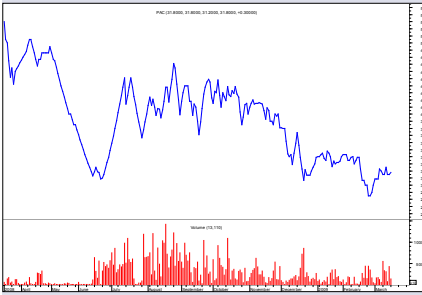


Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 16/03/2009	
Giá	31,800
Số lượng CP đang lưu hành	16,197,220
KL còn được phép mua	4,011,583
Giá cao nhất trong 52 tuần	53,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	28,500
Thay đổi giá trong 52 tuần	-29.58%
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	515,072

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	442,354	498,098
Nguồn vốn CSH	195,023	306,225
Doanh thu	989,810	1,241,205
Lợi nhuận trước thuế	52,241	90,604
Lợi nhuận sau thuế	44,884	77,771

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
Khả năng thanh khoản		
- Hệ số thanh toán hiện thời	1.5	2.1
- Hệ số thanh toán nhanh	0.6	1.1
Khả năng sinh lời		
- LN biên gộp	13.9%	19.5%
- LN biên sau thuế	4.5%	6.3%
- ROE	28.1%	30.7%
- ROA	12.7%	16.5%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	11.8	13.7
- Vòng quay hàng tồn kho	5.2	4.8
- Vòng quay tổng tài sản	2.8	2.6
- Vòng quay vốn CSH	6.2	5.0

Nguồn: Công ty, HSC

Nhóm phân tích Ngành sản xuất
(84 4) 3 933 4693

Bình luận kết quả kinh doanh năm 2008

Bảng 1 - Kết quả kinh doanh năm

(triệu đồng)	FY 2006A	FY 2007A	FY 2008A	YoY	FY 2008 (kế hoạch của PAC)	tỉ lệ hoàn thành	FY 2009 (HSC dự báo)
Doanh thu thuần	674,051	989,810	1,241,205	25%	1,300,000	95%	930,904
Lợi nhuận thuần	90,564	137,913	241,496	75%			
Thu nhập thuần từ hđ tài chính	-13,094	-27,861	-74,663	168%			
Lợi nhuận hoạt động	27,838	48,939	90,446	85%			
Lợi nhuận từ hoạt động khác	352	3,303	158	-95%			
Lợi nhuận trước thuế	28,190	52,241	90,604	73%	70,000	29%	78,997
Lợi nhuận sau thuế	28,190	44,884	77,771	73%	60,200	29%	64,382
Hiệu suất lợi nhuận gộp	13%	14%	19%	6%			
Hiệu suất lợi nhuận trước thuế	4%	5%	7%	2%			
Hiệu suất lợi nhuận sau thuế	4%	5%	6%	2%			
Số lượng cp lưu hành bình quân	10,263,000	15,312,447	16,197,700				16,500,000
EPS (VND/cổ phiếu)	2,747	2,931	4,801				3,902
BVPS (VND/cổ phiếu)	11,995	18,776	28,194				
Giá tại ngày 16/03/2009 (VND)			31,800				31,800
giá trị vốn hóa			515,072				
P/E (lần)			6.62				8.1
P/B (lần)			1.13				
Cổ tức trên một cổ phiếu			1,500				
tỉ lệ cổ tức (%)			15%				

Nguồn - Công ty, HSC

Kết luận đầu tư: Chúng tôi cho rằng PAC là một trong những công ty thành công nhất trong nhóm ngành sản xuất trong năm 2008 dựa trên kết quả kinh doanh xuất sắc của năm 2008 với lợi nhuận thuần là 77.8 tỉ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, năm 2009 Công ty có thể sẽ gặp nhiều khó khăn hơn do ảnh hưởng từ việc suy giảm nhu cầu từ ngành ô tô và việc cạnh tranh mạnh mẽ với các mặt hàng nhập khẩu. Giá PAC tại thời điểm này khá hợp lý và với bộ máy quản trị tốt, thương hiệu mạnh và bảng cân đối kế toán đẹp, theo quan điểm của chúng tôi, PAC là một lựa chọn tốt cho việc đầu tư dài hạn.

Gần đây, chúng tôi đã trao đổi với Pinaco qua điện thoại. PAC, hiện đang được niêm yết trên sàn HoSE với vốn điều lệ là 165 tỉ đồng, số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 16.5 triệu cổ phiếu và dựa trên giá giao dịch ngày 16/3/2009 là 31,800 đồng/cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường là 515 tỉ đồng. Theo những ước tính sơ bộ, Chúng tôi kỳ vọng EPS dự phóng năm 2009 là 3,902 đồng/cổ phiếu, P/E dự phóng tương ứng là 6.62 lần, P/B quá khứ là 1.13 lần.

Hiện nay, PAC có 3 nhà máy: Nhà máy sản xuất ắc quy Đồng Nai, Nhà máy sản xuất ắc quy Sài Gòn và Nhà máy sản xuất Pin con Ó. Sản phẩm chính của Pinaco là ắc quy sử dụng cho ô tô, xe máy, dân dụng và pin cho các sản phẩm điện tử với thương hiệu Pin con Ó. Công suất hiện nay của sản phẩm ắc quy là 1 triệu Kwh/1 năm và đối với mặt hàng pin là 250 triệu đơn vị/1 năm. Trong năm 2008, doanh thu từ mặt hàng ắc quy chiếm tới 80% tổng doanh thu và phần còn lại là của mặt hàng pin. Các sản phẩm ắc quy của Công ty chiếm tới 50% thị phần trong cả nước và sản phẩm pin chiếm 80% thị phần ở phía nam.

