

VIPCO (VIP – HSX)

Tiến thoái lưỡng nan

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- qoq	Q3-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	209,5	203,3	3%	202,9	3%
Lợi nhuận sau thuế	11,8	11,5	2%	7,9	50%
EBIT	26,4	28,5	-7%	24,2	9%
Tỷ suất EBIT	12,6%	14,0%	-142bps	11,9%	66bps

Nguồn: Báo cáo tài chính VIP, Rong Việt Securities

- Lợi nhuận 9 tháng tăng trưởng ấn tượng, tuy nhiên hiệu quả các HĐKD chính vẫn còn khó khăn.
- Doanh thu Q4 không có nhiều biến động, tuy nhiên LNST kỳ vọng sẽ có sự cải thiện so với Q3.
- Năm 2014, các HĐKD chính dự kiến sẽ duy trì ổn định
- Khó khăn về nguồn vốn đầu tư đang đưa VIPCO vào tình thế tiến thoái lưỡng nan.

Quan điểm và Định Giá:

VIPCO đã mở rộng đầu tư vào nhiều mảng kinh doanh (đầu tư tài chính, bất động sản, cảng,...) trong giai đoạn hoạt động vận tải biển phát triển hưng thịnh và hiện nay, theo chúng tôi, Công ty đang trong tình trạng “tiến thoái lưỡng nan” với các dự án đang dang dở của mình vì thiếu vốn.

Về hoạt động vận tải, nguồn lợi nhuận chính của VIPCO đến từ hợp đồng cho thuê tàu định hạn với công ty mẹ Petrolimex. Với tính chất đặc thù của hoạt động kinh doanh (HĐKD) giữa Petrolimex và VIPCO, khả năng điều chỉnh giá cả hợp đồng là rất hạn chế. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận từ HĐKD chính của VIPCO sẽ khó tăng trưởng đáng kể trong năm 2014.

Nhìn chung, chúng tôi chưa nhìn thấy điểm nổi bật đối với HĐKD của VIPCO trong ngắn hạn, ngoại trừ giá trị các tài sản chưa được định giá lại đang thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, đặc biệt là dự án cảng container (chuyển đổi từ cảng hoá dầu, vị trí ngay cạnh cảng Nam Hải Đình Vũ). Cần nhắc các yếu tố trên và kết hợp với phương pháp định giá thận trọng, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của VIP vào khoảng 14.300 đồng/cp và đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2011	FY2012	9T/2013	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	1.712,1	1.000,6	614,9	828,3	877,1
% tăng trưởng	20,9	-41,6	-25,7	-17,2	5,9
Lợi nhuận sau thuế	53,9	54,4	135,4	157,7	58,6
% tăng trưởng	-29,9	0,8	215,7	189,9	-62,9
Tỷ suất LNST (%)	3,1	5,4	22,0	19,0	6,7
ROA (%)	2,5	2,7		8,3	3,2
ROE (%)	6,3	6,3		16,8	5,7
EPS (VND)	899	917		2.658	979
EPS đ/chính (VND)	899	917		2.658	979
Giá trị sổ sách (VND)	14.295	14.607		16.708	17.767
Cổ tức tiền mặt (VND)	500	300		-	N/A
P/E (x)	4,7	6,8		4,4	8,9
P/BV (x)	0,3	0,4		0,8	0,8

Nguồn: Báo cáo tài chính VIP, Rong Việt tổng hợp và ước tính

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

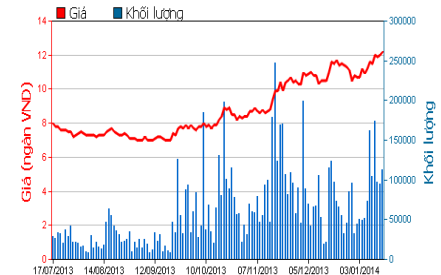
TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	11.800
Giá mục tiêu (VND)	14.300

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

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải biển
Vốn hóa (tỷ đồng)	688,16
SLCPDLH	59.323.879
Beta	1,25
Free Float (%)	42,8
Giá cao nhất 52 tuần	12.200
Giá thấp nhất 52 tuần	5.800
KLGD bình quân 10 phiên	969.718



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
VIP	54,4	69,4	14,0
Vận tải biển	17,6	46,1	N/A
VN30 Index	5,8	7,9	14,9
HSX Index	6,9	14,7	7,7

