



TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HSX)

Một chương mới bắt đầu

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- qoq	Q3-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	4.194,8	4.344,9	-3,5%	4.022,0	4,3%
Lợi nhuận sau thuế	496,1	511,6	-3,0%	288,8	71,8%
EBIT	677,4	677,0	0,1%	461,3	46,8%
Tỷ suất EBIT	16,1%	15,6%	57bps	7,2%	468bps

Nguồn: HPG, RongViet Securities

- Lợi nhuận quý 3 tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng tốt.
- Quý 4 là quý bản lề để đánh dấu sự mở rộng sản xuất của HPG với việc khu Liên Hợp 2 đi vào hoạt động vào đầu tháng 10 năm nay.
- Năm 2014 lợi nhuận HPG có khả năng sẽ tăng trưởng mạnh với kỳ vọng khu liên hợp 2 (KLH 2) hoạt động hiệu quả đồng thời HPG sẽ hạch toán dự án Mandarin.

Quan điểm và Định Giá: Dự kiến lợi nhuận năm 2014 tăng mạnh sẽ là nhân tố hỗ trợ tích cực cho HPG. Tuy nhiên, do KLH 2 mới vận hành nên chưa thể đánh giá chính xác khả năng tiêu thụ. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư rằng, đồ thị giá một số nguyên liệu chính của HPG (than, quặng) đã đi xuống trong suốt năm qua. Các hợp đồng tương lai cũng cho thấy dự báo giá các loại nguyên liệu này theo hướng tăng. Ngoài ra, để việc mở rộng bán hàng thuận lợi, HPG có thể phải hy sinh biên lợi nhuận nên chúng tôi đưa ra các ước tính thận trọng về tỷ suất lợi nhuận gộp cho các năm sau.

Trong báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu HPG lên 46.600 đồng, tăng 16% so với khuyến nghị trong báo cáo chiến lược 7/11/2013 do một số nhận định thay đổi theo hướng lạc quan hơn. Thứ nhất, lo ngại về khả năng tiêu thụ sản phẩm của KLH 2 trong bối cảnh thị trường ảm đạm đã được giải tỏa phần nào thông qua số liệu bán hàng gần nhất. Thứ hai, chúng tôi nhận thấy chuyển động tăng nhẹ của một số nguyên vật liệu cơ bản, gợi ý khả năng phục hồi của các lĩnh vực sản xuất trong năm 2014 mà HPG đã sẵn sàng về năng lực. Do đó, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị TRUNG LẬP sang TÍCH LŨY đối với HPG trong TRUNG HẠN.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2011	FY2012	9M/FY13	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	17.851,9	16.826,9	12.474,0	18.145,5	27.009,3
% tăng trưởng	25,1	-5,7	-1,2	7,8	48,8
Lợi nhuận sau thuế	1.236,4	994,0	1.464,6	1.955,2	2.412,4
% tăng trưởng	-8,4	-19,6	78,8	96,7	23,4
Tỷ suất LNST (%)	6,9	5,9	11,7	10,8	8,9
ROA (%)	7,6	5,4		9,5	11,2
ROE (%)	17,9	12,8		22,7	24,8
EPS (VND)	3.573	2.386		4.666	5.757
EPS đ/chính (VND)	2.973	2.386		4.666	5.757
Giá trị sổ sách (VND)	21.426	19.294		21.763	24.326
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	2.000		2.000	3.000
P/E (x)	4,5	7,2		8,4	6,8
P/BV (x)	0,7	1,1		1,8	1,6

Nguồn: HPG, RongViet Securities, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 21/11/2013

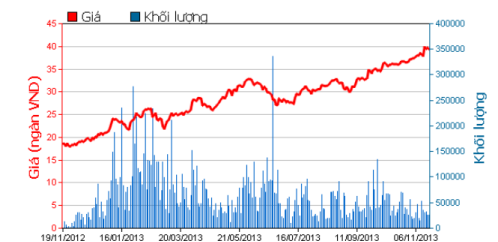
TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	39.500
Giá mục tiêu (VND)	46.600

Thời gian đầu tư	Trung hạn
------------------	-----------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghiệp chung
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.553
SLCP DLH (cp)	419.053.329
Beta	1,2
Free Float (%)	62,0
Giá cao nhất 52 tuần	39.700
Giá thấp nhất 52 tuần	18.000
KLGD bình quân 20 phiên	373.348



