

CTCP Kết cấu kim loại và lắp máy dầu khí (PXS – HSX)

Hứa hẹn triển vọng

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q3-FY13 | Q2-FY13 | +/- qoq | Q3-FY12 | +/- yoy |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 303,3 | 254,7 | 19% | 249,7 | 21% |
| Lợi nhuận sau thuế | 33,5 | 10,6 | 215% | 2,0 | 1.569% |
| EBIT | 58,1 | 31,7 | 83% | 23,9 | 143% |
| Tỷ suất EBIT | 19,2% | 12,4% | 672bps | 9,6% | 957bps |

Nguồn: PXS, RongViet Securities

- Kết quả kinh doanh quý 3 tăng trưởng đột biến so với quý trước và cùng kỳ nhờ hạch toán một phần giá trị xây lắp dự án Diamond (57 triệu USD).
- Trong quý 4, dự án Diamond tiếp tục đem lại nguồn thu chính cho doanh nghiệp.
- Lãi vay dự kiến sẽ không còn là áp lực lớn trong các năm sau do Công ty đã có kế hoạch trả nợ trước hạn khoảng 160 tỷ đồng.
- Kết quả kinh doanh trong năm 2014 dự báo sẽ khả quan với các hợp đồng mới (Thái Bình và P3, P4).

Quan điểm và Định Giá:

PXS là doanh nghiệp xây lắp hoạt động trong lĩnh vực đặc biệt (cơ khí chế tạo giàn khoan) nên luôn có tỷ suất biên lợi nhuận tốt so với ngành. Bên cạnh đó, việc hoàn thành đầu tư bãi cảng chế tạo Sao Mai Bến Đình đầu năm 2012 đã nâng cao vị thế của PXS. Đảm bảo được năng lực và cơ sở hạ tầng, PXS bắt đầu được tiếp nhận nhiều dự án EPCC (thiết kế, mua sắm, chế tạo và vận hành) với tổng giá trị hợp đồng lớn, thay vì chỉ gia công chế tạo như trước đây. Bên cạnh đó, việc cơ cấu lại nguồn vốn và lên kế hoạch trả nợ vay trước hạn 160 tỷ đồng sẽ giúp giảm gánh nặng tài chính chi phí lãi vay trong các năm sau. Chúng tôi đánh giá cao những điểm tích cực này tại PXS. Ngoài ra, việc ký kết thêm hai hợp đồng EPCC Thái Bình (30 triệu USD) và P3, P4 (600 tỷ) đã đảm bảo cho doanh thu năm 2014. Điểm tích cực khác là chúng tôi nhận thấy ban lãnh đạo có xu hướng trả cổ tức cao và ổn định cho cổ đông, giúp chỉ số “dividend yield” của PXS tương đối hấp dẫn. Dựa trên các lập luận trên, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** trung hạn cổ phiếu PXS với mức giá mục tiêu 15.500 đồng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

| Cuối năm-T12(Tỷ đồng) | FY2011 | FY2012 | 9M/FY201 | FY2013E | FY2014F |
|-----------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 1.061,9 | 1.196,9 | 681,8 | 1.086,2 | 1.746,0 |
| % tăng trưởng | 117,0 | 12,7 | -31,9 | -9,2 | 60,7 |
| Lợi nhuận sau thuế | 117,3 | 67,4 | 49,2 | 76,5 | 132,4 |
| % tăng trưởng | 33,7 | -42,5 | -20,8 | 13,5 | 73,0 |
| Tỷ suất LNST (%) | 11,0 | 5,6 | 7,2 | 7,0 | 7,6 |
| ROA (%) | 10,4 | 4,6 | | 5,4 | 8,6 |
| ROE (%) | 32,0 | 14,2 | | 14,0 | 21,0 |
| EPS (VND) | 3.713 | 1.797 | | 1.896 | 2.647 |
| EPS đ/chính (VND) | 4.015 | 1.797 | | 1.896 | 2.647 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 12.622 | 12.758 | | 12.260 | 12.895 |
| Cổ tức tiền mặt (VND) | 1.800 | 1.500 | | 1.300 | 1.800 |
| P/E (x) | 1,9 | 4,3 | | 6,4 | 6,5 |
| P/BV (x) | 0,6 | 0,6 | | 0,9 | 1,0 |

Nguồn: PXS, RongViet Securities *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 28/11/2013

