



## TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HSX)

### Phát triển bền vững

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY14	Q4-FY13	+/- qoq	Q1-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.515,5	6.460,3	0,9%	3.934,3	65,6%
Lợi nhuận sau thuế	870,4	489,6	77,8%	456,9	90,5%
EBIT	1.191,7	749,3	59,0%	653,6	82,3%
Tỷ suất EBIT	18,3%	11,6%	669bps	16,6%	168bps

Nguồn: HPG, RongViet Securities

- Kết quả lợi nhuận năm 2013 sát với dự báo của RongViet Securities
- Mảng thép tăng trưởng tốt, ghi nhận thêm 32% doanh thu từ dự án Mandarin trong quý I/2014
- Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thép được kỳ vọng khả quan nhờ giá nguyên liệu có xu hướng đi xuống
- Nỗ lực tăng trưởng bằng việc mở rộng “hoạt động kinh doanh cốt lõi” của HPG đang được hậu thuẫn bởi sự phục hồi của lĩnh vực xây dựng

**Quan điểm và Định Giá:** Kết quả kinh doanh Q1/2014 vừa được công bố đã gần như giải tỏa các quan ngại về việc tiêu thụ sản phẩm của khu liên hiệp II vừa đi vào hoạt động tháng 10/2013. Sản lượng tiêu thụ Q1 tăng 26% so với cùng kỳ khẳng định vị thế sản phẩm thép Hòa Phát và hiệu quả của chiến lược mở rộng thị trường vào miền Trung và miền Nam. Bên cạnh đó, việc tiêu thụ phôi của HPG cũng khá thuận lợi về sản lượng lẫn giá bán. Một điều đáng lưu ý thêm là diễn biến giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục trong xu thế giảm bởi tình trạng cung lẫn át cầu trên thế giới trong khi giá bán sản phẩm của HPG đã chững lại và ổn định. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thép vì thế được dự báo sẽ vẫn khả quan trong năm nay.

Với những nhận định trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **TRUNG HẠN** đối HPG, đồng thời nâng mức giá mục tiêu lên **55.100** đồng/cp so với **46.600** đồng/cp\* trong báo cập nhật gần nhất (22/11/2013). Trong năm nay, kết quả lợi nhuận ròng của HPG dự kiến sẽ có sự gặt hái cụ thể hơn từ đóng góp của khu liên hợp II và thêm 65% lợi nhuận của dự án Madarin. Bên cạnh đó, HPG đã ghi điểm quan trọng về năng lực điều hành và sự chắc chắn trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh cốt lõi. Đây sẽ là nền tảng để nhà đầu tư đặt niềm tin nhiều hơn vào kế hoạch đầu tư khu liên hợp III trong dài hạn của HPG.

\*Giá điều chỉnh sau khi chia cổ tức: 39.200 đồng/cp

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	2012	2013	Lũy kế đến HT	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	16.826,9	18.934,3	6.515,5	24.849,1	24.017,1
% tăng trưởng	-5,7%	12,5%	65,6%	31,2%	-3,3%
Lợi nhuận sau thuế	994,0	1.954,2	870,4	2.514,4	2.525,2
% tăng trưởng	-19,6%	96,6%	90,5%	28,7%	0,4%
Tỷ suất LNST (%)	5,9%	10,3%	13,4%	10,1%	10,5%
ROA (%)	5,4%	9,3%		10,8%	10,9%
ROE (%)	12,8%	22,2%		23,8%	20,7%
EPS (VND)	2.386	4.663		5.217	5.240
EPS đ/chính (VND)	2.073	4.055		5.217	5.240
Giá trị sổ sách (VND)	16.646	22.671		24.212	26.451
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	1.500		2.000	3.000
P/E (x)	8,8	8,8		9,0*	9,0*
P/BV (x)	1,3	1,8		1,9*	1,8*

Nguồn: HPG, RongViet Securities, \*Tính theo giá tham chiếu tại ngày 24/04/2014

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

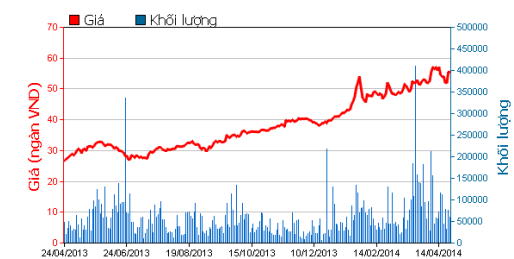
## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	46.900
Giá mục tiêu (VND)	55.100

