

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG – HSX)

Thép Hòa Phát trên đường phủ rộng toàn quốc

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- quý	Q2-FY13	+/- năm
Doanh thu thuần	6.513,9	6.515,5	0,0%	4.344,9	49,9%
Lợi nhuận sau thuế	943,4	870,4	8,4%	511,6	84,4%
EBIT	1.167,9	1.191,7	-2,0%	677,0	72,5%
Tỷ suất EBIT	17,9%	18,3%	-36bps	15,6%	235bps

Nguồn: HPG, RongViet Securities

- 1H2014: Tăng trưởng toàn diện, hoàn thành 82,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- Lợi thế của HPG so với các doanh nghiệp cùng ngành.
- Tăng cường độ phủ của sản phẩm trên toàn quốc.
- Khả năng cạnh tranh với thép Trung Quốc.

Quan điểm và Định Giá:

Dựa trên kết quả tiêu thụ khả quan của HPG trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi điều chỉnh sản lượng thép tiêu thụ năm 2014 tăng thêm 10% so với mức dự phóng trước đó. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng lên khoảng 20%, nhờ (1) giá bán sẽ tăng nhẹ nửa cuối năm; (2) nguyên vật liệu (HRC, thép phế, than coke) giảm nhiều hơn ước tính trước đây; và (3) mảng bất động sản có thể đạt được biên lợi nhuận tốt hơn trong năm nay. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh doanh thu ước tính cho năm 2014 là 25.200 tỷ đồng (+33% yoy) và LNST đạt 3.240 tỷ đồng (+66% yoy). Trong tháng 8/2014, HPG dự kiến sẽ phát hành ESOP thêm 9,6 triệu cổ phiếu, EPS dự phóng sau khi phát hành thêm là 6.600 đồng/cp.

Chúng tôi cũng đã cập nhật thêm yếu tố đầu tư khu liên hợp III vào mô hình định giá và điều chỉnh giá mục tiêu cho HPG từ mức **55.100 đồng/cp** lên **66.400 đồng/cp**. Thời gian gần đây, giá cổ phiếu HPG đã chứng lại do hoạt động cơ cấu lại danh mục đầu tư của quỹ BI Private Equity New Market II K/S, với mức giá đóng cửa ngày 11/08/2014 là 56.000 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu HPG cho thời hạn đầu tư **TRUNG HẠN**.

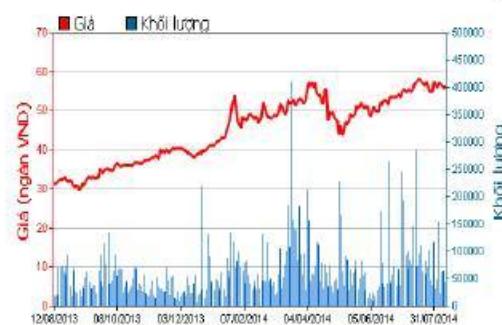
Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	2012	2013	Lũy kế đến HT	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	16.826,9	18.934,3	13.029,4	25.205,2	25.089,0
% tăng trưởng	-5,7%	12,5%	57,4%	33,1%	-0,5%
Lợi nhuận sau thuế	994,0	1.954,2	1.813,7	3.244,2	2.737,4
% tăng trưởng	-19,6%	96,6%	87,3%	66,0%	-15,6%
Tỷ suất LNST (%)	5,9%	10,3%	13,9%	12,9%	10,9%
ROA (%)	5,4%	9,3%		14,1%	11,6%
ROE (%)	12,8%	22,2%		29,7%	20,7%
EPS (VND)	2.386	4.663		6.600	5.569
EPS đ/chinh (VND)	2.332	4.559		6.732	5.569
Giá trị sổ sách (VND)	16.646	22.671		25.155	28.745
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	1.500		2.000	2.000
P/E (x)	8,8	8,8		8,5*	10,1*
P/BV (x)	1,3	1,8		2,2*	1,9*

