



CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG – HSX)

Khó khăn sắp qua!

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY13/14	Q1-FY13/14	+/- qoq	Q2-FY13/14	+/- yoy
Doanh thu thuần	4.325,4	3.342,2	29%	3.261,5	33%
Lợi nhuận sau thuế	110,9	67,8	64%	185,4	-40%
EBIT	183,4	133,1	38%	265,6	-31%
Tỷ suất EBIT	4,2%	4,0%	26bps	8,1%	-390bps

Nguồn: HSG

- KQKD kém khả quan trong 9 tháng đầu NĐTC 2013-2014.
- Tăng cường mở rộng sản xuất và mạng lưới phân phối.
- Nhược điểm mô hình quản trị tiền mặt của công ty trong giai đoạn đầu tư mở rộng.
- Triển vọng kinh doanh quý 4 và cả niên độ 2013-2014.

Quan điểm và Định giá: HSG đang theo đuổi chiến lược đầu tư nhanh nhằm tận dụng lợi thế kinh tế theo quy mô. So với các doanh nghiệp trong ngành, HSG khá thành công trong việc xây dựng thương hiệu và uy tín, đồng thời công nghệ cán thép của công ty cũng thuộc loại hiện đại nhất. Kết hợp những yếu tố trên cùng với hệ thống phân phối mạnh, chúng tôi cho rằng HSG có thể thành công trong việc nâng cao sản lượng bán hàng và doanh số. Tuy nhiên, việc mở rộng quy mô sản xuất và thị trường tiêu thụ cũng mang đến cho công ty không ít thách thức. Điển hình là việc chấp nhận hy sinh biên lợi nhuận để đẩy nhanh tiến độ tiêu thụ sản phẩm trong bối cảnh biến động giá nguyên liệu đầu vào không như kỳ vọng. Thêm vào đó, áp lực nợ vay gia tăng khiến cho chi phí tài chính luôn là một gánh nặng đối với hoạt động của công ty. Trong niên độ 2013-2014, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của công ty sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu ước tính đạt 15.415 tỷ đồng (+31% so với cùng kỳ), LNST dự kiến đạt 399 tỷ đồng (-31% so với cùng kỳ), tương đương EPS dự phóng là 4.140 đồng.

Dựa trên phương pháp định giá so sánh, chúng tôi cho rằng thị giá của công ty đang phản ánh phù hợp triển vọng kinh doanh của niên độ 2013-2014. Tuy nhiên, với triển vọng sáng hơn cho niên độ tài chính sau, chúng tôi cho rằng NĐT có thể theo dõi HSG như một cơ hội đầu tư nếu biên lãi gộp của HSG có chuyển biến tích cực, đặc biệt là trong Q1, NĐTC 2014-2015. Theo tính toán của RongViet Research, giá trị hợp lý của HSG ước tính khoảng **48.100 đồng/cp** dựa trên mô hình định giá theo 3 phương pháp: (1) Chiết khấu dòng tiền 5 năm FCFF; (2) P/E; (3) EV/EBITDA. Với mức giá đóng cửa ngày 20/08/2014 là 41.500 đồng/cp, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **TRUNG HẠN** đối với cổ phiếu HSG.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY11/12	FY12/13	Lũy kế đến HT	FY13/14	FY14/15F
Doanh thu thuần	10.088,0	11.759,9	10.966,0	15.414,6	17.869,8
% tăng trưởng	23,5%	16,6%	28,1%	31,1%	15,9%
Lợi nhuận sau thuế	368,1	580,8	281,4	398,7	612,1
% tăng trưởng	129,8%	57,8%	-47,7%	-31,4%	53,5%
Tỷ suất LNST (%)	3,6%	4,9%	2,6%	2,6%	3,4%
ROA (%)	6,6%	9,3%		5,4%	7,8%
ROE (%)	19,4%	27,5%		17,4%	24,0%
EPS (VND)	3.761	5.941		4.140	6.355
EPS đ/chính (VND)	2.195	5.941		4.140	6.355
Giá trị sổ sách (VND)	20.027	21.931		23.511	27.084
Cổ tức tiền mặt (VND)					
P/E (x)	4,6	6,7		10,9*	6,5*
P/BV (x)	0,9	1,8		1,8*	1,5*