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
HPG	27,8	119,4	45,2
Công nghiệp chung	0,5	10,4	N/A
VN-30 Index	4,1	27,5	N/A
VN Index	3,3	34,1	5,8

Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	24,1
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	5,3
Bl private equity new markets II ks	4,8
VOF investment, ltd	4,7
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	9,2

Phạm Như Ngọc

(084) 08- 6299 2006 – Ext 317

ngoc.pn@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-2013 và Lũy kế 9T

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13	Q2-FY13	qoq (%)	Q3-FY12	yoy(%)	9T-FY13	yoy(%)
Doanh thu	4.194,8	4.344,9	-3,5	4.022,0	4,3	12.474,0	-1,2
Lợi nhuận gộp	657,0	835,8	-21,4	540,4	21,6	2.184,4	23,4
Chi phí bán hàng và quản lý	-14,7	129,4	-111,4	151,4	-109,7	271,5	-35,3
Thu nhập HĐKD	671,7	706,4	-4,9	389,1	72,6	1.912,9	90,1
EBITDA	841,9	830,6	1,4	606,8	38,8	2.477,8	32,1
EBIT	677,4	677,0	0,1	461,3	46,8	2.008,0	40,8
Chi phí tài chính	105,4	170,1	-38,0	124,8	-15,6	373,3	-25,6
- Chi phí lãi vay	79,4	77,7	2,3	108,6	-26,8	238,5	-45,6
Khấu hao	-164,5	-153,6	-7,1	-145,5	13,1	-469,7	-4,8
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)	164,0					269,9	
Lợi nhuận trước thuế	598,0	599,3	-0,2	352,7	69,5	1.769,5	79,1
Lợi nhuận sau thuế	496,1	511,6	-3,0	288,8	71,8	1.464,6	78,8
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	373,1		-27,1		29,2	1.262,2	54,1

Nguồn: BCTC HPG, RongViet Securities

(*)Hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi 164 tỷ đồng (Q3-FY13) và chuyển nhượng cổ phần công ty con 105,9 tỷ đồng (Q1-FY13)

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-2013

Chỉ tiêu	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- (qoq)	Q3-FY12	+/-yoy
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	15,7	19,2	-357bps	13,4	222bps
EBITDA/Doanh thu	27,3	22,6	474bps	22,6	473bps
EBIT /Doanh thu	16,1	15,6	57bps	11,5	468bps
TS lợi nhuận ròng	11,8	11,8	5bps	7,2	465bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	11,9	11,8	6bps	7,3	457bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
-Hàng tồn kho	1,8	2,0	-0,2	2,1	-0,3
-Khoản phải thu	11,4	10,5	0,8	8,4	3,0
-Khoản phải trả	15,8	26,5	-10,7	29,2	-13,5
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,4	1,3	0,1	1,1	0,4

Nguồn: RongViet Securities

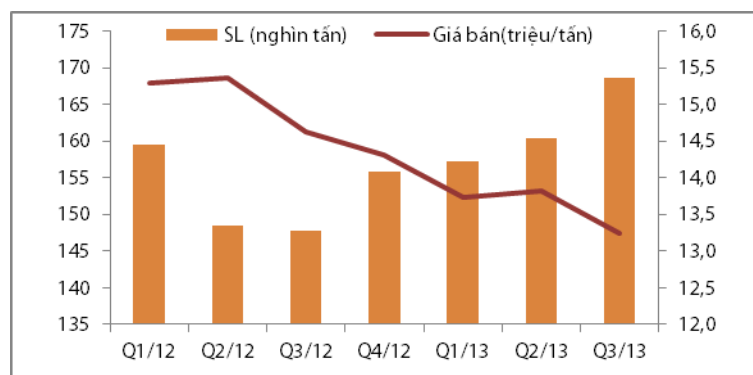
Lợi nhuận quý 3 tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi

Q3 là quý thấp điểm trong mùa vụ kinh doanh của HPG, tuy nhiên, để chuẩn bị cho khu liên hợp 2 đi vào hoạt động, HPG vẫn đẩy mạnh việc bán hàng. Sản lượng tiêu thụ của HPG trong quý 3, đạt khoảng 169.000 tấn, tăng 5,1% so với quý 2. Tuy nhiên giá bán bình quân giảm 4% đã khiến doanh thu thép hầu như không tăng và tổng doanh thu giảm nhẹ, ~ 3,5%. Cũng với lý do giá bán giảm, tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 3 (15,7%) thấp hơn đáng kể so với quý 2 (19,2%).

