

## CTCP CNG Việt Nam (CNG – HSX)

### Triển vọng tăng trưởng đến từ khách hàng VLXD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- qoq	Q3-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	299,7	278,6	8%	261,2	15%
Lợi nhuận sau thuế	37,2	29,0	28%	28,2	32%
EBIT	47,2	34,4	37%	28,3	67%
Tỷ suất EBIT	15,8%	12,3%	342bps	10,8%	494bps

Nguồn: Báo cáo tài chính CNG, Rong Việt tổng hợp

- LNST 2014 vẫn tăng trưởng cao do được giữ nguyên giá khí đầu vào
- Tăng trưởng doanh thu của CNG trong các năm tới phụ thuộc vào ngành VLXD
- Việc sát nhập hay tách rời khỏi PGS dự kiến sẽ được trì hoãn sau 2015
- 2015: Dự án Hàm Rồng-Thái Bình và tỷ lệ tăng giá khí đầu vào được quan tâm

#### Quan điểm và Định Giá:

So với các cổ phiếu trong nhóm dầu khí, CNG là một trong những cổ phiếu có cơ bản tốt, tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi, đơn giản. CNG là doanh nghiệp sản xuất và phân phối khí nén thiên nhiên đầu tiên và lớn nhất Việt Nam với tổng công suất là 70 triệu m3. Địa bàn kinh doanh chủ yếu của CNG là khu vực miền Đông Nam Bộ và các khu vực lân cận như Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Dương, Đồng Nai, thành phố Hồ Chí Minh, Long An và Bình Thuận.

Trong năm 2014, CNG vẫn là một trong những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt và ổn định trên thị trường chứng khoán nhờ giá khí đầu vào được điều chỉnh giảm từ quý 2/2014. Trong năm 2015, việc tăng giá khí từ PVGas sẽ là một thử thách lớn cho CNG. Tuy nhiên, với những nỗ lực duy trì sự ổn định trong biên lợi nhuận gộp của công ty trong những năm vừa qua mà chúng tôi quan sát được, kết quả kinh doanh của CNG có thể sẽ không khiến nhà đầu tư, cổ đông của họ thất vọng. Ngoài ra, dự án gom thu và phân phối khí ở mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình cũng sẽ là một điểm sáng đối với CNG trong việc mở rộng thị trường ra phía Bắc. Với những lí do trên, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN** với cổ phiếu này với giá mục tiêu là **46.000 VND**.

#### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	Lũy kế đến	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	801,2	949,8	810,5	1.102,7	1.272,8
% tăng trưởng	9,5%	18,5%	14,3%	16,1%	15,4%
Lợi nhuận sau thuế	117,9	123,9	91,1	127,2	123,8
% tăng trưởng	-42,0%	5,1%	-3,7%	2,7%	-2,7%
Tỷ suất LNST (%)	14,7%	13,0%	11,2%	11,5%	9,7%
ROA (%)	17,7%	19,8%		19,0%	16,9%
ROE (%)	30,7%	30,1%		27,7%	25,6%
EPS (VND)	4.736	4.736		4.712	4.586
EPS đ/chỉnh (VND)	1.245	4.736		4.712	4.586
Giá trị sổ sách (VND)	17.844	16.426		17.632	18.224
Cổ tức tiền mặt (VND)					
P/E (x)	5,1	6,6		8,5	9,3
P/BV (x)	1,4	1,9		3,0	2,8

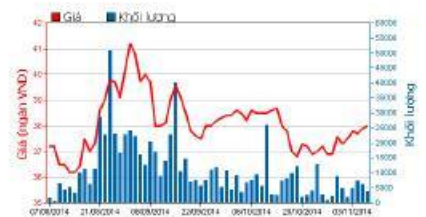
Nguồn: Báo cáo tài chính CNG, Rong Việt tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 10/11/2014

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	37.800
Giá mục tiêu (VND)	46.000
Thời gian đầu tư	Dài hạn

#### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Tiện ích cộng đồng
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.023
SLCPDLH	27.000.000
Beta	0,70
Free Float (%)	44,12
Giá cao nhất 52 tuần	46.400
Giá thấp nhất 52 tuần	27.100
KLGD bình quân 20 phiên	63.624



#### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
CNG	4	22	N/a
TICD	19	41	N/a
VN30 Index	1	15	N/a
HSX Index	0	20	50

#### Cổ đông lớn (%)

PGSouth	55,2
Vũ Tuấn Ngọc	0,26
Đặng Văn Vĩnh	0,25
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	49

#### Huỳnh Khoa Nam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 353

[nam.hk@vdsc.com.vn](mailto:nam.hk@vdsc.com.vn)

#### Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY14 và Lũy kế 9T**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- (qoq)	Q3-FY13	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	299,7	278,6	7,6%	261,2	14,8%	810,5	14,3%
Lợi nhuận gộp	63,4	61,5	3,2%	53,8	17,9%	177,8	15,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	21,9	24,1	-9,2%	23,2	-5,5%	72,3	42,3%
Thu nhập HĐKD	41,5	37,4	11,1%	30,6	35,6%	105,5	-1,4%
EBITDA	65,7	52,1	26,1%	60,4	8,7%	171,8	-18,7%
EBIT	47,2	34,4	37,5%	28,3	67,2%	111,3	0,0%
Chi phí tài chính	1,9	1,8	5,5%	3,2	-39,4%	5,8	-51,2%
- Chi phí lãi vay	1,9	1,8	8,6%	-3,2	-160,6%	5,7	7,7%
Khấu hao	-18,4	-17,7	4,0%	-32,2	-42,7%	-60,5	-39,5%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	45,3	32,6	39,0%	31,4	44,1%	105,6	-0,4%
Lợi nhuận sau thuế	37,2	29,0	28,4%	28,2	31,9%	91,1	-3,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	37,2	29,0	28,4%	28,2	31,9%	91,1	

Nguồn: BCTC CNG, Rong Viet tổng hợp

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY14**

Chỉ tiêu	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- (qoq)	Q3-FY13	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	21,2%	22,1%	-91bps	20,6%	56bps
EBITDA/Doanh thu	21,9%	18,7%	321bps	23,1%	-123bps
EBIT /Doanh thu	15,8%	12,3%	342bps	10,8%	494bps
TS lợi nhuận ròng	12,4%	10,4%	201bps	10,8%	161bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12,4%	10,4%	201bps	10,8%	161bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	53,6	44,5	9,1	38,4	15,2
-Khoản phải thu	6,2	6,1	0,1	6,4	-0,2
-Khoản phải trả	4,6	4,8	-0,2	6,7	-2,1
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,6	0,8	-0,2	0,6	0,0

Nguồn: Báo cáo tài chính CNG, Rong Viet tổng hợp

(\*)thường niên hóa

**Lợi nhuận 2014 vẫn tăng trưởng cao do được giữ nguyên giá khí đầu vào kể từ quý 2/2014**

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2014 của CNG đạt 810 tỷ đồng, tăng 14% so với lũy kế cùng kỳ. Trong đó, sản lượng khí tiêu thụ của CNG ước đạt 54 triệu Sm<sup>3</sup>. Giá mua khí bình quân trong quý 1/2014 là 8,96 USD/mmBTU. Tuy nhiên, CNG đã được sự chấp thuận từ GAS trong việc không tăng giá khí từ quý 2/2014 (8,53 USD/mmBTU) nhằm giảm bớt áp lực cho doanh nghiệp do một số khách hàng chuyển sang sử dụng biomass với giá thành rẻ hơn làm ảnh hưởng đến tăng trưởng của sản lượng khí tiêu thụ. Do vậy, giá khí bình quân đầu vào trong 3 quý đầu năm 2014 chỉ còn khoảng 8,64 USD/mmBTU. Tuy nhiên, giá bán khí trung bình không thay đổi nhiều ở mức khoảng 17,4 USD/mmBTU.