Nguồn: Báo cáo tài chính HSG, RongViet tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 20/08/2014

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

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	41.500
Giá mục tiêu (VND)	48.100

Thời gian đầu tư Trung hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tài nguyên cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.997
SLCPDLH	96.313.098
Beta	1,71
Free Float (%)	25,81
Giá cao nhất 52 tuần	58.233
Giá thấp nhất 52 tuần	35.135
KLGD bình quân 20 phiên	107.795



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
HSG	-9,8%	-1,2%	371,6%
Tài nguyên cơ bản	4,2%	32,7%	Na
VN30 Index	9,3%	15,8%	49,2%
HSX Index	12,9%	20,2%	51,4%

Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH MTV Tam Mỹ	22,84
Red River Holdings	17,05
Lê Phước Vũ	16,47

Giới hạn sở hữu NĐTNN (%) 7

Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

my.tth@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY13/14 và Lũy kế 9T

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13/14	Q2-FY13/14	+/- (qoq)	Q3-FY13/14	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	4.325,4	3.342,2	29,4%	3.261,5	32,6%	10.966,0	28,1%
Lợi nhuận gộp	453,8	386,8	17,3%	502,5	-9,7%	1.244,7	-8,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	284,9	265,9	7,2%	227,4	25,3%	775,2	33,3%
Thu nhập HĐKD	126,0	69,5	81,4%	215,5	-41,5%	322,3	-47,8%
EBITDA	275,9	216,3	27,5%	342,4	-19,4%	758,6	-23,5%
EBIT	183,4	133,1	37,8%	265,6	-31,0%	504,8	-34,7%
Chi phí tài chính	53,4	61,2	-12,8%	74,8	-28,7%	173,4	-9,8%
- Chi phí lãi vay	39,5	50,7	-22,1%	46,2	-14,5%	137,2	-8,1%
Khấu hao	-92,5	-83,3	11,0%	-76,7	20,5%	-253,8	16,2%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)	17,9	12,9	38,7%	3,9	358,0%		
Lợi nhuận trước thuế	143,9	82,4	74,7%	219,5	-34,4%	367,5	-41,1%
Lợi nhuận sau thuế	110,9	67,8	63,6%	185,4	-40,2%	281,4	-47,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	97,1	57,1	69,9%	182,1	-46,7%	281,4	

Nguồn: HSG, RongViet Securities

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY13/14

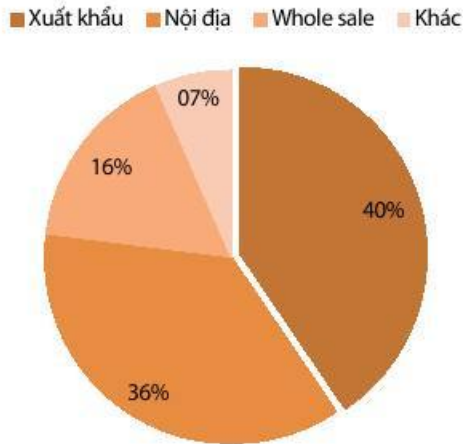
Chỉ tiêu	Q3-FY13/14	Q2-FY13/14	+/- (qoq)	Q3-FY13/14	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	10,5%	11,6%	-108bps	15,4%	-491bps
EBITDA/Doanh thu	6,4%	6,5%	-10bps	10,5%	-412bps
EBIT /Doanh thu	4,2%	4,0%	26bps	8,1%	-390bps
TS lợi nhuận ròng	2,6%	2,0%	54bps	5,7%	-312bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	2,2%	1,7%	53bps	5,6%	-334bps
Vòng quay vốn lưu động* (x)					
-Hàng tồn kho	4,8	3,3	1,5	4,2	0,6
-Khoản phải thu	20,6	16,0	4,6	21,6	-1,0
-Khoản phải trả	20,7	10,7	10,1	14,6	6,2
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	2,4	3,0	-0,7	2,0	0,4

Nguồn: HSG, RongViet Securities (*) thường niên hóa

KQKD kém khả quan trong 9 tháng đầu NĐTC 2013-2014.

