

## CTCP Kết cấu kim loại và lắp máy dầu khí (PXS – HSX)

### Vững chắc hoạt động

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- qoq	Q4-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	327,6	303,3	8	186,3	76
Lợi nhuận sau thuế	27,2	33,5	-19	3,9	605
EBIT	61,0	58,1	5	24,6	148
Tỷ suất EBIT	18,6%	19,2%	-53bps	13,2%	540bps

Nguồn: PXS, RongViet Securities

- Năm 2013, PXS không đạt kế hoạch nhưng đã hoàn tất nhiều việc quan trọng gồm tái cấu trúc nguồn vốn, tìm được đối tác chiến lược.
- Nhiều dự án EPCC đã được ký kết, đảm bảo doanh thu cả năm 2014 tăng khoảng 64,3% so với năm trước.
- Việc tái cấu trúc vốn bắt đầu thể hiện hiệu quả ngay trong Q1.

### Quan điểm và Định Giá:

PXS là doanh nghiệp xây lắp hoạt động trong lĩnh vực đặc biệt (cơ khí chế tạo giàn khoan) với tỷ suất biên lợi nhuận khá cao. Việc tiết giảm chi phí lãi vay so với cùng kỳ (sau khi công ty trả lãi vay trước hạn 160 tỷ vào cuối năm 2013) đi kèm với nguồn doanh thu tương đối chắc chắn từ các dự án đã ký kết là những điểm sáng trong hoạt động của năm 2014. Các dự án EPCC lớn như Thái Bình (30 triệu USD), dự án P3P4 (600 tỷ) đã ký hợp đồng dự kiến sẽ được đẩy mạnh triển khai từ Quý 2. Bên cạnh đó, hơn 30% giá trị của dự án EPCC Diamond (57 triệu USD) tiếp tục ghi nhận trong quý 1, góp phần đảm bảo nguồn thu trong năm nay.

Trước cơ hội lớn đổi mới lĩnh vực xây lắp dầu khí của Việt Nam nói chung và các dự án hiện có của PXS nói riêng, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu PXS lên 27.300 đồng/cp từ mức 15.500 đồng/cp (ngày 28/11/2013) với khuyến nghị TÍCH LŨY. Sự thay đổi này chủ yếu dựa trên kết quả kinh doanh 2014 của công ty được dự báo lạc quan hơn. Đồng thời, biến động giá cổ phiếu trên thị trường thời gian qua đã nâng chỉ số P/E của các doanh nghiệp dầu khí lên đáng kể, tác động đến kết quả định giá theo phương pháp so sánh.

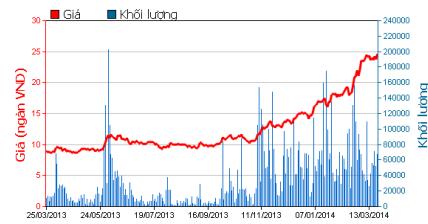
### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	1.196,9	1.009,3	1.658,3	1.741,3
% tăng trưởng	12,7%	-15,7%	64,3%	5,0%
Lợi nhuận sau thuế	67,4	75,9	145,0	150,1
% tăng trưởng	-42,5%	12,6%	90,9%	3,5%
Tỷ suất LNST (%)	5,6%	7,5%	8,7%	8,6%
ROA (%)	4,6%	5,3%	9,2%	9,2%
ROE (%)	14,2%	13,8%	22,1%	20,7%
EPS (VND)	1.797	1.908	2.899	3.002
EPS đ/chính (VND)	2.308	1.908	2.899	3.002
Giá trị sổ sách (VND)	12.758	12.438	13.775	15.257
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	1.300	1.300	1.500
P/E (x)	4,3	7,7	8,5	8,2
P/BV (x)	0,6	1,2	1,8	1,6

Nguồn: PXS, RongViet Securities\*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 24/03/2014

### TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	24.600
Giá mục tiêu (VND)	27.300
Thời gian đầu tư	Trung hạn
<b>Thông tin cổ phiếu</b>	
Ngành	Dầu Khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	655
SLCPDLH	50.000.000
Beta	1,47
Free Float (%)	38,07
Giá cao nhất 52 tuần	24.600
Giá thấp nhất 52 tuần	7.434
KLGD bình quân 20 phiên	684.763



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PXS	64	89	89
Dầu khí	31	75	N/A
VN30 Index	21	22	37
HSX Index	19	22	29

