

CTCP Dệt may-Đầu tư-TM Thành Công (TCM – HSX)

Nỗ lực tăng cường vị thế trong chuỗi giá trị

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- qoq	Q2-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	663,6	642,3	3%	653,7	2%
Lợi nhuận sau thuế	46,7	37,3	25%	35,1	33%
EBIT	62,6	48,1	30%	53,1	18%
Tỷ suất EBIT	9,4%	7,5%	193bps	8,1%	131bps

Nguồn: TCM, RongViet Securities

- **Vải dệt là thị trường có tiềm năng lớn**
- **Về dài hạn, ngành sợi của TCM sẽ bớt rủi ro hơn**
- **Cập nhật kết quả kinh doanh quý III/2014**
- **Triển vọng kinh doanh năm 2014 và 2015 lạc quan nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ**

Quan điểm và Định giá

Song song kế hoạch đầu tư để gia tăng năng lực sản xuất, TCM, với sự hỗ trợ của cổ đông lớn E-Land, đang cho thấy sự linh hoạt trong việc khai thác các thị trường ngách và cải thiện hiệu quả của các mảng kinh doanh. Trong đó, việc mở rộng sản xuất và xuất khẩu mặt hàng vải cao cấp có nhiều tiềm năng nhờ nhu cầu thị trường còn lớn và tỷ suất lợi nhuận vượt trội. Bên cạnh đó, hướng đi này còn giúp TCM tận dụng lợi thế về công nghệ và là sự chuẩn bị để Công ty bước lên những khâu có giá trị gia tăng cao hơn trong chuỗi giá trị sản xuất dệt may.

Trong quý IV năm 2014, doanh thu và lợi nhuận của TCM dự kiến sẽ có sự tăng trưởng tích cực nhờ sức mua ở các thị trường lớn tăng cao trong các dịp lễ lớn cuối năm. Ngoài ra, Công ty cũng vừa bắt đầu việc đầu tư xây dựng nhà máy mới ở Vĩnh Long sau khi nhận được giấy phép đầu tư trong tháng 8. Chúng tôi ước tính giai đoạn 1 của nhà máy sẽ gia tăng công suất khâu may của TCM lên 18% trong năm 2015. Thêm vào đó, sự cải thiện về tỷ suất sinh lời của khâu dệt được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng về lợi nhuận cho doanh nghiệp trong năm tới. Với các nhận định trên, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với TCM lên **42.500 đồng/cp** từ mức 33.100 đồng/cp (ngày 14/3/2014) và đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	2.283,5	2.554,4	2.665,8	2.816,3
% tăng trưởng	4,0%	11,9%	4,4%	5,6%
Lợi nhuận sau thuế	-20,2	123,5	180,6	202,2
% tăng trưởng	-118,0%	-712,7%	46,2%	11,9%
Tỷ suất LNST (%)	-0,9%	4,8%	6,8%	7,2%
ROA (%)	-1,0%	6,2%	9,1%	9,8%
ROE (%)	-3,0%	16,8%	22,9%	22,6%
EPS (VND)	-452	2.516	3.671	4.110
EPS đ/chính (VND)	-176	2.516	3.671	4.110
Giá trị sổ sách (VND)	13.926	14.956	17.128	19.237
Cổ tức tiền mặt (VND)		1.000	1.500	1.000
P/E (x)	-11,7	8,2	9,4*	8,4*
P/BV (x)	0,4	1,4	2,0*	1,8*

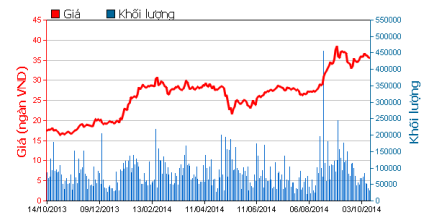
Nguồn: Báo cáo tài chính TCM, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 14/10/2014

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	34.700
Giá mục tiêu (VND)	42.500
Thời gian đầu tư	DÀI HẠN

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vật dụng cá nhân
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.748
SLCPDLH	49.199.951
Beta	1,7
Free Float (%)	51,7
Giá cao nhất 52 tuần	39.500
Giá thấp nhất 52 tuần	15.826
KLGD bình quân 20 phiên	779.202



