

Chuyên viên: Phạm Như Ngọc

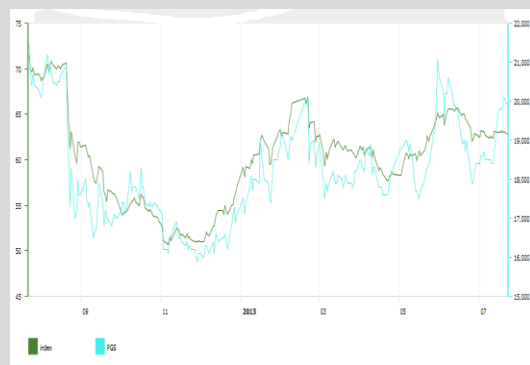
Email: [ngoc.pn@vdsc.com.vn](mailto:ngoc.pn@vdsc.com.vn)

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 317

## Chỉ tiêu cơ bản

Giá (@ 29/07/13) (VND)	19.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	21.100
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	14.900
Số CP đang lưu hành	38.000.000
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	226.423
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	722
P/E trailing (2012) (x)	3,7
Forward P/E (2013) (x)	3,3
P/BV (30/06/2013) (x)	0,9

## Đồ thị giá 52 tuần



## CTCP Kinh Doanh Khí Hóa Lỏng Miền Nam

Tầng 4 tòa nhà PetroVietnam, số 1-5 Lê Duẩn, P Bến Nghé, Q1, TP.HCM

ĐT: 84-(8) 391 00 108

Fax: 84-(8) 910 00 97

Website: <http://www.southerngas.com.vn>

Trên cơ sở những dự phóng và ước tính thận trọng, chúng tôi xác định giá hợp lý cổ phiếu PGS vào khoảng 27.300 đồng/cp (tương đương mức vốn hóa 1.037 tỷ đồng), cao hơn gần 44% so với giá tham chiếu ngày 29/07/2013, vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này. Chúng tôi nhận thấy dấu hiệu khả quan của mảng kinh doanh CNG trong năm nay và đánh giá cao sự chuẩn bị thận trọng của PGS trước lộ trình tăng giá khí đầu vào bằng việc giảm thời gian khấu hao TSCĐ (việc này sẽ giúp giảm áp lực chi phí trong các năm sau, khi giá khí đầu vào được điều chỉnh bằng với giá thế giới).

Kết quả kinh doanh trong 6 tháng đầu năm tăng trưởng tốt mặc dù có sự sụt giảm lợi nhuận trong quý II do chi phí khấu hao và chi phí tài chính tăng mạnh. Tuy nhiên, sự tăng mạnh trong 2 khoản chi phí này sẽ không lặp lại trong các quý sau do PGS vừa thực hiện hồi tố phần chi phí khấu hao tăng thêm (do thay đổi thời gian khấu hao) trong quý I vào chi phí quý II. Ngoài ra, Công ty cũng đã trích lập dự phòng toàn bộ 20 tỷ đồng còn lại trong 50 tỷ đồng vốn đầu tư vào Vinabenny (kho trữ LPG tại Long An). Nếu loại trừ các ảnh hưởng này, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ trong quý II khả quan, đạt khoảng 74 tỷ đồng, tăng 48% so với Q1.

Việc giảm thời gian khấu hao tài sản của công ty mẹ khiến nhà đầu tư lo ngại lợi nhuận trong các quý sau sẽ chịu ảnh hưởng. Tuy nhiên, đây có thể là lý do hợp lý để PGS đàm phán thành công việc giữ nguyên giá khí đầu vào cho cả PGS mẹ và CNG Việt Nam trong 6 tháng còn lại thay vì tăng 10% như lộ trình dự kiến từ đầu năm. Bên cạnh đó, chi phí tài chính sẽ không còn gây áp lực lên lợi nhuận trong các quý tới. Ngoài ra, sản lượng CNG (đã tăng 18% trong Q2) dự kiến vẫn tiếp tục tăng trưởng và sản lượng LPG được kỳ vọng sẽ hồi phục cũng là nhân tố chính giúp lợi nhuận của PGS gia tăng trong nửa cuối năm.