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

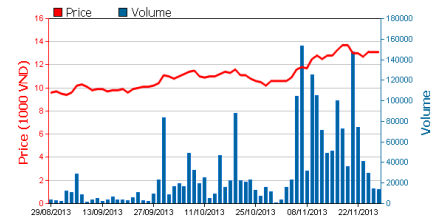
TÍCH LŨY

| | |
|----------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 13.100 |
| Giá mục tiêu (VND) | 15.500 |

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

Thông tin cổ phiếu

| | |
|-------------------------|------------|
| Ngành | Dầu Khí |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 655 |
| SLCPDLH | 50.000.000 |
| Beta | 1,11 |
| Free Float (%) | 39,2 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 13.700 |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 5.800 |
| KLGD bình quân 20 phiên | 230.003 |



Tỷ suất sinh lời (%)

| | 3T | 1N | 3N |
|------------|------|-----|------|
| PXS | 37,9 | 87 | -3,7 |
| Dầu khí | 1,8 | N/A | N/A |
| VN30 Index | 7,9 | 29 | 21,9 |
| HSX Index | 7,2 | 35 | 13,7 |

Cổ đông lớn (%)

| | |
|---------------------------|-------|
| PVC | 44,88 |
| McPECOM | 10,00 |
| VF2 | 5,97 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN (%) | 47,5 |

Bùi Thị Tâm

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

tam.bt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY13 và Lũy kế 9T

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q3-FY13 | Q2-FY13 | +/- (qoq) | Q3-FY12 | +/- (yoy) | 9T/FY13 | +/- (yoy) |
|-----------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
| Doanh thu | 303,3 | 254,7 | 19,1% | 249,7 | 21,5% | 681,8 | -31,9% |
| Lợi nhuận gộp | 70,9 | 43,1 | 64,3% | 39,1 | 81,2% | 153,2 | -17,3% |
| Chi phí bán hàng và quản lý | 14,9 | 12,5 | 19,8% | 16,4 | -8,7% | 41,5 | 2,3% |
| Thu nhập HĐKD | 56,0 | 30,7 | 82,5% | 22,8 | 145,8% | 111,7 | 34,6% |
| EBITDA | 72,1 | 45,4 | 58,7% | 37,0 | 94,8% | 157,0 | -19,7% |
| EBIT | 58,1 | 31,7 | 83,4% | 23,9 | 142,7% | 116,0 | -26,8% |
| Chi phí tài chính | 13,6 | 17,8 | -23,5% | 21,5 | -36,6% | 50,9 | -34,0% |
| - Chi phí lãi vay | 13,4 | 17,5 | -23,4% | 21,1 | -36,4% | 50,3 | -33,0% |
| Khấu hao | 13,0 | -13,7 | -194,3% | -13,1 | -199,2% | -14,0 | -62,2% |
| Khoản mục không thường xuyên (*) | | | | | | | |
| Khoản mục bất thường (*) | | | | | | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 44,7 | 14,2 | 215,2% | 2,9 | 1.449,0% | 65,8 | -21,3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 33,5 | 10,6 | 215,1% | 2,0 | 1.569,3% | 49,2 | -20,8% |
| LNST điều chỉnh các khoản mục (*) | 33,5 | 10,6 | 215,1% | 2,0 | 1.569,3% | 49,2 | -20,8% |

Nguồn: PXS, RongViet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY13

| Chỉ tiêu | Q3-FY13 | Q2-FY13 | +/- (qoq) | Q3-FY12 | +/- (yoy) |
|--------------------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Chỉ tiêu sinh lợi (%) | | | | | |
| TS lợi nhuận gộp | 23,4% | 16,9% | 643bps | 15,7% | 770bps |
| EBITDA/Doanh thu | 23,8% | 17,8% | 593bps | 14,8% | 895bps |
| EBIT /Doanh thu | 19,2% | 12,4% | 672bps | 9,6% | 957bps |
| TS lợi nhuận ròng | 11,0% | 4,2% | 687bps | 0,8% | 1023bps |
| TS lợi nhuận ròng điều chỉnh | 11,0% | 4,2% | 687bps | 0,8% | 1023bps |
| Hiệu quả hoạt động* (x) | | | | | |
| -Hàng tồn kho | 11,8 | 12,3 | -0,5 | 5,8 | 6,0 |
| -Khoản phải thu | 5,4 | 4,2 | 1,2 | 3,1 | 2,3 |
| -Khoản phải trả | 34,3 | 42,9 | -8,6 | 11,7 | 22,6 |
| Đòn bẩy (%) | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH | 1,6 | 1,7 | -0,1 | 1,7 | -0,1 |

Nguồn: RongViet Securities; (*)Annualized

Kết quả kinh doanh quý 3 tăng trưởng đột biến so với quý trước và cùng kỳ nhờ hạch toán một phần giá trị xây lắp dự án giàn khoan Diamond (57 triệu USD).