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
TCM	29,5	102,3	137,3
Dệt may	20,1	44,8	n/a
VN30 Index	3,8	17,9	42,6
VNIndex	5,4	24,2	48,9

Cổ đông lớn (%)

E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore	43,2
Lê Quốc Hưng	5,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	0

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 315
tai.nbp@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hoàng

(084) 08- 6299 2006 – Ext 317
huong.pt@vdsc.com.vn



Bảng 1: Kết quả kinh doanh quý II năm 2014 và lũy kế 6 tháng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	663,6	642,3	3,3%	653,7	1,5%	1.305,9	8,9%
Lợi nhuận gộp	99,1	92,4	7,3%	101,8	-2,7%	191,5	12,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	43,3	40,0	8,2%	38,8	11,6%	83,3	15,0%
Thu nhập HĐKD	48,4	39,6	22,2%	39,4	22,8%	88,0	46,7%
EBITDA	71,1	62,0	14,8%	80,6	-11,7%	133,1	3,2%
EBIT	56,4	48,1	17,1%	53,1	6,3%	104,5	19,1%
Chi phí tài chính	10,8	14,1	-23,3%	26,6	-59,4%	24,9	-40,9%
- Chi phí lãi vay	7,0	7,6	-8,2%	12,8	-45,3%	14,6	-41,1%
Khấu hao	-14,8	-13,8	6,7%	-27,5	-46,3%	-28,6	-30,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	49,4	40,5	21,9%	40,3	22,7%	89,9	43,0%
Lợi nhuận sau thuế	46,7	37,3	25,0%	35,1	32,9%	84,0	45,5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	46,7	37,3	25,0%	35,1	32,9%	84,0	

Nguồn: TCM

Bảng 2: Phân tích quý II năm 2014

Chỉ tiêu	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	14,9%	14,4%	55bps	15,6%	-64bps
EBITDA/Doanh thu	10,7%	9,6%	107bps	12,3%	-160bps
EBIT /Doanh thu	8,5%	7,5%	100bps	8,1%	38bps
TS lợi nhuận ròng	7,0%	5,8%	122bps	5,4%	166bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	7,0%	5,8%	122bps	5,4%	166bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	4,0	4,0	0,0	3,4	0,6
-Khoản phải thu	12,3	12,0	0,3	12,2	0,1
-Khoản phải trả	9,0	8,8	0,2	7,7	1,3
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,7	1,5	0,2	2,2	-0,6

Nguồn: TCM, (*) thường niên hóa

Vải dệt là thị trường có tiềm năng lớn

Một điểm mới trong hoạt động kinh doanh của TCM là từ năm nay, Công ty đã bắt đầu mở rộng sang việc sản xuất các mặt hàng vải chất lượng cao để cung ứng cho thị trường Nhật Bản. Hiện nay, TCM đang cung cấp 25% nhu cầu vải cho một doanh nghiệp dệt may lớn của Nhật là Nomura Trading Co. Ltd. Nhật Bản vốn được biết đến như một thị trường khó tính với các đòi hỏi cao về chất lượng cũng như tính đồng nhất của sản phẩm. Bù lại, biên LNG của các loại vải xuất sang thị trường này khá cao, vào khoảng 25%, tốt hơn hẳn so với các mặt hàng khác, thậm chí là cả sản phẩm may (22%). Để đáp ứng nhu cầu khách hàng, TCM đã nhập thêm 15 máy dệt thoi mới, qua đó nâng công suất của khâu dệt lên khoảng 20%. Như vậy, tính chung cả năm 2014, biên LNG của mảng vải ước đạt 19%, cao hơn, có cải thiện đáng kể so với mức 15% của năm 2013.



