

## CTCP Dệt may-ĐT-TM Thành Công (TCM-HSX)

### Không chờ TPP

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- qoq	Q4-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	645,4	709,3	-9%	516,0	25%
Lợi nhuận sau thuế	28,9	36,9	-22%	(19,6)	-247%
EBIT	40,1	51,0	-21%	(7,9)	-609%
Tỷ suất EBIT	6,2%	7,2%	-97bps	-1,5%	774bps

Nguồn: TCM, RongViet Securities

- **KQKD năm 2013 tích cực, kỳ vọng cổ tức 10-15% cho năm tài chính 2013.**
- **Hoạt động kinh doanh vẫn giữ được đà tăng trưởng ngay cả khi TPP chưa được ký kết.**
- **Động lực tăng trưởng dài hạn từ nhà máy mới đang triển khai tại Vĩnh Long.**
- **Doanh thu và lợi nhuận năm 2014 dự kiến tăng trưởng tốt**

### Quan điểm và Định Giá:

TCM đang dẫn đầu về năng lực sản xuất trong số các doanh nghiệp dệt may niêm yết. Quy trình sản xuất khép kín, sự hỗ trợ về vốn, quản lý và đơn đặt hàng của cổ đông lớn E-Land là những lợi thế lớn của Công ty. Mặt khác, rủi ro từ biến động giá bông cũng đã giảm đi đáng kể so với giai đoạn trước. Hiện tại, TCM đã sẵn sàng về mặt công nghệ cho hiệp định TPP và do đó có thể hưởng lợi từ những tác động tích cực của TPP ngay từ thời điểm này, khi mà hiệp định còn trên bàn đàm phán. Về dài hạn, việc xây dựng nhà máy mới ở Vĩnh Long từ nay đến 2017 là động lực tăng trưởng chủ đạo của Công ty. Riêng việc đầu tư cho khâu may có thể gia tăng đáng kể doanh thu và lợi nhuận của trong giai đoạn 2014-2015.

Với kỳ vọng nỗ lực tăng năng lực sản xuất của TCM sẽ có đóng góp cụ thể kể từ Q4 năm nay, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu TCM lên 33.100 đồng/cp từ mức 18.900 đồng/cp (ngày 30/09/2013) với khuyến nghị TÍCH LŨY. Sự thay đổi này một phần do biến động giá cổ phiếu trên thị trường đã khiến chỉ số P/E của các doanh nghiệp dệt may được nâng lên đáng kể, tác động đến kết quả định giá theo phương pháp so sánh. Phần quan trọng hơn là triển vọng tăng trưởng dài hạn của TCM cho thấy sự tích cực và rõ ràng hơn giai đoạn trước.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	2.283,5	2.554,4	2.895,5	3.385,2
% tăng trưởng	4,0	11,9	13,4	16,9
Lợi nhuận sau thuế	-20,2	123,5	171,0	207,7
% tăng trưởng	-118,0	-712,7	38,5	21,4
Tỷ suất LNST (%)	-0,9	4,8	5,9	6,1
ROA (%)	-1,0	6,2	8,1	8,4
ROE (%)	-3,0	16,8	21,8	23,3
EPS (VND)	-452	2.516	3.476	4.221
EPS đ/chính (VND)	-176	2.516	3.476	4.221
Giá trị sổ sách (VND)	13.926	14.956	16.932	19.347
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	1.000	1.500	1.500
P/E (x)	-11,7	8,2	8,1*	6,7*
P/BV (x)	0,4	1,4	1,7*	1,5*

Nguồn: TCM, RongViet Securities, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 12/03/2014

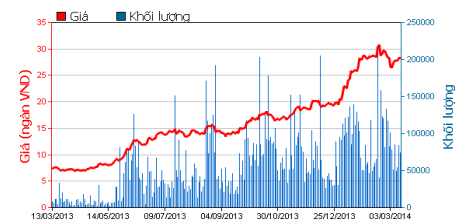
## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	28.300
Giá mục tiêu (VND)	33.100

Thời gian đầu tư TRUNG HẠN

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vật dụng cá nhân
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.389,5
SLCP DLH (cp)	499.099.501
Beta	1,8
Free Float (%)	56,7
Giá cao nhất 52 tuần	31.200
Giá thấp nhất 52 tuần	6.182
KLGD bình quân 20 phiên	914.217