**Rủi ro:** Mảng kinh doanh LPG vẫn chịu nhiều rủi ro do giá LPG thế giới biến động bất thường và áp lực cạnh tranh tại thị trường trong nước. Ngoài ra, chi phí đầu vào của mảng CNG tiếp tục được điều chỉnh tăng theo lộ trình của PV Gas sẽ gây nên áp lực lớn cho lợi nhuận nếu như hệ thống khách hàng của PGS không mở rộng kịp.

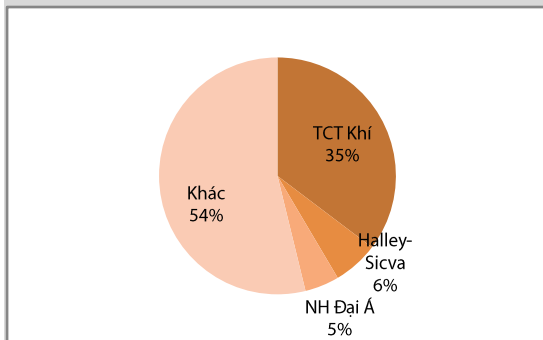
## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của PGS

Đv: Tỷ đồng	2011A	2012A	6T2013	2013F
DT	5.764,2	6.374,9	3.021,7	6.626(*)
LNTT	393,2	255,1	149,7	-
LNST	238,5	151,3	94,1	220,0
VĐL	380	380	380	380
VCSH	737,1	810,4	838,6	1.020,3
TTS	3.276,5	2.921,3	2.805,4	2.838,0
Net margin (%)	4,1	2,4	3,1	-
ROE (%)	32,3	18,7	-	21,6
ROA (%)	7,3	5,2	-	7,8
EPS (VND)	6.518	3.981	-	5808
GTSS (VND)	19.398	21.325	-	26.849
Cổ tức (%)	23%	12%	-	12%

(\*)Chưa bao gồm phần doanh thu của công ty con VT-GAS

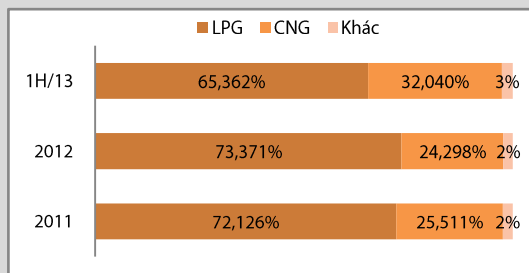
Nguồn: BCTC PGS và Rong Viet Securities tổng hợp

**Cơ cấu cổ đông của PGS**

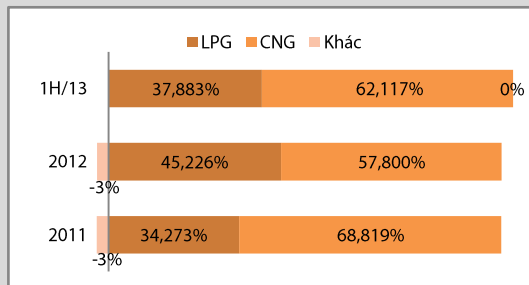


Nguồn: PGS

**Cơ cấu doanh thu của PGS qua các năm**



**Cơ cấu lợi nhuận gộp của PGS qua các năm**



Nguồn: PGS và Rong Viet Securities tổng hợp

**Tốc độ tăng giảm doanh thu và lợi nhuận gộp của DN kinh doanh LPG so với cùng kỳ.**

Mã	DT	LNG	Ghi chú
ASP	-15%	-5%	Số liệu Q1/2013
PVG	-24%	-1,1%	Số liệu 6T/2013

Nguồn: Rong Viet Securities tổng hợp

**TỔNG QUAN CÔNG TY**

PGS kinh doanh 2 dòng sản phẩm chính là khí hóa lỏng LPG và khí CNG, trong đó sản phẩm LPG được cung cấp chủ yếu qua công ty mẹ và một phần qua công ty con là VT-Gas (PGS nắm giữ 55% vốn góp), còn sản phẩm CNG được cung cấp độc lập bởi công ty mẹ và công ty con CNG Việt nam (PGS nắm giữ 57,4% cổ phần).