Điểm bất ngờ trong kết quả quý 3 là việc HPG đã thu hồi được 264 tỷ đồng “nợ khó đòi” liên quan đến vụ “Bầu Kiên”. Do đó, công ty hoàn nhập toàn bộ 164 tỷ đã trích lập dự phòng cho khoản này, giúp lợi nhuận sau thuế quý 3 tăng 71,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nếu loại trừ khoản hoàn nhập, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 373,1 tỷ đồng, cao hơn 29,2% so với cùng kỳ, kết quả này vẫn được xem là khả quan.

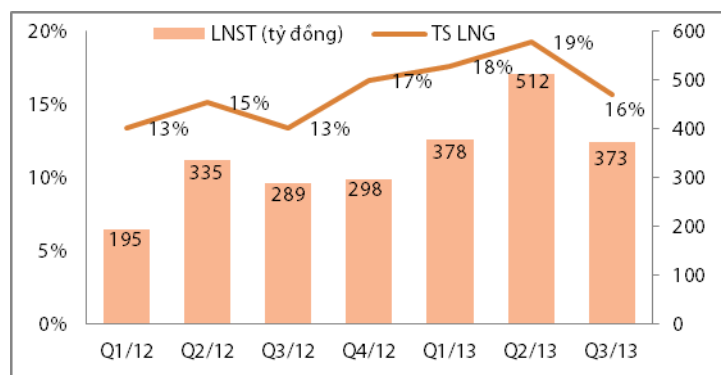
Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của HPG và khả năng ứng phó của doanh nghiệp trước bối cảnh khó khăn. Nhìn chung, năm nay vẫn còn là năm khó khăn với ngành thép, sức cầu thấp và giá bán trong xu hướng giảm từ đầu năm đến nay. Bù vào đó, HPG tận dụng lợi thế từ chuỗi sản xuất khép kín và giá nguyên liệu liên tục giảm mạnh để hạ giá bán, đẩy mạnh tiêu thụ. Với sự tính toán hợp lý, biên lãi gộp trong các quý năm nay đều cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm trước. Điểm lại từng quý trong năm 2013, nếu loại bỏ lợi nhuận đến từ chuyển nhượng cổ phần công ty con và hoàn nhập dự phòng, lợi nhuận ròng mỗi quý của HPG đều thể hiện sự tăng trưởng so với cùng kỳ (xem biểu đồ). Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ của HPG đạt 1.465 tỷ đồng, tăng 79% so với cùng kỳ và hoàn thành 122% kế hoạch.

Biểu đồ sản lượng tiêu thụ và giá bán của HPG qua các quý



Nguồn: VSA, RongViet Securities

Biểu đồ tỷ suất lãi gộp và LNST của HPG qua các quý



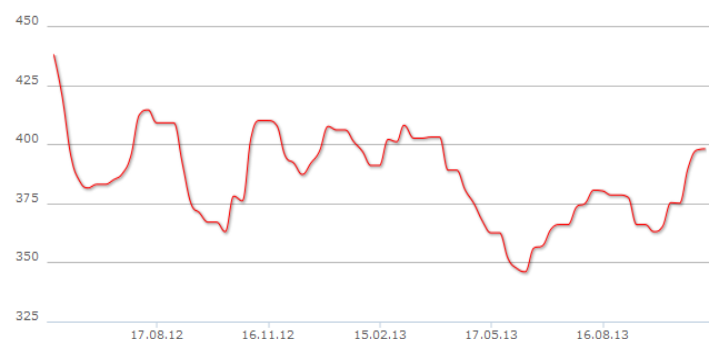
Nguồn: HPG, RongViet Securities, LNST đã loại trừ những khoản bất thường

