

**MCK: HSG (HSX)**

**BẢN CẬP NHẬT LẦN 2**

**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN**

**NĂM GIỮ**

**DÀI HẠN**

**VẬT LIỆU XÂY DỰNG**

**ĐỊNH GIÁ**

**21.200**

**Chuyên viên: Vũ Hoàng Việt**

**Email: viet.vh@vdsc.com.vn**

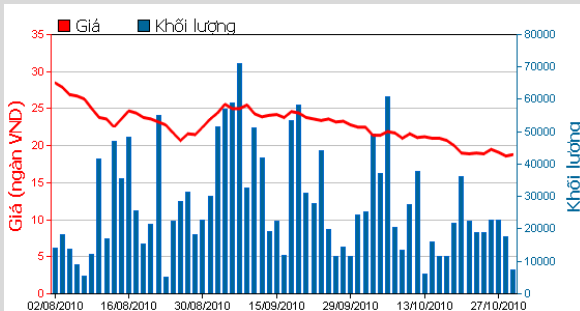
**ĐT: 08 6299 2006 – Ext 342**

**Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (08/12/2010)	18.400
Giá cao nhất (52 tuần) (*)	41.700
Giá thấp nhất (52 tuần) (*)	13.100
Số CP đang lưu hành	100.770.778
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	449.615
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.854
P/E (EPS 2009-2010) (x)	7,1
P/BV (BV 30/09/10) (x)	1,1

(\*) giá đã điều chỉnh

**Đồ thị giá từ ngày**



Nguồn: HSX

**CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN**

Số 09 Đại Lộ Thống Nhất, KCN Sóng Thần 2,

Huyện Dĩ An, tỉnh Bình Dương.

ĐT: 0650 3790 955

Fax: 0650 3790 888

Website: [www.hoasengroup.com.vn](http://www.hoasengroup.com.vn)

Báo cáo này là bản cập nhật thứ 2 "Báo cáo phân tích HSG, cập nhật lần 1 (03/11/2009)".

Giá trị hợp lý đối với cổ phiếu HSG trong thời điểm hiện tại vào khoảng 21.200 đồng/cp (tương đương giá trị vốn hóa khoảng 2.136 tỷ đồng), cao hơn 15% so với giá tham chiếu ngày 09/12/2010. EPS sơ bộ niên độ 2010 - 2011 ước tính ở mức 3.188 đồng/cổ phiếu. Tương ứng P/E hiện tại 5,7 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành hiện nay.

Trước những rủi ro về tình hình chung của ngành như biến động giá thép, sức tiêu thụ chậm lại... Người viết cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi diễn biến ngành và chờ đợi một mức giá hợp lý hơn đối với HSG trong giai đoạn này. Tiềm năng của HSG tập trung chủ yếu tại triển vọng hình thành lợi thế theo quy mô lớn. Do đó, việc theo dõi đến tiến độ và hiệu quả của dự án nhà máy Hoa Sen Phú Mỹ là điều cần làm khi quan tâm đến cổ phiếu này.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: tỷ đồng	2008-2009	2009-2010	2010-2011F
Doanh thu	2.831	4.898	5.746
Lợi nhuận trước thuế	200	234	365
Lợi nhuận sau thuế	189	210	321
Vốn điều lệ	570	1.008	1.008
Vốn chủ sở hữu	968	1.696	1.723
Tổng tài sản	2.467	4.475	5.025
ROE	8%	5%	0
ROA	19%	12%	0
EPS (VNĐ)	3.323	2.587	3.188
Giá trị sổ sách (VNĐ)	16.970	16.825	17.097
Tỷ lệ cổ tức	-	-	10

Nguồn: HSG, VDSC ước tính

Trong báo cáo này, người phân tích cập nhật những thông tin mới nhất về:

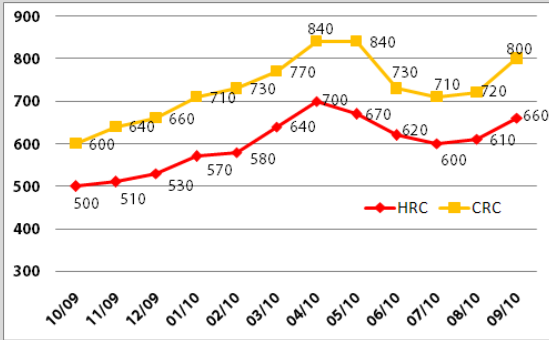
- (1) Kết quả kinh doanh niên độ 2009 - 2010 của HSG (01/10/2009 – 30/09/2010);
- (2) Tiến độ hoàn thành dự án nhà máy tôn Hoa Sen – Phú Mỹ. Từ đó, trên cơ sở kết hợp với đánh giá những diễn biến trên thị trường tôn, thép... đưa ra những dự phóng sơ bộ cho niên độ tài chính 2010 - 2011 và mức giá hợp lý của cổ phiếu HSG trong giai đoạn hiện nay.

Mức giá hợp lý của HSG được điều chỉnh giảm khá mạnh so với những báo cáo trước đây vì tình hình hoạt động của Công ty trong niên độ 2009 – 2010 là quá khiêm tốn so với kế hoạch đề ra, đồng thời tiến độ hoàn thành nhà máy mới không như giả định tại các báo cáo trước. Nguyên nhân khách quan và chủ quan dẫn đến điều trên sẽ được đề cập chi tiết trong báo cáo này.

**Cập nhật kết quả kinh doanh và tình hình tài chính**

**Niên độ tài chính 2009-2010 kết thúc với kết quả lợi nhuận không đạt kế hoạch.** Tổng doanh thu ghi nhận 4.898 tỷ (đạt 98% kế hoạch 4.976 tỷ), lợi nhuận sau thuế đạt 210 tỷ (tương đương 40,4% kế hoạch).

**Diễn biến giá HRC (thép cán nóng) và CRC (thép cán nguội)**



Nguồn: HSG

**Kết quả kinh doanh theo quý**

đvt: tỷ đồng

	Q4/09	Q1/10	Q2/10	3Q/2010
DT	1.091	952	1.378	3.495
LNG	306	217	241	774
LNST	154	72	59	272
TSLNG	28%	23%	18%	22%
TSLNR	14%	8%	4%	8%

Nguồn: HSG

Khoảng cách giữa lợi nhuận thực tế và kế hoạch là khá xa, tuy nhiên sự tăng trưởng trong sản lượng tiêu thụ và doanh thu là những điểm sáng trong niên độ vừa qua. Tổng sản lượng đạt khoảng 263.778 nghìn tấn, tăng 58% so với 166.545 nghìn tấn của niên độ trước; mức tăng trưởng trong doanh thu là 73% (4.898 tỷ so với 2.831 tỷ).

Trong 3 quý đầu niên độ 2009 - 2010, HSG đã ghi nhận doanh thu tích lũy 3.509 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 272 tỷ. Sự hụt hơi trong hiệu quả hoạt động đã có dấu hiệu từ quý 3 (01/04/2010 – 30/06/2010), các tỷ suất lợi nhuận đều sụt giảm so với 2 quý đầu. Sang Q4 (01/07/2010 – 30/09/2010); hoạt động kinh doanh của HSG diễn biến tiêu cực hơn nữa khi Công ty phải ghi nhận khoản lỗ ròng 62 tỷ. Kết quả kinh doanh không như kỳ vọng là do tác động của các yếu tố:

**i) Các dây chuyền sản xuất của HSG không có điều kiện hoạt động hết công suất vì thiếu hụt điện năng.** Qua trao đổi với DN, tình trạng cắt điện tại khu vực nhà máy diễn ra khá thường xuyên trong khoảng từ tháng 03 đến 06 (01 tuần cắt điện khoảng 02 ngày).