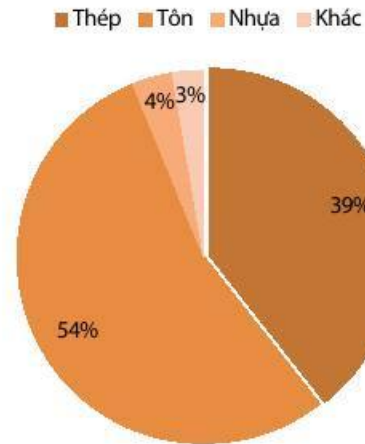
9 tháng đầu NĐTC 2013-2014, công ty đã tiêu thụ được 595.411 sp, cao hơn 36,8% so với cùng kỳ. Doanh thu nhờ vậy tăng trưởng mạnh, đạt 10.966 tỷ đồng (+28,1% so với cùng kỳ NĐTC 2012-2013). Chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển đáng kể trong cơ cấu doanh thu theo thị trường, cụ thể, tỷ trọng doanh thu đến từ tiêu thụ ở nội địa tăng lên 36,5% và tỷ trọng doanh thu từ xuất khẩu giảm chỉ còn 40,5%. Tỷ lệ tiêu thụ nội địa tăng có thể do công ty liên tục mở rộng chi nhánh từ đầu năm đến nay, trung bình 1 tháng công ty mở thêm từ 2-3 chi nhánh mới. Xét trên cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, các mặt hàng tôn vẫn là sản phẩm chủ lực của công ty chiếm tỷ trọng 54% tổng doanh thu với sản lượng tiêu thụ 9 tháng đạt khoảng 454.000 sp.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu theo kênh phân phối



Nguồn: HSG, RongViet Securities

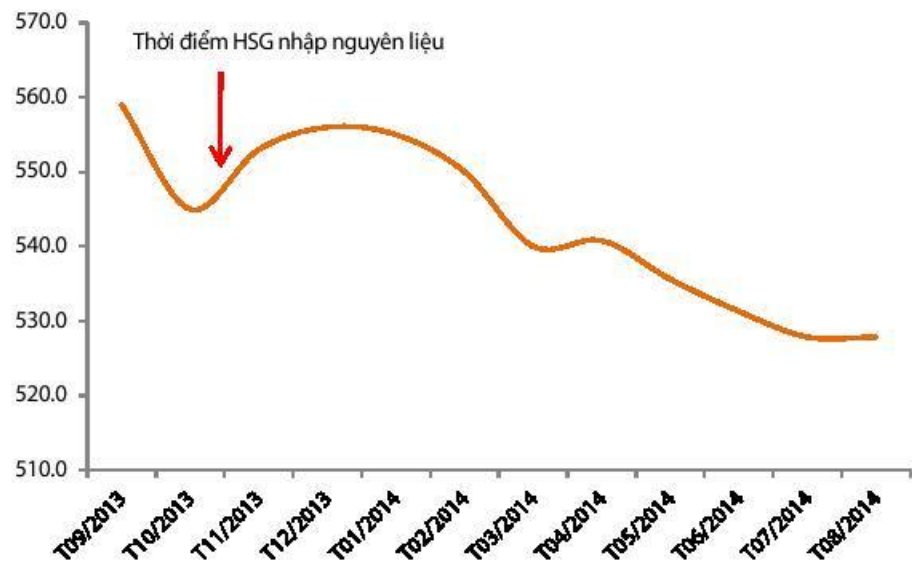
Hình 2: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: HSG, RongViet Securities

Mặc dù ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể về doanh thu song biên lợi nhuận gộp của công ty giảm mạnh, chỉ đạt 11,4% (9 tháng đầu NĐTC 2012-2013 là 16%). Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm trên là bởi công ty không còn được hưởng lợi từ đầu cơ giá nguyên liệu như giai đoạn trước. Tại ĐHCĐ NĐTC 2012-2013, theo chia sẻ của CT.HĐQT – ông Lê Phước Vũ, công ty đã ký hợp đồng nhập khoảng 500.000 tấn HRC với giá 550-560 USD/tấn vào thời điểm tháng 11/2013. Tuy nhiên, xu hướng giá HRC trong thời gian qua vẫn là xu hướng giá xuống nên công ty buộc phải thúc đẩy bán hàng thông qua các kênh phân phối để nhanh chóng tiêu thụ hết thành phẩm có giá đầu vào cao. Giá bán bình quân trong 9 tháng đầu NĐTC 2013-2014 cũng giảm khoảng 6% so với cùng kỳ, còn 18,4 triệu đv/tấn. Sau 9 tháng, LNST của công ty đạt khoảng 281,4 tỷ đồng, giảm 48% so với cùng kỳ và chỉ mới hoàn thành được 47% kế hoạch của NĐTC 2013-2014.

