



## CTCP Nhựa Bình Minh (HSX- BMP)

### Ổn định trong khó khăn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- qoq	Q4-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	536,0	523,4	2,4%	515,1	4,0%
Lợi nhuận sau thuế	87,9	87,1	0,9%	97,9	-10,3%
EBIT	121,1	116,6	3,9%	131,5	-7,9%
Tỷ suất EBIT	22,6%	22,3%	32bps	25,5%	-294bps

Nguồn: BMP, RongViet Securities

- **KQKD 2013 tiếp tục cải thiện dù tốc độ tăng trưởng doanh thu lẫn lợi nhuận đều chậm lại**
- **BMP có thể không phải đóng phạt nhưng khó có khả năng được hoàn lại khoản thuế TNDN đã truy thu**
- **Kỳ vọng gia tăng năng lực sản xuất trong ngắn hạn là không cao do việc xây dựng nhà máy Long An chưa được đẩy mạnh**
- **Dừng kế hoạch mua chi phối Nhựa Đà Nẵng (DPC); việc mở rộng thị trường và mảng kinh doanh dự án còn nhiều trở ngại**
- **Sản lượng tiêu thụ 3 tháng đầu năm có nhiều cải thiện**
- **Doanh thu và LNST 2014 có thể cải thiện nhẹ do dây chuyền dân dụng đã gần hết công suất, giá bán khó điều chỉnh trong khi giá nguyên liệu đang tăng**

#### Quan điểm:

BMP hiện là một trong hai doanh nghiệp đầu ngành của lĩnh vực sản xuất ống nhựa tại Việt Nam với năng lực sản xuất tốt và cổ tức bằng tiền đều đặn qua các năm. Năm 2013, dù vấp phải một số trở ngại trong hoạt động cạnh tranh, mở rộng thị trường và đặc biệt là khoản truy thu thuế TNDN bất ngờ, Công ty vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh ổn định. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cao sự chủ động và nỗ lực của ban lãnh đạo BMP trong việc duy trì vị thế của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong năm 2014, khả năng tăng trưởng của Công ty bị hạn chế một phần bởi công suất hiện tại của nhà máy cũng như những khó khăn trong việc phát triển thị trường mới. Nếu không có chiến lược đột phá nào khác và BMP tiếp tục duy trì chính sách bán hàng như hiện tại, sự tăng trưởng của Công ty sẽ chỉ gắn liền với tăng trưởng chung của ngành. Với các quan điểm trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BMP trong **TRUNG HẠN**.

#### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014F	FY2015F
Doanh thu thuần	1.890,7	2.088,1	2.244,3	2.353,0
% tăng trưởng	3,5	10,4	7,5	4,8
Lợi nhuận sau thuế	360,5	370,8	392,9	425,4
% tăng trưởng	22,4	2,8	5,9	8,3
Tỷ suất LNST (%)	19,1	17,8	17,5	18,1
ROA (%)	27,8	22,1	22,4	21,8
ROE (%)	31,0	24,9	24,8	23,7
EPS (VND)	10.306	8.153	8.638	9.353
EPS đ/chỉnh (VND)	3.439	8.153	8.638	9.353
Giá trị sổ sách (VND)	36.420	32.741	36.807	42.160
Cổ tức tiền mặt (VND)	3.000	3.000	3.000	1.000
P/E (x)	3,2	8,6	9,4*	8,7*
P/BV (x)	0,9	2,1	2,2*	1,9*

Nguồn: BMP, RongViet Securities, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 03/04/2014

Vui lòng xem những thông tin ở phần cuối báo cáo này

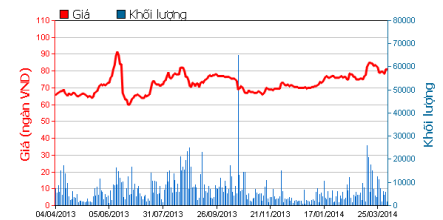
## TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	81.000
Giá mục tiêu (VND)	87.700