Quý 4 là quý bán lẻ để đánh dấu sự mở rộng sản xuất của HPG

Khu Liên Hợp 2 chính thức được đưa vào chạy đồng bộ vào ngày 8/10 năm nay giúp cho năng lực sản xuất của HPG tăng từ 650 ngàn tấn lên 1,15 triệu tấn. DN cho biết có thể tiêu thụ thêm được khoảng 100.000 tấn thép trong quý 4 từ việc mở rộng này. Chúng tôi cho rằng mức tiêu thụ thêm 35.000 tấn thép thành phẩm/tháng cộng với sản lượng tiêu thụ thông thường 55.000 tấn/tháng trong quý 4 sẽ là một áp lực không nhỏ cho DN. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định rằng, khu liên hợp 2 sẽ chỉ đưa ra thị trường thêm khoảng 35.000 tấn thép thành phẩm và khoảng 70.000 tấn phôi trong Q4.

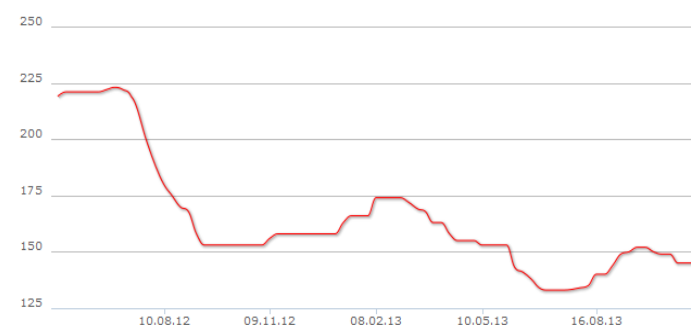
Giá một số nguyên vật liệu như thép phế, quặng sắt, than coking coal,... có xu hướng hồi lại kể từ đầu tháng 9 nên biên lãi gộp của HPG trong quý 4 có thể bị thu hẹp bởi giá bán khó điều chỉnh tăng do doanh nghiệp đang thực hiện chiến lược mở rộng bán hàng, tỷ suất lãi gộp ước tính bình quân cho tất cả các mảng không bao gồm bất động sản khoảng 14,9%.

Biểu đồ tham khảo giá thép phế



Nguồn: Metal expert

Biểu đồ tham khảo giá than hard-coking coal



Nguồn: Metal expert

Về dự án Mandarin, tiến độ giao nhà dự kiến sẽ chậm hơn so với kế hoạch đặt ra từ đầu năm, bắt đầu từ tháng 10 khách hàng sẽ nhận được nhà. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giả định rằng HPG sẽ hạch toán 100 tỷ đồng trong quý 4 này. Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ trong quý 4 ước tính khoảng 490 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận ròng cả năm vào khoảng 1.955 tỷ đồng, EPS ~ 4.700 đồng/CP.

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q4-2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2013	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	5.671,5	35,2	33,9
LN gộp	908,9	38,4	28,7
EBIT	711,9	5,1	132,7
LNST	490,6	-1,1	180,1

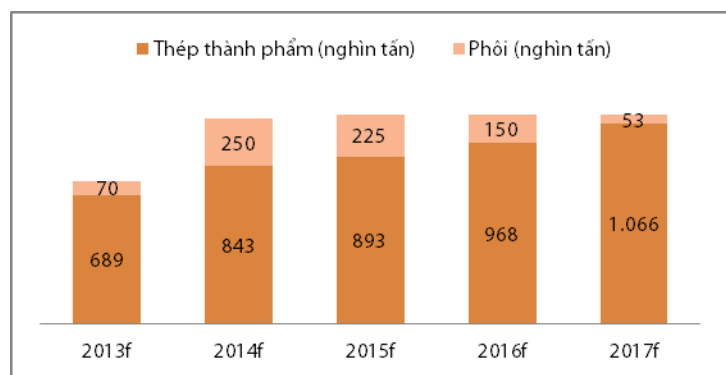
Nguồn: RongViet Securities

Năm 2014 kỳ vọng lợi nhuận HPG sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào hạch toán Mandarin và Khu liên hợp 2 hoạt động hiệu quả.