Điện năng không đảm bảo khiến sản lượng sản xuất bị giảm sút. Một số dây chuyền có mức giảm sản lượng lớn hơn mức bình quân toàn nhà máy khiến cơ cấu sản phẩm không cân đối và qua đó ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ.

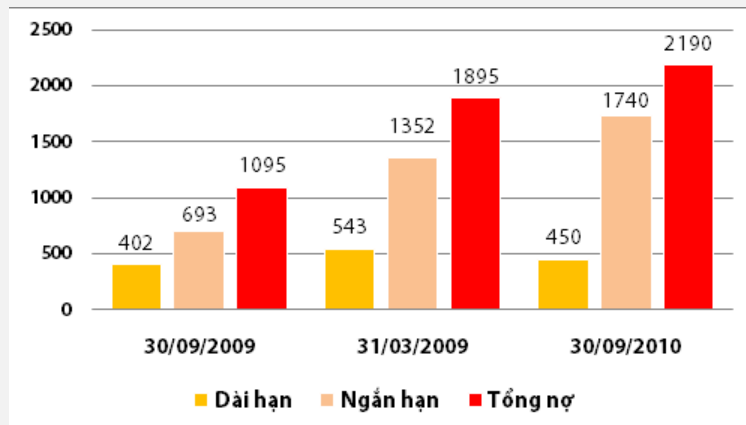
**ii) Giá nguyên liệu trên thị trường thế giới đi xuống kéo theo giá bán trong nước giảm từ tháng 04/2010 đến tháng 07/2010.** Giá bán đi xuống nhưng giá vốn không giảm kịp và các chi phí khác như chi phí bán hàng, quản lý lại tăng khiến tỷ suất sinh lợi của HSG sụt giảm trong Q3 và Q4 của niên độ tài chính 2009-2010 (01/04/2010 – 30/09/2010).

**iii) Chi phí tài chính tăng mạnh là gánh nặng đối với Công ty trong niên độ vừa qua.** Chi phí tài chính niên độ 2009 - 2010 ước tính khoảng 372 tỷ; tăng 2,2 lần so với niên độ trước. Sự tăng vọt của chi phí tài chính đến từ 02 nguyên nhân:

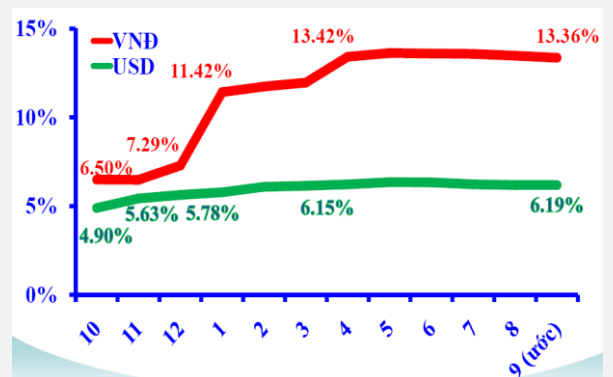
- **Dư nợ vay và lãi suất tăng:** Tính đến cuối niên độ 2009 -2010, tổng dư nợ vay của Công ty khoảng 2.190 tỷ đồng (dài hạn: 450 tỷ, ngắn hạn: 1.740 tỷ); tăng 17,6% so với cuối niên độ trước – 1.095 tỷ (dài hạn: 402 tỷ, ngắn hạn: 693 tỷ). Kết thúc 2009, chương trình hỗ trợ lãi suất kết thúc, lãi suất luôn trong xu hướng tăng từ đầu năm. Số dư nợ và lãi suất đều tăng góp phần đẩy khoản chi phí lãi vay tăng hơn gấp đôi (166 tỷ so với 80 tỷ của niên độ trước).