Cổ đông lớn (%)

Tổng Công ty Vận tải thủy Petrolimex	51,42%
Tổng Công ty cổ phần Bảo hiểm Petrolimex	5,83%

Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	40,1
---------------------------	------

La Minh Quân

(084) 08- 6299 2006

quan.lm@vdsc.com.vn

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

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- (qoq)	Q3-FY12	+/- (yoy)	9T/2013	+/- (yoy)
Doanh thu	209,5	203,3	3,1%	202,9	3,3%	614,9	-25,7%
Lợi nhuận gộp	58,2	55,8	4,2%	47,8	21,6%	138,9	-7,6%
Chi phí bán hàng và quản lý	32,2	13,0	147,2%	12,0	168,6%	55,4	39,2%
Thu nhập HĐKD	26,0	42,8	-39,3%	35,9	-27,5%	83,5	100,0%
EBITDA	65,6	67,9	-3,4%	64,0	2,5%	336,3	51,7%
EBIT	26,4	28,5	-7,4%	24,2	9,0%	218,5	110,9%
Chi phí tài chính	11,1	24,7	-55,1%	26,7	-58,3%	49,8	-32,0%
- Chi phí lãi vay	10,5	9,7	8,1%	13,7	-23,2%	34,4	-25,7%
Khấu hao	-39,2	-39,4	-0,5%	-39,8	-1,5%	-117,8	-0,3%
Khoản mục không thường xuyên (*)	-19,1	-13,9		-12,7		114,4	
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	15,9	18,7	-15,4%	10,5	51,0%	184,1	221,3%
Lợi nhuận sau thuế	11,8	11,5	2,3%	7,9	50,3%	135,4	215,7%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	25,9	20,0	29,6%	17,3	49,8%	51,3	

Nguồn: Báo cáo tài chính VIP

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY13

Chỉ tiêu	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- (qoq)	Q3-FY12	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	27,8	27,5	29bps	23,6	419bps
EBITDA/Doanh thu	31,3	33,4	-208bps	31,5	-25bps
EBIT /Doanh thu	12,6	14,0	-142bps	11,9	66bps
TS lợi nhuận ròng	5,6	5,7	-4bps	3,9	176bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12,4	9,8	253bps	8,5	384bps
Vòng quay vốn lưu động* (x)					
-Hàng tồn kho	6,1	5,6	0,5	6,0	0,1
-Khoản phải thu	13,2	9,9	3,4	8,2	5,1
-Khoản phải trả	28,4	21,0	7,4	34,9	-6,5
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	93,6%	95,1%	-148bps	136,5%	-4284bps

Nguồn: Báo cáo tài chính VIP, Rong Viet tổng hợp, (*) thường niên hóa

Lợi nhuận 9 tháng tăng trưởng ấn tượng, tuy nhiên hiệu quả các HĐKD chính vẫn chưa có sự cải thiện.

Thị trường vận tải xăng dầu đi ngược với thị trường vận tải biển chung. Trong khi chỉ số Baltic Dry Index (chỉ số vận tải hàng khô) tăng gần gấp 3 lần, chỉ số Baltic Dirty Tanker Index (chỉ số vận tải dầu thô) tăng 45% trong năm 2013 thì chỉ số Baltic Clean Tanker Index (BCIY chỉ số vận tải xăng dầu) lại giảm 15% cả năm. Điều này cho thấy thị trường vận tải xăng dầu vẫn chưa phục hồi như ngành vận tải biển nói chung.

Doanh thu 9 tháng của VIP giảm 25% chủ yếu do doanh thu kinh doanh xăng dầu giảm 50% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế 9 tháng của VIP tăng đến 320% nhờ bán tài sản. Nếu tính riêng các HĐKD chính của doanh nghiệp thì lợi nhuận trước thuế của 3 quý chỉ bằng 83,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi nhắc lại trong Q1, Công ty đã bán cảng container cho liên doanh Nam Hải Đình Vũ (VIP nắm giữ 40%) thu về khoảng lợi nhuận hơn 147 tỷ đồng, chiếm 80% tổng lợi nhuận trước thuế của 3

quý. Đây là dự án cảng container trong tổ hợp cảng hóa dầu –container của VIPCO. Trong Q4, VIP tiếp tục bán luôn phần vốn góp trong liên doanh trên cho Germadept bằng đúng giá vốn, đồng thời chuyển đổi phần cảng hóa dầu thành cảng container để tiếp tục đầu tư.