Như đề cập ở trên, dưới sức ép cung lớn cầu nên thị trường thép thành phẩm gặp cạnh tranh lớn, do vậy chúng tôi cho rằng chiến lược bán phôi sẽ vẫn tiếp tục duy trì trong các năm sau, tuy nhiên tỷ trọng sản lượng phôi sẽ giảm dần. Mặc dù phôi có biên lợi nhuận thấp hơn thép thành phẩm nhưng chúng tôi cho rằng đây là bước đi thích hợp cho doanh nghiệp trong bối cảnh hiện nay. Do lợi thế về chuỗi sản xuất, giá bán phôi HPG vẫn còn thấp hơn từ 5-7% so với thị trường nên HPG hoàn toàn có khả năng chiếm lĩnh thị trường này. Bên cạnh đó, phôi là nguyên liệu chính của nhà máy cán thép do vậy thị trường tiêu thụ sẽ không quá khó khăn. Tính tới thời điểm tháng 10, HPG đã bán phôi cho 1 công ty Nhật Bản tại Việt Nam, còn ở thị trường nước ngoài HPG sẽ tập trung vào thị trường Đông Nam Á. Sản lượng phôi và thép thành phẩm trong năm sau được chúng tôi giả định là 250.000 tấn và 850.000 tấn (bao gồm 200.000 tấn từ KLH 2). Chúng tôi sẽ liên tục cập nhật khả năng bán hàng của HPG và điều chỉnh giả định này nếu việc tiêu thụ thép thành phẩm có dấu hiệu khả quan.

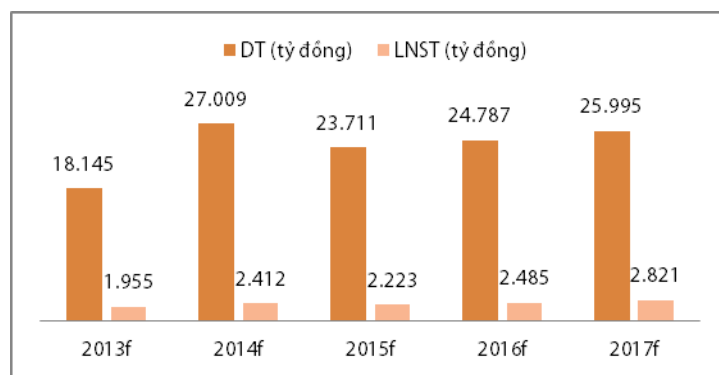
Hiện tại Mandarin còn khoảng 200 căn chưa bán được (trong tổng số 1000 căn hộ của toàn bộ dự án). Tuy nhiên theo nhận định của ban lãnh đạo, tình hình bán hàng đang diễn ra khá tốt, trung bình từ 1-3 ngày bán được 1 căn hộ, do vậy khả năng dự án sẽ kết thúc trong năm 2014. Chúng tôi giả định cũng trong năm này, lợi nhuận của Mandarin sẽ được hạch toán toàn bộ phần còn lại là 400 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận ròng bao gồm tất cả các mảng của HPG trong năm 2014 được dự báo vào khoảng 27.009 (+49% so với năm 2013) tỷ đồng và 2.412 tỷ đồng (+23% so với năm 2013)

Biểu đồ dự phóng sản lượng năm 2013-2017



Nguồn: RongViet Securities

Biểu đồ dự phóng doanh thu và LNST năm 2013-2017



Nguồn: RongViet Securities



Quan điểm và Định giá

Dự kiến lợi nhuận năm 2014 tăng mạnh sẽ là nhân tố hỗ trợ tích cực cho HPG. Tuy nhiên, do Khu liên hợp 2 mới vận hành nên chưa thể đánh giá chính xác khả năng tiêu thụ. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư rằng, đồ thị giá một số nguyên liệu chính của HPG (than, quặng) đã đi xuống trong suốt năm qua. Các hợp đồng tương lai cũng cho thấy dự báo giá các loại nguyên liệu này theo hướng tăng. Ngoài ra, để việc mở rộng bán hàng thuận lợi, HPG có thể phải hy sinh biên lợi nhuận nên chúng tôi đưa ra các ước tính thận trọng về tỷ suất lợi nhuận gộp cho các năm sau.