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

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Kim loại công nghiệp
Vốn hóa (tỷ đồng)	23.257
SLCP DLH (cp)	481.928.433
Beta	1,46
Free Float (%)	35,65
Giá cao nhất 52 tuần	57.500
Giá thấp nhất 52 tuần	25.165
KLGD bình quân 20 phiên	894.834



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
HPG	17,6	109,4	66,7
Kim loại công nghiệp	13,3	68,1	NA
VN-30 Index	0,5	18,3	32,1
VN Index	2,9	20,2	24,7

### Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	27,73
Vũ Thị Hiền	8,49
Deutsche Bank AG London	6,94
VOF investment, ltd	5,83
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	4,75

**Trần Thị Hà My**

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

my.tth@vdsc.com.vn



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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)	2013	+/- (yoy)
Doanh thu	6.460,3	4.194,8	54,0%	4.235,5	52,5%	18.934,3	12,5%
Lợi nhuận gộp	1.091,3	657,0	66,1%	706,4	54,5%	3.283,8	32,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	396,7	-14,7	-2795,1%	445,0	-10,8%	669,8	-22,2%
Thu nhập HĐKD	694,6	671,7	3,4%	261,4	165,7%	2.613,9	60,9%
EBITDA	963,8	841,9	14,5%	457,0	110,9%	3.485,5	48,9%
EBIT	711,9	677,4	5,1%	306,0	132,7%	2.765,4	58,5%
Chi phí tài chính	147,1	105,4	39,6%	102,1	44,0%	528,4	-9,7%
- Chi phí lãi vay	124,4	79,4	56,5%	88,5	40,5%	370,9	-29,6%
Khấu hao	-251,9	-164,5	53,1%	-151,0	66,8%	-720,2	20,8%
Khoản mục không thường xuyên (*)	227,0					227,0	
Khoản mục bất thường (**)	39,9	164,0	-75,7%	32,2	23,8%	269,9	
Lợi nhuận trước thuế	624,9	598,0	4,5%	217,4	187,4%	2.394,4	96,6%
Lợi nhuận sau thuế	489,6	496,1	-1,3%	175,1	179,5%	1.954,2	96,6%
LNST điều chỉnh các khoản mục	319,4	373,1	-14,4%	148,8	114,7%	1.262,2	54,1

Nguồn: BCTC HPG, RongViet Securities

(\*) Lợi nhuận 227 tỷ đồng từ dự án Mandarin Garden (Q4-FY13)

(\*\*) 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)

### Kết quả lợi nhuận năm 2013 sát với dự báo của RongViet Securities

Năm 2013 được coi là một năm thành công đối với HPG với điểm nhấn trong mảng sản xuất thép là khu liên hợp II chính thức đi vào hoạt động vào tháng 10/2013. Kết quả là năng lực sản xuất của HPG tăng thêm 77% lên 1,15 triệu tấn, đồng thời, sản lượng tiêu thụ cũng tăng cao trong những tháng cuối năm. Tính chung cả năm 2013, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt hơn 698.000 tấn (+14,2% so với năm trước), thị phần gia tăng từ mức 13,7% lên 15,2%.