Lợi nhuận sau thuế quý 3 tăng gấp đôi quý trước và tăng hơn 15 lần so với cùng kỳ trong khi doanh thu chỉ tăng tương ứng khoảng 20%. Theo doanh nghiệp, Q3, Q4 đang là giai đoạn hạch toán giá trị xây lắp công đoạn có tỷ suất lợi nhuận tốt của dự án EPCC giàn khoan Diamond. Đây là dự án EPCC (thiết kế, mua sắm, chế tạo và vận hành) thứ hai sau công trình EPCC Topside H4- Tê Giác Trắng (50 triệu USD - năm 2012) mà Công ty nhận được kể từ khi đưa bãi cảng chế tạo Sao mai Bến Đình vào hoạt động (tháng 12/2011). Dự án Diamond khởi công từ giữa tháng 3/2013 với thời gian thi công khoảng 12 tháng với tổng giá trị hợp đồng là 57 triệu USD. Do đó, doanh thu của PXS từ sau quý 1 tăng trưởng mạnh. Tính đến hết quý 3, công trình này đã đóng góp gần 500 tỷ vào tổng doanh thu.

Chi phí lãi vay cũng là điểm sáng trong quý 3 khi giảm hơn 23% so với quý 2 và 36% cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do lãi suất giảm, hiện dao động từ 7-8% đối với ngắn hạn và 11% đối với vay dài hạn.

Trong quý 4, dự án Diamond tiếp tục đem lại nguồn thu chính cho doanh nghiệp.

Chúng tôi dự báo, Công ty sẽ tiếp tục ghi nhận hơn 300 tỷ doanh thu từ dự án EPCC Diamond trong Q4. Mặt khác các công trình thi công như E House Sư Tử Nâu và chân đế BK 16 sẽ hoàn thành vào cuối năm với tổng giá trị dự kiến khoảng 60 tỷ. Chúng tôi ước tính doanh thu Q4 có thể đạt khoảng 404 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với Q3. Tuy nhiên, trong Q4, việc thoái ~6,5 triệu cổ phần tại PVPIPE với mức giá 8.481 đồng/cp khiến PXS có thể sẽ phải ghi nhận khoản lỗ đầu tư tài chính ~10 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận sau thuế Q4 dự báo sẽ giảm so với Q3, đạt khoảng 28 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 ước đạt khoảng 1.080 tỷ và 77,6 tỷ đồng.

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY13

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | Q4-FY13 | +/- (qoq) | +/- (yoy) |
|--------------------|---------|-----------|-----------|
| Doanh thu | 404 | 33% | 117% |
| LN gộp | 79 | 11% | 121% |
| EBIT | 49 | -16% | 99% |
| LNST | 28 | -16% | 631% |

Nguồn: RongViet Securities

Lãi vay dự kiến sẽ không còn là áp lực lớn trong các năm sau do kế hoạch trả nợ trước hạn khoảng 160 tỷ đồng.

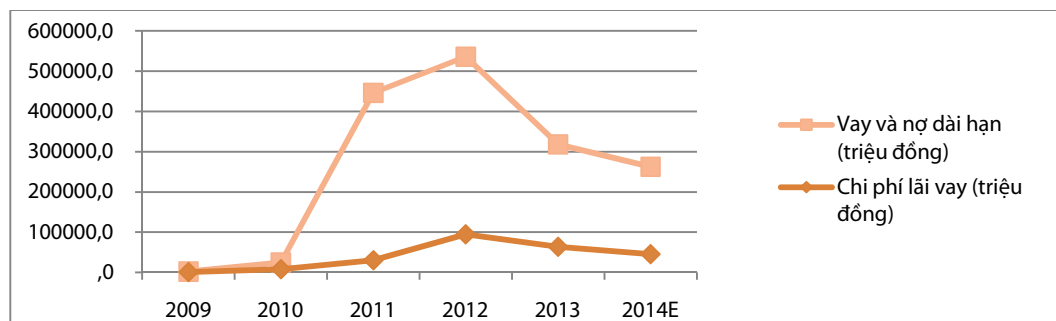
Trong năm nay, PXS đã chủ động cấu trúc lại nguồn vốn bằng việc phát hành tăng vốn điều lệ, cấu trúc lại nợ dài hạn và thanh lý khoản đầu tư không hiệu quả vào PVPIPE.