Đóng góp lớn nhất vào doanh thu của PGS hợp nhất là mảng LPG với tỷ lệ đóng góp rất lớn, dao động 72%-65% trong giai đoạn 2011- 6T/2013. Tuy nhiên mảng này lại không đóng góp chính trong lợi nhuận gộp của PGS, thay vào đó mảng CNG lại đóng góp chủ yếu cho lợi nhuận gộp của DN (chiếm 58% trong năm 2012 và khoảng 62% trong nửa đầu năm nay).

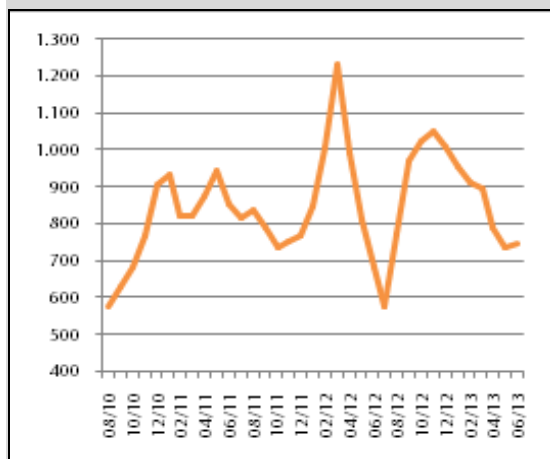
**PHÂN TÍCH KQKD 2 QUÝ ĐẦU NĂM 2013**

**Kết quả kinh doanh đạt được ghi nhận sự trái chiều trong 2 lĩnh vực chính là LPG và CNG.** Diễn biến giá thế giới không thuận lợi tạo ra những bất lợi lớn đến hoạt động kinh doanh khí hóa lỏng. Từ cuối năm 2012 đến nửa đầu năm 2013, giá LPG liên tiếp sụt giảm từ mức 1.000 USD/tấn xuống còn 745 USD/tấn khiến hoạt động kinh doanh LPG không được đẩy mạnh (do các doanh nghiệp lo ngại nếu tích trữ hàng nhiều sẽ chịu rủi ro giảm giá). Bằng chứng cho thấy trong những tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận của một số DN trong ngành đều sụt giảm (bảng thống kê). Cùng xu thế đó, kết quả kinh doanh mảng LPG của PGS (bao gồm phần bán qua công ty con) không mấy khả quan, số liệu trong 6 tháng chỉ ra doanh thu và lợi nhuận gộp đã giảm đáng kể so với cùng kỳ, tương ứng với mức giảm là 26% và 20%.

Trái ngược với diễn biến kinh doanh LPG, hoạt động kinh doanh của mảng CNG lại có bước tăng trưởng rất ấn tượng, doanh thu và lợi nhuận gộp trong 6 tháng lần lượt tăng 122% và 87% so với cùng kỳ. Nền tảng cho sự tăng trưởng này là ngay từ đầu năm PGS mẹ đã có thêm 1 khách hàng lớn là Vinacafe, đồng thời khách hàng sẵn có là thép Pomina lại tăng thêm công suất hoạt động. Lợi nhuận từ mảng này đã bù đắp cho sự sụt giảm của mảng LPG và tiếp tục đóng góp chính trong cơ cấu lợi nhuận của PGS mẹ (CNG chiếm 68% lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm). Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh ở công ty con CNG Việt Nam đã đạt được một số kết quả trong 2 quý đầu năm, sản lượng bù đắp cho sự gia tăng chi phí đầu vào. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ tăng 22,7% kéo theo doanh thu tăng 29,1% và lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ 3,1%, đạt 67 tỷ đồng.