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng năm 2014 đạt 91 tỷ đồng, giảm 4% do công ty bị phạt tiền và tiền chậm nộp thuế 7,15 tỷ đồng. Khoản tiền này đã được hạch toán vào chi phí khác làm giảm lợi nhuận sau thuế. Ngoài ra, công ty còn bị truy thu tiền thuế vào khoảng 20,53 tỷ đồng giai đoạn từ 2011-2013 bao



gồm tiền thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và thuế nhà thầu nước ngoài. Tuy nhiên, khoản tiền này đã được trừ vào vốn chủ sở hữu thông qua quỹ trích lập dự trữ.

Mặt khác, kể từ 2014, chi phí khấu hao bắt đầu giảm mạnh do CNG áp dụng chính sách khấu hao nhanh (giai đoạn 2011 -2013). Chi phí khấu hao trong năm 2014 của CNG ước tính giảm 39% so với năm 2013.

Doanh thu năm 2014 ước đạt 1.102 tỷ đồng, tăng 16% so với 2013 và lợi nhuận sau thuế tăng chỉ 2,68%, vào khoảng 127 tỷ đồng do điều chỉnh từ thuế thu nhập doanh nghiệp.

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY2014**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY14	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	292	-3%	21%
LN gộp	65	3%	28%
EBIT	46	-3%	28%
LNST	36	-3%	23%

*Nguồn: Báo cáo tài chính CNG, Róng Việt tổng hợp và ước tính*

**Bảng 4: Những giả định chính**

Chỉ tiêu	Dự phóng	
	FY2014E	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	16%	15%
Tăng trưởng sản lượng (%)		
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	22%	20%
Tỷ suất EBIT (%)	14%	12%

*Nguồn: Báo cáo tài chính CNG, Róng Việt tổng hợp và ước tính*

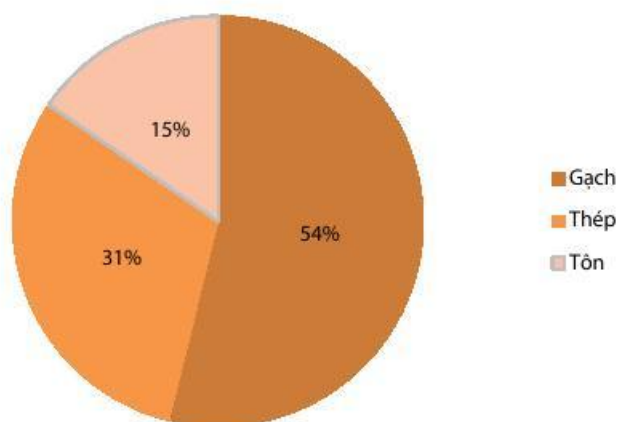
**Tăng trưởng doanh thu của CNG trong các năm tới phụ thuộc vào ngành VLXD**

CNG Việt Nam chuyên cung cấp khí cho các khách hàng trong ngành vật liệu xây dựng và ngành thực phẩm. Trong năm 2013, khách hàng vật liệu xây dựng chiếm 60% và khách hàng thực phẩm chiếm 40%. Đến năm 2014, tỉ lệ này đã là 70% cho khách hàng vật liệu xây dựng và 30% cho khách hàng thực phẩm. Một trong những nguyên nhân dẫn đến việc thay đổi trong cơ cấu khách hàng của CNG là do sự cạnh tranh của của một số nhiên liệu thay thế có giá thành rẻ hơn như than và biomass.

Trong Đại Hội Cổ Đông đầu năm 2014, CNG cũng cho biết một số khách hàng thực phẩm nhỏ đã chuyển sang sử dụng biomass. Trong khi đó, những đòi hỏi cao hơn của ngành vật liệu xây dựng khiến khí CNG vẫn là nhiên liệu ưu tiên. Do vậy, khách hàng vật liệu xây dựng sẽ được công ty tập trung hướng đến trong tương lai bao gồm các doanh nghiệp sản xuất gạch, thép, tôn. Đây là những nhóm ngành được kỳ vọng sẽ hồi phục đáng kể trong năm 2014 và 2015 trở đi theo sự cải thiện chung của nền kinh tế và sự tăng cường đầu tư hạ tầng.



