấn/năm năm 2025. Đồng thời để thu quặng thải và quặng nghèo chính phủ định hướng sẽ đầu tư xây dựng 3 nhà máy Mangan điện giải công suất 20.000 tấn/năm. Như vậy có thể thấy nhu cầu mangan là rất lớn trong thời gian tới.

Hiện nay trên cả nước quặng mangan có khoảng 6,7 triệu tấn, trong đó đã tìm kiếm thăm dò 3,2 triệu tấn phân bố chủ yếu ở các tỉnh Cao Bằng, Nghệ An, Thanh Hoá, Tuyên Quang. Trên địa bàn tỉnh Hà Tĩnh trữ lượng Mangan cũng khá lớn, Chính phủ đang xây dựng trung tâm luyện cán thép lớn nhất Việt Nam tại khu kinh tế Vũng Áng Hà Tĩnh do đó chiến lược đầu tư phát triển phù hợp và đúng đắn của MMC sẽ giúp công ty tăng trưởng và phát triển tốt. Do năm 2009 MMC đã khánh thành và đưa vào hoạt động sản xuất lò luyện xỉ trong 2 tháng cuối năm nên sản lượng các sản phẩm chế biến sâu sẽ tăng mạnh trong năm 2010, MMC đặt ra kế hoạch sản xuất năm 2010 đều tăng mạnh so với năm 2009 xỉ (tăng 6,1 lần), gang (tăng 6,6 lần), gang ba via (tăng 3,5 lần), bột xỉ (tăng 4,7 lần), đồng thời xưởng Bắc Sơn đi vào hoạt động ổn định từ tháng 3 năm 2009 nên sản lượng quặng Mangan theo kế hoạch đặt ra là 30.000 tấn (tăng 10% so với năm 2009). Tuy nhiên do tình hình điện cung cấp cho nhà máy trong năm nay không được ổn định nên có thể ảnh hưởng đến sản lượng sản xuất.

Năm 2010 MMC xây dựng kế hoạch với 71 tỷ doanh thu tăng 159% so với năm 2009 trong đó (doanh thu từ sản phẩm chế biến sâu chiếm 70-80%) và 7,2 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng gấp 2 lần so với năm 2009. Theo thông tin từ doanh nghiệp hiện nay các sản phẩm được bán với giá như sau: gang: 5,8-6 triệu/tấn, gang bavia: 4,4-4,6 triệu/tấn, xỉ: 3,8-4 triệu/tấn, bột xỉ: 3-3,2 triệu/tấn, giá trung bình quặng mangan 6 tháng đầu năm khoảng 40 USD/tấn cùng với đó hiện nay các sản phẩm mới đã có thị trường tiêu thụ, mặc dù thị trường mới chưa ổn định nhưng tình hình tiêu thụ hiện nay khá tốt. Hai quý đầu năm 2010 đạt kết quả kinh doanh tốt do đó chúng tôi cho rằng doanh thu 71 tỷ có khả năng đạt được.

Qua tỷ suất lợi nhuận quý 4/2009 và quý 1/2010 có thể thấy việc đưa nhà máy luyện xỉ vào hoạt động tỷ suất lợi nhuận của công ty đã giảm xuống so với việc sản xuất và chế biến quặng Mangan. Nhà máy mới đi vào hoạt động và thị trường tiêu thụ chưa ổn định nên tỷ suất lợi nhuận của công ty không cao, tỷ suất lợi nhuận gộp quý 1/2010 là 24,7% do đó chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp 2010 của MMC khoảng 24,7-26%. Theo đó lợi nhuận gộp của MMC là 17,54 - 18,46 tỷ.

Quý 1/2010 MMC có vay khoảng 6,8 tỷ với lãi suất 1%/tháng nên chi phí tài chính cả năm 2010 có thể là 0,7-0,8 tỷ, MMC không đầu tư tài chính, hiện nay tỷ giá tương đối ổn định nên lãi cho chênh lệch tỷ giá không nhiều, tuy nhiên lượng tiền mặt có thể tăng lên trong thời gian tới khi lượng tiền thu về từ đợt phát hành ra công chúng vừa qua (sau khi thanh toán nợ và trong thời gian dự án triển khai) nên doanh thu từ hoạt động tài chính sẽ bù đắp được chi phí tài chính theo đó lợi nhuận từ hoạt động tài chính không đáng kể.



Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp có xu hướng giảm trong 2 quý gần đây do công ty mới thay đổi cơ cấu sản phẩm nên chúng tôi giả định tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong doanh thu năm 2010 bằng với quý 2 năm 2010 và bằng 12,8% theo đó chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp là 9,09 tỷ

Lợi nhuận từ hoạt động khác luôn chiếm tỷ lệ khá nhỏ do đó giả định trong năm 2010 phần lợi nhuận này là không đáng kể.

Theo đó lợi nhuận trước thuế là 8,45- 9,37 tỷ. Năm 2010 MMC hết ưu đãi thuế nên thuế suất thu nhập doanh nghiệp áp dụng là 25%. Do đó lợi nhuận sau thuế là 6,34- 7,03 tỷ. Đầu tháng 6 MMC vừa phát hành ra công chúng nâng vốn chủ sở hữu lên 31,6 tỷ nên EPS forward tương ứng là 2.077 - 2.303 đồng.