Hình 3: Diễn biến giá thép cán nóng (HRC)



Nguồn: HSG, Bloomberg



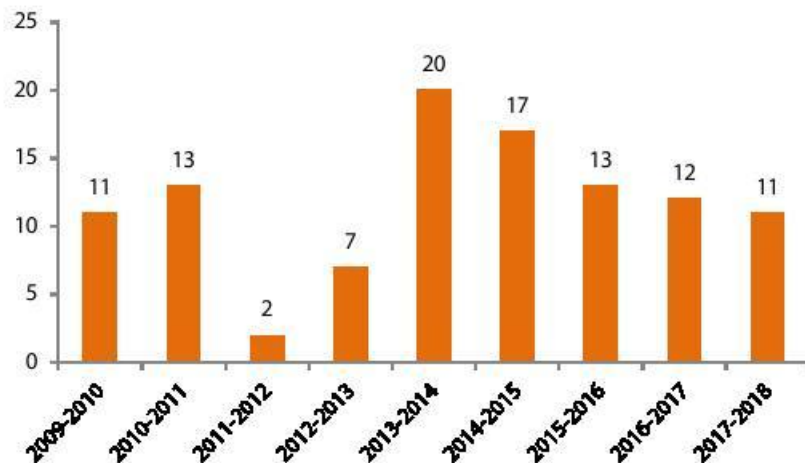
Tăng cường mở rộng sản xuất và mạng lưới phân phối.

Trong năm 2014, dự án mở rộng giai đoạn II của nhà máy Phú Mỹ hoàn thành sẽ giúp công ty tăng công suất cán nguội thêm 69% lên 980.000 tấn/năm, dây chuyền cán nguội số 4 đã đi vào hoạt động đúng thời hạn (T6/2014) và dây chuyền còn lại dự kiến sẽ hoạt động vào tháng 9/2014. Ngoài hai dây chuyền cán nguội mới, dây chuyền phủ màu (150.000 tấn/năm) và tôn dày (400.000 tấn/năm) đã đi vào hoạt động đầu năm 2014.

Chúng tôi kỳ vọng sau khi giai đoạn II hoàn thành sẽ giúp được công ty cải thiện biên lợi nhuận gộp, cụ thể: (1) Nâng công suất cán nguội góp phần giảm chi phí thuê gia công ngoài; (2) Sản phẩm thép dày mạ kẽm hiện đang là thế mạnh của công ty với tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu tăng từ mức 15,4% trong NĐTC 2012-2013 lên 19,1% trong 9 tháng đầu NĐTC 2013-2014, đứng vị trí thứ hai sau tôn lạnh. Triển vọng tiêu thụ thép dày tương đối khả quan bởi đây là sản phẩm có tính ứng dụng cao (gồm xây dựng công trình – dân dụng và sản xuất công nghiệp), đồng thời, thép dày cũng là sản phẩm có biên lợi nhuận tốt nhất trong các mặt hàng của công ty.

Song hành với việc mở rộng sản xuất, công ty dự kiến sẽ gia tăng mạnh mẽ số lượng chi nhánh phân phối nội địa trong giai đoạn 2014-2018. Từ đầu niên độ đến nay, công ty đã liên tục mở chi nhánh mới và hoàn thành mục tiêu mở thêm 20 chi nhánh mới trong NĐTC 2013-2014. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, mạng lưới bán hàng rộng khắp là một thế mạnh của công ty, giúp công ty linh hoạt và chủ động trong chính sách bán hàng nhằm đối phó với biến động của giá nguyên liệu. Trong thời gian tới, mở rộng mạng lưới sẽ giúp công ty chiếm lĩnh thêm thị phần, tuy nhiên, hoạt động này cũng đem lại rủi ro về quản lý và rủi ro phải duy trì lượng hàng tồn kho lớn cho hệ thống.