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
TCM	48	316	132
Dệt may	27	79	n/a
VN30 Index	17	21	30
VN Index	16	24	19

### Cổ đông lớn (%)

E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore	43,3
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	0

### Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315

tai.nbp@vdsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4-2013**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	645,4	709,3	-9,0%	516,0	25,1%
Lợi nhuận gộp	79,1	96,4	-17,9%	29,7	166,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	48,8	43,0	13,5%	40,0	22,0%
Thu nhập HĐKD	30,5	37,5	-18,7%	-22,1	n/a
EBITDA	96,2	93,0	3,5%	46,7	106,1%
EBIT	40,1	51,0	-21,3%	-7,9	n/a
Chi phí tài chính	4,3	19,7	-78,1%	16,5	-73,7%
- Chi phí lãi vay	8,5	11,0	-23,4%	13,6	-38,0%
Khấu hao	-56,1	-42,0	33,5%	-54,6	2,8%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	31,7	39,9	-20,7%	-21,5	n/a
Lợi nhuận sau thuế	28,9	36,9	-21,7%	-19,6	n/a
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)					

Nguồn: TCM, RongViet Securities tổng hợp

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4-2013**

Chỉ tiêu	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	12,3	13,6	-133bps	5,8	650bps
EBITDA/Doanh thu	14,9	13,1	180bps	9,0	586bps
EBIT /Doanh thu	6,2	7,2	-97bps	-1,5	774bps
TS lợi nhuận ròng	4,5	5,2	-72bps	-3,8	828bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	4,4	5,0	-60bps	-3,9	829bps
<b>Vòng quay tài sản (x)*</b>					
-Hàng tồn kho	3,9	4,0	-0,1	3,5	0,4
-Khoản phải thu	11,6	12,4	-0,8	9,6	2,0
-Khoản phải trả	50,9	41,6	9,2	32,7	18,2
<b>Đòn bẩy (x)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,7	1,9	-0,2	2,1	-0,5

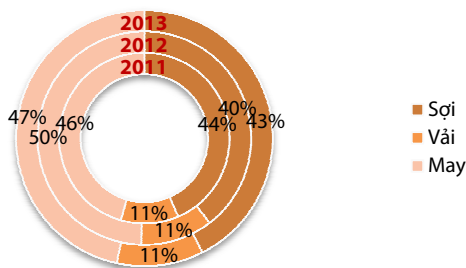
Nguồn: RongViet Securities tổng hợp, \*số liệu thường niên hóa

**KQKD năm 2013 tích cực, kỳ vọng cổ tức 10-15% cho năm tài chính 2013.**

Năm 2013, là một năm thành công đối với TCM khi Công ty ghi nhận doanh thu tăng 12% so với năm 2012 và LNST cũng tăng lên 123 tỷ đồng từ mức âm 20 tỷ đồng trong 2012. Có hai yếu tố chính đem lại kết quả khả quan nói trên cần được nhắc lại. Thứ nhất, sự hồi phục của các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, Nhật, EU, Hàn Quốc trong nửa sau 2013 và sự hỗ trợ về đơn hàng của cổ đông chiến lược E-Land đã tạo ra sức bật cho sự tăng trưởng doanh thu. Thứ hai, trong năm 2013 giá bông đã ổn định trở lại sau một giai đoạn tăng đột biến (2011-2012). Trong năm, Công ty đã tiêu thụ hết lượng bông tồn kho với giá cao đồng thời điều chỉnh tỷ lệ mua bông giao ngay/kỳ hạn từ 20/80 thành 70/30. Nhờ đó, tỷ suất lợi nhuận được cải thiện đáng kể.

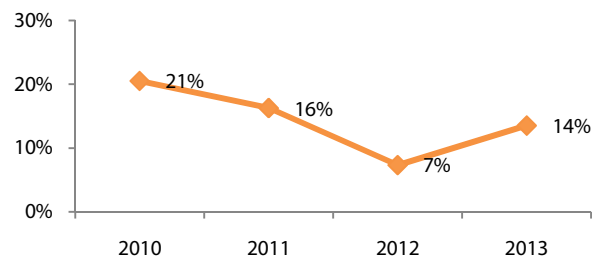
Với kết quả nói trên TCM dự kiến trả cổ tức 10% cho năm tài chính 2013. Tuy nhiên với việc hoàn thành vượt mức kế hoạch, cổ đông của Công ty có thể sẽ yêu cầu mức chi trả cao hơn.