Nguồn: HPG, RongViet Securities, *Tính theo giá tham chiếu tại ngày 11/08/2014

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	56.000
Giá mục tiêu (VND)	66.400
Thời gian đầu tư	Trung hạn
Ngành	Công nghiệp chung
Vốn hóa (tỷ đồng)	26.987
SLCP DLH (cp)	481.928.433
Beta	1,18
Free Float (%)	35,4
Giá cao nhất 52 tuần	58.000
Giá thấp nhất 52 tuần	24.700
KLGD bình quân 20 phiên	624.090



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
HPG	27,3	78,9	108,2
Công nghiệp chung	12,6	12,9	NA
VN-30 Index	13,3	16,0	52,9
VN Index	16,4	20,5	56,6

Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	24,12
Vũ Thị Hiền	7,39
Deutsche Bank AG London	6,04
VOF investment, ltd	5,29
Giới hạn sở hữu NDTNN (%)	5,08

Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

my.tth@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q2-2014

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	6.513,9	6.515,5	0,0%	4.344,9	49,9%	13.029,4	57,4%
Lợi nhuận gộp	1.432,7	1.389,7	3,1%	835,8	71,4%	2.822,4	84,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	215,8	220,7	-2,2%	129,4	66,8%	436,5	52,5%
Thu nhập HĐKD	1.217,0	1.169,0	4,1%	706,4	72,3%	2.385,9	103,0%
EBITDA	986,5	980,6	0,6%	830,6	18,8%	1.967,1	20,2%
EBIT	711,9	711,9	0,0%	677,0	5,2%	1.423,8	7,0%
Chi phí tài chính	168,4	138,2	21,9%	170,1	-1,0%	306,6	14,4%
- Chi phí lãi vay	81,4	120,8	-32,7%	77,7	4,7%	202,2	27,1%
Khấu hao	-274,6	-268,7	2,2%	-153,6	78,8%	-543,3	78,0%
Khoản mục không thường xuyên (*)	107,0	227,0				334,0	
Khoản mục bất thường (**)	5,3	3,0	80,3%	-2,8	-289,5%	8,3	
Lợi nhuận trước thuế	1.086,6	1.070,8	1,5%	599,3	81,3%	2.157,4	84,2%
Lợi nhuận sau thuế	943,4	870,4	8,4%	511,6	84,4%	1.813,7	87,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục	863,1	868,1	-0,6%	514,1	67,9%	1.471,4	

Nguồn: BCTC HPG, RongViet Securities

(*) Lợi nhuận từ dự án Mandarin Garden

1H2014: Tăng trưởng toàn diện, hoàn thành 82,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Nửa đầu năm 2014, tiêu thụ sản phẩm thép xây dựng và ống thép của HPG tăng lần lượt là 38% và 30% so với cùng kỳ. Công ty đã vươn lên dẫn đầu thị phần thép xây dựng từ đầu năm và tiếp tục giữ vững vị thế này trong 6 tháng qua. Đầu tháng 4/2014, nhà máy ống thép tại Đà Nẵng đi vào hoạt động cũng góp phần vào mức tăng trưởng của sản phẩm ống thép. Đối với hoạt động xuất khẩu, HPG xuất khẩu đều đặn phôi thép sang các nước trong khu vực ASEAN (Philipine và Thái Lan). Bên cạnh đó, công ty cũng đang tìm cách xuất khẩu sản phẩm thép xây dựng sang Lào, Campuchia và Úc. Diễn hình là một lô sản phẩm mẫu thép tròn cuộn đã được xuất khẩu sang Úc vào tháng 6/2014 nhằm khảo sát nhu cầu của thị trường này đối với sản phẩm thép Hòa Phát. Ngoài ra, việc hạch toán lợi nhuận từ dự án Mandarin Garden tiếp tục đóng góp thêm 15% vào doanh thu và 18% vào lợi nhuận của công ty. Nhờ vậy, KQKD trong 1H2014 của HPG đạt được mức tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 13.339 tỷ đồng (+58,6% yoy) và LNST cho cổ đông đạt 1.814 tỷ đồng (+87% yoy), hoàn thành 82,4% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q2-2014