### Cổ đông lớn (%)

PVC	44,88
McPECOM	10,00
VF2	5,97
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	38,07

### Bùi Thị Tâm

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348  
tam.bt@vdsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4-FY13**

<b>Chỉ tiêu (tỷ đồng)</b>	<b>Q4-FY13</b>	<b>Q3-FY13</b>	<b>+/- (qoq)</b>	<b>Q4-FY12</b>	<b>+/- (oyy)</b>
Doanh thu	327,6	303,3	8,0	186,3	75,8
Lợi nhuận gộp	93,9	70,9	32,4	35,7	163,3
Chi phí bán hàng và quản lý	22,7	14,9	51,7	12,9	75,5
Thu nhập HĐKD	71,2	56,0	27,3	22,8	213,0
EBITDA	76,2	72,1	5,7	15,8	382,1
EBIT	61,0	58,1	5,0	24,6	147,7
Chi phí tài chính	36,5	13,6	167,3	19,8	84,3
- Chi phí lãi vay	24,7	13,4	84,2	18,8	31,4
Khấu khao	-15,2	-14,0	8,8	-8,8	-272,7
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	36,3	44,7	-18,8	5,8	521,4
Lợi nhuận sau thuế	27,2	33,5	-18,8	3,9	604,8
LNST điều chỉnh các khoản mục	27,2	33,5	-18,8	3,9	604,8

*Nguồn: PXS, RongViet Securities*
**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4-FY13**

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>Q4-FY13</b>	<b>Q3-FY13</b>	<b>+/- (qoq)</b>	<b>Q4-FY12</b>	<b>+/- (oyy)</b>
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	28,7	23,4	528bps	19,1	952bps
EBITDA/Doanh thu	23,3	23,8	-50bps	8,5	1478bps
EBIT /Doanh thu	18,6	19,2	-53bps	13,2	540bps
TS lợi nhuận ròng	8,3	11,0	-273bps	2,1	623bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	8,3	11,0	-273bps	2,1	623bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
- Hàng tồn kho	9,5	11,8	-2,3	6,3	3,2
- Khoản phải thu	5,8	5,4	0,5	4,0	1,8
- Khoản phải trả	4,0	6,9	-2,9	5,1	-1,1
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,5	1,6	-0,1	1,7	-0,2

*Nguồn: RongViet Securities; (\*)Annualized*
**Năm 2013, PXS không đạt kế hoạch nhưng đã hoàn tất nhiều việc quan trọng**

Doanh thu năm 2013 ghi nhận tại 1.009 tỷ đồng, thấp hơn mức 1.380 tỷ đồng theo kế hoạch đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu do dự án EPCC Diamond khởi công chậm (giữa tháng 3/2013) nên chỉ có khoảng 67% tổng giá trị dự án được hạch toán doanh thu trong năm. Bên cạnh đó, việc thoái vốn tại PVPIPE dẫn đến khoản lỗ tài chính ~10 tỷ đồng khiến lợi nhuận chỉ đạt 77% kế hoạch (~76 tỷ đồng). Các thông tin trên đều khá phù hợp với dự báo của chúng tôi tại báo cáo cập nhật trước đó.

Tuy nhiên, 2013 cũng được xem là năm bản lề đối với PXS khi hoàn tất nhiều việc quan trọng.

(1) Công ty đã tiến hành tái cấu trúc vốn nhằm cơ cấu tỷ lệ đòn bẩy tài chính vốn bị đẩy lên khá cao do vay nợ để đầu tư vào dự án bãi cảng Sao Mai Bến Đình. Theo đó, thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu và riêng lẻ, vốn điều lệ đã tăng từ 375 tỷ lên 500 tỷ. Nguồn thu này kết hợp với thoái vốn đầu tư tại PVPIPE được dùng để trả nợ vay trước hạn 160 tỷ, giảm bớt gánh nặng chi phí tài chính trong các năm sau.

(2) Việc McPECOM trở thành đối tác chiến lược tạo tiền đề cho hoạt động mở rộng thị trường ra khu vực của PXS. Bước đầu, hai bên đã ký kết hợp đồng thi công hạng mục Ehouse Sư Tử Nâu với quy mô 360 tấn kết cấu và thiết bị.