**Hình 1: Cơ cấu doanh thu dệt may của TCM 2011-2013**



Nguồn: TCM, RongViet Securities tổng hợp

**Hình 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp của TCM 2010-2013**



Nguồn: TCM, RongViet Securities tổng hợp

### **Hoạt động kinh doanh vẫn giữ được đà tăng trưởng ngay cả khi TPP chưa được ký kết.**

Ngoài những yếu tố hỗ trợ như trong năm 2013, năm 2014, TCM còn có được sự thuận lợi đáng kể trong hoạt động xuất khẩu khi các khách hàng ở Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc đã bắt đầu dịch chuyển đơn đặt hàng sang Việt Nam nhằm tìm kiếm những nhà sản xuất có thể được áp dụng thuế suất 0% ngay khi TPP có hiệu lực. Theo thống kê của Bộ Công Thương, hai tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam tăng 30% so với cùng kỳ; riêng tháng Hai, mức tăng trưởng đạt gần 45%. Là doanh nghiệp dệt may niềm yết duy nhất hiện nay có thể đáp ứng được tiêu chuẩn “từ sợi trở đi” của TPP, TCM trở thành một trong điểm đến đầu tiên của các nhà nhập khẩu nước ngoài.

Dù rơi vào thời điểm Tết âm lịch, doanh thu và LNST của TCM hai tháng đầu năm 2014 đều tăng khá so với cùng kỳ, ước đạt lần lượt ~400 tỷ đồng và ~14 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ rõ nét hơn từ quý II trở đi.

### **Động lực tăng trưởng dài hạn từ nhà máy mới đang triển khai tại Vĩnh Long.**

TCM hiện có kế hoạch đầu tư một dây chuyền dệt-may-nhuộm ở KCN Hòa Phú, Vĩnh Long với tổng vốn đầu tư 30 triệu USD từ nay đến năm 2017. Theo kế hoạch đó, năm 2014, Công ty sẽ tiến hành xây dựng một xưởng may quy mô 1.500 công nhân, vốn đầu tư 8 triệu USD tại đây và dự kiến nâng công suất lên gấp đôi trong 2015. Việc thiết lập một xưởng may có thể kéo dài khoảng 5 tháng và công tác xây dựng có thể bắt đầu từ quý II/2014 sau khi TCM hoàn thành các thủ tục đầu tư. Hiện Công ty đang thực hiện việc đánh giá tác động môi trường của dây chuyền nhuộm tại KCN.

Riêng việc nâng công suất dây chuyền may trong năm 2014 và 2015 có thể tạo ra sự nhảy vọt về sản lượng tiêu thụ hàng may mặc. Hiện tại, các xưởng may của TCM đã hoạt động hết công suất trong khi số lượng đơn hàng vẫn còn khá lớn. Để chủ động đáp ứng các đơn hàng cho đến khi nhà máy mới hoàn thành, TCM đã thuê hẳn một nhà máy may quy mô 800 công nhân trước đây vốn là đơn vị thực hiện gia công cho Công ty. Cộng với dây chuyền may mới (giả định bắt đầu hoạt động từ quý IV) sản lượng may mặc của TCM có thể tăng khoảng 25% trong năm 2014 và tiếp tục tăng ~35% trong năm 2015.

**Hình 3: Giá bông thế giới 02/2009-02/2014**



Nguồn: [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)

### Doanh thu và lợi nhuận năm 2014 dự kiến tăng trưởng tốt

Dựa trên sự tăng trưởng về số đơn hàng xuất khẩu và việc mở rộng công suất ở khâu may, doanh thu năm 2014 của TCM có thể tăng trưởng khoảng 13,4% so với năm 2013. Giả định giá bông có thể tăng nhẹ 1-2% từ mức hiện tại là 90-92USD/pound (Hình 3), LNST năm 2014 được dự phóng ở mức 171 tỷ đồng, tăng khoảng 38% so với 2013 và tương đương EPS là 3.476 đồng/cp.