**Dư nợ vay của HSG**

đvt: tỷ đồng



**Diễn biến lãi suất trong niên độ 2009-2010 của HSG**



Nguồn: HSG

- **Vấn đề trượt giá của đồng VND so với USD:** Do đặc thù kinh doanh cần nhiều vốn lưu động là ngoại tệ để nhập nguyên liệu, máy móc, ... Vấn đề trượt giá của đồng VND là một vấn đề đáng ngại đối với HSG. Đặc biệt, niên độ tài

chính 2009-2010 của HSG từ 01/10/2009 đến 30/09/2010 là giai đoạn tỷ giá của VND đã được NHNN điều chỉnh 03 lần <sup>(1)</sup>. Điều này làm các chi phí phát sinh từ việc đánh giá lại tỷ giá vào cuối niên độ tăng mạnh so với niên độ trước.

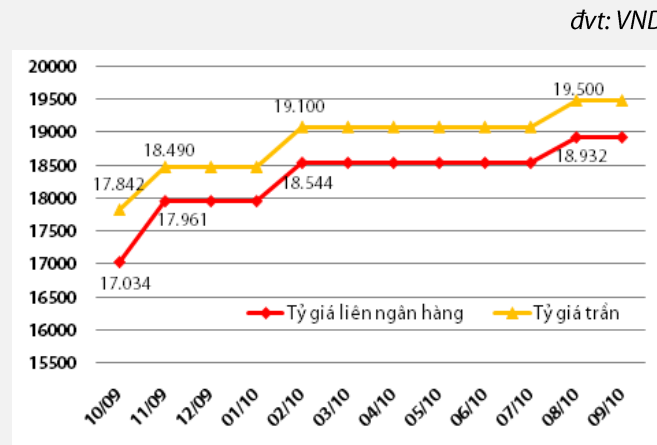
Cụ thể, khoản lỗ chênh lệch tỷ giá (bao gồm cả thực hiện và chưa thực hiện) trong niên độ 2009-2010 lên đến 206 tỷ, tăng 2,4 lần so với 86 tỷ của niên độ trước). Khoản lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh từ các yếu tố:

(1) Chênh lệch giữa tỷ giá trong hạch toán xuất nhập khẩu hàng hóa, nguyên vật liệu (tại thời điểm xuất nhập khẩu); vay ngắn hạn USD (tại thời điểm vay) và tỷ giá niêm yết (tại thời điểm thanh toán tiền hàng và tất toán các khoản vay). Lỗ tỷ giá từ những hạch toán trên chiếm khoảng 90% tổng khoản lỗ từ chênh lệch tỷ giá.

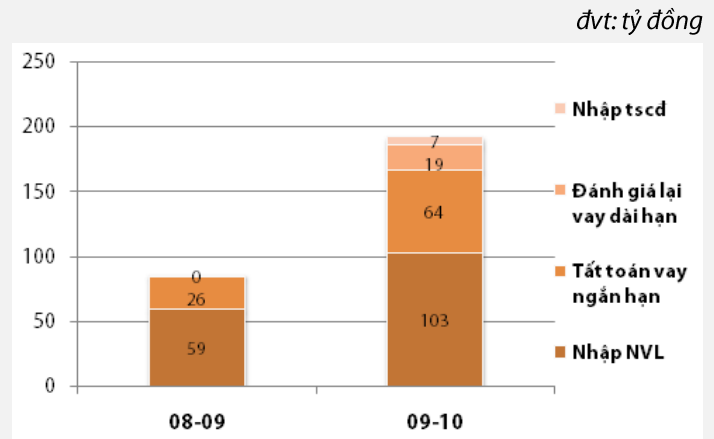
(2) Chênh lệch do đánh giá lại các khoản vay ngoại tệ dài hạn. HSG có số dư vay dài hạn ngoại tệ không nhiều nên khoản này chỉ chiếm gần 10% tổng chi phí lỗ do chênh lệch tỷ giá.