**Tận dụng kết quả kinh doanh khả quan, PGS đã chủ động tăng chi phí khấu hao và trích lập chi phí dự phòng đầu tư tài chính trong quý II.** Chi phí khấu hao tài sản cố định của PGS mẹ thường dao động trong khoảng từ 32 tỷ đến 35 tỷ đồng mỗi quý. Tuy nhiên, trong quý II, chi phí này bất ngờ tăng 62% so với quý I, ở mức 50 tỷ đồng do ảnh hưởng từ việc giảm thời gian khấu hao tài sản cố định từ 6 năm xuống còn 5 năm. Chúng tôi còn nhận thấy chi phí khấu hao vô hình cũng tăng thêm 20 tỷ trong quý II so với mức bình quân khoảng 5 tỷ mỗi quý. Ngoài ra, chi phí tài chính của công ty mẹ trong quý này cũng tăng 2,5 lần so với quý I phát sinh từ việc trích lập dự phòng phần còn lại 20 tỷ đồng của khoản đầu tư tài chính dài hạn (50 tỷ đồng) vào công ty Vinabeny. Hai lý do trên đã khiến lợi nhuận ròng của công ty mẹ trong quý II sụt giảm mạnh 32% so với quý I, chỉ còn 34 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc đẩy mạnh khấu hao trong giai đoạn kinh doanh thuận lợi sẽ giúp công ty giảm bớt áp lực trong thời gian sắp tới khi mà giá khí đầu vào được PV Gas điều chỉnh tăng dần, tiến tới cân bằng với giá giao dịch trên thế giới.

**Lợi nhuận sau thuế của PGS trong nửa đầu năm vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng tốt.** Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 84 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ. Về lợi nhuận ròng hợp nhất, PGS đã đạt khoảng 94 tỷ đồng, tăng mạnh 114% so với nửa đầu năm trước. Đây được xem như một thành công lớn của

**Diễn biến giá LPG thế giới**

Nguồn: Aramco

doanh nghiệp trong bối cảnh giá khí đầu vào tăng từ đầu năm cùng với chi phí khấu hao và chi phí tài chính tăng mạnh trong thời gian qua.

**DỰ PHÓNG KQKD 2 QUÝ CUỐI NĂM 2013**

**Kỳ vọng sự hồi phục ở mảng kinh doanh LPG.** Tuy sản lượng tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm chỉ mới hoàn thành 42% so với kế hoạch năm, nhưng chúng tôi tin rằng DN vẫn có thể đạt được mức sản lượng đề ra (gần 210 nghìn tấn) dựa trên những đánh giá sau đây. Thứ nhất, lịch sử tiêu thụ LPG của PGS mẹ trong 2 năm 2011-2012 đều gần với mức 200 nghìn tấn/năm mặc dù giá LPG biến động có những giai đoạn biến động rất mạnh. Thứ hai, kỳ vọng giá LPG sẽ bắt đầu hồi phục từ tháng 7 cho đến hết năm (giống như chu kỳ năm trước) nhờ vào nhu cầu tiêu thụ LPG sẽ ấm lên ở các nước phương Tây (ảnh hưởng bởi mùa lạnh và phục vụ các kỳ lễ lớn). Nếu như giá tăng trở lại sẽ kích thích các đại lý tăng dự trữ hàng giúp sản lượng tiêu thụ tăng. Thứ ba, nhu cầu tiêu thụ LPG trong nước cũng thường tăng cao vào cuối năm để đáp ứng cho Lễ Tết. Chính vì các lý do trên, chúng tôi ước tính EBIT trong nửa cuối năm của mảng LPG sẽ tăng 25,2% so với nửa đầu năm, đạt 23,2 tỷ đồng.