Thời gian đầu tư TRUNG HẠN

#### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vật liệu xây dựng
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.684
SLCP DLH (cp)	45.47.480
Beta	1,0
Free Float (%)	26,4
Giá cao nhất 52 tuần	88.000
Giá thấp nhất 52 tuần	46.600
KLGD bình quân 20 phiên	87.675



#### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
BMP	15,7	61,0	87,2
VLXD	42,5	101,8	n/a
VN30 Index	16,3	16,8	n/a
VNIndex	15,2	16,5	28,6

#### Cổ đông lớn (%)

TCT ĐT & Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	29,5
The Nawaplastic Industries Co., Ltd	20,4
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	10,0
Asean Small Cap Fund	8,7
Vietnam Holding Limited	5,0
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	536,0	523,4	2,4%	515,1	4,0%
Lợi nhuận gộp	162,2	152,3	6,5%	148,7	9,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	42,6	33,4	27,6%	26,0	64,0%
Thu nhập HĐKD	120,2	116,1	3,5%	127,2	-5,5%
EBITDA	189,3	168,6	12,3%	205,0	-7,7%
EBIT	121,1	116,6	3,9%	131,5	-7,9%
Chi phí tài chính	4,3	8,7	-51,0%	1,1	273,3%
- Chi phí lãi vay	0,7	0,0	10.527,1%	0,1	552,1%
Khấu hao	-68,2	-52,0	31,2%	-73,5	-7,2%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	120,4	116,6	3,3%	131,4	-8,4%
Lợi nhuận sau thuế	87,9	87,1	0,9%	97,9	-10,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	87,9	87,1	0,9%	97,9	-10,3%

Nguồn: BMP, RongViet Securities tổng hợp

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4-2013**

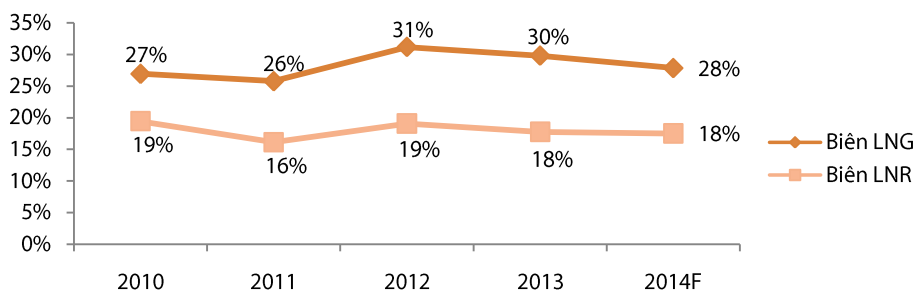
Chỉ tiêu	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	30,3	29,1	116bps	28,9	140bps
EBITDA/Doanh thu	35,3	32,2	311bps	39,8	-448bps
EBIT /Doanh thu	22,6	22,3	32bps	25,5	-294bps
TS lợi nhuận ròng	16,4	16,6	-24bps	19,0	-261bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	16,4	16,6	-24bps	19,0	-261bps
<b>Vòng quay tài sản (x)*</b>					
-Hàng tồn kho	4,0	4,1	-0,1	4,2	-0,3
-Khoản phải thu	6,3	6,2	0,1	6,0	0,3
-Khoản phải trả	60,6	40,7	19,8	46,1	14,5
<b>Đòn bẩy (x)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0

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

**KQKD 2013 tiếp tục cải thiện dù tốc độ tăng trưởng doanh thu lẫn lợi nhuận đều chậm lại**

Năm 2013, do hoạt động xây dựng đình trệ nên sức mua đối với mặt hàng ống nhựa của BMP cũng giảm nhiều so với các năm trước. Dù vậy, BMP vẫn duy trì được trung bình 70-80% công suất ở các dây chuyền nhờ tích cực theo đuổi các hợp đồng cung ứng vật liệu cho một số dự án cấp thoát nước và hạ tầng. Tăng trưởng doanh thu cả năm đạt mức khá 10,3%. Tuy nhiên, theo BMP, tỷ suất lợi nhuận đối với doanh thu phân phối vào mảng dự án là không cao. Tỷ lệ hoa hồng và các chi phí hỗ trợ cho đại lý tăng khiến tỷ suất LNG bị thu hẹp. Ngoài ra, việc trích lập dự phòng cho đại lý Đức Thành (~10 tỷ đồng) cũng ảnh hưởng phần nào đến kết quả hoạt động của Công ty. Theo đó, LNST năm 2013 chỉ tăng khoảng 2,8% so với 2012, đạt 370 tỷ đồng.