**Một số thông tin tài chính của các doanh nghiệp ngành khoáng sản**

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	EPS (điều chỉnh)	BV	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	Nợ/VC SH	Giá 30/06/2010
MCV	420	121	5%	1,140	16,795	23.7	1.6	2%	6%	107%	27,000
BMC	153	83	25%	3,190	14,873	15.0	3.2	14%	18%	24%	47,800
KSS	650	118	16%	3,720	16,176	17.6	4.0	7%	20%	241%	65,500 e
KSH	206	117	28%	2,470	12,132	22.3	4.5	10%	15%	45%	55,000
KSB	501	107	27%	8,641	30,377	7.1	2.0	19%	31%	54%	61,500 e
MIC	83	25	13%	3,993	20,590	22.4	4.3	11%	20%	61%	89,300 e
SQC	1,261	1,000	17%	878	11,159	142.9	11.2	2%	2%	13%	125,500 e
BKC	140	60	8%	1,137	16,156	26.1	1.8	5%	7%	43%	29,700 e
<b>MMC</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>15%</b>	<b>1,509</b>	<b>19,639</b>	<b>22.5</b>	<b>1.7</b>	<b>10%</b>	<b>16%</b>	<b>90%</b>	<b>33,900 e</b>
HGM	104	60	42%	6,853	13,723	13.9	6.9	21%	24%	27%	95,000 e
LBM	201	85	7%	1,730	14,589	9.4	1.1	5%	8%	56%	16,300
<b>TB</b>	<b>342</b>	<b>162</b>	<b>18%</b>	<b>3,342</b>	<b>16,928</b>	<b>29.3</b>	<b>3.9</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>	<b>69%</b>	<b>58,773</b>

Dữ liệu BCTC quý 1/2010. (e): EPS năm 2009

Nguồn: VCBS tổng hợp

## Khuyến nghị đầu tư

Mặc dù MMC hiện nay đang trong giai đoạn đầu của quá trình chuyển đổi cơ cấu sản phẩm sang sản phẩm chế biến sâu thị trường tiêu thụ chưa ổn định nên hiệu quả hoạt động cũng như khả năng sinh lời chưa cao. Nhưng MMC là doanh nghiệp khai thác Mangan có quy mô lớn, hiện đại, sản phẩm có chất lượng cao. Có nguồn nguyên liệu dồi dào và ổn định, có vị trí địa lý thuận lợi, công ty có chiến lược phát triển phù hợp với chiến lược phát triển của tỉnh Hà Tĩnh tạo ra tiềm năng tăng trưởng, phát triển ổn định cho công ty trong tương lai. Với mức giá ngày 30/06/2010 là 33.900 thì PE forward là 14,7 - 16,3 thấp hơn so với mức PE trailing ngày 30/06 là 22,5. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại MMC.





## Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2008	% 2007	Năm 2009	% 2008
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>14,631</b>	<b>-3%</b>	<b>22,981</b>	<b>57%</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	4,381	-59%	954	-78%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0		0	
Các khoản phải thu	1,543	4606%	1,945	26%
Hàng tồn kho	8,687	103%	19,141	120%
Tài sản ngắn hạn khác	21	-80%	940	4346%
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>6,165</b>	<b>-12%</b>	<b>14,735</b>	<b>139%</b>
Các khoản phải thu dài hạn	0		0	
Tài sản cố định	5,448	-23%	12,857	136%
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0		0	
Tài sản dài hạn khác	716		1,878	162%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>20,796</b>	<b>-6%</b>	<b>37,716</b>	<b>81%</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>666</b>	<b>-90%</b>	<b>14,746</b>	<b>2113%</b>
Nợ ngắn hạn	460	-92%	14,068	2958%
Nợ dài hạn	206	-51%	678	228%
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>20,130</b>	<b>29%</b>	<b>22,970</b>	<b>14%</b>
Vốn chủ sở hữu	19,746	26%	22,559	14%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	384		411	7%
<b>LỢI ÍCH CỘ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>20,796</b>	<b>-6%</b>	<b>37,716</b>	<b>81%</b>

## Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2009	%2008	Q1/2010	%Q1/2009	%Q4/2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	27,407	5%	13,578	229%	57%
Các khoản giảm trừ	-2,621		-215		
Doanh thu thuần	24,786	6%	13,363	224%	70%
Giá vốn hàng bán	-15,523	42%	-10,067	295%	61%
Lợi nhuận gộp	9,262	-26%	3,296	109%	103%
Doanh thu hoạt động tài chính	156	-80%	5	-62%	-73%
Chi phí tài chính	0	-100%	-121		
- Trong đó : Chi phí lãi vay	0		-121		
Chi phí bán hàng	-2,772	-36%	-849	170%	35%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,702	-15%	-865	34%	13%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	3,945	-32%	1,465	133%	505%
Thu nhập khác	45	476%	20	-57%	
Chi phí khác	0	-100%	-6		
Lợi nhuận khác	45	1560%	13	-71%	
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	3,990	-31%	1,479	119%	510%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0				
Thuế thu nhập doanh nghiệp	379	-50%	370	525%	1644%
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0				
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	3,611	-29%	1,109	80%	402%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	3,611	-29%	1,109	80%	402%



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

<b>Trưởng phòng:</b>	Nguyễn Đức Hải (ndhai@vCBS.com.vn)	
<b>Nhóm phân tích đầu tư:</b>		
Lê Thị Ngọc Anh (ltngach@vCBS.com.vn)	Bùi Ngọc Hà (bnha@vCBS.com.vn)	Nguyễn Thị Thanh Nga (nttngha_hcm@vCBS.com.vn)
Lê Thị Lệ Dung (ltdung@vCBS.com.vn)	Nguyễn Anh Hào (nahao@vCBS.com.vn)	