Việc mở rộng sang mảng vải cao cấp cho Nhật cũng cho thấy sự năng động cũng như tầm nhìn của ban lãnh đạo doanh nghiệp dưới sự hỗ trợ của cổ đông lớn E-Land. Việc thiết kế và sản xuất loại vải này đòi hỏi trình độ kỹ thuật cao, đặc biệt là khả năng phối hợp các loại sợi có chất lượng và quy cách khác nhau. Vì thế, khi mở rộng hoạt động sang mảng này, TCM có thể tận dụng ưu thế về công nghệ sản xuất khép kín cũng như dây chuyền sản xuất sợi sẵn có. Trong 6 tháng đầu năm, lượng hàng dệt may từ Việt Nam chỉ khoảng 18,8% giá hàng dệt may nhập khẩu của Nhật Bản. Điều đó cho thấy tiềm năng của thị trường này còn rất lớn. Bên cạnh đó, Nhật Bản cũng là một trong các nước đang tham gia đàm phán TPP. Do đó, khi TPP được ký kết, TCM lợi thế để trở thành một trong những doanh nghiệp tiên phong trong việc khai thác thị trường này.

Với hệ thống sản xuất khép kín, TCM vẫn đang thực hiện sản xuất và xuất khẩu chủ yếu theo phương thức FOB. Để dịch chuyển lên các phương thức cao hơn như ODM và OBM, TCM cần đầu tư lâu dài để xây dựng đội ngũ thiết kế thời trang và phát triển thương hiệu. Trong khi đó, nếu tận dụng lợi thế về công nghệ, TCM có thể cải thiện hiệu quả và biên lợi nhuận trong thời gian ngắn thông qua việc mở rộng sang mảng vải chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng đây là một trong những bước đi đầu tiên để TCM tiến lên một bậc cao hơn trong chuỗi giá trị sản xuất dệt may.

Về dài hạn, ngành sợi của TCM sẽ bớt rủi ro hơn

Với năng lực sản xuất hiện tại ở mức 21.000 tấn/năm, các nhà máy sợi của TCM đang đóng góp khoảng 35-42% vào doanh thu hằng năm của doanh nghiệp. Trong đó, TCM chủ yếu xuất sợi đi các thị trường nước ngoài như Hàn Quốc, Trung Quốc, Ấn Độ, Pakistan và hiện chỉ sử dụng 10-20% sản lượng sợi tự sản xuất. Tận dụng dây chuyền sản xuất khép kín từ bông đến may mặc, TCM thường phối hợp bông, xơ và cả sợi nhập về từ nhiều nguồn để tạo ra nhiều loại sợi và vải có quy cách khác nhau nhằm đáp ứng yêu cầu chất lượng chuyên biệt của từng đơn hàng cụ thể.

Trong năm 2012, TCM đã ghi nhận khoản lỗ lớn (-20,2 tỷ đồng) do đầu cơ vào một lượng bông lớn trong các năm trước đó, khi giá bông đang trên đà tăng mạnh. Để giảm thiểu rủi ro từ giá bông, Công ty đã giảm tỷ lệ mua bông trên thị trường kỳ hạn từ 80% xuống còn 20-30% đồng thời theo dõi sát sao diễn biến giá bông để điều chỉnh tỷ lệ này trong từng thời điểm. Dù vậy, do sự phụ thuộc vào giá thế giới nên mảng sợi vẫn là mảng kinh doanh ẩn chứa nhiều rủi ro. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp do mảng này mang lại cũng không hấp dẫn như các mảng kinh doanh khác. Trong 6 tháng đầu năm, việc giá bông, sợi thế giới giảm mạnh đã làm cho biên LNG của mảng sợi chỉ đạt khoảng 3-4% trong quý I và khoảng 6-7% trong quý II.

Mặt khác, sau khi TPP có hiệu lực và các hàng rào thuế quan được dỡ bỏ, TCM sẽ có cơ hội nhập khẩu sợi và vải từ các nước trong khối TPP với mẫu mã, chất lượng phong phú cũng như giá thành cạnh tranh hơn so với việc tự sản xuất. Khi đó, việc duy trì sản lượng sợi cao như hiện nay cũng không thực sự cần thiết. Nếu giảm quy mô sản xuất sợi, TCM có thể giảm rủi ro lợi nhuận biến động theo giá bông sợi thế giới và có thể tập trung nguồn lực cho việc sản xuất các mặt hàng có giá trị cao hơn. Do đó, về dài hạn, chúng tôi cho rằng Công ty có thể sẽ phải cân nhắc thu hẹp dần mảng kinh doanh này.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý III/2014

Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST quý III của TCM đạt lần lượt là 613 tỷ đồng và 43,5 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu quý III giảm khoảng 14,5%, chủ yếu là do giá bông trong kỳ tiếp tục đi xuống, làm cho giá bán sợi và doanh thu từ sợi cũng giảm theo. Ngược lại, LNST tăng khoảng 18% so với cùng kỳ nhờ việc Công ty mở rộng kinh doanh mảng vải cao cấp cũng như tham gia được một số hợp đồng bán sợi với biên lợi nhuận tốt. Với giá bông tồn kho trung bình cuối tháng 8 vào khoảng 0,81 cent/pound trong khi giá bán sợi ký kết được vào khoảng 3,23-3,3 cent/pound, chúng tôi ước tính biên LNG của mảng sợi trong quý III vào khoảng 10-11%. Trong quý IV, biên này có thể giảm nhẹ còn 8-9% do giá bán sợi dự kiến sẽ thấp hơn mặc dù giá bông đầu vào cũng đang trong xu hướng giảm.



Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY14

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY14	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	737	20%	14%
LN góp	113	20%	43%
EBIT	74	19%	86%
LNST	53	22%	84%

Nguồn: RongViet Securities ước tính

Triển vọng kinh doanh cuối năm 2014 và 2015 lạc quan nhờ sự hỗ trợ của nhiều yếu tố

Tính đến hết tháng 9, TCM đã hoàn thành 74% kế hoạch LNST năm, tương đương 127,5 tỷ đồng. Theo đánh giá của chúng tôi, mục tiêu 173 tỷ đồng LNST của Công ty là hoàn toàn có thể đạt được vì những tháng cuối năm là giai đoạn cao điểm của hoạt động xuất khẩu dệt may khi nhu cầu từ các thị trường lớn như Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, EU...thường tăng mạnh.

Sang năm 2015, KQKD của TCM sẽ được hỗ trợ tích cực bởi nhiều yếu tố. Một mặt, xưởng may đầu tiên trong dự án nhà máy Vĩnh Long vừa bắt đầu xây dựng và dự kiến sẽ đi vào chính thức đi vào hoạt động vào tháng 01/2015. Với công suất thiết kế lên đến 6 triệu sp/năm, xưởng may này được kì vọng giúp tăng công suất khâu may của TCM lên 18% và đóng góp khoảng 13 tỷ đồng vào LNST của Công ty trong năm sau. Do phục vụ riêng cho thị trường Mỹ, nhà máy Vĩnh Long được xây dựng và đầu tư bài bản hơn các nhà máy hiện nay của TCM ở TP.HCM. Chúng tôi cho rằng năng suất của khâu may cũng sẽ có sự cải thiện sau khi nhà máy đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, trong thời đầu hoạt động, nhà máy mới ở Vĩnh Long sẽ có lợi thế nhất định về chi phí nhân công so với nhà máy hiện hữu. Hiện tại, lương công nhân may ở khu vực Vĩnh Long (khoảng 2-4 triệu đồng/người/tháng) thấp hơn khoảng 20% so với tại TP.HCM. Tuy nhiên, chi phí nhân công của TCM đang có xu hướng tăng dần trong những năm qua (13.9%/năm trong giai đoạn 2009-2013) và chiếm khoảng 15% giá vốn. Do đó, vấn đề hợp lý hóa sản xuất và cải thiện năng suất lao động mới là yếu tố tiên quyết giúp công ty duy trì và gia tăng biên LNG của mảng may trong dài hạn.

Mặt khác, như đã trình bày ở trên, công suất của khâu dệt cũng sẽ tăng 20% sau khi TCM trang bị thêm một số máy dệt mới để phục vụ cho mảng vải cao cấp. Nhờ đó, tỷ suất LNG của vải sẽ có cải thiện, có thể đạt trên 20%. Nhìn chung, doanh thu thuần năm 2015 có thể tăng trưởng 8,1% và LNST tăng 13,9%, đạt khoảng 205 tỷ đồng, tương đương với EPS là 4.137 đồng/cp.