Hình 4: Số lượng chi nhánh tăng thêm dự kiến giai đoạn 2014-2018



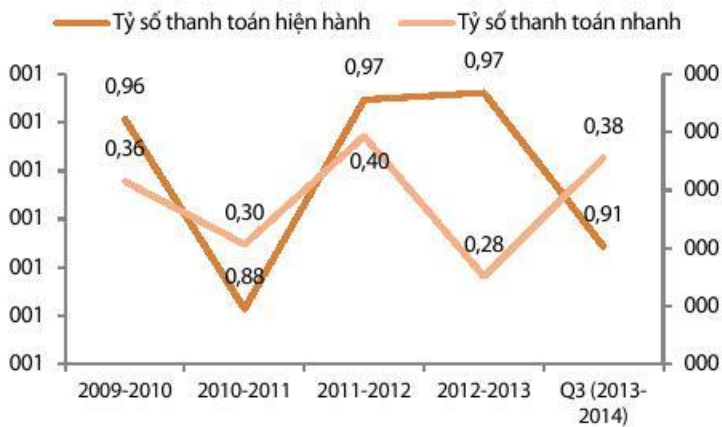
Nguồn: HSG

Đối với hoạt động xuất khẩu, công ty có mạng lưới rộng tại 40 quốc gia trên thế giới, trong đó, hơn 50% doanh thu xuất khẩu đến từ khu vực Đông Nam Á, các thị trường còn lại (bao gồm những nước lớn thuộc khối TPP) sản lượng xuất khẩu rất ít. Cơ cấu doanh thu xuất khẩu hiện tại góp vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu rủi ro tỷ giá, tạo điều kiện công ty vay vốn bằng USD với lãi suất thấp hơn và linh hoạt trong chính sách bán hàng. Công ty cho biết sẽ nâng doanh thu xuất khẩu lên 50% tổng doanh thu và chúng tôi tin rằng điều này là khả thi nhờ cơ hội tham gia vào các hiệp định thương mại tự do (FTA Việt Nam – EU, TPP) của Việt Nam trong tương lai.

Nhược điểm mô hình quản trị tiền mặt của công ty trong giai đoạn đầu tư mở rộng.

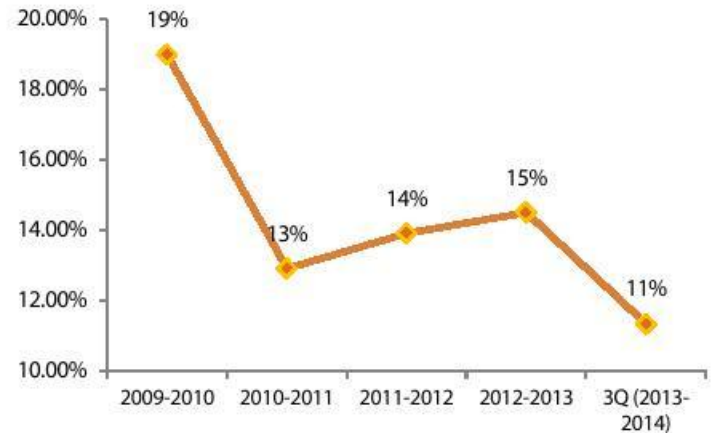
Với đặc thù riêng, công ty luôn duy trì một lượng tiền mặt thấp trong kỳ kinh doanh, bình quân khoảng 100-150 tỷ đồng, vốn lưu động được bù đắp phần lớn từ nguồn vay ngắn hạn. Mô hình quản trị này khiến cho các tỷ số thể hiện khả năng thanh toán của doanh nghiệp đều ở mức thấp (<1), và rủi ro càng bộc lộ rõ hơn trong giai đoạn doanh nghiệp tiến hành mở rộng đầu tư. Năm 2011 là một ví dụ khi Nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ giai đoạn I đi vào hoạt động, tỷ số khả năng thanh toán hiện hành giảm chỉ còn 0,88 lần, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ mức 19% (NĐTC 2009-2010) xuống còn 12,9% (NĐTC 2010-2011).