Trong khi hoạt động vận tải giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, thì kinh doanh xăng dầu lại tiếp tục lỗ nhẹ. Mảng này có vẻ đang được thu hẹp, với doanh thu giảm khoảng 50% so với cùng kỳ. Trong Q3, VIP đã trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi hơn 19 tỷ đồng đối với công ty Thiên Lộc Phú, nếu không tính khoản chi phí này, lợi nhuận của Q3 tương đối khả quan.

Doanh thu Q4 dự kiến không có nhiều biến động, LNST kỳ vọng sẽ có sự cải thiện so với Q3.

Kinh doanh vận tải của VIPCO hiện tại dựa vào đội tàu 4 chiếc bao gồm Petrolimex 06, 10,15,16 và tất cả 4 tàu hiện tại đều cho thuê định hạn nên kết quả kinh doanh quý 4 sẽ khó có đột biến. Việc chuyển nhượng vốn góp trong liên doanh Nam Hải Đình Vũ tuy không đóng góp lợi nhuận nhưng sẽ giúp VIP có thêm nguồn tiền mặt theo lộ trình thanh toán với 40 tỷ trong quý 4/2013 và 80 tỷ trong quý 1/2014. Bên cạnh đó, do không phải trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi như trong quý 3, kết quả kinh doanh quý 4 dự kiến sẽ khả quan hơn, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của VIP vào khoảng 14,8 tỷ đồng.

Về HĐKD bất động sản, công ty đang có 2 dự án chính đã đi vào hoạt động. Thứ nhất là dự án Anh Dũng 7, dù đã hoàn thiện từ khá lâu và được khai thác phần lớn nhưng hiện tại VIPCO vẫn còn khoảng 28 nghìn m2 đất thương phẩm chưa bán được do chịu tác động chung của thị trường. Trong năm 2013, công ty chỉ bán được khoảng 1.000m2 đất nền với giá bán từ 5-6 triệu đồng/m2. Thứ hai là tòa nhà Central Tower, 43 Quang Trung vẫn chỉ khai thác được khoảng 60% tổng diện tích cho thuê khoảng 7.000 m2 với giá cho thuê hiện tại khoảng 17-18USD/m2/tháng. Bất động sản tuy không phải là mảng hoạt động mang lại nhiều doanh thu cho VIPCO nhưng lại có tỷ suất lợi nhuận gộp khá tốt (khoảng hơn 60%).

Như vậy, doanh thu của cả năm 2013 ước tính sẽ giảm khoảng 17% so với năm 2012, lợi nhuận sau thuế vào khoảng 157 tỷ đồng.

Năm 2014, HĐKD chính khó có biến động

Thị trường vận tải xăng dầu diễn biến khá chậm chạp trong năm qua. Tuy nhiên, chỉ số BCIY đã tăng hơn 23% trong 2 tháng gần nhất. Tăng trưởng của nhu cầu tàu hàng lỏng dự kiến cao hơn tăng trưởng nguồn cung 3% trong năm 2014 và giá thuê trung bình cho loại tàu chở xăng dầu tầm trung được dự báo tăng 13% (bởi Clarksons). Các dấu hiệu trên cho thấy hoạt động vận tải xăng dầu có tín hiệu khởi sắc trong năm 2014. Tuy nhiên, với đặc thù HĐKD của VIPCO với tập đoàn, việc thương lượng giá hợp đồng ít bị tác động bởi diễn biến thị trường. Chúng tôi cho rằng những chuyển biến tích cực từ thị trường thế giới sẽ khó được phản ánh rõ nét trong HĐKD trong của VIPCO trong năm 2014. Ngược lại, trong trường hợp nhà máy Dung Quất nghỉ bảo dưỡng định kỳ (19/5- 9/7 năm nay), doanh thu vận tải của VIP cũng sẽ không bị ảnh hưởng. Hơn nữa đội tàu hiện tại của VIPCO chỉ còn 4 chiếc chủ yếu để phục vụ nhu cầu vận tải của tập đoàn là chính, và công ty vẫn chưa có kế hoạch mua tàu mới trong năm 2014. Việc này sẽ hạn chế khả năng bứt phá của VIPCO trong năm nay.