**Mảng CNG vẫn là động lực cho sự tăng trưởng lợi nhuận của công ty.** Dự kiến trong 6 tháng còn lại của năm, sản lượng tiêu thụ CNG sẽ tiếp tục tăng lên khoảng 5,4% so với đầu năm bởi vì PGS có thêm một số khách hàng nhỏ với tổng tiêu thụ thêm khoảng 1,5 triệu đến 2 triệu MMBTU. Bên cạnh đó, 2 quý cuối năm cũng là quý mùa vụ cho sản xuất nên có thể các khách hàng lớn sẽ tăng thêm công suất hoạt động như Ajinomoto, Pomina, Vinacafe, Giang Tây,... góp phần hỗ trợ thêm cho sản lượng. Ở công ty con CNG Việt Nam, lượng khách hàng mới từ quý IV năm trước vẫn giúp công ty giữ được sản lượng tiêu thụ trong nửa cuối năm ít nhất bằng với sản lượng ở nửa đầu năm, tuy vậy chúng tôi vẫn kỳ vọng sản lượng CNG sẽ tăng thêm khoảng 7,7% nhờ vào quý mùa vụ.

Ngoài ra, trong lần đàm phán thành công ở đầu quý III, giá khí đầu vào sẽ được giữ nguyên thay vì phải tăng thêm 10% như lộ trình ban đầu. Điều này sẽ giúp PGS tiếp kiệm được một khoảng lớn gần 50 tỷ đồng chi phí mua khí. Với kỳ vọng lạc quan về sản lượng và sự hỗ trợ lớn từ giá khí, chúng tôi ước tính EBIT mảng CNG của PGS mẹ và công ty CNG Việt Nam trong 6 tháng còn lại lần lượt tăng 5,1% và 9,8% so với 6 tháng đầu năm, tương ứng đạt 67 tỷ và 80 tỷ đồng.

**Chi phí khấu hao và chi phí tài chính không còn là áp lực quá lớn đến lợi nhuận.**

Nhằm giảm áp lực lên lợi nhuận từ việc giá khí đầu vào tiếp tục tăng trong các năm sau, công ty mẹ đã quyết định giảm thời gian khấu hao, đẩy nhanh thu hồi vốn, đây là lý do chính giải thích cho sự thay đổi chính sách khấu hao trong thời gian qua. Phần chi phí khấu hao tăng thêm 40 tỷ đồng trong quý II đã bao gồm phần hồi tố của quý I, do vậy ở các quý sau, phần tăng thêm này sẽ giảm xuống. Tổng chi phí khấu hao trong 2 quý còn lại ước tính khoảng 110 tỷ đồng (bao gồm khấu hao từ TSCĐ và vô hình), bình quân mỗi quý 55 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn quý II khoảng 19 tỷ đồng.

Ngoài ra chi phí trích lập dự phòng đầu tư sẽ không còn do Công ty đã thực hiện xong trong quý II. Bắt đầu từ quý III, PGS mẹ sẽ đẩy nhanh tiến độ trả nợ nên dư nợ vay sẽ tiếp tục giảm, chi phí tài chính cũng sẽ giảm theo.

**Lợi nhuận ròng hợp nhất dự kiến sẽ tăng mạnh trong 2 quý cuối năm.** Dựa trên những nhận định lạc quan về triển vọng của PGS, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế hợp nhất của công ty trong 6 tháng còn lại vào khoảng 126 tỷ đồng, tăng khá ấn tượng 34% so với 6 tháng đầu năm. Tổng lợi nhuận ròng cả năm được nâng lên 220 tỷ đồng, tăng 46% so với năm trước.