**Hình 1: Cơ cấu khách hàng VLXD 2014**



Nguồn: CNG

Thực tế, trong các tháng đầu năm 2014, kết quả sản xuất của ngành vật liệu xây dựng nói chung có những tiến triển khả quan. Điển hình, theo Hiệp Hội Thép VN, cho đến tháng 8 năm 2014, thị trường thép xây dựng trong nước tiếp tục giữ được mức sản xuất và tiêu thụ trên mức bình quân các năm và cao hơn cùng kỳ 2013. Nhìn chung, các doanh nghiệp thuộc Hiệp Hội sản xuất được 3,2 triệu tấn thép xây dựng, tăng 9,09% so với 8 tháng năm 2013. Tổng số thép bán ra của các công ty thép là 3,3 triệu tấn, tăng 10,17% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Hình 2: Biểu đồ bán hàng thép xây dựng 8 tháng đầu năm 2014 (nghìn tấn)**

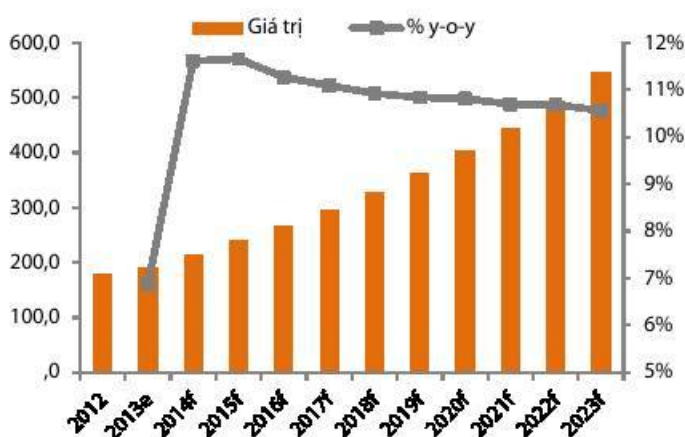


Nguồn: Hiệp Hội Thép Việt Nam

Ngoài ra, với dự báo ngành xây dựng duy trì tăng trưởng 2 con số kể từ năm 2014 của BMI cũng như dựa vào quan sát riêng của chúng tôi, ngành VLXD trong các năm sau sẽ có bức tranh sáng hơn. Tuy vậy, chúng tôi không kỳ vọng vào một cú “nhảy vọt” nào trong tăng trưởng sản lượng. Điều này diễn dịch rằng, khả năng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ thép của CNG nếu tăng trưởng mạnh chỉ có thể đến từ nỗ lực tìm kiếm khách hàng mới.



**Hình 3: Giá trị ngành xây dựng từ 2012-2023f (Nghìn tỷ VND)**



Nguồn: BMI

Chúng tôi đánh giá cao khả năng CNG sẽ giữ được sản lượng khí ổn định cho những năm sau dựa trên sự tập trung vào khách hàng vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, đây cũng là rủi ro mà CNG phải đối mặt vì kết quả kinh doanh sẽ bị phụ thuộc rất nhiều vào tình hình của ngành vật liệu xây dựng.

#### **Vấn đề sát nhập hay tách rời khỏi PGS dự kiến sẽ còn được trì hoãn xa hơn năm 2015**

CNG hiện nay là công ty con của công ty khí hóa lỏng miền Nam (PGS giữ khoảng 55,2%). Theo đề án tái cơ cấu của Tập đoàn dầu khí Việt Nam thì các công ty cấp ba không được tổ chức theo mô hình công ty mẹ-con. Có nghĩa là PGS có thể sẽ phải thoái vốn (một phần hoặc toàn bộ) tại CNG hoặc nâng tỷ lệ lên 100%. Tuy vậy, qua trao đổi với doanh nghiệp, chúng tôi thấy rằng việc thoái vốn có xác suất khá thấp. Thay vào đó, công ty có thể xin duy trì cơ cấu như hiện tại.