Chưa kể nhằm đẩy mạnh tốc độ cho thuê tại Central Tower và giữ chân khách hàng hiện tại công ty đang dự tính sẽ giảm giá thuê khoảng 5-10% trong năm 2014. Trong khi dự án Anh Dũng 7 vẫn phải trông chờ vào sự ấm lên của thị trường bất động sản, thì 2 dự án lớn của VIP hiện tại là dự án cảng container chuyển đổi và cao ốc VIPCO Tower vẫn đang trong quá trình xây dựng và chưa thể đi vào hoạt động ngay trong năm nay. Đó đó, VIP chỉ có thể duy trì sự ổn định vốn có trong năm nay.

Với việc không phát sinh thêm các khoản vay dài hạn trong vài năm trở lại đây, cùng với tiến độ trả nợ đều đặn, VIPCO đang giảm dần dư nợ gốc cũng như lãi vay. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay sẽ giảm

khoảng 21%. Bên cạnh đó, dựa trên giả định tỷ giá USD/VND sẽ tăng khoảng 3% trong năm nay, chi phí dự phòng chênh lệch tỷ giá sẽ vào khoảng 19 tỷ đồng.

Với các dự báo thận trọng về hoạt động vận tải và tốc độ bán hàng tại dự án Anh Dũng 7 cải thiện nhẹ, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VIP ước tính sẽ lần lượt vào khoảng 877 tỷ đồng và 58 tỷ đồng, tương ứng với EPS khoảng 979 đồng/cp.

Khó khăn về nguồn vốn đầu tư đang đặt doanh nghiệp vào thế “tiến thoái lưỡng nan”.

Năm 2013, VIPCO đã thu về một khoản tiền khá lớn từ việc bán cảng nhưng phần lớn khoản tiền thu được được dùng để trả nợ các khoản nợ đến hạn. Từ đó có thể thấy được áp lực thanh toán của VIPCO hiện tại là khá lớn. Chúng tôi ước tính với khoản nợ dài hạn hiện tại (khoảng 681 tỷ đồng –cuối 2013) và thời gian đáo hạn theo hợp đồng vay, Công ty dự kiến sẽ dành khoảng 150 tỷ đồng mỗi năm để thanh toán nợ đến hạn, kể từ 2016 – 2018, số nợ đến hạn hàng năm sẽ giảm nhanh nếu Công ty không vay thêm. Tuy vậy, do thiếu vốn, dự án 37 Phan Bội Châu đang dừng tiến độ tại tầng 15 trong suốt năm 2013 so với thiết kế 25 tầng của tòa nhà này, triển vọng thị trường cho thuê tại Hải Phòng vẫn đang khá ảm đạm nhìn từ tình hình kinh doanh hiện tại của Central Tower. Sau nhiều năm đi vào hoạt động, tòa nhà này cũng chỉ được khai thác khoảng 60%. Công ty đang có dự tính sẽ bán tầng tại cao ốc này nhưng vẫn chưa tìm được đối tác và khả năng tiếp tục thực hiện dự án 37 Phan Bội Châu vẫn còn để ngỏ.

Trong năm 2003, dự án cảng container chuyển đổi từ cảng hóa dầu chỉ mới hoàn tất thủ tục chuyển đổi. Hiện cảng đã hoàn tất san lấp mặt bằng và xây dựng cầu cảng. Được xây dựng ngay bên cạnh cảng container Nam Hải Đình Vũ với diện tích tương tự, cảng container mới chuyển đổi này ước tính có giá trị tương đương với cảng container Nam Hải Đình Vũ. Nếu VIPCO dự tính bán cảng trong năm tới thì đây sẽ là nguồn cung thanh khoản và lợi nhuận dồi dào cho công ty.

Trong tình thế hai dự án lớn là cảng container chuyển đổi và tòa nhà 37 Phan Bội Châu đang dang dở nhưng thiếu vốn để hoàn thành, chúng tôi nhận thấy khả năng VIP tiếp tục cả 2 dự án trong thời gian tới là khá thấp. Giữa một dự án bất động sản mới đi được nửa đường với triển vọng khá ảm đạm (tòa nhà Central Tower nằm ngay phía sau VIPCO Tower chỉ mới hoạt động 60% công suất) và một dự án cảng biển đầy hứa hẹn với sự “ăn nên làm ra” của các cảng biển lân cận. Chúng tôi thiên về giả định VIPCO thanh lý dự án 37 Phan Bội Châu để dồn vốn cho dự án cảng container chuyển đổi. Tuy nhiên, với thị trường bất động sản khó khăn như hiện tại và quy mô thị trường tại Hải Phòng thì trong trường hợp VIPCO tìm được đối tác, giá bán nhiều khả năng sẽ có mức chiết khấu khá cao. Trên nguyên tắc thận trọng chúng tôi ước tính việc bán dự án VIPCO Tower nếu thành công có thể mang về khoảng 140 tỷ đồng doanh thu (năm 2015). Với số tiền này, công ty sẽ đủ khả năng tiếp tục dự án cảng container chuyển đổi mà không phải phát sinh thêm áp lực nợ vay. Triển vọng lợi nhuận của VIP có thể sẽ khá khả quan từ năm 2016 trở đi sau khi cảng này đi vào hoạt động.