**Bảng dự phóng doanh thu và lợi nhuận từng mảng của PGS.**

	2012	Q1/2013	1H/2013	2H/2013	2013
<b>LPG Mẹ</b>					
Sản lượng (tấn)	200.219	43.200	86.400	123.600	210.000
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>4.485,6</b>	<b>943,9</b>	<b>1.853,3</b>	<b>2.736,6</b>	<b>4.589,9</b>
<b>LNG (tỷ đồng)</b>	<b>199,7</b>	<b>48,7</b>	<b>111,0</b>	<b>124,9</b>	<b>235,9</b>
CPBH&QL (tỷ đồng)	148,5	36,1	73,7	83,0	156,7
<b>EBIT (tỷ đồng)</b>	<b>41,2</b>	<b>10,1</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>41,7</b>
EBIT/DT	0,9%	1,1%	1,0%	0,8%	0,9%
<b>CNG mẹ</b>					
Sản lượng (triệu m3)	49,3	17,0	37,0	39,0	76,0
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>764,0</b>	<b>238,6</b>	<b>520,2</b>	<b>548,4</b>	<b>1.068,6</b>
<b>LNG</b>	<b>422,4</b>	<b>111,1</b>	<b>242,8</b>	<b>255,9</b>	<b>498,8</b>
CPBH&QL	266,4	86,6	180,0	189,3	369,4
<b>EBIT (tỷ đồng)</b>	<b>156,0</b>	<b>24,5</b>	<b>62,8</b>	<b>66,6</b>	<b>129,4</b>
EBIT/DT	20,4%	10,3%	12,1%	12,1%	12,1%
<b>CNG Việt Nam</b>					
Sản lượng (triệu m3)	53,1	12,7	29,7	32,0	61,7
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	<b>801,2</b>	<b>197,8</b>	<b>447,8</b>	<b>482,5</b>	<b>930,3</b>
<b>LNG</b>	<b>185,0</b>	<b>44,6</b>	<b>100,7</b>	<b>110,1</b>	<b>210,8</b>
CPBH&QL	46,8	11,6	28,0	30,2	58,1
<b>EBIT (tỷ đồng)</b>	<b>138,2</b>	<b>33,0</b>	<b>72,8</b>	<b>79,9</b>	<b>152,6</b>
EBIT/DT	17,2%	16,7%	16,2%	16,6%	16,4%
<b>Hợp Nhất</b>					
<b>EBIT (tỷ đồng)</b>	<b>259,5</b>	<b>59,2</b>	<b>131,6</b>	<b>141,6</b>	<b>273,2</b>
DTTC	22,5	3,3	12,6	10,0	22,6
CPTC	136,0	16,3	51,6	23,0	74,6
<b>LNNT (tỷ đồng)</b>	<b>146,0</b>	<b>46,2</b>	<b>92,7</b>	<b>128,6</b>	<b>221,3</b>
VT-GAS	23,0	8,0	11,0	12,0	23,0
LN khác	18,0	5,0	10,0	8,0	18,0
<b>LNST (tỷ đồng)</b>	<b>151,6</b>	<b>51,0</b>	<b>94,2</b>	<b>125,8</b>	<b>220,0</b>

Nguồn: BCTC PGS và Rong Viet Securities tổng hợp

**ĐỊNH GIÁ**

Tổng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PGS năm nay ước đạt khoảng 220 tỷ đồng, EPS tương ứng là 5.808 đồng/CP và giá trị sổ sách (30/06/2013) vào khoảng 22.068 đồng/CP. Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B với tỷ trọng ở mỗi chỉ số là 50% để định giá cổ phiếu PGS.