Với kịch bản 1 - CNG vẫn sẽ tiếp tục là công ty con của PGS, PGS sẽ hưởng lợi ưu đãi về thuế doanh nghiệp và thuế cổ tức khi phân phối khí CNG ra thị trường qua việc đầu tư vào CNG Việt Nam. Mặt khác, CNG và PGS sẽ ít bị áp lực cạnh tranh và hỗ trợ lẫn nhau. CNG Việt Nam sẽ tập trung đầu tư mở rộng công suất, còn PGS sẽ tập trung phát triển kênh phân phối và kho chứa. Ngoài ra, PGS còn có thể tập trung hơn cho mảng LPG.

Với kịch bản 2 - PGS sẽ nâng tỷ lệ sở hữu CNG lên 100%, PGS phải huy động thêm vốn hoặc thay đổi cơ cấu vốn hiện tại để mua lại CNG. Kịch bản này sẽ rất tốn kém đối với PGS do sẽ làm tăng tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu. Sức khỏe tài chính của PGS sẽ bị ảnh hưởng, đồng thời sẽ tạo ra một áp lực lớn trong quá trình hoạt động của PGS vì sự tập trung sẽ bị phân tán ra nhiều lĩnh vực và làm mất đi ưu thế về thuế thu nhập doanh nghiệp có được từ CNG.

Qua hai góc nhìn này, chúng tôi đánh giá cao khả năng xảy ra của kịch bản 1, nghĩa là sát nhập hay rời khỏi sẽ khó xảy ra trong vòng năm sau.

#### **Năm 2015: Dự án phân phối khí mỏ Hàm Rồng Thái Bình và tỷ lệ tăng giá khí đầu vào được quan tâm**

Sang năm 2015, triển vọng của CNG sẽ phụ thuộc vào những yếu tố về chi phí đầu tư, giá khí đầu vào/ra, dự án khí Hàm Rồng – Thái Bình. Hiện nay, qua trao đổi với doanh nghiệp, CNG vẫn chưa có kế hoạch đầu tư cụ thể cho năm 2015. Phương pháp “đầu tư cuốn chiếu” (chỉ đầu tư khi có thêm khách hàng mới) được CNG áp dụng nhằm giảm thiểu chi phí nợ vay không cần thiết cho doanh nghiệp. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần theo dõi tiến triển của dự án thu gom và phân phối khí mỏ

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



Hàm Rồng và mỏ Thái Bình trong năm 2015 và những năm sắp tới. Dự án sẽ phân phối khí cho khu công nghiệp Tiến Hải bằng đường ống (PGD đảm nhiệm), đồng thời cung cấp cho các hộ công nghiệp ở xa bằng phương tiện vận chuyển chuyên dụng với sản phẩm khí CNG (dự kiến do PGS, CNG và PVG đảm nhận). Sản lượng khí phân phối (khí thấp áp và khí CNG) ước tính khoảng trên 560.000 m<sup>3</sup> khí/ngày (khoảng trên 200 triệu m<sup>3</sup>/năm). Theo thông tin từ CNG Việt Nam, nhận thấy được tiềm năng phát triển sản lượng khí từ dự án, công ty đã mở một văn phòng đại diện ngoài Bắc nhằm phục vụ cho việc tiếp cận thị trường miền Bắc.

Tuy vậy, một rủi ro thường trực mà CNG phải đối diện là giá khí đầu vào được dự báo sẽ tăng trong năm 2015 theo lộ trình tăng giá khí của PVGas. Theo thông tin trao đổi với PGS, giá khí sẽ tăng dao động trong khoảng từ 8% đến 15%. Do vậy, KQKD sẽ phụ thuộc vào khả năng chuyển mức chênh lệch giá tăng vào chi phí cho khách hàng của CNG. Trong khi đó, việc tăng giá khí có thể làm ảnh hưởng xấu đến khả năng cạnh tranh của khí CNG với những sản phẩm thay thế. Cân nhắc những yếu tố tiêu cực và yếu tố tích cực nêu trên, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của CNG có thể sẽ không bị ảnh hưởng nhiều trong năm 2015. Dự báo doanh thu cả năm 2015 được dự báo sẽ tăng khoảng 15%, ước đạt 1.272 tỉ đồng. Mặc dù giá khí đầu vào tăng sẽ làm tăng chi phí sản xuất kinh doanh nhưng không ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận gộp của CNG do chi phí khấu hao sẽ tiếp tục giảm trong năm 2015. Lợi nhuận sau thuế của CNG sẽ giảm nhẹ, khoảng 2,68%, ước đạt 123,8 tỷ đồng.