Tuy nhiên, nếu VIPCO chọn hướng dễ dàng hơn là bán lại dự án cảng đang được giá để tiếp tục dự án VIPCO Tower thì kết quả kinh doanh của năm 2014 có thể lặp lại kịch bản của năm 2013 nhưng về dài hạn thì phải trông chờ rất nhiều vào sự hồi phục của thị trường bất động sản tại Hải Phòng.

Bảng 4: Dự phóng KQKD Q4-FY13

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	213,4	2%	23%
LN gộp	44,7	-23%	110%
EBIT	30,5	16%	35%
LNST	14,8	26%	36%

Nguồn:VIP, RongViet Securities

Quan điểm và định giá

VIPCO đã mở rộng đầu tư vào nhiều mảng kinh doanh (đầu tư tài chính, bất động sản, cảng,...) trong giai đoạn hoạt động vận tải biển phát triển hưng thịnh và hiện nay, theo chúng tôi, Công ty đang trong tình trạng “tiến thoái lưỡng nan” với các dự án đang dang dở của mình vì thiếu vốn.

Về hoạt động vận tải, nguồn lợi nhuận chính của VIPCO đến từ hợp đồng cho thuê tàu định hạn với công ty mẹ Petrolimex, với tính chất đặc thù của kinh doanh giữa Petrolimex và VIPCO, khả năng điều chỉnh giá cả hợp đồng là rất hạn chế. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận từ HĐKD chính của VIPCO sẽ khó tăng trưởng đáng kể trong năm 2014.

Nhìn chung, chúng tôi chưa nhìn thấy điểm nổi bật đối với HĐKD của VIPCO trong ngắn hạn, ngoại trừ giá trị các tài sản chưa được định giá lại đang thu hút sự chú ý của nhà đầu tư, đặc biệt là dự án cảng container (chuyển đổi từ cảng hoá dầu, vị trí ngay cạnh cảng Nam Hải Đình Vũ). Cần nhắc các yếu tố trên và kết hợp với phương pháp định giá thận trọng, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của VIP vào khoảng 14.300 đồng/cp và đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu này.

Bảng 5: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng	
	FY2013E	FY2014E
Tăng trưởng doanh thu (%)	-17%	6%
Tăng trưởng sản lượng (%)		
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	22%	21%
Tỷ suất EBIT (%)	30%	19%

Nguồn: Rong Viet Securities

Bảng 6: 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		828,3			877,1	
TS Lợi nhuận gộp		22,2%			20,9%	
Chi phí bán hàng và q.ly		69,3			55,5	
Lợi nhuận HĐKD		114,2			127,7	
Chi phí tài chính		60,7			54,6	
Lợi nhuận trước thuế		204,5			78,3	
Lợi nhuận sau thuế		157,7			58,6	
EBITDA		415,4			277,3	
EBIT		249,8			113,8	
EPS (đồng)		2.658			979	

Nguồn: Rong Viet Securities

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2011A	2012A	2013E	2014F
Doanh thu thuần	1.712,1	1.000,6	828,3	877,1
Giá vốn	1,391,4	829,1	644,8	693,9
Lãi gộp	320,7	171,5	183,6	183,2
Chi phí bán hàng	13,0	8,2	7,2	7,2
Chi phí quản lý	45,4	51,1	62,1	48,2
Thu nhập từ HĐTC	11,6	5,9	3,8	4,9
Chi phí tài chính	201,5	64,6	60,7	54,6
Lợi nhuận khác	0,4	17,6	149,5	0,0
Lợi nhuận trước thuế	72,8	68,8	204,5	78,3
Thuế TNDN	18,7	15,9	47,0	19,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,1	-1,5	-0,2	0,2
Lợi nhuận sau thuế	53,9	54,4	157,7	58,6
EBIT	142,5	126,8	249,8	113,8
EBITDA	298,8	284,7	415,4	277,3