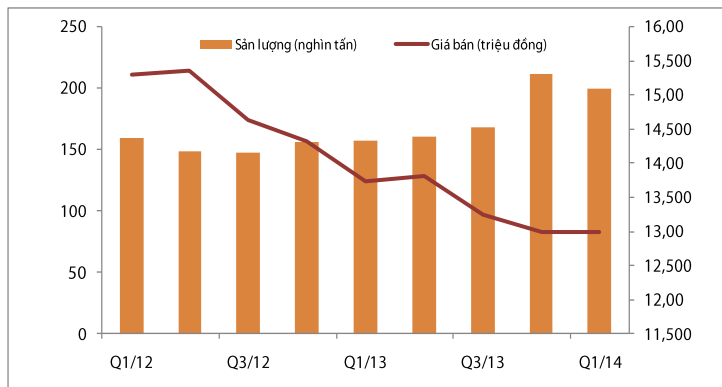
Bên cạnh sự thành công của Khu liên hợp II, dự án Mandarin Garden bước đầu được hạch toán doanh thu (~1.300 tỷ đồng) và lợi nhuận (~200 tỷ đồng) trong quý IV/2013. Ngoài ra, các yếu tố hỗ trợ như chi phí hoạt động (-22%) và lãi vay giảm (-30%), hoàn nhập dự phòng (~164 tỷ đồng) liên quan đến vụ tranh chấp giữa công ty đầu tư ACB Hà Nội và Công ty con của HPG đã giúp cho lợi nhuận của HPG tăng đột biến. Doanh thu cả năm 2013 đạt 18.900 tỷ đồng (+12,52% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 1.954 tỷ đồng (+97% yoy), tương đương với con số dự phóng của chúng tôi trong báo cáo cập nhật ngày 21/11/2013.

### Mảng thép tăng trưởng tốt trong quý I/2014

Doanh thu hoạt động kinh doanh thép đạt 4.345 tỷ đồng (+31,3% so với cùng kỳ năm 2013), lợi nhuận thuần từ HĐKD của mảng này (bao gồm bán hàng nội bộ) đạt 1.378 tỷ đồng, gấp 2,5 lần cùng kỳ.

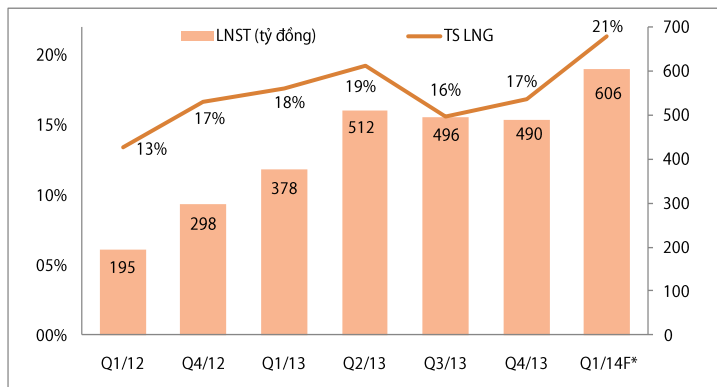
Sản lượng tiêu thụ thép thành phẩm trong quý I/2014 đạt khoảng 200.000 tấn, tăng 26% so với cùng kỳ năm 2013 và giảm nhẹ 6,4% so với quý IV/2013. Quý 1 thường là quý tiêu thụ thấp điểm do đó, kết quả này rất đáng lạc quan. Đặc biệt là trước tình hình ngành thép có những dấu hiệu tích cực nhưng vẫn chưa thật sự ổn định. Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), lượng thép xây dựng tiêu thụ trong 3 tháng đầu năm 2014 đạt xấp xỉ 1,2 triệu tấn, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm 2013. Lượng thép tồn kho tính đến cuối quý I là khoảng 324.000 tấn, tăng 13,8% so với cùng kỳ. Thép Hòa Phát duy trì vị trí dẫn đầu về thị phần trong Q1 (ngoài khối VNSteel), đạt ~17%, Pomina lùi xuống vị trí thứ hai với thị phần chỉ còn 15,3%.

### 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

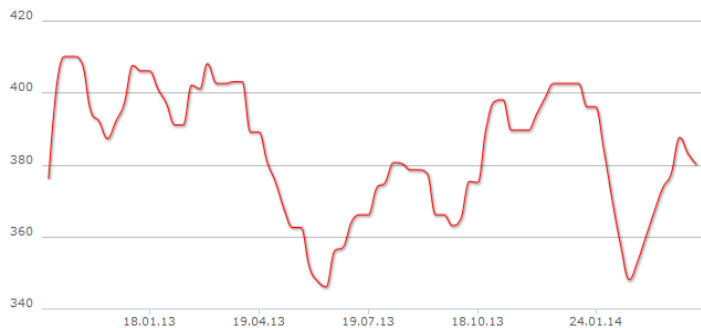


Nguồn: HPG, RongViet Securities, \*LNST đã loại trừ lợi nhuận từ Mandarin

Trái với lo ngại về việc HPG phải hy sinh biên lợi nhuận để tăng sản lượng tiêu thụ, chúng tôi nhận thấy, giá bán thép HPG duy trì ổn định trong quý I/2014, khoảng 13 triệu đồng/tấn. Trong khi giá nguyên liệu đầu (giá thép phế và than mỡ cứng) vào vẫn đang trong xu hướng giảm, do đó biên lợi nhuận của thép nhìn chung khá khả quan.