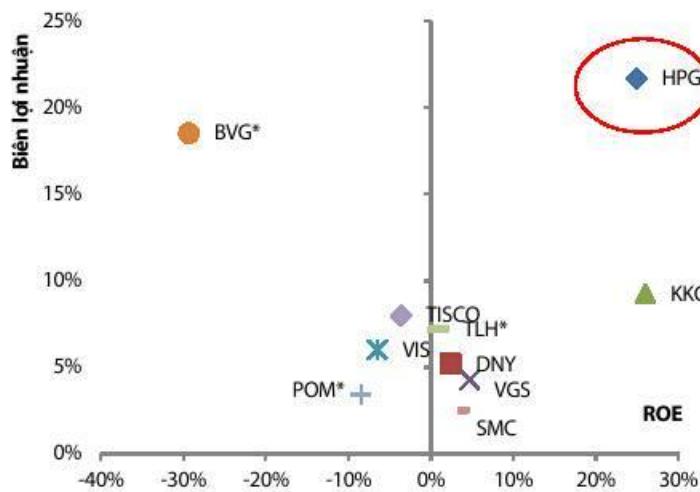
Chỉ tiêu	Q2-FY14	Q1-FY14	+/- (qoq)	Q2-FY13	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lời (%)					
TS lợi nhuận gộp	22,0%	21,3%	67bps	19,2%	276bps
EBITDA/Doanh thu	15,1%	15,0%	9bps	19,1%	-397bps
EBIT /Doanh thu	10,9%	10,9%	0bps	15,6%	-465bps
TS lợi nhuận ròng	14,5%	13,4%	112bps	11,8%	271bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	13,3%	13,3%	-7bps	11,8%	142bps
Hiệu quả hoạt động (x)*					
- Hàng tồn kho	3,0	2,8	0,2	2,0	1,1
- Khoản phải thu	19,7	16,6	3,1	10,5	9,2
- Khoản phải trả	0,0	29,9	-29,9	23,2	-23,2
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,9	1,1	-0,2	1,3	-0,4

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

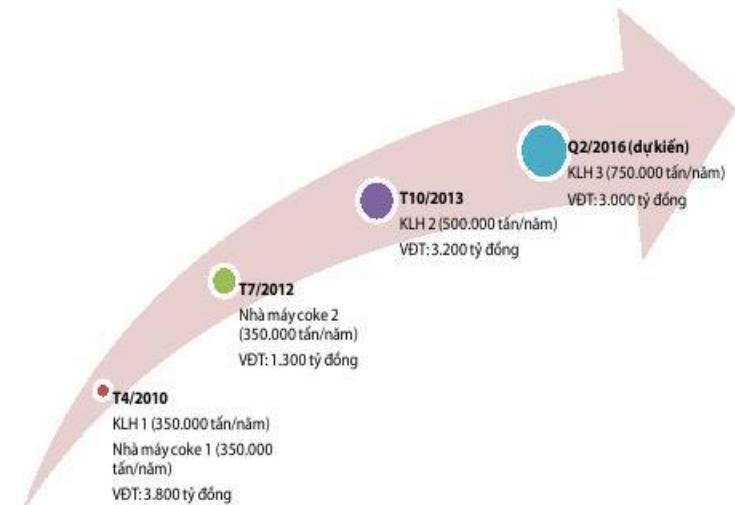
Lợi thế của HPG so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Sự tăng trưởng toàn diện và hiệu quả kinh doanh vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành của HPG là kết quả đến từ quyết định đầu tư vào khu liên hợp với mô hình khép kín từ (1) khai quặng, (2) sản xuất than coke, (3) phôi thép đến (4) thành phẩm. Xét riêng từng khâu sản xuất, chúng tôi nhận thấy HPG đều có thể tiết kiệm được một phần chi phí hoặc tạo được giá trị gia tăng, cụ thể:

- (1) HPG hiện đang có khả năng tự cung ứng 40% nguyên liệu quặng sắt từ các mỏ quặng của công ty với trữ lượng khai thác khoảng 50 triệu tấn quặng trong vòng 20 năm. Công ty không cho biết giá thành cụ thể đối với quặng tự sản xuất, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá thành quặng tinh của HPG có thể thấp hơn từ 10-15% so với giá thu mua trên thị trường.
- (2) Nhờ công ty sở hữu nhà máy than coke nên công ty có thể tự cung ứng 700.000 tấn/năm, đây cũng là nhà máy có quy mô lớn nhất cả nước nếu so với các công ty cùng sử dụng công nghệ BOF như TISCO, Việt Trung. Đồng thời, công ty cũng tận dụng nguồn nhiệt dư thừa trong quá trình luyện coke để sản xuất điện. Lượng điện cung ứng đáp ứng được 50% nhu cầu của nhà máy thép với giá thành chỉ bằng $\frac{1}{2}$ giá bán điện bình quân cho doanh nghiệp thép trên thị trường.
- (3) Sau khi KLH 2 đi vào hoạt động, HPG bắt đầu xuất khẩu phôi sang các nước ASEAN do nhu cầu thép xây dựng trong nước còn hạn chế. Tình hình bán phôi của công ty khá khả quan trong nửa đầu năm 2014, vừa giúp doanh nghiệp giảm lượng hàng lưu kho, vừa thu được ngoại tệ hỗ trợ một phần cho nhập khẩu nguyên liệu.
- (4) Ngoài ra, lợi thế khác của HPG là tiết kiệm được chi phí vận chuyển so với các doanh nghiệp khác nhờ có thể chuyên chở qua đường thủy thông qua cảng nội bộ có công suất 100.000 tấn/năm, vị trí địa lý của công ty cũng thuận lợi cho xuất khẩu khi chỉ cách cảng Hải Phòng (cảng lớn nhất miền Bắc) ~35 km.

Hiệu quả của HPG so với các doanh nghiệp cùng ngành


Nguồn: RongViet Securities, tại thời điểm Q2/2014; (*): Q1/2014

Tiến độ đầu tư của HPG


Nguồn: HPG, RongViet Securities

Với lợi thế của mình, HPG đã tính toán để xây dựng KLH giai đoạn III (công suất 750.000 tấn/năm), dự kiến thi công vào tháng 9/2014 với tổng vốn đầu tư ~3.000 tỷ đồng, thời gian đầu tư ~18 tháng. Hiện tại, chúng tôi nhận thấy một số thuận lợi khách quan đối với quyết định đầu tư vào KLH mới của HPG, đầu tiên là sự thành công từ việc chào bán dự án Mandarin Gardern giúp công ty có nền tảng tài chính vững vàng để tiếp tục đầu tư. Thứ hai, đặt trong bối cảnh lạm phát thấp, giá nguyên vật liệu giảm thì việc đầu tư sẽ ít rủi ro hơn. Cuối cùng, chúng tôi cho rằng công ty đang có tiềm năng tích cực đối với

triển vọng tiêu thụ thép sau khi KLH III đi vào hoạt động (dự kiến vào Q2/2016), là thời điểm có thể kỳ vọng thị trường bất động sản tăng tốc trở lại. Ngoài ra, theo chia sẻ của doanh nghiệp, năm nay và năm 2015 sẽ là bước đi đầu tiên về xuất khẩu của HPG, như vậy, sản phẩm từ KLH III nhiều khả năng cũng sẽ phục vụ cho nhu cầu xuất khẩu của công ty.

Công ty cho biết vốn đầu tư cho KLH III sẽ chủ yếu là từ vốn tự có, đây là một điều hiếm có đối với doanh nghiệp thép tuy nhiên, chúng tôi đánh giá là khả thi dựa trên tình hình tài chính của doanh nghiệp hiện nay, tính đến cuối quý 2/2014, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của HPG giảm xuống còn 47,2% so với mức 58,3% tại thời điểm cuối năm 2013. Việc đầu tư mới dựa trên vốn của doanh nghiệp sẽ tiếp tục tạo ra một lợi thế về chi phí tài chính cho HPG so với các công ty trong ngành. Trong bối cảnh ngành thép vẫn chưa hết khó khăn, chúng tôi cho rằng hai yếu tố lợi thế về giá thành và năng lực tài chính sẽ quyết định sự thành công của doanh nghiệp trong ngành, hiện tại, HPG đang hội tụ cả hai yếu tố trên.