Đvt:%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2011A	2012A	2013E	2014F
Tăng trưởng				
Doanh thu	20,9	-41,6	-17,2	5,9
Lợi nhuận HKKD	39,1	-57,2	1,8	11,8
EBITDA	-8,1	-4,7	45,9	-33,3
EBIT	-12,3	-11,0	96,9	-54,4
Lợi nhuận sau thuế	-29,9	0,8	189,9	-62,9
Tổng tài sản	-1,1	-8,6	-4,7	-5,4
Vốn chủ sở hữu	0,3	2,2	14,4	6,3
Tốc độ tăng trưởng nội tại	2,8	4,2	16,8	2,8
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	18,7	17,1	22,2	20,9
LN HKKD / Doanh thu	15,3	11,2	13,8	14,6
EBITDA/ Doanh thu	17,5	28,5	50,2	31,6
EBIT/ Doanh thu	8,3	12,7	30,2	13,0
LNST/ Doanh thu	3,1	5,4	19,0	6,7
ROA	2,5	2,7	8,3	3,2
ROIC or RONA	7,9	7,7	16,1	7,6
ROE	6,3	6,3	16,8	5,7
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	11,5	9,5	12,5	13,7
Vòng quay hàng tồn kho	13,5	8,0	7,1	8,0
Vòng quay khoản phải trả	10,0	4,8	4,4	6,3
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	0,8	0,6	0,8	0,8
Nhanh	0,6	0,4	0,5	0,5
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	149,3	123,1	85,9	65,2
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	26,8	26,2	20,3	18,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	102,1	76,5	53,5	36,5

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2011A	2012A	2013E	2014F
Tiền	60	44	79	47
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3	0	0	0
Các khoản phải thu	135	75	58	70
Tồn kho	109	98	84	90
Tài sản ngắn hạn khác	26	23	26	26
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	333	240	247	233
Tài sản cố định hữu hình	1.377	1.225	1.156	1.073
Tài sản cố định vô hình	15	15	15	14
Xây dựng cơ bản dở dang	261	330	227	307
Bất động sản đầu tư	102	104	99	95
Đầu tư tài chính dài hạn	48	39	117	37
Tài sản dài hạn khác	4	4	3	4
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.808	1.717	1.618	1.530
TỔNG TÀI SẢN	2.141	1.957	1.865	1.763
Tiền hàng phải trả và ứng trước	117	114	71	62
Khoản phải trả ngắn hạn khác	55	63	47	41
Vay và nợ ngắn hạn	229	229	203	199
Vay và nợ dài hạn	873	668	535	388
Khoản phải trả dài hạn khác	3	2	2	2
Tổng nợ	1.277	1.076	858	693
Vốn chủ sở hữu	855	874	999	1.063
Vốn đầu tư của CSH	598	598	598	598
Lợi nhuận giữ lại	54	54	155	164
Các quỹ	199	219	238	293
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	855	874	999	1.063
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	8	7	8
TỔNG NGUỒN VỐN	2.141	1.957	1.865	1.763
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2011A	2012A	2013E	2014F
LNTT	72,8	68,8	204,5	78,3
Khấu hao	156,3	157,9	165,7	163,5
<i>Các điều chỉnh</i>	<i>181,1</i>	<i>41,6</i>	<i>-138,1</i>	<i>17,2</i>
Thay đổi vốn lưu động	-19,2	-17,4	-69,1	-54,9
Tiền thuần từ HĐKD	390,9	250,8	163,0	204,1
Thay đổi TSCĐ	-160,0	-48,0	160,1	-155,3
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	10,6	11,1	-77,2	79,5
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	6,6	4,6	3,8	4,9
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-142,7	-32,3	86,7	-70,9
Nhận/trả lại vốn góp	-3,2	0,0	5,1	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-201,5	-204,6	-170,4	-167,5
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ+Chi khác từ LNGL	-41,9	-29,7	-49,2	2,1
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-246,5	-234,3	-214,4	-165,4
Tiền thuần trong kỳ	1,7	-15,8	35,3	-32,3
Tiền đầu năm	58,1	59,8	44,1	79,3
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,1	0,0	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	59,8	44,1	79,3	47,1

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.**