HSG đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng năng lực sản xuất và hệ thống phân phối. Do đặc thù ngành, nhu cầu vốn lớn trong thời gian đầu tư dây chuyền sản xuất quy mô, hiệu quả thật sự chỉ có thể được cụ thể hóa trong trung và dài hạn. Điều này khiến các chỉ số tài chính của HSG trở nên dễ chịu tác động trong tình hình khó khăn chung của nền kinh tế cũng như của ngành.

**Diễn biến tỷ giá liên ngân hàng USD/VND**



**Cơ cấu chi phí do chênh lệch tỷ giá**



Nguồn: HSG

### **Cập nhật về năng lực hoạt động**

**Quy trình sản xuất khá khép kín (có khả năng sản xuất thép cán nguội từ thép cán nóng) là lợi thế của Công ty so với các doanh nghiệp khác trong ngành.**

Sở hữu dây chuyền sản xuất khá khép kín là một lợi thế của HSG so với các doanh nghiệp khác. Năng lực sản xuất từ thép cán nóng thành cán nguội là một điểm mạnh của Công ty. Nhờ đó, mức độ phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu thấp hơn các doanh nghiệp không có khả năng sản xuất thép cán nguội từ cán nóng.

<sup>1</sup> Ngày 26/11/2009, NHNN nâng tỷ giá USD/VND từ 17.034 VND/USD lên 17.961 VND/USD. Tháng 02/2010, NHNN đã thực hiện điều chỉnh tỷ giá USD/VND thêm 604 đồng từ 17.941 VND/USD lên mức 18.544 VND/USD. Ngày 17/08/2010, NHNN tiếp tục điều chỉnh tỷ giá thêm 2%, tỷ giá bình quân liên ngân hàng VND/USD từ 18.544 VND/USD lên 18.932 VND/USD. Như vậy, tại thời điểm cuối niên độ, tỷ giá VND/USD đã mất 11% giá trị.

Chi phí sản xuất 01 tấn thép cán nguội từ thép cán nóng thấp hơn nhập trực tiếp thép cán nguội từ 40 USD – 50 USD/tấn. Chưa kể đến khoản tiết kiệm thuế nhập khẩu 7% đánh trên mặt hàng này nếu nhập từ các nước ASEAN. Hiện tại, nhu cầu thép cán nguội nhập khẩu của HSG vào khoảng 10 nghìn tấn/tháng. Với giá nhập khẩu giả định khoảng 700 USD/tấn và thuế nhập khẩu 7%, khoản thuế tiết kiệm được ước tính khoảng 490 nghìn USD/tháng, tương đương 112 tỷ cho 01 năm.

Năng lực của HSG trước khi có nhà máy Tôn Hoa Sen – Phú Mỹ gồm:

Sản phẩm	Số dây chuyền	Công suất (tấn/năm)
Tôn mạ màu	02	90.000
Tôn mạ kẽm	02	100.000
Thép cán nguội	01	180.000
Tôn lạnh (tôn mạ hợp kim nhôm kẽm)	01 (công nghệ NOF)	150.000
Ống thép	08	114.000

**Năng lực sản xuất sản phẩm tôn của HSG được nâng cao nhờ một số dây chuyền của dự án nhà máy Tôn Hoa Sen – Phú Mỹ (giai đoạn 01) đã đi vào hoạt động.**

Giai đoạn 1 đã giải ngân được 873 tỷ/1.567 tỷ tổng dự toán. Giai đoạn 2 sẽ được hoãn lại do điều kiện chưa thuận lợi về vốn vay. Khó khăn về tình hình huy động vốn và thị trường tiêu thụ thép diễn biến phức tạp khiến một số hạng mục của giai đoạn 1 không được hoàn thành đúng kế hoạch.