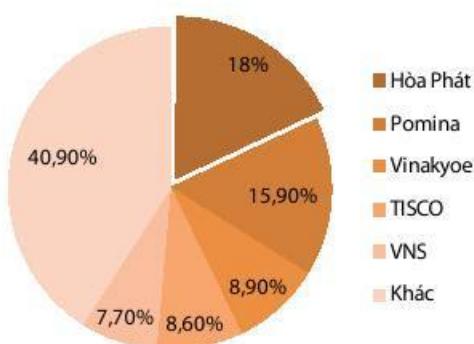
Tăng cường độ phủ của sản phẩm trên toàn quốc.

Những năm gần đây, nhu cầu thép xây dựng suy yếu cùng với sự sụt giảm của tăng trưởng kinh tế khiến cho sự cạnh tranh trong ngành thép trở nên gay gắt. Thị phần của các doanh nghiệp vì thế có sự thay đổi đáng kể, những doanh nghiệp có quy mô nhỏ, thiếu vốn dần bị đào thải, trong khi doanh nghiệp nhà nước (VNSteel và liên doanh VNSteel) dần mất thị phần vào các doanh nghiệp tư nhân.

Trên bản đồ thị phần, khối công ty thép của nhà nước có sự phân chia về khu vực tiêu thụ khá rõ ràng: miền Bắc là TISCO, miền Nam là thép Nhà Bè, Biên Hòa, Thủ Đức, liên doanh Vinakyoeyi còn miền Trung là liên doanh VPS, Vinausteel và Natsteelvina. Dù vậy, doanh nghiệp tư nhân là HPG và POM hiện đang chiếm lĩnh thị phần tại miền Bắc và miền Nam. Hiện tại, lượng tiêu thụ thép của HPG ở miền Nam và miền Trung vẫn còn rất ít so với các đối thủ (bình quân khoảng 7.500 tấn/tháng), tuy nhiên, chúng tôi cho rằng công ty có cơ sở để mở rộng thị phần xuống phía Nam nhờ (1) lợi thế về giá thành; (2) chi phí vận chuyển đường thủy từ cảng của nhà máy KLH vào TP.HCM chỉ khoảng 500.000 đồng/tấn, thấp hơn so với cước vận chuyển đường bộ; (3) công ty đang lên kế hoạch xây dựng thêm tổng kho tại Bình Dương để hỗ trợ cho việc phân phối sản phẩm thép.

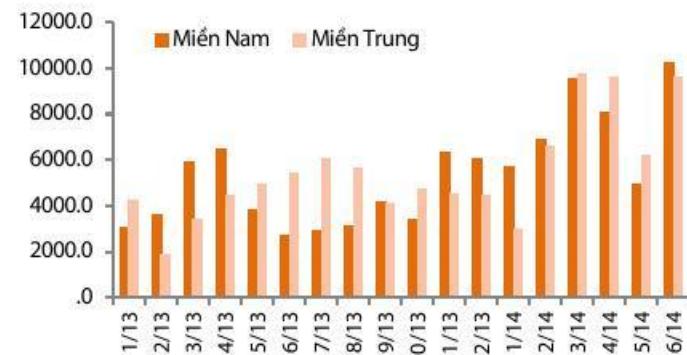
Năm 2014, HPG đặt mục tiêu tăng gấp đôi sản lượng tiêu thụ tại miền Nam và gấp ba tại miền Trung. Trong nửa đầu năm, sản lượng tiêu thụ hai miền đạt xấp xỉ 45.000 tấn, tăng lần lượt 77% và 84% so với cùng kỳ. Theo dõi tiến độ bán hàng của công ty tại hai khu vực này, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt được mục tiêu tại khu vực miền Nam song sẽ khó khăn hơn đối với mục tiêu tại khu vực miền Trung.