Quan điểm và định giá

Song song kế hoạch đầu tư để gia tăng năng lực sản xuất, TCM, với sự hỗ trợ của cổ đông lớn E-Land, đang cho thấy sự linh hoạt trong việc khai thác các thị trường ngách và cải thiện hiệu quả của các mảng kinh doanh. Trong đó, việc mở rộng sản xuất và xuất khẩu mặt hàng vải cao cấp có nhiều tiềm năng nhờ nhu cầu thị trường lớn và tỷ suất lợi nhuận vượt trội. Bên cạnh đó, hướng đi này còn giúp TCM tận dụng lợi thế về công nghệ và là bước chuẩn bị để Công ty bước lên những khâu có giá trị gia tăng cao hơn trong chuỗi giá trị sản xuất dệt may.

Trong quý 4 năm 2014, doanh thu và LNST của TCM dự kiến sẽ có sự tăng trưởng tích cực nhờ sức mua ở các thị trường lớn tăng cao trong các dịp lễ lớn cuối năm. Ngoài ra, Công ty cũng vừa bắt đầu việc đầu tư xây dựng nhà máy mới ở Vĩnh Long sau khi nhận được giấy phép đầu tư trong tháng 8. Chúng tôi ước tính giai đoạn 1 của nhà máy mới sẽ gia tăng công suất khâu may của TCM lên 18% trong năm 2015. Thêm vào đó, sự cải thiện về tỷ suất sinh lời của mảng vải dệt được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng về lợi nhuận cho doanh nghiệp trong năm tới. Với các nhận định trên, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với TCM lên **42.500 đồng/cp** từ mức 33.100 đồng/cp (ngày 14/03/2014) và đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu này.

Bảng 4: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014E	FY2015F	FY2014E	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	15	15	4	6
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	15	15	15	16
Tỷ suất EBIT (%)	8	8	9	10

Nguồn: TCM, RongViet Securities

Bảng 5: 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	2.926,3	2.665,8	-9%	3.365,3	2.816,3	-16%
TS Lợi nhuận gộp	15,0%	15,4%	36,6bps	15,0%	16,1%	110,7bps
Chi phí bán hàng và q.ly	187,3	170,6	-9%	225,5	187,3	-17%
Lợi nhuận HĐKD	251,7	239,0	-5%	279,3	266,3	-5%
Chi phí tài chính	90,0	64,1	-29%	112,9	68,5	-39%
Lợi nhuận trước thuế	183,1	195,3	7%	192,0	218,6	14%
Lợi nhuận sau thuế	166,4	180,6	9%	174,1	202,2	16%
EBITDA	381,8	301,6	-21%	428,8	333,4	-22%
EBIT	239,5	241,6	1%	262,1	268,1	2%
EPS (đồng)	3.388	3.671	8%	3.546	4.110	16%