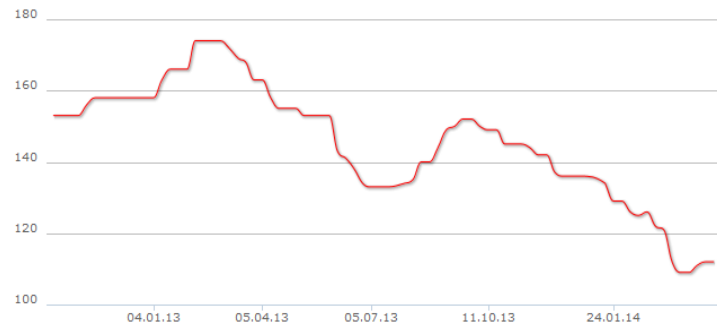
Trong quý I/2014, sản lượng tiêu thụ ống thép tăng 30% so với cùng kỳ và công ty cũng tiêu thụ được hơn 40.000 tấn phôi (trong đó khoảng 1/2 là xuất khẩu). HPG cho biết Công ty đang đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu phôi ra nước ngoài với thị trường chính là các nước trong khu vực ASEAN (chủ yếu là Philippine) với sản lượng phôi xuất khẩu bình quân khoảng 20.000 tấn/tháng. Giá bán phôi của HPG cho thị trường trong nước và nước ngoài khoảng 11 triệu đồng/tấn (chưa bao gồm VAT). Mức giá trên chỉ thấp hơn từ 1-2 triệu đồng so với giá thép thành phẩm, do đó, dù đang phải tiêu thụ song song thành phẩm và bán thành phẩm, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của HPG vẫn ở mức tốt so với các doanh nghiệp đang niêm yết trong cùng ngành.

### Biểu đồ tham khảo giá thép phế



Nguồn: Metal Expert

### Biểu đồ tham khảo giá than hard-coking coal



Nguồn: Metal expert

### Công ty ghi nhận thêm 32% doanh thu từ dự án Mandarin trong quý I

Cho đến thời điểm hiện tại, HPG đã bán được tổng cộng 900/1.000 căn hộ của dự án Mandarin Garden. Trong năm 2013, công ty đã hạch toán khoảng 26% doanh thu (~1.300 tỷ đồng) từ dự án trên. Tình hình bàn giao nhà trong những tháng đầu năm của dự án trên rất khả quan, nhờ đó ghi nhận thêm 32% doanh thu (~1.600 tỷ đồng) trong quý I. Với tỷ suất lợi nhuận ròng khoảng 16%, dự án này đóng góp



khoảng 260 tỷ đồng vào lợi nhuận sau thuế, tương ứng khoảng 29% vào toàn bộ lợi nhuận của HPG trong quý I/2014.

Doanh thu hợp nhất quý I/2014 đạt 6.576 tỷ đồng (+66% so với cùng kỳ) và LNST cho cổ đông đạt 870 tỷ đồng (+78% so với cùng kỳ).

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-2014**

Chỉ tiêu	Q1-FY14	Q4-FY13	+/- (qoq)	Q1-FY13	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	21,3%	16,9%	444bps	17,6%	375bps
EBITDA/Doanh thu	2,2%	14,9%	-1274bps	20,5%	-1829bps
EBIT /Doanh thu	10,9%	11,0%	-9bps	16,6%	-569bps
TS lợi nhuận ròng	13,4%	7,6%	578bps	11,6%	174bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	10,7%	5,7%	507bps	11,6%	-89bps
<b>Hiệu quả hoạt động (x)*</b>					
-Hàng tồn kho	2,8	2,7	0,1	1,9	0,9
-Khoản phải thu	16,6	16,9	-0,3	9,2	7,4
-Khoản phải trả	20,7	16,2	4,5	37,3	-16,6
<b>Đòn bẩy (x)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,1	1,4	-0,3	1,2	-0,1