Hình 5: Khả năng thanh toán



Nguồn: RongViet Securities, HSG

Hình 6: Tỷ suất lợi nhuận gộp



Nguồn: RongViet Securities, HSG

Chúng tôi cho rằng tình trạng tương tự đã và đang diễn ra đối với công ty trong NĐTC 2013-2014, để chuẩn bị cho hoạt động của các dây chuyền mới của giai đoạn II nhà máy Phú Mỹ, công ty đã đầu tư một lượng lớn vào nguyên vật liệu. Một điều không may là công ty đã mua trước nguyên liệu (chủ yếu là HRC) trong bối cảnh giá HRC đang suy giảm, do đó, biên lợi nhuận của công ty đã bị ảnh hưởng đáng kể, tỷ suất lợi nhuận gộp 3 quý đầu niên độ chỉ đạt 11,4%. Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá công ty đã khắc phục được phần nào sai lầm trên thông qua đẩy nhanh sản xuất và tiêu thụ sản phẩm. Báo cáo tài chính thời điểm cuối quý 3 cho thấy công ty đã xử lý được một lượng lớn hàng tồn kho nguyên liệu. Theo đó, giá trị tồn kho nguyên vật liệu tính đến cuối quý 3 chỉ còn khoảng 392 tỷ đồng, giảm mạnh so với hai quý trước. Dù vậy, tồn kho thành phẩm vẫn còn khá cao và công ty phải tiếp tục tăng cường bán hàng trong quý cuối niên độ. Chúng tôi cho rằng đây có thể là một trong những nguyên nhân khiến chi nhánh của HSG được thành lập với tốc độ chóng mặt từ đầu niên độ tới nay, vượt cả kế hoạch 20 chi nhánh mới cho NĐTC 2013-2014.

Triển vọng kinh doanh quý 4 và NĐTC 2013-2014

Quý 4 thường là mùa thấp điểm của tiêu thụ trong nước do ảnh hưởng của mùa mưa, do đó, công ty sẽ cân đối chính sách bán hàng bằng cách đẩy mạnh xuất khẩu. Cùng với việc đa dạng hóa địa điểm tiêu thụ nội địa thông qua các chi nhánh mới, chúng tôi kỳ vọng tiến độ bán hàng của HSG sẽ được duy trì, sản lượng bán hàng ước tính đạt 242.000 tấn, tăng nhẹ so với quý 3. Trong khi đó, giá bán bình quân dự kiến không thay đổi nhiều bởi vẫn còn lượng thành phẩm khá lớn chưa xuất kho. Nhìn chung, chúng tôi không quá kỳ vọng vào KQKD quý cuối NĐTC 2013-2014, doanh thu ước tính cho cả niên độ 2013-2014 là 15.415 tỷ đồng (+31% yoy) và LNST ước đạt 399 tỷ đồng (-31% yoy), chỉ bằng 66,5% mục tiêu đặt ra đầu niên độ.