#### **Quan điểm và định giá**

So với các cổ phiếu trong nhóm dầu khí, CNG là một trong những cổ phiếu có cơ bản tốt, tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi, đơn giản. CNG là doanh nghiệp sản xuất và phân phối khí nén thiên nhiên đầu tiên và lớn nhất Việt Nam với tổng công suất là 70 triệu m<sup>3</sup>. Địa bàn kinh doanh chủ yếu của CNG là khu vực miền Đông Nam Bộ và các khu vực lân cận như Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Dương, Đồng Nai, thành phố Hồ Chí Minh, Long An và Bình Thuận.

Trong năm 2014, CNG vẫn là một trong những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt và ổn định trên thị trường chứng khoán nhờ giá khí đầu vào được điều chỉnh giảm từ quý 2/2014. Trong năm 2015, việc tăng giá khí từ PVGas sẽ là một thử thách lớn cho CNG. Tuy nhiên, với những nỗ lực duy trì sự ổn định trong biên lợi nhuận gộp của công ty trong những năm vừa qua mà chúng tôi quan sát được, kết quả kinh doanh của CNG có thể sẽ không khiến nhà đầu tư, cổ đông của họ thất vọng. Ngoài ra, dự án gom thu và phân phối khí ở mỏ Hàm Rồng và mỏ Thái Bình cũng sẽ là một điểm sáng đối với CNG trong việc mở rộng thị trường ra phía Bắc. Với những lí do trên, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN** với cổ phiếu này với giá mục tiêu là **46.000 VND/cp**.

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	801,2	949,8	1.102,7	1.272,8
Giá vốn	616,2	744,3	859,8	1.024,4
<b>Lãi gộp</b>	<b>185,0</b>	<b>205,5</b>	<b>242,9</b>	<b>248,4</b>
Chi phí bán hàng	7,3	11,8	13,3	15,6
Chi phí quản lý	39,5	58,7	82,1	94,8
Thu nhập từ HĐTC	20,8	19,4	15,9	15,1
Chi phí tài chính	23,5	14,7	7,7	6,9
Lợi nhuận khác	-3,3	-0,8	-6,1	0,0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>132,2</b>	<b>139,0</b>	<b>149,5</b>	<b>146,2</b>
Thuế TNDN	14,3	15,1	22,3	22,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>117,9</b>	<b>123,9</b>	<b>127,2</b>	<b>123,8</b>
EBIT	<b>155,7</b>	<b>153,5</b>	<b>157,2</b>	<b>153,1</b>
EBITDA	275,9	286,6	237,7	239,3