Nguồn: RongViet Securities, (\*) Số liệu thường niên hóa

**Nỗ lực tăng trưởng bằng việc mở rộng “hoạt động kinh doanh cốt lõi” của HPG đang được hậu thuẫn bởi sự phục hồi của lĩnh vực xây dựng.**

Theo VSA, khác với sự ảm đạm của thị trường thép trong hai tháng đầu năm, sang tháng 3 lượng thép tiêu thụ đã tăng trưởng mạnh đạt 487.000 tấn, tăng 33% so với tháng 2 và tăng 3,7% so với cùng kỳ năm 2013. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực cho quá trình hồi phục lĩnh vực xây dựng nói chung và cơ hội cho ngành thép nói riêng. Hiện nay, HPG là doanh nghiệp có lợi thế nhất về chi phí sản xuất so với các doanh nghiệp cùng ngành. Do đó, quá trình phục hồi trên nếu đúng như kỳ vọng sẽ là cơ hội để HPG gia tăng thị phần và doanh thu.

Trong năm nay, HPG sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng công suất khu liên hợp I từ mức 350.000 tấn/năm lên 400.000 tấn/năm. Giai đoạn sửa chữa nâng cấp dự kiến thực hiện trong quý III/2014 với tổng chi phí đầu tư là 100 tỷ đồng. Doanh nghiệp cho biết việc sửa chữa này sẽ khiến năng lực sản xuất của HPG giảm 120.000-150.000 tấn trong năm nay. Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ dự báo sản lượng tiêu thụ phôi và thép thành phẩm xuống còn 220.000 tấn và 839.000 tấn, giảm lần lượt 12% và 1,3% so với mức dự phóng trước đó. Giá bán phôi dự kiến duy trì và giá bán thép bình quân giảm nhẹ, khoảng 5% so với mức bình quân năm 2013. Đối với các hoạt động kinh doanh sản phẩm công nghiệp khác (nội thất, máy móc công nghiệp), HPG đặt mục tiêu tăng trưởng 15-20% về doanh thu, chúng tôi giả định biên lợi nhuận của các mảng này sẽ giữ ở mức ổn định so với năm 2013.

Đối với dự án Mandarin, việc ghi nhận doanh thu tùy thuộc vào tiến độ giao nhà cho khách hàng. Tính đến cuối quý I/2014, khoản tiền thu từ dự án Mandarin trong mục khoản phải trả là 755 tỷ đồng. Chúng tôi giả định HPG sẽ ghi nhận thêm 64% doanh thu từ dự án này trong năm 2014, LNST tương ứng đạt khoảng 520 tỷ đồng, phần còn lại (~10% doanh thu) sẽ được ghi nhận trong năm tiếp theo 2015.

Doanh thu dự phóng cho năm 2014 ước đạt 24.849 tỷ đồng (+31% so với năm 2013), lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.514 tỷ đồng (+29% so với năm 2013).



## Quan điểm và Định giá

Kết quả kinh doanh Q1/2014 vừa được công bố đã gần như giải tỏa các quan ngại về việc tiêu thụ sản phẩm của khu liên hiệp II vừa đi vào hoạt động tháng 10/2013. Sản lượng tiêu thụ Q1 tăng 26% khẳng định vị thế sản phẩm thép Hòa Phát và hiệu quả của chiến lược mở rộng thị trường vào miền Trung và miền Nam. Bên cạnh đó, việc tiêu thụ phôi của HPG cũng khá thuận lợi về sản lượng lẫn giá bán.

Một điều đáng lưu ý thêm là diễn biến giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục trong xu thế giảm bởi tình trạng cung lẫn ất cầu trên thế giới trong khi giá bán sản phẩm của HPG đã chững lại và ổn định. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thép vì thế được dự báo sẽ vẫn khả quan trong năm nay.