#### **Nhiều dự án EPCC được ký kết, đảm bảo doanh thu cả năm 2014**

Theo thông tin chúng tôi được biết, PVC đã giao kế hoạch kinh doanh năm 2014 cho PXS với 1.400 tỷ doanh thu và 81,9 tỷ lợi nhuận sau thuế.

*Bảng 3: Kế hoạch PVC giao năm 2014*

Chỉ tiêu	ĐVT	Kế hoạch 2014
Tổng doanh thu	Tỷ đồng	1.400,0
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	105,0
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	81,9
Tỷ lệ chia cổ tức	%	13,0

*Nguồn: PXS*

Với các dự án hiện có, PXS cho biết nếu tất cả đều được triển khai đúng tiến độ thì doanh thu năm nay có thể lên đến hơn 2.000 tỷ đồng (bảng 4).

*Bảng 4: Các dự án trong năm 2014*

Tên công trình, dự án	Chủ đầu tư	Giá trị	Thời gian triển khai	Doanh thu dự kiến 2014
Dự án Diamond	Petronas	1.208	QI/2013	320,5
Dự án P3,P4	BQP	600	QI/2014	600,0
Dự án chân đế Thái Bình	Petronas	652	QII/2014	550,0
Dự án chân đế BK16	VSP	41	QIV/2013	30,0
Dự án Hầm Rồng	Petronas	N/A	QII/2014	400,0
Chân đế Thiên Ưng	VSP	N/A	QII/2014	32,5
Dự án Nghĩ Sơn	Japan-PVN	N/A	QIV/2014	11,0
Dự án H5	HL JOC	N/A	QIII/2014	169,0
Dự án LNG	PVGAS	N/A	QIII/2014	11,0
Khác				50,0
<b>Tổng</b>				<b>2.174,0</b>

*Nguồn: PXS*

Mặc dù vậy, trên cơ sở thận trọng, chúng tôi ước tính tổng doanh thu sẽ vào khoảng 1.658 tỷ đồng, đến từ hai dự án EPCC Thái Bình, P3P4 và một phần dự án Diamond (~27% tổng giá trị hợp đồng). Các dự án này đều được ký kết vào cuối năm 2013 và bắt đầu triển khai lần lượt vào Q1, Q2 năm nay. Do đó, rủi ro chậm thi công là khá thấp, đảm bảo tính chắc chắn của doanh thu cả năm.

Trong khi đó, biên lợi nhuận góp trong các quý gần đây khá cao và chi phí lãi vay có xu hướng giảm, chúng tôi dự báo PXS có khả năng đạt được mức lợi nhuận sau thuế khoảng 145 tỷ đồng.

#### **Việc tái cấu trúc vốn bắt đầu thể hiện hiệu quả ngay trong Q1**

Dự án Diamond đang trong giai đoạn hoàn thiện và dự kiến đóng góp khoảng 166 tỷ đồng vào doanh thu Q1. Dự án Thái Bình mới chỉ bắt đầu công đoạn chế tạo từ tháng 2, đẩy mạnh triển khai từ Q2 nên chúng tôi ước tính chỉ nhận khoảng 90 tỷ đồng doanh thu từ dự án này. Kết hợp một số dự án nhỏ khác như Ehouse Sư Tử Nâu,... chúng tôi dự báo doanh thu Q1 vào khoảng 311 tỷ đồng. Đáng lưu ý, việc trả 160 tỷ nợ vay trước hạn cuối năm trước bắt đầu thể hiện hiệu quả thông qua chi phí lãi vay giảm mạnh, còn khoảng ~14,7 tỷ đồng (-41% so với quý trước). Lợi nhuận sau thuế dự kiến khoảng 33 tỷ đồng.

**Bảng 5: KQKD Q4-FY13 so với Dự phỏng**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Thực hiện	Dự phỏng	CL (%)
Doanh thu	328	404	-19
LN gộp	94	79	19
EBIT	61	49	25
LNST	27,2	28,2	-4

*Nguồn: PXS, RongViet Securities*
**Bảng 6: Dự phỏng KQKD Q1-FY14**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY14	+/- (qoq)	+/- (yoY)
Doanh thu	312	-5	152
LN gộp	75	-20	91
EBIT	57	-6	118
LNST	33	21	551