**Hình: Tỷ suất LNG, tỷ suất LNST giai đoạn 2010-2014**



Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

### **BMP có thể không phải đóng phạt nhưng khó có thể được hoàn lại khoản thuế TNDN đã truy thu**

Theo quyết định của Cục thuế Tp.HCM vào tháng 10/2013, BMP bị truy thu 71,3 tỷ đồng thuế TNDN do áp dụng sai ưu đãi thuế TNDN trong 2009 và 2010 đồng thời phải đóng phạt bổ sung 41,5 tỷ đồng. Công ty đã chấp hành quyết định trên và thực hiện nộp số thuế bị truy thu. Tuy nhiên khoản này chưa phản ánh vào chi phí trong kỳ mà được “treo” ở khoản mục phải thu khác. Đồng thời, Công ty cho biết do đang chờ văn bản trả lời sau khi gửi khiếu nại đến Cục Thuế Tp.HCM, Tổng Cục Thuế và Bộ Tài Chính nên BMP chưa thực hiện đóng phạt. Theo ý kiến của chúng tôi, có thể BMP sẽ được miễn khoản phạt này vì đã làm đúng hướng dẫn của Tổng Cục Thuế trong quá trình áp dụng ưu đãi nhưng khó có khả năng Công ty sẽ được hoàn lại khoản thuế TNDN bị truy thu.

### **Kỳ vọng gia tăng năng lực sản xuất trong ngắn hạn là không cao do việc xây dựng nhà máy Long An chưa được đẩy mạnh**

Trong kế hoạch nâng cao năng lực sản xuất trong dài hạn khởi động từ năm 2010, BMP đang chuẩn bị cho việc xây dựng nhà máy ống nhựa thứ 4 tại KCN Vĩnh Lộc 2, Bến Lức, Long An với quy mô gần 16ha và vốn đầu tư từ 1.000 đến 1.200 tỷ đồng. Với nhà máy này, Công ty kỳ vọng tăng công suất lên gấp 3 lần hiện tại (~180.000 tấn) đồng thời tiến sâu và thị trường VLXD ở các tỉnh miền Tây. Trong giai đoạn đầu, BMP dự kiến sẽ đầu tư 160 tỷ đồng để xây dựng khu vực ~30.000 m2 phục vụ việc di dời nhà máy hiện tại. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy BMP chưa đầu tư đáng kể vào dự án này trong năm qua trừ việc đóng khoảng 217 tỷ đồng tiền thuê đất cho KCN. Đại diện BMP cho biết, BMP sẽ chưa thực hiện việc di dời nhà máy hiện tại ở quận 6 đến khi có yêu cầu cụ thể của UB. TPHCM.. Việc tăng đầu tư vào nhà máy mới theo Công ty (nếu có) sẽ thực hiện từng phần một cách thận trọng. Do đó, kỳ vọng vào sự gia tăng sản lượng từ nhà máy mới trong ngắn hạn là không cao.

### **Dừng kế hoạch mua chi phối Nhựa Đà Nẵng (DPC); việc mở rộng thị trường và mảng kinh doanh dự án còn nhiều trở ngại**

Trong kế hoạch thâm nhập thị trường miền Trung, BMP đã tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Nhựa Đà Nẵng (HNX-DPC) (hiện đã lên đến 29%). Công ty vốn có ý định mua lại 15% cổ phần từ SCIC qua đó nắm quyền chi phối tại DPC và tái cấu trúc doanh nghiệp này thành cứ điểm sản xuất và phân phối của BMP tại miền Trung. Tuy nhiên, nhận thấy cơ sở sản xuất, hệ thống phân phối và danh mục sản phẩm của DPC không như mong đợi nên Công ty đã quyết định dừng việc chào mua. Hiện nay, ngoài kế hoạch thành lập một chi nhánh tại Đà Nẵng, Nhựa Bình Minh vẫn tạm giữ thế “hoãn binh” trong bước tiến của mình ra thị trường miền Trung.