Mức P/E và P/B bình quân của một số doanh nghiệp cùng ngành với PGS là 8,0 lần và 1,0 lần. Mức P/E bình quân chịu sự chi phối của PGD, là cổ phiếu có vốn hóa lớn trong rổ, với hoạt động kinh doanh chính là phân phối khí áp thấp. So với PGD, PGS chịu nhiều rủi ro hơn do bao gồm cả mảng kinh doanh LPG (chịu tác động mạnh của biến động giá thế giới và cạnh tranh gay gắt trên thị trường). Ngoài ra, mảng CNG lại chịu tác động lớn bởi chính sách tăng giá khí đầu vào của PV Gas do đó, chúng tôi chiết khấu 30% so với mức P/E bình quân tầm nhìn 6 tháng. Đối với P/B, chúng tôi sử dụng mức bình quân ngành là 1x. Dựa trên các biện luận trên, giá trị hợp lý của PGS được xác định là 27.300 đồng/CP.

**Bảng dự phóng**

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	32.524	50%	16.262
P/BV	22.068	50%	11.034
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>27.296</b>

Nguồn: Rong Viet Securities tổng hợp

**Chỉ số P/E và P/B ngành.**

Mã CK	Vốn hóa	P/E	P/B
PGD	1.167	8,7	1,2
MTG	43	14,9	0,3
ASP	121	4,7	0,5
PVG	225	5,8	0,6
<b>Bình quân</b>		<b>8,0</b>	<b>1,0</b>

Nguồn: Rong Viet Securities tổng hợp

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngày 30/07/2013



## PHỤ LỤC

KQ HĐKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	3.705,5	5.764,2	6.374,9	-
Giá vốn	3.304,9	4.803,2	5.390,9	-
<b>Lãi gộp</b>	<b>400,6</b>	<b>961,0</b>	<b>984,1</b>	-
Chi phí bán hàng	177,9	374,1	509,0	-
Chi phí quản lý	62,1	120,9	133,5	-
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>160,6</b>	<b>465,9</b>	<b>341,6</b>	-
Lợi nhuận từ HĐTC	137,9	(85,5)	(105,1)	-
Lợi nhuận khác	13,5	12,7	18,4	-
<b>EBIT</b>	<b>279,8</b>	<b>515,3</b>	<b>372,6</b>	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>312,1</b>	<b>393,2</b>	<b>255,1</b>	-
Thuế TNDN	37,3	50,4	43,3	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	49,0	104,4	60,5	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>225,8</b>	<b>238,5</b>	<b>151,3</b>	<b>220,0</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	0,0%	55,6%	10,6%	-
Lợi nhuận HDKD	-!	190,1%	-26,7%	-
EBIT	0,0%	84,2%	-27,7%	-
Lợi nhuận trước thuế	0,0%	26,0%	-35,1%	-
Lợi nhuận sau thuế	0,0%	5,6%	-36,6%	44,3%
Tổng tài sản	0,0%	31,8%	-10,8%	-0,9%
Vốn chủ sở hữu	0,0%	110,2%	9,9%	25,6%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	72,9%	35,4%	13,0%	-
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	10,8%	16,7%	15,4%	-
LN HDKD / Doanh thu	4,3%	8,1%	5,4%	-
EBIT/ Doanh thu	7,6%	8,9%	5,8%	-
LN TT/ Doanh thu	8,4%	6,8%	4,0%	-
LN ST/ Doanh thu	6,1%	4,1%	2,4%	-
ROA	9,1%	7,3%	5,2%	7,5%
ROIC or RONA	19,9%	13,8%	9,9%	14,9%
ROE	64,4%	32,4%	18,7%	21,4%

<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay khoản phải thu	6,5	9,2	12,0	-
Vòng quay hàng tồn kho	24,4	63,8	43,6	-
Vòng quay khoản phải trả	3,1	4,1	5,7	-
Vòng quay TSCĐ	4,3	5,0	6,1	-
Vòng quay Tổng tài sản	1,5	1,8	2,2	-

<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	0,9	0,9	0,9	1,0
Nhanh	0,8	0,9	5,4	4,5
Tiền mặt	0,3	0,5	0,4	0,4

<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	548,1%	313,3%	233,0%	156,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	77,3%	70,5%	64,6%	56,0%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	82,3%	50,6%	55,7%	44,9%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	125,2%	82,2%	40,1%	6,3%