*Nguồn: PXS, RongViet Securities*

### Quan điểm và định giá

PXS là doanh nghiệp xây lắp hoạt động trong lĩnh vực đặc biệt (cơ khí chế tạo giàn khoan) với tỷ suất biên lợi nhuận khá cao. Việc tiết giảm chi phí lãi vay so với cùng kỳ (sau khi công ty trả lãi vay trước hạn 160 tỷ vào cuối năm 2013) đi kèm với nguồn doanh thu tương đối chắc chắn từ các dự án đã ký kết là những điểm sáng trong hoạt động của năm 2014. Các dự án EPCC lớn như Thái Bình (30 triệu USD), dự án P3P4 (600 tỷ) đã ký hợp đồng dự kiến sẽ được đẩy mạnh triển khai từ Quý 2. Bên cạnh đó, khoảng 27% giá trị của dự án EPCC Diamond (57 triệu USD) tiếp tục ghi nhận trong quý 1, góp phần đảm bảo nguồn thu trong năm nay.

Trước cơ hội lớn đối với lĩnh vực xây lắp dầu khí của Việt Nam nói chung và các dự án hiện có của PXS nói riêng, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu PXS lên 27.300 đồng/cp từ mức 15.500 đồng/cp (ngày 28/11/2013) với khuyến nghị TÍCH LŨY. Sự thay đổi này chủ yếu dựa trên kết quả kinh doanh 2014 của công ty được dự báo lạc quan hơn. Đồng thời, biến động giá cổ phiếu trên thị trường thời gian qua đã nâng chỉ số P/E của các doanh nghiệp dầu khí lên đáng kể, tác động đến kết quả định giá theo phương pháp so sánh.

**Bảng 7: Những giả định chính**

Chỉ tiêu	Dự phỏng trước		Dự phỏng sau điều chỉnh	
	FY2014E	FY2015E	FY2014E	FY2015E
Tăng trưởng doanh thu (%)	73	5	64	5
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	19	18	21	20
Tỷ suất EBIT (%)	13	12	15	14

**Bảng 8: 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	1.746,0	1.658,3	-5	1.833,3	1.741,3	-5
TS Lợi nhuận gộp	18,7%	21,0%	230bps	17,5%	20,0%	250bps
Chi phí bán hàng và q.lý	104,8	107,8	3	100,8	104,5	4
Lợi nhuận HĐKD	221,7	240,5	8	220,0	243,8	11
Chi phí tài chính	46,7	58,3	25	41,0	55,0	34
Lợi nhuận trước thuế	179,0	187,3	5	182,9	193,9	6
Lợi nhuận sau thuế	132,4	145,0	10	135,2	150,1	11
EBITDA	285,6	304,8	7	274,5	315,9	15
EBIT	224,7	244,4	9	223,1	247,8	11
EPS (đồng)	2.647	2.899	10	2.705	3.002	11