Hiện giai đoạn 1 của nhà máy đã hoàn thành và đi vào hoạt động các dây chuyền lớn như xà băng, mạ kẽm dày, mạ màu,... Công suất thực hiện đang khoảng 30%-40% thiết kế và dự tính sẽ đạt công suất tối đa trong vòng 2 đến 3 năm nữa.

**Tình hình tiến độ của giai đoạn 1 dự án nhà máy Tôn Hoa Sen – Phú Mỹ**

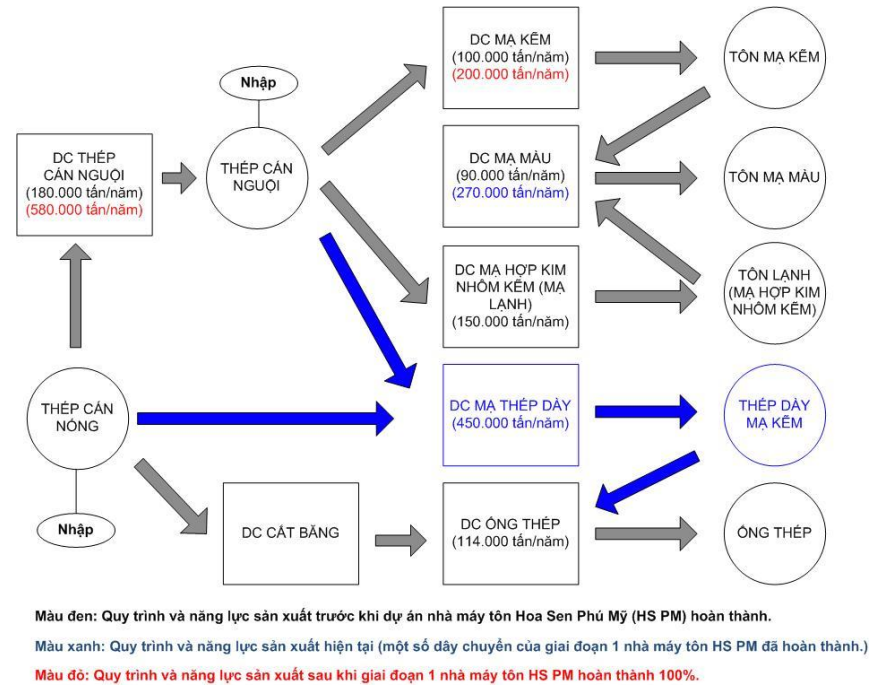
Dây chuyền	Công suất (tấn/năm)	Thời gian (dự kiến) hoàn thành
Lò ủ (số 01) (*)	42.000	12/2009
Cắt tấm (*)	50.000	01/2010
Xà băng (*)	150.000	02/2010
Mạ kẽm dày (*)	450.000	03/2010
Mạ màu (*)	180.000	04/2010
Tẩy rỉ	700.000	15/11/2010
Lò ủ (số 02)	100.000	15/12/2010
Mạ kẽm mỏng	100.000	15/01/2011
<b>Cán nguội (số 01)</b>	<b>200.000</b>	<b>30/01/2011</b>
Tái sinh acid	5000 lít/giờ	15/02/2011
<b>Cán nguội (số 02)</b>	<b>200.000</b>	<b>30/12/2011</b>

(\*) các dây chuyền đã hoàn thành

Theo tiến độ dự tính, dây chuyền cán nguội số 1 sẽ hoàn thành từ cuối tháng

01/2011, công suất khai thác trong năm đầu tiên dự kiến là 50% công suất thiết kế. Khi đó năng lực sản xuất thép cán nguội của HSG sẽ được mở rộng hơn so với hiện tại. Tỷ trọng nguyên vật liệu nhập khẩu sẽ giảm xuống cùng như mức độ nhạy cảm của kết quả kinh doanh vào diễn biến giá thế giới và tỷ giá trong nước sẽ giảm đi đáng kể. Thể chủ động trong sản xuất cũng được hình thành. Hiệu quả hoạt động và các tỷ suất sinh lợi sẽ có triển vọng gia tăng so với hiện tại.