### Quan điểm và Định giá

TCM đang dẫn đầu về năng lực sản xuất doanh nghiệp dệt may niêm yết. Quy trình sản xuất khép kín cùng sự hỗ trợ về vốn, quản lý và đơn đặt hàng của cổ đông lớn E-Land là những lợi thế lớn của doanh nghiệp. Mặt khác, rủi ro từ biến động giá bông cũng đã giảm đi đáng kể so với giai đoạn trước. Hiện tại, TCM đã sẵn sàng về mặt công nghệ và cho hiệp định TPP và do đó có thể hưởng lợi từ những tác động tích cực của hiệp định ngay từ thời điểm này, khi mà hiệp định vẫn còn trên bàn đàm phán. Về dài hạn, việc xây dựng nhà máy mới ở Vĩnh Long từ nay đến 2017 là động lực tăng trưởng chủ đạo của Công ty. Riêng việc đầu tư cho khâu may có thể gia tăng đáng kể doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong trong giai đoạn 2014-2015.

Với kỳ vọng nỗ lực tăng năng lực sản xuất của TCM sẽ có đóng góp cụ thể kể từ Q4 năm nay, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu TCM lên 33.100 đồng/cp từ mức 18.900 đồng/cp (ngày 30/09/2013) với khuyến nghị TÍCH LŨY. Sự thay đổi này một phần do biến động giá cổ phiếu trên thị trường đã khiến chỉ số P/E của các doanh nghiệp dệt may được nâng lên đáng kể, tác động đến kết quả định giá theo phương pháp so sánh. Phần quan trọng hơn là triển vọng tăng trưởng dài hạn của TCM cho thấy sự tích cực và rõ ràng hơn giai đoạn trước.

### Bảng 5: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014F	FY2015F	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	15	15	13	17
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	15	15	14	15
Tỷ suất EBIT (%)	8	8	8	8
Tăng giá nguyên liệu (%)	1,5	1,5	1,5	1,5

Nguồn: RongViet Securities

### Bảng 6: Thay đổi dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014F			FY2015F		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	2.926,3	2.895,5	-1%	3.365,3	3.385,2	1%
TS Lợi nhuận gộp	15,0%	14,4%	-56,6bps	15,0%	15,0%	-0,80bps
Chi phí bán hàng và q.ly	187,3	185,3	-1%	225,5	225,1	0%
Lợi nhuận HĐKD	251,7	232,6	-8%	279,3	282,4	1%
Chi phí tài chính	90,0	68,1	-24%	112,9	78,3	-31%
Lợi nhuận trước thuế	183,1	184,9	1%	192,0	224,5	17%
Lợi nhuận sau thuế	166,4	171,0	3%	174,1	207,7	19%
EBITDA	381,8	303,0	-21%	428,8	362,3	-16%
EBIT	239,5	235,2	-2%	262,1	282,4	8%

Nguồn: RongViet Securities

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	2.283,5	2.554,4	2.895,5	3.385,2
Giá vốn	2.116,1	2.208,9	2.477,5	2.877,7
<b>Lãi gộp</b>	<b>167,4</b>	<b>345,5</b>	<b>417,9</b>	<b>507,5</b>
Chi phí bán hàng	56,5	65,4	75,3	89,7
Chi phí quản lý	86,6	98,9	110,0	135,4
Thu nhập từ HĐTC	12,5	12,8	12,6	12,5
Chi phí tài chính	66,9	66,2	68,1	78,3
Lợi nhuận khác	5,1	3,0	3,0	3,7
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>-20,4</b>	<b>134,5</b>	<b>184,9</b>	<b>224,5</b>
Thuế TNDN	-1,5	10,7	13,9	16,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,3	0,3	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>-20,2</b>	<b>123,5</b>	<b>171,0</b>	<b>207,7</b>
EBIT	37,4	178,8	235,2	282,4
EBITDA	92,0	234,9	303,0	362,3