Mặt khác, BMP cũng gặp nhiều khó khăn khi phải cạnh tranh ở thị trường phía Bắc với mặt bằng chiết khấu cao rất nhiều so với miền Nam, một phần do tập quán kinh doanh và một phần do chính sách tăng hoa hồng đại lý của NTP trong 2 năm qua. Bên cạnh đó, BMP còn gặp trở ngại từ thói quen sử



dụng sản phẩm và sự trung thành thương hiệu lâu năm của người tiêu dùng miền Bắc. Vì vậy, đến nay, kế hoạch “Bắc tiến” của BMP vẫn còn nhiều gian nan. Song song với việc gia tăng thị phần trong nước, BMP cũng đi nghiên cứu việc mở rộng sang thị trường các nước trong khu vực. Tuy nhiên, sự chiếm lĩnh của sản phẩm ống nhựa Thái Lan cũng như những khác biệt trong tiêu chuẩn kỹ thuật và nhận diện sản phẩm khiến việc xuất khẩu sang các nước ASEAN chưa có nhiều tiến triển.

Để chủ động trong điều kiện khó khăn, Bình Minh đã và đang tích cực tìm kiếm các hợp đồng cung cấp vật liệu cho các dự án cấp thoát nước và hạ tầng tại các tỉnh miền Tây và cao nguyên. Với việc tham gia vào các dự án như đường cao tốc Sài Gòn-Trung Lương, Long Thành-Dầu Giây, trung tâm nước sạch Tiền Giang, Bến Tre.... mảng này đã hỗ trợ tích cực về đầu ra cũng nâng cao tên tuổi của thương hiệu BMP trong thời gian qua. Tuy nhiên, theo doanh nghiệp, việc bán hàng cho dự án thường có biên lợi nhuận rất thấp và thời gian thanh toán chậm. Do đó, kỳ vọng lợi nhuận của kênh bán hàng này là không cao.

### Sản lượng tiêu thụ 3 tháng đầu năm có nhiều cải thiện

Được biết, hoạt động tiêu thụ của BMP trong 3 tháng đầu năm có sự cải thiện tích cực. Theo đó, một số dây chuyền ống dân dụng của Công ty đã chạy vượt công suất với nhiều máy phải hoạt động 24/7 và suốt Tết Nguyên Đán. Đồng thời, Công ty cũng đang nghiên cứu cơ hội xuất khẩu sang thị trường Úc. Dù vậy, việc giá nhựa PVC tăng trở lại từ đầu năm đến nay có thể làm giảm biên LNG của doanh nghiệp, theo ước tính của chúng tôi khoảng 1 - 1,5%. Doanh thu Q1 của BMP ước đạt 460 tỷ đồng (+11% yoy) và LNTT đạt 107 tỷ đồng (+2% yoy).

### Bảng 03: Dự phóng 1QFY2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	1QFY14	+/-qoq	+/-yoy
Doanh thu thuần	466,8	-12,9%	7,4%
LN gộp	129,9	-19,9%	-0,2%
EBIT	105,5	-12,9%	-2,7%
LNST	81,7	-7,0%	2,4%

*Nguồn: RongViet Securities*

### Doanh thu và LNST 2014 có thể chỉ cải thiện nhẹ do dây chuyền dân dụng đã gần hết công suất, giá bán khó điều chỉnh trong khi giá nguyên liệu đang tăng trở lại

Trước mắt, theo chúng tôi, doanh thu từ ống nhựa dân dụng, vốn là mảng sản phẩm chính của BMP, khó có thể tăng trưởng mạnh khi mà các dây chuyền ống dân dụng của Công ty hầu như đã đạt công suất tối đa. Mảng kinh doanh dự án (chiếm chưa tới 10% doanh thu bán hàng) và việc lắp đặt dây chuyền mới ở nhà máy Long An có thể hỗ trợ tăng trưởng doanh thu nhưng không đáng kể. Mặt khác, giá nhựa nguyên liệu đã có xu hướng tăng trở lại trong khi giá bán của BMP vẫn khó điều chỉnh tăng trong năm nay. Do đó, doanh thu năm 2014 dự kiến chỉ tăng khoảng 7,5% và LNST tăng khoảng 5,9%, đạt 393 tỷ đồng, tương đương với mức EPS 8.638 đồng.