**Dây chuyền sản xuất một số sản phẩm chính của HSG**



**Dự báo kết quả kinh doanh niên độ 2010 - 2011**

Cho đến hiện tại, HSG chưa công bố kế hoạch tài chính chi tiết cho niên độ 2010 - 2011. Dựa trên cơ sở tiến độ, công suất các dây chuyền đã và sẽ hoàn thành trong thời gian tới, chúng tôi đưa ra một số dự báo sơ bộ về kết quả kinh doanh của Công ty trong niên độ kế tiếp.

Sản lượng tiêu thụ niên độ 2009-2010 đạt khoảng 264 nghìn tấn sản phẩm các loại. Trong năm 2011, năng lực sản xuất của HSG sẽ có sự đóng góp thêm của 1 dây chuyền mạ màu và 1 dây chuyền mạ dày có công suất tương ứng là 180.000 tấn/năm và 450.000 tấn/năm. Công suất hoạt động trong năm tới được kỳ vọng từ 35% - 40%. Sản lượng tiêu thụ được ước tính có khả năng tăng trưởng khoảng 18%, đạt khoảng 310 nghìn tấn sản phẩm các loại.

Tỷ suất lợi nhuận gộp được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn với dây chuyền cán thép nguội đi vào hoạt động từ tháng 2/2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo đạt từ 19% - 21%. Lợi nhuận ròng ước tính khoảng 321 tỷ đồng, tương ứng EPS khoảng 3.188 đồng/cổ phiếu.

**Bảng cân đối kế toán**

Cấu trúc vốn của HSG trong niên độ 2010 - 2011 được dự báo sẽ tiếp tục thay đổi theo hướng tăng cường sử dụng vốn vay. HSG đang có kế hoạch phát hành trái phiếu nhằm tìm kiếm nguồn vốn tài trợ cho các kế hoạch đầu tư nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ và mở rộng hệ thống phân phối. Giá trị phát hành dự kiến sẽ không quá 1.000 tỷ. Đây mới là kế hoạch ban đầu của HSG, vẫn chưa có quyết định cuối cùng về cách thức thực hiện cụ thể. Cùng với sự

P/E và P/B ngành			
Mã	Vốn hóa	P/E trailing	P/B
POM	5.500,5	4,9	2,0
DTL	1.115,4	4,9	1,4
HLA	442,8	6,3	0,9
HSG	1.944,9	3,8	1,1
NVC	138,0	11,2	0,9
SMC	439,6	3,7	1,3
TLH	843,5	4,3	1,1
VGS	533,9	8,3	1,1
VIS	1.011,0	5,2	1,9
HPG	11.665,1	9,2	1,9
	23.634,6	7,0	1,7

Nguồn: VDSC tổng hợp

gia tăng trong tỷ lệ nợ, tài sản cố định của HSG cũng sẽ gia tăng cùng với tiến độ hoàn thành của giai đoạn 1 nhà máy Hoa Sen Phú Mỹ.

Định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương P/E và P/B nhằm xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu HSG tại thời điểm hiện tại. Đối với hai phương pháp P/E và P/V, chúng tôi tham khảo hệ số P/E và P/B từ số trung bình của một số DN tiêu biểu trong ngành và có loại trừ một số doanh nghiệp có P/E và P/B trailing quá đột biến và có sử dụng một tỷ lệ chiết khấu rủi ro khoảng 10%. P/E và P/B được áp dụng là 6,0 và 1,5.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E (2009 - 2010)	15,442	25%	3,861
P/E (2010 - 2011)	19,025	25%	4,756
P/BV (2009 - 2010)	25,151	50%	12,575
Giá bình quân		100%	21.192