Trong báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu HPG lên 46.600 đồng, tăng 16% so với khuyến nghị trong báo cáo chiến lược 7/11/2013 do một số nhận định thay đổi theo hướng lạc quan hơn. Thứ nhất, lo ngại về khả năng tiêu thụ sản phẩm của KLH 2 trong bối cảnh thị trường ảm đạm đã được giải tỏa phần nào thông qua số liệu bán hàng gần nhất. Thứ hai, chúng tôi nhận thấy chuyển động tăng nhẹ của một số nguyên vật liệu cơ bản, gợi ý khả năng phục hồi của các lĩnh vực sản xuất trong năm 2014 mà HPG đã sẵn sàng về năng lực. Do đó, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị TRUNG LẬP sang TÍCH LŨY đối với HPG trong TRUNG HẠN.

Tuy vậy, hiện tại, chúng tôi chỉ mới có một tháng để nhìn nhận tính khả thi về chiến lược tiêu thụ của HPG. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần trọng có thể chờ đợi đến khi kết quả bán hàng trong quý 4 được rõ ràng.

Chúng tôi thay đổi một số giả định dự phóng năm 2013 do biên lãi gộp trong quý II tăng mạnh vượt qua những ước tính trước (giá nguyên vật liệu giảm mạnh hơn giá bán) và HPG đã thu hồi được khoản phải thu từ giao dịch Bưu Kiên trong quý III. Ngoài ra, trong dự phóng lần này, chúng tôi có tính đến việc HPG sẽ tiêu thụ phôi trong quý IV thay vì chỉ tiêu thụ toàn bộ là thép thành phẩm như dự phóng trước.

Bảng 5: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2013E	FY2014E	FY2013E	FY2014E
Tăng trưởng doanh thu (%)	6,6	-	7,8	48,8
Tăng trưởng sản lượng thép (%)	8,9	-	12,7	22,4
Tăng trưởng sản lượng phôi (%)	-	-	-	-
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	16,0	-	17,0	16,7
Tỷ suất EBIT (%)	12,7	-	15,0	12,6

Nguồn: RongViet Securities

Bảng 6: Thay đổi dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2013E			FY2014E		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	17.944,0	18.145,5	1,1	-	27.009,3	-
TS Lợi nhuận gộp	16,0	17,0	100bps	-	16,4	-
Chi phí bán hàng và q.lý	765,0	478,5	-37,5	-	1.075,0	-
Lợi nhuận HĐKD	2.106,0	2.614,8	24,2	-	3.355,1	-
Chi phí tài chính	392,0	493,3	25,8	-	530,0	-
Lợi nhuận trước thuế	1.931,0	2.391,5	23,8	-	2.995,1	-
Lợi nhuận sau thuế	1.530,0	1.955,2	27,8	-	2.412,4	-
EBITDA	2.988,0	3.426,3	14,7	-	4.393,4	-
EBIT	2.282,0	2.720,0	19,2	-	3.412,2	-