### Quan điểm

Nhựa Bình Minh hiện là một trong hai doanh nghiệp đầu ngành của lĩnh vực sản xuất ống nhựa tại Việt Nam với năng lực sản xuất tốt và cổ tức bằng tiền đều đặn qua các năm. Năm 2013, dù vấp phải một số trở ngại trong hoạt động cạnh tranh, mở rộng thị trường và đặc biệt là khoản truy thu thuế TNDN bất ngờ, Công ty vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh ổn định. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cao sự chủ động và nỗ lực của ban lãnh đạo BMP trong việc duy trì vị thế của doanh nghiệp. Tuy nhiên trong năm 2014, khả năng tăng trưởng của Công ty bị hạn chế một phần bởi công suất hiện tại của nhà máy cũng như những khó khăn trong việc phát triển thị trường mới. Nếu không có chiến lược đột phá nào khác và BMP tiếp tục duy trì chính sách bán hàng như hiện tại, sự tăng trưởng của Công ty sẽ chỉ gắn liền với tăng trưởng chung của ngành. Với các quan điểm trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BMP trong **TRUNG HẠN**.

**Bảng 4: Những giả định chính**

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014F	FY2015F	FY2014F	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	-	-	7,5	4,8
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	-	-	27,8	28,6
Tỷ suất EBIT (%)	-	-	22,6	23,3
Tăng giá nguyên liệu (%)	-	-	2,0	2,0

Nguồn: RongViet Securities

**Bảng 5: 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	-	2.244,3	-	-	2.353,0	-
TS Lợi nhuận gộp	-	27,8%	-	-	28,6%	-
Chi phí bán hàng và q.ly	-	149,9	-	-	157,7	-
Lợi nhuận HĐKD	-	474,8	-	-	515,3	-
Chi phí tài chính	-	3,4	-	-	2,1	-
Lợi nhuận trước thuế	-	503,7	-	-	545,3	-
Lợi nhuận sau thuế	-	392,9	-	-	425,4	-
EBITDA	-	593,7	-	-	649,2	-
EBIT	-	507,1	-	-	547,4	-

Nguồn: RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	1.890,7	2.088,1	2.244,3	2.353,0
Giá vốn	1.301,6	1.466,1	1.619,6	1.680,1
<b>Lãi gộp</b>	<b>589,2</b>	<b>622,0</b>	<b>624,7</b>	<b>673,0</b>
Chi phí bán hàng	64,1	68,6	71,4	75,3
Chi phí quản lý	59,9	71,2	78,6	82,4
Thu nhập từ HĐTC	14,7	30,5	31,2	31,0
Chi phí tài chính	6,8	17,5	3,4	2,1
Lợi nhuận khác	2,0	1,2	1,6	1,6
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>479,5</b>	<b>496,0</b>	<b>503,7</b>	<b>545,3</b>
Thuế TNDN	118,9	125,2	110,8	120,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>360,5</b>	<b>370,8</b>	<b>392,9</b>	<b>425,4</b>
EBIT	480,2	496,9	507,1	547,4
EBITDA	553,7	565,1	593,7	649,2