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu trong ngành

Mã CK	Market Cap 07/12/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 30/06/10 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 30/06/09 (x)	Doanh thu 9T/2010 (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	% KH
HPG	11.665	8.123	1.271	4.014	19.756	9,1	1,9	9.780	79%	959	71%
POM	5.500	7.539	656	4.580	14.620	6,0	1,9	5.911	58%	438	72%
HSG	1.945	3.272	462	5.032	17.541	4,3	1,2	3.298	66%	272	52%
DTL	1.115	1.532	134	4.690	15.950	4,9	1,4	1.394	70%	157	63%
TLH	843	2.343	142	3.269	13.317	4,5	1,1	2.291	44%	69	26%
SHN	698	230	11	1.820	11.270	14,3	2,3	386	-	31	-
SMC	440	5.264	73	6.565	18.837	3,7	1,3	4.574	83%	69	86%
HLA	443	2.555	67	2.130	14.878	6,9	1,0	1.073	41%	27	22%
NVC	138	2.588	17	825	10.577	13,3	1,0	1.024	41%	9	59%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp



	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010	2010 - 2011F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)</b>				
Doanh thu	2.055	2.831	4.898	5.746
Lợi nhuận HĐKD	325	291	552	784
Lợi nhuận trước thuế	212	200	234	365
Lợi nhuận sau thuế	191	189	210	321
EBIT	292	280	400	565
EBITDA	359	392	527	700
<b>Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)</b>				
Tiền mặt	16	48	50	43
Tài sản ngắn hạn	1.104	1.161	2.310	2.743
Tài sản cố định	953	941	1.502	1.774
Tổng tài sản	2.160	2.439	4.483	5.025
Tổng nợ vay	1.110	1.095	2.190	2.632
Tổng nợ	1.344	1.492	2.777	3.300
Vốn chủ sở hữu	813	968	1.696	1.723
<b>Tốc độ tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	-	37,8%	73,0%	17,3%
Lợi nhuận trước thuế	-	-5,7%	16,8%	55,9%
Lợi nhuận sau thuế	-	-0,7%	10,9%	52,9%
Tổng tài sản	-	12,9%	83,8%	12,1%
Vốn chủ sở hữu	-	19,1%	75,2%	1,6%
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	24,4%	19,6%	18,7%	20,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	10,3%	7,1%	4,8%	6,4%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	9,3%	6,7%	4,3%	5,6%
ROA	8,8%	7,8%	4,7%	6,4%
ROE	23,4%	19,4%	12,4%	18,6%
<b>Hiệu quả hoạt động (lần)</b>				
Vòng quay Tổng tài sản	1,0	1,2	1,1	1,1
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	2,5	2,9	2,9	3,3
Vòng quay các khoản phải thu	11,8	9,5	8,2	8,3
Vòng quay hàng tồn kho	1,8	3,0	2,7	2,8
Vòng quay các khoản phải trả	6,7	5,8	6,8	6,9
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,08	1,05	1,02	1,14
Khả năng thanh toán nhanh	0,23	0,40	0,39	0,46
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,02	0,04	0,02	0,02
<b>Cấu trúc vốn (%)</b>				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	165,3%	154,2%	163,8%	191,5%
Nợ vay / Tổng tài sản	51,4%	44,9%	48,9%	52,4%
Tổng nợ / Tổng tài sản	62,2%	61,2%	61,9%	65,7%

**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
28/07/2009	Lần đầu	Mua	33.400	40.176(*)
03/11/2009	Cập nhật lần 1	Mua	52.000	68.000 (**)

(\*) (\*\*) Tương đương mức giá sau điều chỉnh là 27.600 đồng/cổ phiếu và 46.800 đồng/cổ phiếu.

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

**Các loại khuyến cáo**

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.

- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.

- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.

- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

**GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm - dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

**Hệ thống mạng lưới****Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, TP.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Sài Gòn**

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

**Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

**Chi nhánh Đà Nẵng**

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

**Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

**TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này. Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**