*Nguồn: RongViet Securities*

					Đvt: tỷ đồng				
KQ HĐKD	2012A	2013A	2014E	2015F	BẢNG CĐKT	2012A	2013A	2014E	2015F
Doanh thu thuần	1.196,9	1.009,3	1.658,3	1.741,3	Tiền	101	312	329	328
Giá vốn	972,2	762,1	1.310,1	1.393,0	Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	3	3	3
<b>Lãi gộp</b>	<b>224,7</b>	<b>247,3</b>	<b>348,3</b>	<b>348,3</b>	Các khoản phải thu	182	252	265	261
Chi phí bán hàng	0,0	0,0	0,0	0,0	Tồn kho	62	99	131	153
Chi phí quản lý	55,4	64,0	107,8	104,5	Tài sản ngắn hạn khác	4	2	2	3
Thu nhập từ HĐTC	18,4	5,1	5,1	5,1	<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>349</b>	<b>668</b>	<b>731</b>	<b>748</b>
Chi phí tài chính	96,8	87,4	58,3	55,0	Tài sản cố định hữu hình	702	671	692	706
Lợi nhuận khác	0,3	1,0	0,0	0,0	Tài sản cố định vô hình	18	20	20	19
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>91,2</b>	<b>102,1</b>	<b>187,3</b>	<b>193,9</b>	Xây dựng cơ bản dở dang	9	16	16	16
Thuế TNDN	23,8	26,1	42,3	43,8	Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0	Đầu tư tài chính dài hạn	70	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>67,4</b>	<b>75,9</b>	<b>145,0</b>	<b>150,1</b>	Tài sản dài hạn khác	154	167	163	155
EBIT	186,2	177,0	244,4	247,8	<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>953</b>	<b>874</b>	<b>890</b>	<b>896</b>
EBITDA	238,0	233,2	304,8	315,9	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.303</b>	<b>1.542</b>	<b>1.621</b>	<b>1.644</b>
					Tiền hàng phải trả và ứng trước	52	375	364	371
					Khoản phải trả ngắn hạn khác	106	78	116	121
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>					Vay và nợ ngắn hạn	126	273	167	152
<b>Tăng trưởng</b>					Vay và nợ dài hạn	535	175	282	233
Doanh thu	12,7%	-15,7%	64,3%	5,0%	Khoản phải trả dài hạn khác	6	13	3	3
Lợi nhuận HĐKD	3,1%	8,3%	31,2%	1,4%	<b>Tổng nợ</b>	<b>824</b>	<b>913</b>	<b>933</b>	<b>881</b>
EBITDA	12,4%	-2,0%	30,7%	3,6%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>479</b>	<b>622</b>	<b>689</b>	<b>763</b>
EBIT	-1,9%	-4,9%	38,1%	1,4%	Vốn đầu tư của CSH	375	500	500	500
Lợi nhuận sau thuế	-42,5%	12,6%	90,9%	3,5%	Lợi nhuận giữ lại	50	52	104	151
Tổng tài sản	-21,2%	18,4%	5,1%	1,4%	Các quỹ	53	70	84	112
Vốn chủ sở hữu	1,1%	29,9%	10,7%	10,8%	<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tốc độ tăng trưởng nội tại	2,3%	2,0%	12,2%	10,3%	<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>479</b>	<b>622</b>	<b>689</b>	<b>763</b>
<b>Khả năng sinh lợi</b>					Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LN gộp / Doanh thu	18,8%	24,5%	21,0%	20,0%	<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.303</b>	<b>1.535</b>	<b>1.621</b>	<b>1.644</b>
LN HĐKD / Doanh thu	14,1%	18,2%	14,5%	14,0%	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015F</b>
EBITDA/ Doanh thu	19,9%	23,1%	18,4%	18,1%	<i>LNTT</i>	91,2	102,1	187,3	193,9
EBIT/ Doanh thu	15,6%	17,5%	14,7%	14,2%	Khấu hao	51,9	56,2	60,4	68,0
LNST/ Doanh thu	5,6%	7,5%	8,7%	8,6%	Các điều chỉnh	79,0	82,2	-10,2	-10,2
ROA	4,6%	5,3%	9,2%	9,2%	Thay đổi vốn lưu động	-296,4	107,6	-89,5	-68,5
ROIC or RONA	19,2%	19,3%	27,3%	25,1%	<b>Tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>-74,3</b>	<b>348,1</b>	<b>147,9</b>	<b>183,2</b>
ROE	14,2%	13,8%	22,1%	20,7%	Thay đổi TSCĐ	-25,1	-36,7	-75,3	-85,9
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>					Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	65,0	55,1	0,0	0,0
Vòng quay kh. phải thu	5,0	4,6	6,4	6,6	Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	17,4	4,3	9,0	9,0
Vòng quay hàng tồn kho	10,7	9,5	11,4	9,8	<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>57,3</b>	<b>22,6</b>	<b>-66,3</b>	<b>-76,9</b>
Vòng quay khoản phải trả	3,2	2,5	2,8	2,9	Nhận/trả lại vốn góp	0,0	104,4	0,0	0,0
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>					Vay mới/trả nợ vay	-105,5	-213,5	-7,1	-65,4
Hiện hành	1,2	0,9	1,1	1,2	Cổ tức và chi khác từ LNLG	-33,4	-50,8	-57,2	-42,4
Nhanh	1,0	0,8	0,9	0,9	<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>-138,9</b>	<b>-159,9</b>	<b>-64,4</b>	<b>-107,9</b>
<b>Cấu trúc tài chính</b>					Tiền thuần trong kỳ	-155,9	210,8	17,3	-1,6
Tổng nợ/ Vốn CSH	172,2%	146,9%	135,4%	115,5%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>256,9</b>	<b>101,0</b>	<b>312,1</b>	<b>329,4</b>
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	26,2%	43,9%	24,2%	20,0%	Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,2	0,0	0,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	111,9%	28,1%	41,0%	30,5%	<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>101,0</b>	<b>312,1</b>	<b>329,4</b>	<b>327,8</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 đoán 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](http://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.**