Với những nhận định trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **TRUNG HẠN** đối HPG, đồng thời nâng mức giá mục tiêu lên **55.100** đồng/cp so với **46.600** đồng/cp trong báo cập nhật gần nhất (22/11/2013). Trong năm nay, kết quả lợi nhuận ròng của HPG dự kiến sẽ có sự gặt hái cụ thể hơn từ đóng góp của khu liên hiệp II và thêm 63% lợi nhuận của dự án Madarin. Bên cạnh đó, HPG đã ghi điểm quan trọng về năng lực điều hành và sự chắc chắn trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh cốt lõi. Đây sẽ là nền tảng để nhà đầu tư đặt niềm tin nhiều hơn vào kế hoạch đầu tư khu liên hiệp III trong dài hạn của HPG.

\* Giá điều chỉnh sau khi chia cổ tức: 39.200 đồng/cp

**Bảng 5: Những giả định chính**

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2013E	FY2014E	FY2013E	FY2014E
Tăng trưởng doanh thu (%)	39,4	-15,0	31,2	-3,3
Tăng trưởng sản lượng thép (%)	21,6		20,0	
Tăng trưởng sản lượng phôi (%)			587,5	
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	17,7	17,8	16,6	17,6
Tỷ suất EBIT (%)	14,2	15,4	13,7	14,5

Nguồn: RongViet Securities

**Bảng 6: Thay đổi dự phóng**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014E			FY2015E		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	26.388,2	24.849,1	-5,8	24.017,1		
TS Lợi nhuận gộp	17,7%	16,6%	108bps	17,6%		
Chi phí bán hàng và q.lý	1.075,0	866,7	-19,4	936,7		
Lợi nhuận HĐKD	3.702,9	3.260,7	-11,9	3.279,2		
Chi phí tài chính	530,0	492,7	-7,0	557,2		
Lợi nhuận trước thuế	3.342,9	3.034,2	-9,2	3.058,4		
Lợi nhuận sau thuế	2.702,3	2.514,4	-7,0	2.525,2		
EBITDA	4.741,1	4.413,2	-6,9	4.479,2		
EBIT	3.760,0	3.413,2	-9,2	3.487,0		
EPS (VND)	6.449	5.217	-19,1	5.240		

Nguồn: RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	16.826,9	18.934,3	24.849,1	24.017,1
Giá vốn	14.341,6	15.650,5	20.721,7	19.801,3
<b>Lãi gộp</b>	<b>2.485,2</b>	<b>3.283,8</b>	<b>4.127,4</b>	<b>4.215,9</b>
Chi phí bán hàng	274,0	253,7	320,0	360,3
Chi phí quản lý	587,0	416,2	546,7	576,4
Thu nhập từ HĐTC	164,6	276,3	227,6	291,7
Chi phí tài chính	585,0	528,4	492,7	557,2
Lợi nhuận khác	14,9	32,9	38,5	44,7
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.218,2</b>	<b>2.394,4</b>	<b>3.034,2</b>	<b>3.058,4</b>
Thuế TNDN	187,7	384,0	455,1	458,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	36,5	56,2	64,7	74,4
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>994,0</b>	<b>1.954,2</b>	<b>2.514,4</b>	<b>2.525,2</b>
EBIT	<b>1.745,2</b>	<b>2.765,4</b>	<b>3.413,2</b>	<b>3.487,0</b>
EBITDA	2.341,4	3.485,5	4.413,2	4.479,2