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	4,0	11,9	13,4	16,9
Lợi nhuận HKKD	-88,8	644,0	28,3	21,4
EBITDA	-61,6	155,4	29,0	19,6
EBIT	-79,8	377,8	31,5	20,1
Lợi nhuận sau thuế	-118,0	-712,7	38,5	21,4
Tổng tài sản	-4,3	1,2	11,9	21,1
Vốn chủ sở hữu	-13,8	18,1	13,2	14,3
Tốc độ tăng trưởng nội tại	-13,0	18,2	12,4	15,0
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	7,3	13,5	14,4	15,0
LN HKKD / Doanh thu	1,1	7,1	8,0	8,3
EBITDA/ Doanh thu	4,0	9,2	10,5	10,7
EBIT/ Doanh thu	1,6	7,0	8,1	8,3
LNST/ Doanh thu	-0,9	4,8	5,9	6,1
ROA	-1,0	6,2	8,1	8,4
ROIC or RONA	3,5	17,1	20,0	18,9
ROE	-3,0	16,8	21,8	23,3
<b>Hiệu quả hoạt động (vòng)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	11,7	13,2	13,6	13,0
Vòng quay hàng tồn kho	3,3	3,6	3,8	3,8
Vòng quay khoản phải trả	7,0	7,8	7,9	7,8
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>				
Hiện hành	1,0	1,0	1,2	1,3
Nhanh	0,3	0,4	0,4	0,5
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	213,2	169,4	166,4	182,6
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	107,2	89,8	69,5	64,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	49,8	35,9	51,4	73,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tiền	90,6	118,1	111,9	156,4
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	1,6	0,0	0,0
Các khoản phải thu	216,0	194,2	231,6	287,7
Tồn kho	610,2	612,7	693,7	805,8
Tài sản ngắn hạn khác	35,8	33,5	26,8	21,4
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>952,6</b>	<b>960,1</b>	<b>1.064,0</b>	<b>1.271,4</b>
Tài sản cố định hữu hình	568,5	575,1	711,9	975,6
Tài sản cố định vô hình	83,1	98,0	96,8	95,4
Xây dựng cơ bản dở dang	13,3	11,6	11,1	11,6
Bất động sản đầu tư	118,9	118,7	116,1	116,1
Đầu tư tài chính dài hạn	130,9	132,9	132,9	132,9
Tài sản dài hạn khác	98,5	92,7	92,7	92,7
Lợi thế thương mại	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>1.013,2</b>	<b>1.029,1</b>	<b>1.161,5</b>	<b>1.424,4</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.965,8</b>	<b>1.989,3</b>	<b>2.225,5</b>	<b>2.695,8</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	242,6	221,0	272,5	316,5
Khoản phải trả ngắn hạn khác	81,1	63,9	69,5	81,2
Vay và nợ ngắn hạn	667,6	660,9	579,1	609,3
Vay và nợ dài hạn	310,2	264,4	428,4	694,5
Khoản phải trả dài hạn khác	34,9	36,9	36,9	36,2
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.336,4</b>	<b>1.247,1</b>	<b>1.386,5</b>	<b>1.737,9</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>623,0</b>	<b>735,9</b>	<b>833,1</b>	<b>951,9</b>
Vốn đầu tư của CSH	447,4	492,0	492,0	492,0
Lợi nhuận giữ lại	55,9	169,8	267,0	400,9
Các quỹ	81,6	57,3	57,3	42,2
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>623,0</b>	<b>735,9</b>	<b>833,1</b>	<b>951,9</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,4	6,4	5,9	6,1
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.965,8</b>	<b>1.989,3</b>	<b>2.225,5</b>	<b>2.695,8</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>FY2012</b>	<b>FY2013</b>	<b>FY2014E</b>	<b>FY2015F</b>
LNTT	-20,4	134,5	184,9	224,5
Khấu hao	54,6	56,1	67,8	79,9
Các điều chỉnh	34,1	55,1	0,0	0,0
Thay đổi vốn lưu động	32,7	-64,0	-13,4	-61,7
<b>Tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>100,9</b>	<b>181,6</b>	<b>239,3</b>	<b>242,6</b>
Thay đổi TSCĐ	-24,8	-67,3	-200,1	-342,8
Thay đổi các khoản mục đầu tư khác	-0,9	-1,7	0,0	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	2,1	2,5	14,0	14,3
<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>-23,6</b>	<b>-66,5</b>	<b>-186,1</b>	<b>-328,6</b>
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-14,2	-56,4	82,2	296,3
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-67,0	-31,2	-141,6	-165,9
<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>-81,2</b>	<b>-87,6</b>	<b>-59,4</b>	<b>130,5</b>
Tiền thuần trong kỳ	-3,8	27,5	-6,2	44,5
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>94,5</b>	<b>90,6</b>	<b>118,1</b>	<b>111,9</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>90,6</b>	<b>118,1</b>	<b>111,9</b>	<b>156,4</b>

## 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 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](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

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, 2014.**