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	9,5%	18,5%	16,1%	15,4%
Lợi nhuận HKKD	-43,3%	-2,3%	9,2%	-6,4%
EBITDA	-17,7%	3,9%	-17,1%	0,7%
EBIT	-38,5%	-1,4%	2,4%	-2,6%
Lợi nhuận sau thuế	-42,0%	5,1%	2,7%	-2,7%
Tổng tài sản	-11,6%	0,7%	12,7%	7,2%
Vốn chủ sở hữu	-1,9%	16,5%	7,3%	3,4%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	5,7%	7,1%	7,1%	3,3%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	23,1%	21,6%	22,0%	19,5%
LN HKKD / Doanh thu	17,2%	14,2%	13,4%	10,8%
EBITDA/ Doanh thu	34,4%	30,2%	21,6%	18,8%
EBIT/ Doanh thu	19,4%	16,2%	14,3%	12,0%
LNST/ Doanh thu	14,7%	13,0%	11,5%	9,7%
ROA	17,7%	19,8%	19,0%	16,9%
ROIC or RONA	32,6%	32,7%	31,7%	29,2%
ROE	30,7%	30,1%	27,7%	25,6%
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	5,5	5,9	6,2	6,2
Vòng quay hàng tồn kho	39,1	33,3	35,5	37,1
Vòng quay khoản phải trả	4,9	7,0	6,4	5,9
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,9	3,5	3,1	3,3
Nhanh	1,8	3,3	2,9	3,2
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	63,9%	41,6%	48,8%	54,2%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	15,8%	8,9%	7,6%	6,9%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	18,3%	6,8%	6,0%	7,9%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tiền	85,3	249,8	393,0	469,5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	55,1	65,0	0,0	0,0
Các khoản phải thu	152,1	168,6	185,7	227,3
Tồn kho	21,5	23,2	25,2	30,1
Tài sản ngắn hạn khác	2,4	4,4	0,7	0,7
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>316,4</b>	<b>511,0</b>	<b>604,7</b>	<b>727,6</b>
Tài sản cố định hữu hình	191,8	82,1	99,6	27,6
Tài sản cố định vô hình	0,1	0,1	0,8	0,7
Xây dựng cơ bản dở dang	5,4	1,4	0,0	0,0
Bất động sản đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
Đầu tư tài chính dài hạn	60,0	0,0	0,0	0,0
Tài sản dài hạn khác	50,1	33,7	3,1	3,1
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>307,3</b>	<b>117,2</b>	<b>103,5</b>	<b>31,3</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	<b>623,7</b>	<b>628,1</b>	<b>708,2</b>	<b>758,9</b>
Khoản phải trả ngắn hạn khác	91,4	91,0	108,8	127,5
Vay và nợ ngắn hạn	14,8	16,8	51,4	59,3
Vay và nợ dài hạn	60,2	39,7	36,4	34,1
Khoản phải trả dài hạn khác	69,8	30,2	28,6	39,0
<b>Tổng nợ</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>243,2</b>	<b>184,6</b>	<b>232,1</b>	<b>266,9</b>
Vốn đầu tư của CSH	<b>380,6</b>	<b>443,5</b>	<b>476,1</b>	<b>492,0</b>
Lợi nhuận giữ lại	213,3	270,0	270,0	270,0
Các quỹ	91,1	125,7	152,1	161,7
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>74,5</b>	<b>46,1</b>	<b>52,3</b>	<b>58,7</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	<b>380,6</b>	<b>443,5</b>	<b>476,1</b>	<b>492,0</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>FY2012</b>	<b>FY2013</b>	<b>FY2014E</b>	<b>FY2015F</b>
LNTT	132,2	139,0	149,5	146,2
Khấu hao	120,3	133,0	80,5	86,2
Các điều chỉnh	2,1	-5,9	-50,0	-50,0
Thay đổi vốn lưu động	-78,2	-55,8	14,6	-42,2
<b>Tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>176,4</b>	<b>210,4</b>	<b>194,6</b>	<b>140,2</b>
Thay đổi TSCĐ	-48,4	-5,9	-78,4	-9,1
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-52,0	55,9	16,6	0,0
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	21,8	17,9	0,0	0,0
<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>-78,6</b>	<b>67,9</b>	<b>-61,8</b>	<b>-9,1</b>
Nhận/trả lại vốn góp	10,2	10,7	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-44,1	-60,2	-4,9	8,2
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ	-157,9	-64,2	15,3	-62,8
<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>-191,8</b>	<b>-113,8</b>	<b>10,4</b>	<b>-54,7</b>
Tiền thuần trong kỳ	-94,0	164,5	143,2	76,5
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>179,3</b>	<b>85,3</b>	<b>249,8</b>	<b>393,0</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>85,3</b>	<b>249,8</b>	<b>393,0</b>	<b>469,5</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 Rong 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.**