BẢNG CĐKT	2010	2011	2012	2013
Tiền	350,0	586,3	443,0	523,4
Đầu tư tài chính ngắn hạn	71,1	108,5	68,9	58,9
Các khoản phải thu	571,9	628,3	529,0	593,7
Tồn kho	135,2	75,3	123,5	150,0
Tài sản ngắn hạn khác	55,9	58,7	25,3	33,0
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>1.184,1</b>	<b>1.457,1</b>	<b>1.189,8</b>	<b>1.479,0</b>
Tài sản cố định hữu hình	783,7	900,4	839,9	725,6
Nguyên giá	933,7	1.223,1	1.346,2	1.372,6
Khấu hao	(150,0)	(322,7)	(506,3)	(647,0)
Tài sản cố định vô hình	19,2	34,2	33,7	33,4
Nguyên giá	20,5	35,9	36,0	36,0
Khấu hao	(1,3)	(1,7)	(2,3)	(2,6)
Xây dựng cơ bản dở dang	55,8	41,4	29,1	20,8
Bất động sản đầu tư	-	-	0,8	-
Đầu tư tài chính dài hạn	64,9	100,6	93,8	74,3
Tài sản dài hạn khác	317,3	521,2	562,8	532,9
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>1.301,4</b>	<b>1.819,4</b>	<b>1.731,5</b>	<b>1.535,5</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>2.485,6</b>	<b>3.276,5</b>	<b>2.921,3</b>	<b>2.838,0</b>

<b>Các khoản phải trả ngắn hạn</b>	<b>1.349,4</b>	<b>1.542,2</b>	<b>1.396,9</b>	<b>1.369,7</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	909,3	1.020,5	840,7	801,6
Khoản phải trả ngắn hạn khác	151,5	148,7	104,9	111,1
Vay và nợ ngắn hạn	288,5	373,0	451,3	457,0
<b>Các khoản phải trả dài hạn</b>	<b>572,5</b>	<b>766,8</b>	<b>491,5</b>	<b>218,5</b>
Vay và nợ dài hạn	439,0	606,0	324,8	64,5
Khoản phải trả dài hạn khác	133,5	160,8	166,7	154,0
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.921,9</b>	<b>2.309,0</b>	<b>1.888,4</b>	<b>1.588,2</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>350,6</b>	<b>737,1</b>	<b>810,4</b>	<b>1.020,2</b>
Vốn đầu tư của CSH	158,8	380,0	380,0	380,0
Thặng dư vốn	2,5	46,2	46,2	46,1
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	72,2	157,4	165,6	377,8
Quỹ đầu tư và phát triển	104,2	127,7	173,9	176,7
Quỹ dự phòng tài chính	13,0	25,9	38,8	39,6
Khác	-	-	5,8	-
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>350,6</b>	<b>737,1</b>	<b>810,4</b>	<b>1.017,8</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	213,1	229,9	222,6	229,6
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>2.485,572</b>	<b>3.276,043</b>	<b>2.921,339</b>	<b>2.838,0</b>

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010	2011	2012	2013
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	15,9	38,0	38,0	38,0
Giá trị thị trường cuối năm	26.200	18.900	17.000	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	2.665	14.555	6.518	3.981
Giá trị sổ sách (VND)	22.087	19.398	21.325	26.785
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.400	1.300	1.200	1.200
P/E (x)	9,8	1,3	2,6	-
P/B (x)	1,2	1,0	0,8	-
Dividend Yield (%)	5,3%	6,9%	7,1%	-



**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
21/10/2011	Lần đầu	Nắm giữ	23.300	27.680

**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 15% - 20%.
- 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 Rong Viet Securities) 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. Rong Viet Securities 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, Rong Viet Securities 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, Rong Viet Securities 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](http://www.vdsc.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

**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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**