Nguồn: RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2011A	2012A	2013E	2014F
Doanh thu thuần	17.851,9	16.826,9	18.145,5	27.009,3
Giá vốn	14.979,1	14.341,6	15.052,1	22.579,2
Lãi gộp	2.872,8	2.485,2	3.093,3	4.430,1
Chi phí bán hàng	217,4	274,0	233,7	534,8
Chi phí quản lý	401,8	587,0	244,8	540,2
Thu nhập từ HĐTC	329,3	164,6	277,0	170,0
Chi phí tài chính	1.069,8	585,0	493,3	530,0
Lợi nhuận khác	-13,2	14,9	-7,0	0,0
Lợi nhuận trước thuế	1.489,1	1.218,2	2.391,5	2.995,1
Thuế TNDN	192,3	187,7	355,4	499,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	60,4	36,5	80,8	83,6
Lợi nhuận sau thuế	1.236,4	994,0	1.955,2	2.412,4
EBIT	2.254,7	1.745,2	2.720,0	3.412,2
EBITDA	2.796,6	2.341,4	3.426,3	4.393,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2011A	2012A	2013E	2014F
Tăng trưởng				
Doanh thu	25,1	-5,7	7,8	48,8
Lợi nhuận HĐKD	12,4	-27,9	61,0	28,3
EBITDA	19,7	-16,3	46,3	28,2
EBIT	14,0	-22,6	55,9	25,4
Lợi nhuận sau thuế	-8,4	-19,6	96,7	23,4
Tổng tài sản	17,6	8,5	16,4	-5,0
Vốn chủ sở hữu	15,9	9,1	13,5	11,8
Tốc độ tăng trưởng nội tại	12,9	2,0	12,9	11,9
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	16,1	14,8	17,0	16,4
LN HĐKD / Doanh thu	12,6	9,7	14,4	12,4
EBITDA/ Doanh thu	15,7	13,9	18,9	16,3
EBIT/ Doanh thu	12,6	10,4	15,0	12,6
LNST/ Doanh thu	6,9	5,9	10,8	8,9
ROA	7,6	5,4	9,5	11,2
ROIC or RONA	23,0	15,5	22,8	26,8
ROE	17,9	12,8	22,7	24,8
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	9,6	9,5	10,5	12,0
Vòng quay hàng tồn kho	2,8	2,2	2,1	3,2
Vòng quay khoản phải trả	7,1	6,2	4,1	5,6
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,4	1,4	1,3	1,6
Nhanh	0,5	0,5	0,5	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	129,0	129,1	135,4	99,4
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	61,4	60,0	55,6	43,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	25,2	18,0	22,4	19,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2011A	2012A	2013E	2014F
Tiền	1.064	1.294	2.917	2.640
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	220	0	1.000
Các khoản phải thu	1.897	1.646	1.800	2.718
Tồn kho	6.347	6.822	7.830	6.100
Tài sản ngắn hạn khác	177	238	120	120
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	9.486	10.221	12.667	12.579
Tài sản cố định hữu hình	4.392	4.296	7.990	7.000
Tài sản cố định vô hình	164	166	189	184
Xây dựng cơ bản dở dang	1.354	2.545	394	394
Bất động sản đầu tư	11	67	63	58
Đầu tư tài chính dài hạn	273	26	29	32
Tài sản dài hạn khác	892	843	808	775
TSCĐ và đầu tư dài hạn	953	852	752	652
TỔNG TÀI SẢN	8.039	8.795	9.472	8.443
Tiền hàng phải trả và ứng trước	17.525	19.016	22.139	21.022
Khoản phải trả ngắn hạn khác	982	1.708	1.656	2.032
Vay và nợ ngắn hạn	1.110	804	3.139	1.253
Vay và nợ dài hạn	4.555	4.850	5.100	4.500
Khoản phải trả dài hạn khác	1.869	1.456	2.056	1.947
Tổng nợ	1.045	1.620	474	474
Vốn chủ sở hữu	9.561	10.438	12.425	10.206
Vốn đầu tư của CSH	7.414	8.085	9.120	10.194
Lợi nhuận giữ lại	3.178	4.191	4.191	4.191
Các quỹ	1.540	1.393	2.412	3.447
Nguồn kinh phí và quỹ khác	583	290	310	349
Nguồn vốn chủ sở hữu	0	0	59	72
Lợi ích cổ đông thiểu số	7.414	8.085	9.179	10.266
TỔNG NGUỒN VỐN	550	492	535	550
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2011A	2012A	2013E	2014F
LNTT	1.489,1	1.218,2	2.391,5	2.995,1
Khấu hao	541,9	596,2	706,2	981,2
Các điều chỉnh	875,2	616,2	-130,0	51,6
Thay đổi vốn lưu động	-2.602,1	-161,2	-262,3	-1.197,4
Tiền thuần từ HĐKD	304,2	2.269,4	2.705,4	2.830,5
Thay đổi TSCĐ	-1.709,3	-1.776,7	-2.158,3	18,1
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	647,5	134,1	196,8	19,3
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	124,8	-17,2	0,0	0,0
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-937,0	-1.659,7	-1.961,5	37,4
Nhận/trả lại vốn góp	-62,9	100,5	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	714,5	-118,3	806,5	-651,1
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ và chi khác từ LNGL	-2,9	-361,8	76,9	-2.494,0
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	648,8	-379,6	883,4	-3.145,1
Tiền thuần trong kỳ	16,0	230,1	1.627,4	-277,1
Tiền đầu năm	1.047,2	1.064,4	1.294,5	2.917,4
Ảnh hưởng của tỷ giá	1,2	0,0	-4,4	0,0
Tiền cuối kỳ	1.064,4	1.294,5	2.917,4	2.640,3

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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 nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rông 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 Hà Nội

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

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 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.**