Theo dõi kết quả kinh doanh thời gian qua của PXS có thể thấy chi phí lãi vay đã ảnh hưởng khá lớn đến lợi nhuận của Công ty trong 2 năm gần đây. Đồng thời khoản vay nợ 480 tỷ đồng tài trợ cho dự án Bãi Căng Sao Mai làm phát sinh khoản nợ gốc phải trả là 160 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn 2012 – 2014. Đây là áp lực lớn khi các dự án trong năm vừa qua có sự chững lại. Tuy nhiên, Công ty đã thỏa thuận xong với các ngân hàng để tái cơ cấu khoản nợ trên thành nợ dài hạn, thời hạn 5 năm (2013 – 2017).

Bên cạnh đó, PXS cũng đã hoàn tất tăng vốn điều lệ từ 375 tỷ lên 500 tỷ từ phát hành cho cổ đông hiện hữu và riêng lẻ, trong đó, McPEC Offshore & Marine Pte Ltd (McPECOM) đã mua 10% cổ phần và cam kết nắm giữ trong 2 năm. Chúng tôi được biết, McPECOM là công ty cùng lĩnh vực, hoạt động tại Singapore và đại diện công ty này hiện đang là trưởng tiểu ban International Marketing tại PXS nhằm mục tiêu tìm kiếm các dự án ngoài Việt nam. Trong Q3, McPECOM đã tiến hành bàn giao cho PXS thi công hạng mục Ehouse- Sư Tử Nâu với quy mô 360 tấn kết cấu và thiết bị.

Ngoài ra, như đề cập ở trên, PXS đã tiến hành thoái sổ vốn đầu tư còn lại tại PVPIPE, thu về khoảng 55,1 tỷ đồng, kết hợp với số tiền thu được từ phát hành thêm, PXS sẽ trả nợ vay trước hạn khoảng 160 tỷ đồng trong năm nay, giảm dư nợ vay dài hạn về khoảng ~320 tỷ đồng. Do đó, việc trả nợ gốc cũng như chi phí lãi vay dự kiến sẽ không còn là vấn đề đáng lo ngại trong các năm sau.

Biểu đồ vay nợ dài hạn và chi phí lãi vay qua các năm



Nguồn: RongViet Securities

Năm 2014, kết quả kinh doanh của PXS được dự báo sẽ khả quan với các hợp đồng mới (dự án EPCC Thái Bình và P3P4)

PXS cho biết đã ký kết thêm hai dự án EPCC Thái Bình và giàn khoan P3, P4. Giá trị mỗi công trình tương ứng khoảng 30 triệu USD và 600 tỷ đồng với thời gian thi công từ 7 đến 12 tháng. Trong đó, dự án Thái Bình đang trong giai đoạn mua vật tư và sẽ khởi công từ cuối tháng 12/2013. Bên cạnh đó, dự án EPCC Diamond dự kiến sẽ kéo dài sang năm 2014 với giá trị còn lại khoảng 18,5 triệu USD sẽ được ghi nhận trong quý 1.

Như vậy tổng nguồn thu từ ba công trình EPCC Diamond, Thái Bình, P3 P4 sẽ đóng góp khoảng 1600 tỷ doanh thu trong năm tới. Công ty cho biết doanh thu dự kiến năm sau vào khoảng 1800 tỷ và lợi nhuận sau thuế trong khoảng từ 120-135 tỷ đồng.