Thị phần của các doanh nghiệp trong ngành



Nguồn: VSA

Sản lượng tiêu thụ của HPG tại miền Nam và miền Trung



Nguồn: VSA

Khả năng cạnh tranh với thép Trung Quốc.

Tình trạng dư cung của ngành thép Trung Quốc là nỗi lo đối với các doanh nghiệp thép trong nước từ năm 2010 đến nay. Cuối năm 2013, Liên Bộ Công thương – Bộ KHCN đã ban hành thông tư liên tịch 44 quy định về quản lý chất lượng thép trong nước và thép nhập khẩu, có hiệu lực từ tháng 6/2014. Chúng tôi đánh giá đây là thông tư quan trọng có thể hạn chế việc nhập khẩu thép Trung Quốc giá rẻ và hỗ trợ cho những doanh nghiệp sản xuất thép nội địa, trong đó có HPG.

Xét ở tầm khu vực, chúng tôi nhận thấy lợi thế về giá thành tiếp tục là một trong những yếu tố đảm bảo tính cạnh tranh của sản phẩm thép Hòa Phát. Theo thống kê của Bloomberg, giá thành sản xuất thép bằng công nghệ lò cao của Trung Quốc hiện tại vào khoảng 10,1 triệu đồng/tấn, trong khi đó, chúng tôi ước tính giá thành bình quân của sản phẩm thép Hòa Phát chỉ cao hơn mức này khoảng 5%. Sản phẩm phôi thép của công ty hiện đang xuất khẩu với giá khoảng 500 USD/tấn, cao hơn giá bán phôi của Trung Quốc khoảng 4,2%. Dựa trên các yếu tố này, chúng tôi khá tin tưởng vào khả năng công ty có thể đối phó với rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ từ Trung Quốc và vẫn đảm bảo tạo ra lợi nhuận.

Quan điểm và Định giá

Dựa trên kết quả tiêu thụ khả quan của HPG trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi điều chỉnh sản lượng thép tiêu thụ năm 2014 tăng thêm 10% so với mức dự phóng trước đó. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng lên khoảng 20%, nhờ (1) giá bán sẽ tăng nhẹ nửa cuối năm; (2) nguyên vật liệu (HRC, thép phế, than coke) giảm nhiều hơn ước tính trước đây; và (3) mảng bất động sản có thể đạt được biên lợi nhuận tốt hơn trong năm nay. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh doanh thu ước tính cho năm 2014 là 25.200 tỷ đồng (+33% yoy) và LNST đạt 3.240 tỷ đồng (+66% yoy). Trong tháng 8/2014, HPG dự kiến sẽ phát hành ESOP thêm 9,6 triệu cổ phiếu, EPS dự phóng sau khi phát hành thêm là 6.600 đồng/cp.

Chúng tôi cũng đã cập nhật thêm yếu tố đầu tư khu liên hợp III vào mô hình định giá và điều chỉnh giá mục tiêu cho HPG từ mức **55.100 đồng/cp** lên **66.400 đồng/cp**. Thời gian gần đây, giá cổ phiếu HPG đã chững lại do hoạt động cơ cấu lại danh mục đầu tư của quỹ BI Private Equity New Market II K/S, với mức giá đóng cửa ngày 11/08/2014 là 56.000 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu HPG cho thời hạn đầu tư **TRUNG HẠN**.

Bảng 3: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phỏng trước		Dự phỏng sau điều chỉnh	
	FY2013E	FY2014E	FY2013E	FY2014E
Tăng trưởng doanh thu (%)	31,2%	-3,3%	33,1%	-0,5%
Tăng trưởng sản lượng thép (%)	20,0%		31,8%	
Tăng trưởng sản lượng phôi (%)				
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	16,6%	17,6%	20,0%	18,9%
Tỷ suất EBIT (%)	13,7%	14,5%	17,2%	15,2%