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY11/12	FY12/13	FY13/14E	FY14/15F
Doanh thu thuần	10.088,0	11.759,9	15.414,6	17.869,8
Giá vốn	8.682,8	10.052,4	13.636,0	15.538,8
Lãi gộp	1.405,1	1.707,5	1.778,6	2.330,9
Chi phí bán hàng	386,4	491,3	693,7	822,0
Chi phí quản lý	261,2	350,5	400,8	500,4
Thu nhập từ HĐTC	48,6	39,7	34,0	44,6
Chi phí tài chính	409,2	246,6	262,3	298,4
Lợi nhuận khác	14,7	20,3	60,0	30,0
Lợi nhuận trước thuế	411,6	679,0	515,8	784,7
Thuế TNDN	43,5	98,2	117,1	172,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	368,1	580,8	398,7	612,1
EBIT	751,9	846,9	674,9	967,8
EBITDA	1.025,9	1.137,4	990,0	1.331,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY11/12	FY12/13	FY13/14E	FY14/15F
Tăng trưởng				
Doanh thu	23,5%	16,6%	31,1%	15,9%
Lợi nhuận HKKD	35,8%	14,3%	-21,0%	47,4%
EBITDA	172,5%	10,9%	-13,0%	34,5%
EBIT	346,3%	12,6%	-20,3%	43,4%
Lợi nhuận sau thuế	129,8%	57,8%	-31,4%	53,5%
Tổng tài sản	-10,0%	34,2%	7,9%	4,7%
Vốn chủ sở hữu	13,2%	9,5%	7,2%	15,2%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	6,1%	15,6%	6,4%	14,1%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	13,9%	14,5%	11,5%	13,0%
LN HKKD / Doanh thu	7,5%	7,4%	4,4%	5,6%
EBITDA/ Doanh thu	10,2%	9,7%	6,4%	7,4%
EBIT/ Doanh thu	7,5%	7,2%	4,4%	5,4%
LNST/ Doanh thu	3,6%	4,9%	2,6%	3,4%
ROA	6,6%	9,3%	5,4%	7,8%
ROIC or RONA	29,6%	31,1%	22,3%	28,4%
ROE	19,4%	27,5%	17,4%	24,0%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	14,5	15,6	19,2	19,3
Vòng quay hàng tồn kho	4,9	4,4	4,8	5,3
Vòng quay khoản phải trả	9,3	9,3	8,5	8,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,0	1,0	1,0	1,1
Nhanh	0,4	0,3	0,4	0,4
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	163,4%	222,9%	225,1%	195,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	101,1%	127,3%	116,9%	94,8%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	30,0%	26,6%	37,2%	30,4%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY11/12	FY12/13	FY13/14E	FY14/15F
Tiền	67,4	177,3	399,6	304,7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,0	0,0	0,0	0,0
Các khoản phải thu	757,9	748,2	860,4	989,4
Tồn kho	1.539,8	3.019,6	2.648,1	3.212,8
Tài sản ngắn hạn khác	236,9	269,8	503,4	453,0
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	2.606,1	4.214,8	4.411,4	4.959,9
Tài sản cố định hữu hình	2.199,5	2.235,7	2.410,7	2.538,5
Tài sản cố định vô hình	240,3	234,5	230,8	227,1
Xây dựng cơ bản dở dang	26,0	197,1	390,0	100,0
Bất động sản đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
Đầu tư tài chính dài hạn	59,5	59,5	53,1	53,1
Tài sản dài hạn khác	191,6	200,6	208,6	185,3
TSCĐ và đầu tư dài hạn	2.716,9	2.927,3	3.293,2	3.103,9
TỔNG TÀI SẢN	5.322,9	7.142,2	7.704,6	8.063,9
Tiền hàng phải trả - ứng trước	495,0	1.390,9	1.500,0	1.709,3
Phải trả ngắn hạn khác	152,9	128,9	177,2	203,0
Vay và nợ ngắn hạn	2.039,9	2.814,4	2.771,1	2.588,2
Vay và nợ dài hạn	606,3	588,0	881,7	828,6
Khoản phải trả dài hạn khác	5,0	5,0	5,0	5,0
Tổng nợ	3.299,2	4.927,3	5.334,9	5.334,0
Vốn chủ sở hữu	2.018,5	2.210,4	2.369,7	2.729,8
Vốn đầu tư của CSH	1.007,9	1.007,9	1.007,9	1.007,9
Lợi nhuận giữ lại	605,1	821,5	968,2	1.328,3
Các quỹ	10,7	10,5	23,1	23,1
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Nguồn vốn chủ sở hữu	2.018,5	2.210,4	2.369,7	2.729,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
TỔNG NGUỒN VỐN	5.317,7	7.137,7	7.704,6	8.063,9
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY11/12	FY12/13	FY13/14E	FY14/15F
LNTT	411,6	679,0	515,8	784,7
Khấu hao	274,0	290,6	315,0	363,2
<i>Các điều chỉnh</i>	<i>338,0</i>	<i>171,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
Thay đổi vốn lưu động	-571,2	-920,3	65,9	-581,0
Tiền thuần từ HĐKD	452,3	220,9	896,7	567,0
Thay đổi TSCĐ	-59,9	-485,0	-680,7	-174,0
Thay đổi khoản đầu tư khác	0,0	0,0	-0,2	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, ...	3,9	5,9	0,0	0,0
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-56,1	-479,1	-680,9	-174,0
Nhận/trả lại vốn góp	-28,1	-24,3	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-330,9	735,1	250,4	-236,0
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-96,6	-337,8	-243,9	-252,0
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-455,6	373,0	6,5	-488,0
Tiền thuần trong kỳ	-59,4	114,8	222,3	-95,0
Tiền đầu năm	128,4	67,4	177,3	399,6
Ảnh hưởng của tỷ giá	-1,6	-4,9	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	67,4	177,3	399,6	304,7

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%
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.**