Quan điểm và định giá

PXS là doanh nghiệp xây lắp hoạt động trong lĩnh vực đặc biệt (cơ khí chế tạo giàn khoan) nên luôn có tỷ suất biên lợi nhuận tốt so với ngành. Bên cạnh đó, việc hoàn thành đầu tư bãi cảng chế tạo Sao Mai Bến Đình đầu năm 2012 đã nâng cao vị thế của PXS. Đảm bảo được năng lực và cơ sở hạ tầng, PXS bắt đầu được tiếp nhận nhiều dự án EPCC (thiết kế, mua sắm, chế tạo và vận hành) với tổng giá trị hợp đồng lớn, thay vì chỉ gia công chế tạo như trước đây. Bên cạnh đó, việc cơ cấu lại nguồn vốn và lên kế hoạch trả nợ vay trước hạn 160 tỷ đồng sẽ giúp giảm gánh nặng tài chính, chi phí lãi vay trong các năm sau. Chúng tôi đánh giá cao những điểm tích cực này tại PXS. Ngoài ra, việc ký kết thêm hai hợp đồng EPCC Thái Bình (30 triệu USD) và P3, P4 (600 tỷ) đã đảm bảo cho doanh thu năm 2014. Điểm tích cực khác là chúng tôi nhận thấy ban lãnh đạo có xu hướng trả cổ tức cao và ổn định cho cổ đông, giúp chỉ số dividend yield của PXS tương đối hấp dẫn. Dựa trên các lập luận trên, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** trung hạn cổ phiếu PXS với mức giá mục tiêu 15.500 đồng.

Bảng 4:Những giả định chính

| Chỉ tiêu | Dự phóng trước | | Dự phóng sau điều chỉnh | |
|---------------------------|----------------|---------|-------------------------|---------|
| | FY2013E | FY2014E | FY2013E | FY2014E |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | | | -9% | 61% |
| Tăng trưởng sản lượng (%) | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%) | | | 21% | 19% |
| Tỷ suất EBIT (%) | | | 15% | 13% |

Nguồn: RongViet Securities

Đvt: tỷ đồng

| KQ HKKD | 2011A | 2012A | 2013E | 2014F |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 1.061,9 | 1.196,9 | 1.086,2 | 1.746,0 |
| Giá vốn | 850,2 | 972,2 | 854,2 | 1.419,5 |
| Lãi gộp | 211,7 | 224,7 | 232,0 | 326,5 |
| Chi phí bán hàng | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Chi phí quản lý | 47,4 | 55,4 | 61,3 | 104,8 |
| Thu nhập từ HĐTC | 31,1 | 18,4 | 3,9 | 3,9 |
| Chi phí tài chính | 32,6 | 96,8 | 72,6 | 46,7 |
| Lợi nhuận khác | -3,6 | 0,3 | 1,4 | 0,0 |
| Lợi nhuận trước thuế | 159,2 | 91,2 | 103,5 | 179,0 |
| Thuế TNDN | 41,9 | 23,8 | 27,0 | 46,6 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Lợi nhuận sau thuế | 117,3 | 67,4 | 76,5 | 132,4 |
| EBIT | 189,8 | 186,2 | 164,9 | 224,7 |
| EBITDA | 211,9 | 238,0 | 220,0 | 285,6 |

Đvt: %

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | 2011A | 2012A | 2013E | 2014F |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | 117,0% | 12,7% | -9,2% | 60,7% |
| Lợi nhuận HKKD | 43,7% | 3,1% | 0,9% | 29,9% |
| EBITDA | 53,5% | 12,4% | -7,6% | 29,9% |
| EBIT | 51,2% | -1,9% | -11,4% | 36,2% |
| Lợi nhuận sau thuế | 33,7% | -42,5% | 13,5% | 73,0% |
| Tổng tài sản | 170,3% | -21,2% | 16,3% | 3,5% |
| Vốn chủ sở hữu | 82,9% | 1,1% | 28,1% | 5,2% |
| Tốc độ tăng trưởng nội tại | 13,6% | 2,3% | 2,1% | 6,7% |
| Khả năng sinh lợi | | | | |
| LN gộp / Doanh thu | 19,9% | 18,8% | 21,4% | 18,7% |
| LN HKKD / Doanh thu | 15,5% | 14,1% | 15,7% | 12,7% |
| EBITDA/ Doanh thu | 20,0% | 19,9% | 20,3% | 16,4% |
| EBIT/ Doanh thu | 17,9% | 15,6% | 15,2% | 12,9% |
| LNST/ Doanh thu | 11,0% | 5,6% | 7,0% | 7,6% |
| ROA | 10,4% | 4,6% | 5,4% | 8,6% |
| ROIC or RONA | 31,5% | 19,2% | 16,9% | 24,4% |
| ROE | 32,0% | 14,2% | 14,0% | 21,0% |
| Hiệu quả hoạt động (x) | | | | |
| Vòng quay kh. phải thu | 6,4 | 5,0 | 4,9 | 6,6 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 10,1 | 10,7 | 6,2 | 6,5 |
| Vòng quay khoản phải trả | 2,5 | 3,2 | 2,8 | 3,0 |
| Khả năng thanh toán (x) | | | | |
| Hiện hành | 1,0 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| Nhanh | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 0,7 |
| Cấu trúc tài chính | | | | |
| Tổng nợ/ Vốn CSH | 249,0% | 172,2% | 147,3% | 143,4% |
| Vay ngắn hạn / Vốn CSH | 61,1% | 26,2% | 22,6% | 26,2% |
| Vay dài hạn/ Vốn CSH | 94,1% | 111,9% | 51,9% | 40,7% |