Nguồn: RongViet Securities
Bảng 4: Thay đổi dự phỏng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014E			FY2015E		
	Dự phỏng trước	Dự phỏng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phỏng trước	Dự phỏng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	24.849,1	25.205,2	1,4%	24.017,1	25.089,0	4%
T5 Lợi nhuận gộp	16,6%	20,0%	338bps	17,6%	18,9%	134bps
Chi phí bán hàng và q.lý	866,7	879,1	1,4%	936,7	978,5	4%
Lợi nhuận HĐKD	3.260,7	4.159,9	27,6%	3.279,2	3.760,8	15%
Chi phí tài chính	492,7	380,6	-22,8%	557,2	492,0	-12%
Lợi nhuận trước thuế	3.034,2	3.985,5	31,4%	3.058,4	3.436,1	12%
Lợi nhuận sau thuế	2.514,4	3.244,2	29,0%	2.525,2	2.737,4	8%
EBITDA	4.413,2	5.369,2	21,7%	4.479,2	4.848,0	8%
EBIT	3.413,2	4.331,5	26,9%	3.487,0	3.814,6	9%
EPS (VND)	5.217	6.600	26,5%	5.240	5.569	6%

Nguồn: RongViet Securities

					Đvt: tỷ đồng				
KQ HĐKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F	BÁNG CỔ KHỐI	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	16.826,9	18.934,3	25.205,2	25.089,0	Tiền	1.294,5	2.125,3	2.293,9	959,9
Giá vốn	14.341,6	15.650,5	20.166,2	20.349,8	Đầu tư tài chính ngắn hạn	220,0	387,8	349,0	314,1
Lãi gộp	2.485,2	3.283,8	5.039,0	4.739,2	Các khoản phải thu	1.646,3	1.629,4	1.955,3	1.759,8
Chi phí bán hàng	274,0	253,7	324,6	376,3	Tồn kho	6.822,1	8.029,6	7.434,2	7.805,9
Chi phí quản lý	587,0	416,2	554,5	602,1	Tài sản ngắn hạn khác	237,9	230,4	207,4	217,7
Thu nhập từ HĐTC	164,6	276,3	161,7	116,3	TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	10.220,8	12.402,5	12.239,8	11.057,4
Chi phí tài chính	585,0	528,4	380,6	492,0	Tài sản cố định hữu hình	4.295,8	8.864,5	9.224,5	10.484,5
Lợi nhuận khác	14,9	32,9	44,5	51,1	Tài sản cố định vô hình	166,2	189,1	184,3	179,5
Lợi nhuận trước thuế	1.218,2	2.394,4	3.985,5	3.436,1	Xây dựng cơ bản dở dang	2.545,1	133,6	746,0	2.000,0
Thuế TNDN	187,7	384,0	581,9	515,4	Bất động sản đầu tư	66,5	62,0	174,5	190,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	36,5	56,2	159,4	183,3	Đầu tư tài chính dài hạn	26,2	21,3	21,1	21,1
Lợi nhuận sau thuế	994,0	1.954,2	3.244,2	2.737,4	Tài sản dài hạn khác	843,1	830,6	374,0	366,5
EBIT	1.745,2	2.765,4	4.331,5	3.814,6	Lợi thế thương mại	852,1	572,9	472,9	372,9
EBITDA	2.341,4	3.485,5	5.369,2	4.848,0	TSCĐ và đầu tư dài hạn	8.795,0	10.673,9	10.724,3	13.242,5
Đvt: %					TỔNG TÀI SẢN	19.015,8	23.076,4	22.964,1	24.299,9
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.708,2	2.393,6	2.218,3	2.238,5
Tăng trưởng	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F	Khoản phải trả ngắn hạn khác	803,5	3.005,3	1.906,3	1.366,6
Doanh thu	-5,7%	12,5%	33,1%	-0,5%	Vay và nợ ngắn hạn	4.850,2	5.743,6	4.882,0	5.126,1
Lợi nhuận HĐKD	-27,9%	60,9%	59,1%	-9,6%	Vay và nợ dài hạn	1.455,7	1.831,8	1.381,8	1.225,1