Nguồn: TCM, RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2012A	2013A	2014E	2015F
Doanh thu thuần	2.283,5	2.554,4	2.665,8	2.816,3
Giá vốn	2.116,1	2.208,9	2.256,2	2.362,6
Lãi gộp	167,4	345,5	409,6	453,6
Chi phí bán hàng	56,5	65,4	69,3	74,6
Chi phí quản lý	86,6	98,9	101,3	112,7
Thu nhập từ HĐTC	12,5	12,8	12,6	12,8
Chi phí tài chính	66,9	66,2	64,1	68,5
Lợi nhuận khác	5,1	3,0	3,0	3,7
Lợi nhuận trước thuế	-20,4	134,5	195,3	218,6
Thuế TNDN	-1,5	10,7	14,6	16,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,3	0,3	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	-20,2	123,5	180,6	202,2
EBIT	37,4	178,8	241,6	268,1
EBITDA	92,0	234,9	301,6	333,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2012A	2013A	2014E	2015F
Tăng trưởng				
Doanh thu	4,0	11,9	4,4	5,6
Lợi nhuận HKKD	-88,8	644,0	31,8	11,4
EBITDA	-61,6	155,4	28,4	10,5
EBIT	-79,8	377,8	35,1	11,0
Lợi nhuận sau thuế	-118,0	-712,7	46,2	11,9
Tổng tài sản	-4,3	1,2	-1,2	10,5
Vốn chủ sở hữu	-13,8	18,1	14,5	12,3
Tốc độ tăng trưởng nội tại	-3,0	10,9	13,5	11,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	7,3	13,5	15,4	16,1
LN HKKD / Doanh thu	1,1	7,1	9,0	9,5
EBITDA/ Doanh thu	4,0	9,2	11,3	11,8
EBIT/ Doanh thu	1,6	7,0	9,1	9,5
LNST/ Doanh thu	-0,9	4,8	6,8	7,2
ROA	-1,0	6,2	9,1	9,8
ROIC or RONA	3,5	17,1	22,3	21,8
ROE	-3,0	16,8	22,9	22,6
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	11,7	13,2	13,1	12,4
Vòng quay hàng tồn kho	3,3	3,6	3,6	3,5
Vòng quay khoản phải trả	6,9	7,8	7,6	7,4
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,0	1,0	1,2	1,3
Nhanh	0,3	0,4	0,4	0,5
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	214,5	169,5	132,4	128,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	107,2	89,8	63,3	53,6
Vay dài hạn/ Vốn CSH	49,8	35,9	27,7	36,8

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2012A	2013A	2014E	2015F
Tiền	90,6	118,1	124,9	134,6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	1,6	0,0	0,0
Các khoản phải thu	216,0	194,2	213,3	239,4
Tồn kho	610,2	612,7	631,7	708,8
Tài sản ngắn hạn khác	35,8	33,5	26,8	21,4
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	952,6	960,1	996,7	1.104,2
Tài sản cố định hữu hình	568,5	575,1	519,0	619,7
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	91,9	91,1
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.013,2	1.029,1	967,8	1.066,9
TỔNG TÀI SẢN	1.965,8	1.989,3	1.964,5	2.171,1
Tiền hàng phải trả và ứng trước	242,6	221,0	248,2	259,9
Khoản phải trả ngắn hạn khác	81,1	63,9	64,0	67,6
Vay và nợ ngắn hạn	667,6	660,9	533,2	506,9
Vay và nợ dài hạn	310,2	264,4	233,6	347,9
Khoản phải trả dài hạn khác	34,9	36,9	36,9	36,2
Tổng nợ	1.336,4	1.247,1	1.115,9	1.218,6
Vốn chủ sở hữu	623,0	735,9	842,7	946,5
Vốn đầu tư của CSH	447,4	492,0	492,0	492,0
Lợi nhuận giữ lại	55,9	169,8	276,6	380,4
Các quỹ	81,6	57,3	57,3	57,3
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Nguồn vốn chủ sở hữu	623,0	735,9	842,7	946,5
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,4	6,4	5,9	6,1
TỔNG NGUỒN VỐN	1.965,8	1.989,3	1.964,5	2.171,1
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2012A	2013A	2014E	2015F
LNTT	-20,4	134,5	195,3	218,6
Khấu hao	54,6	56,1	60,0	65,3
Các điều chỉnh	34,1	55,1	0,0	0,0
Thay đổi vốn lưu động	32,7	-64,0	32,3	-45,2
Tiền thuần từ HKKD	100,9	181,6	287,6	238,7
Thay đổi TSCĐ	-24,8	-67,3	1,3	-164,4
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-0,9	-1,7	0,0	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	2,1	2,5	14,0	14,3
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-23,6	-66,5	15,3	-150,2
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-14,2	-56,4	-158,5	88,1
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ	-67,0	-31,2	-137,6	-167,0
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-81,2	-87,6	-296,2	-78,9
Tiền thuần trong kỳ	-3,8	27,5	6,8	9,7
Tiền đầu năm	94,5	90,6	118,1	124,9
Ảnh hưởng của tỷ giá	-0,1	0,0	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	90,6	118,1	124,9	134,6

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, 2014.**