Đvt: tỷ đồng

| BẢNG CỎKT | 2011A | 2012A | 2013E | 2014F |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Tiền | 257 | 101 | 173 | 200 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Các khoản phải thu | 295 | 182 | 265 | 262 |
| Tồn kho | 120 | 62 | 215 | 224 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 26 | 4 | 3 | 3 |
| TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn | 698 | 349 | 657 | 689 |
| Tài sản cố định hữu hình | 755 | 702 | 653 | 681 |
| Tài sản cố định vô hình | 17 | 18 | 21 | 21 |
| Xây dựng cơ bản dở dang | 0 | 9 | 20 | 20 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 55 | 70 | 0 | 0 |
| Tài sản dài hạn khác | 128 | 154 | 165 | 158 |
| TSCĐ và đầu tư dài hạn | 955 | 953 | 859 | 880 |
| TỔNG TÀI SẢN | 1.653 | 1.303 | 1.516 | 1.569 |
| Tiền hàng phải trả và ứng trước | 174 | 52 | 364 | 378 |
| Khoản phải trả ngắn hạn khác | 268 | 106 | 80 | 112 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 289 | 126 | 139 | 169 |
| Vay và nợ dài hạn | 446 | 535 | 318 | 263 |
| Khoản phải trả dài hạn khác | 2 | 6 | 3 | 3 |
| Tổng nợ | 1.179 | 824 | 903 | 924 |
| Vốn chủ sở hữu | 474 | 479 | 613 | 645 |
| Vốn đầu tư của CSH | 375 | 375 | 500 | 500 |
| Lợi nhuận giữ lại | 76 | 50 | 45 | 62 |
| Các quỹ | 22 | 53 | 68 | 83 |
| Nguồn kinh phí và quỹ khác | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nguồn vốn chủ sở hữu | 474 | 479 | 613 | 645 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 1.653 | 1.303 | 1.516 | 1.569 |
| LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ | 2011A | 2012A | 2013E | 2014F |
| LNTT | 159,2 | 91,2 | 103,5 | 179,0 |
| Khấu hao | 22,1 | 51,9 | 55,0 | 60,9 |
| Các điều chỉnh | 4,0 | 79,0 | -10,2 | -10,2 |
| Thay đổi vốn lưu động | -271,0 | -296,4 | 2,0 | -24,1 |
| Tiền thuần từ HĐKD | -85,7 | -74,3 | 150,3 | 205,6 |
| Thay đổi TSCĐ | -478,5 | -25,1 | -14,8 | -93,9 |
| Thay đổi cho vay hoặc góp vốn | 37,9 | 65,0 | 70,0 | 0,0 |
| Lãi cho vay, cổ tức, LN được | 15,4 | 17,4 | 9,0 | 9,0 |
| Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư | -425,2 | 57,3 | 64,2 | -84,9 |
| Nhận/trả lại vốn góp | 175,2 | 0,0 | 124,8 | 0,0 |
| Vay mới/trả nợ vay | 598,7 | -105,5 | -177,3 | 14,6 |
| Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ | -63,2 | -33,4 | -90,0 | -107,9 |
| Tiền thuần từ HĐ Tài Chính | 710,6 | -138,9 | -142,5 | -93,3 |
| Tiền thuần trong kỳ | 199,6 | -155,9 | 72,0 | 27,4 |
| Tiền đầu năm | 57,1 | 256,9 | 101,0 | 173,0 |
| Ảnh hưởng của tỷ giá | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Tiền cuối kỳ | 256,9 | 101,0 | 173,0 | 200,5 |

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 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 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.**