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	3,5	10,4	7,5	4,8
Lợi nhuận HKKD	23,4	3,6	-1,5	8,5
EBITDA	21,8	2,0	5,1	9,4
EBIT	24,7	3,5	2,1	7,9
Lợi nhuận sau thuế	22,4	2,8	5,9	8,3
Tổng tài sản	22,0	18,2	8,6	13,7
Vốn chủ sở hữu	21,4	16,9	12,4	14,5
Tốc độ tăng trưởng nội tại	22,0	17,0	16,2	13,6
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	31,2	29,8	27,8	28,6
LN HKKD / Doanh thu	24,6	23,1	21,2	21,9
EBITDA/ Doanh thu	29,3	27,1	26,5	27,6
EBIT/ Doanh thu	25,4	23,8	22,6	23,3
LNST/ Doanh thu	19,1	17,8	17,5	18,1
ROA	27,8	22,1	22,4	21,8
ROIC or RONA	40,4	32,7	31,8	30,5
ROE	31,0	24,9	24,8	23,7
<b>Hiệu quả hoạt động (vòng)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	5,4	5,7	6,5	6,4
Vòng quay hàng tồn kho	4,0	4,0	4,1	3,9
Vòng quay khoản phải trả	12,9	11,5	12,4	12,2
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>				
Hiện hành	8,7	7,5	8,3	9,1
Nhanh	5,9	5,3	5,5	6,3
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	9,5	10,9	9,1	8,3
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	0,3	2,4	1,0	0,9
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tiền	345,3	438,7	472,5	553,0
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Các khoản phải thu	351,2	366,6	321,3	411,8
Tồn kho	336,5	367,8	421,1	445,2
Tài sản ngắn hạn khác	19,4	51,4	41,2	31,7
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>1.052,3</b>	<b>1.224,5</b>	<b>1.256,1</b>	<b>1.441,7</b>
Tài sản cố định hữu hình	244,3	188,1	306,6	375,9
Tài sản cố định vô hình	29,8	29,1	28,4	27,6
Xây dựng cơ bản dở dang	6,4	7,9	7,5	7,9
Bất động sản đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
Đầu tư tài chính dài hạn	26,7	13,4	13,4	13,4
Tài sản dài hạn khác	63,0	218,4	214,0	209,7
Lợi thế thương mại	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>370,3</b>	<b>456,9</b>	<b>569,9</b>	<b>634,5</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.422,7</b>	<b>1.681,3</b>	<b>1.826,0</b>	<b>2.076,2</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	50,6	52,7	56,7	58,8
Khoản phải trả ngắn hạn khác	66,1	74,3	78,6	82,4
Vay và nợ ngắn hạn	4,3	36,0	16,8	17,6
Vay và nợ dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Khoản phải trả dài hạn khác	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tổng nợ</b>	<b>121,0</b>	<b>162,9</b>	<b>152,1</b>	<b>158,8</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.274,1</b>	<b>1.489,0</b>	<b>1.673,9</b>	<b>1.917,4</b>
Vốn đầu tư của CSH	349,8	454,8	454,8	454,8
Lợi nhuận giữ lại	230,5	263,1	330,2	446,0
Các quỹ	692,2	769,5	887,4	1.015,0
<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>1.274,1</b>	<b>1.489,0</b>	<b>1.673,9</b>	<b>1.917,4</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.395,1</b>	<b>1.651,9</b>	<b>1.826,0</b>	<b>2.076,2</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>FY2012</b>	<b>FY2013</b>	<b>FY2014E</b>	<b>FY2015F</b>
LNTT	479,5	496,0	503,7	545,3
Khấu hao	73,5	68,2	86,6	101,8
Các điều chỉnh	-17,8	-19,8	0,0	0,0
Thay đổi vốn lưu động	-114,7	-399,4	-132,2	-254,1
<b>Tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>420,4</b>	<b>145,0</b>	<b>458,0</b>	<b>393,0</b>
Thay đổi TSCĐ	-69,6	-12,7	-204,0	-170,7
Thay đổi khoản mục ĐT khác	0,0	14,5	4,4	4,4
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	14,4	30,4	31,2	31,0
<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>-55,1</b>	<b>32,2</b>	<b>-168,4</b>	<b>-135,4</b>
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-3,7	31,6	-19,1	0,8
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-105,0	-115,4	-236,7	-177,9
<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>-108,6</b>	<b>-83,8</b>	<b>-255,9</b>	<b>-177,1</b>
Tiền thuần trong kỳ	256,6	93,4	33,8	80,5
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>88,7</b>	<b>345,3</b>	<b>438,7</b>	<b>472,5</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>345,3</b>	<b>438,7</b>	<b>472,5</b>	<b>553,0</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.**