EBITDA	-16,3%	48,9%	54,0%	-9,7%	Khoản phải trả dài hạn khác	1.620,5	515,1	88,4	79,6
EBIT	-22,6%	58,5%	56,6%	-11,9%	Tổng nợ	10.438,2	13.489,4	10.476,9	10.035,9
Lợi nhuận sau thuế	-19,6%	96,6%	66,0%	-15,6%	Vốn chủ sở hữu	8.085,1	9.500,3	12.364,4	14.128,9
Tổng tài sản	8,5%	21,4%	-0,5%	5,8%	Vốn đầu tư của CSH	4.190,5	4.190,5	4.915,3	4.915,3
Vốn chủ sở hữu	9,1%	17,5%	30,1%	14,3%	Lợi nhuận giữ lại	1.392,7	2.643,4	4.743,6	6.443,2
Tốc độ tăng trưởng nội tại	0,3%	15,1%	20,7%	13,2%	Các quỹ	290,1	459,1	498,2	563,0
Khả năng sinh lợi					Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
LN gộp / Doanh thu	14,8%	17,3%	20,0%	18,9%	Nguồn vốn chủ sở hữu	8.085,1	9.500,3	12.364,4	14.128,9
LN HĐKD / Doanh thu	9,7%	13,8%	16,5%	15,0%	Lợi ích cổ đông thiểu số	492,4	86,6	122,9	135,1
EBITDA/ Doanh thu	13,9%	18,4%	21,3%	19,3%	TỔNG NGUỒN VỐN	19.015,8	23.076,4	22.964,1	24.299,9
EBIT/ Doanh thu	10,4%	14,6%	17,2%	15,2%	LƯU CHUYÊN TIỀN TỆ	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
LNST/ Doanh thu	5,9%	10,3%	12,9%	10,9%	LN TT	1.218,2	2.394,4	3.985,5	3.436,1
ROA	5,4%	9,3%	14,1%	11,6%	Khấu hao	596,2	720,2	937,7	933,5
ROIC or RONA	15,5%	23,4%	33,5%	25,8%	Các điều chỉnh	616,2	268,2	58,5	63,2
ROE	12,8%	22,2%	29,7%	20,7%	Thay đổi vốn lưu động	-161,2	-148,9	-1.541,4	-1.230,3
Hiệu quả hoạt động					Tiền thuần từ HĐKD	2.269,4	3.233,8	3.440,4	3.202,5
Vòng quay kh. phải thu	9,5	11,6	14,1	13,5	Thay đổi TSCĐ	-1.776,7	-2.909,7	-2.017,8	-3.459,1
Vòng quay hàng tồn kho	2,2	2,1	2,6	2,7	Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	134,1	-46,9	7,7	7,5
Vòng quay khoản phải trả	6,2	4,0	4,2	5,3	Lãi cho vay, cố tức, LN được chia	-17,2	-295,9	0,0	0,0
Khả năng thanh toán									
Hiện hành	1,4	1,1	1,4	1,3	Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-1.659,7	-3.252,5	-2.010,1	-3.451,6
Nhanh	0,5	0,4	0,5	0,4	Nhận/trả lại vốn góp	100,5	0,6	724,8	0,0
Cấu trúc tài chính					Vay mới/trả nợ vay	-118,3	1.269,4	-1.270,1	124,1
Tổng nợ/ Vốn CSH	129,1%	142,0%	84,7%	71,0%	Cố tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ và chi khác từ LNGI	-361,8	-420,5	-716,4	-1.209,1
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	60,0%	60,5%	39,5%	36,3%	Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-379,6	849,5	-1.261,7	-1.084,9
Vay dài hạn/ Vốn CSH	18,0%	19,3%	11,2%	8,7%	Tiền thuần trong kỳ	230,1	830,9	168,6	-1.334,0
					Tiền đầu năm	1.064,4	1.294,5	2.125,3	2.293,9
					Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	-0,1	0,0	0,0
					Tiền cuối kỳ	1.294,5	2.125,3	2.293,9	959,9

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

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 cáo 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.**