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-5,7%	12,5%	31,2%	-3,3%
Lợi nhuận HKKD	-27,9%	60,9%	24,7%	0,6%
EBITDA	-16,3%	48,9%	26,6%	1,5%
EBIT	-22,6%	58,5%	23,4%	2,2%
Lợi nhuận sau thuế	-19,6%	96,6%	28,7%	0,4%
Tổng tài sản	8,5%	21,4%	2,1%	-3,7%
Vốn chủ sở hữu	9,1%	17,5%	22,8%	9,2%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	0,3%	15,1%	14,6%	8,8%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	14,8%	17,3%	16,6%	17,6%
LN HKKD / Doanh thu	9,7%	13,8%	13,1%	13,7%
EBITDA/ Doanh thu	13,9%	18,4%	17,8%	18,6%
EBIT/ Doanh thu	10,4%	14,6%	13,7%	14,5%
LNST/ Doanh thu	5,9%	10,3%	10,1%	10,5%
ROA	5,4%	9,3%	10,8%	10,9%
ROIC or RONA	15,5%	23,4%	26,4%	24,6%
ROE	12,8%	22,2%	23,8%	20,7%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay kh. phải thu	9,5	11,6	13,9	12,9
Vòng quay hàng tồn kho	2,2	2,1	2,4	2,4
Vòng quay khoản phải trả	6,2	4,0	4,3	5,5
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	1,4	1,1	1,5	1,7
Nhanh	0,5	0,4	0,5	0,8
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	129,1%	142,0%	101,2%	77,3%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	60,0%	60,5%	46,8%	40,7%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	18,0%	19,3%	18,2%	11,9%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tiền	1.294	2.125	2.611	4.309
Đầu tư tài chính ngắn hạn	220	388	349	454
Các khoản phải thu	1.646	1.629	1.955	1.760
Tồn kho	6.822	8.030	9.225	7.434
Tài sản ngắn hạn khác	238	230	242	254
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>10.221</b>	<b>12.403</b>	<b>14.382</b>	<b>14.210</b>
Tài sản cố định hữu hình	4.296	8.864	8.254	7.544
Tài sản cố định vô hình	166	189	184	180
Xây dựng cơ bản dở dang	2.545	134	250	250
Bất động sản đầu tư	67	62	58	54
Đầu tư tài chính dài hạn	26	21	32	35
Tài sản dài hạn khác	843	831	401	421
Lợi thế thương mại	852	573	473	373
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>8.795</b>	<b>10.674</b>	<b>9.179</b>	<b>8.483</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>19.016</b>	<b>23.076</b>	<b>23.561</b>	<b>22.694</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.708	2.394	2.279	1.782
Khoản phải trả ngắn hạn khác	804	3.005	1.875	1.305
Vay và nợ ngắn hạn	4.850	5.744	5.456	5.184
Vay và nợ dài hạn	1.456	1.832	2.127	1.520
Khoản phải trả dài hạn khác	1.620	515	65	65
<b>Tổng nợ</b>	<b>10.438</b>	<b>13.489</b>	<b>11.803</b>	<b>9.856</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.085</b>	<b>9.500</b>	<b>11.668</b>	<b>12.748</b>
Vốn đầu tư của CSH	4.191	4.191	4.819	4.819
Lợi nhuận giữ lại	1.393	2.643	4.144	5.173
Các quỹ	290	459	498	548
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.085</b>	<b>9.500</b>	<b>11.668</b>	<b>12.748</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	492	87	90	90
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>19.016</b>	<b>23.076</b>	<b>23.561</b>	<b>22.694</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>FY2012</b>	<b>FY2013</b>	<b>FY2014E</b>	<b>FY2015F</b>
LNTT	1.218,2	2.394,4	3.034,2	3.058,4
Khấu hao	596,2	720,2	900,0	892,2
Các điều chỉnh	616,2	268,2	48,2	64,4
Thay đổi vốn lưu động	-161,2	-148,9	-3.233,7	448,0
<b>Tiền thuần từ HKKD</b>	<b>2.269,4</b>	<b>3.233,8</b>	<b>748,7</b>	<b>4.462,9</b>
Thay đổi TSCĐ	-1.776,7	-2.909,7	-397,8	-172,9
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	134,1	-46,9	-41,5	-33,2
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	-17,2	-295,9	0,0	0,0
<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>-1.659,7</b>	<b>-3.252,5</b>	<b>-439,3</b>	<b>-206,0</b>
Nhận/trả lại vốn góp	100,5	0,6	628,8	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-118,3	1.269,4	72,0	-833,9
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ và chi khác từ LNGL	-361,8	-420,5	-524,7	-1.725,1
<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>-379,6</b>	<b>849,5</b>	<b>176,0</b>	<b>-2.559,0</b>
Tiền thuần trong kỳ	230,1	830,9	485,4	1.697,9
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.064,4</b>	<b>1.294,5</b>	<b>2.125,3</b>	<b>2.610,8</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.294,5</b>	<b>2.125,3</b>	<b>2.610,8</b>	<b>4.308,6</b>



## 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](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.**