Mặc dù Q4 là mùa vụ chính của Pinaco, nhưng doanh thu thuần của Q4 FY2008 là 277 tỉ đồng, giảm 13% so với quý trước và giảm 15.3% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu giảm do trong kỳ PAC đã tiến hành giảm bình quân 15% giá bán cho các loại sản phẩm nhằm duy trì thị phần hiện tại và cạnh tranh với các sản phẩm ngoại nhập.

Bảng 2 - Kết quả kinh doanh quý

triệu đồng	Q4 FY2007	Q1 FY2008	Q2 FY2008	Q3 FY2008	Q4 FY2008	%QoQ
Doanh thu thuần	327,900	297,403	348,524	318,650	276,701	-13%
Lợi nhuận gộp	40,246	27,642	70,427	69,771	73,656	6%
Doanh thu HĐ tài chính	1,591	1,041	2,840	3,881	3,061	-21%
Chi phí HĐ tài chính	10,431	4,232	30,702	18,801	31,763	69%
Thu nhập HĐ tài chính	-8,840	-3,191	-27,861	-14,920	-28,702	92%
Lợi nhuận hoạt động	19,148	13,378	21,916	35,879	19,273	-46%
Lợi nhuận trước thuế	19,187	13,554	21,916	35,889	19,245	-46%
Lợi nhuận sau thuế	16,475	11,657	18,848	30,864	16,402	-47%
Hiệu suất lợi nhuận gộp	12%	9%	20%	22%	27%	
Hiệu suất lợi nhuận trước thuế	6%	5%	6%	11%	7%	
Hiệu suất lợi nhuận sau thuế	5%	4%	5%	10%	6%	

Nguồn: PAC, HSC

Giá vốn hàng bán trong Q4 là 203 tỉ, giảm 18.4% so với quý trước và giảm 29.4% so với cùng kỳ năm trước do công ty đã tiến hành trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 53 tỉ nhằm đối phó với việc giảm giá mạnh của một số nguyên vật liệu chính gần đây. Giá của một số nguyên vật liệu như chì, nhựa, axit sunfuricchiếm khoảng 70% giá vốn hàng bán đã giảm khoảng 40% so với quý trước. Kết quả là, tỉ suất lợi nhuận gộp trong quý 4 đã tăng từ 22% lên 27%. Lợi nhuận gộp trong quý 4 là 73.7 tỉ đồng, tăng 6% so với quý trước và tăng 3% so với cùng kỳ năm trước.

Trong Q4, lợi nhuận thuần là 16.4 tỉ đồng, giảm 47% so với quý trước và không thay đổi so với cùng kỳ năm trước do sự tăng lên của chi phí tài chính và chi phí bán hàng. Chi phí tài chính trong Q4 là 31.8 tỉ đồng, tăng 68% so với quý trước và tăng 204% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu là do sự tăng lên của khoản chiết khấu thanh toán cho các đại lý (trả đúng hạn theo thời gian đã cam kết).

Chi phí bán hàng là 22.8 tỉ đồng tăng 54% so với quý trước và 136% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do Pinaco đã tăng các khoản hoa hồng đại lý và quà khuyến mãi cho khách hàng nhằm thúc đẩy doanh số tiêu thụ cho Q4.

Đối với kết quả cả năm 2008, doanh thu thuần của công ty là 1,241 tỉ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 95% kế hoạch. Giá bán cao hơn, trung bình khoảng 20-30% so với năm trước và khối lượng tăng lên khoảng 14% so với năm trước là hai nguyên nhân chính giải thích cho kết quả gia tăng của doanh thu.

COGS năm 2008 là 999.7 tỉ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ năm trước do sự tăng lên của khối lượng (tăng 14% so với cùng kỳ năm trước) và nguyên vật liệu (tăng bình quân 2.6% so với cùng kỳ năm trước). Kết quả là hiệu suất lợi nhuận gộp là 19%, so với 14% so với năm 2007.

Chi phí tài chính năm 2008 là 85.5 tỉ đồng, tăng 143% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu là do sự thay đổi trong cách hạch toán kế toán đối với khoản chiết khấu thanh toán. Trước năm 2008, các khoản chiết khấu thanh toán được trừ trực tiếp vào doanh thu bán hàng nhưng trong năm 2008, khoản chiết khấu này được tính vào chi phí tài chính. Chi phí lãi vay trong năm 2008 là 5.9 tỉ, giảm 28% so với cùng kỳ năm trước do Pinaco sử dụng các quỹ từ lợi nhuận chưa phân phối, nguồn khấu hao tài sản cố định và kết quả hoạt động kinh doanh xuất sắc năm 2008 để bù đắp các khoản vay ngắn hạn. Kết quả là các khoản đầu tư ngắn hạn trong năm 2008 chỉ còn 85.8 tỉ đồng, giảm 50.4% so với cùng kỳ năm trước.

Trong năm 2008, Pinaco đã trích lập khoản dự phòng 53 tỉ đồng cho hàng tồn kho. Nếu chúng tôi bóc tách khoản dự phòng này theo từng khoản mục thì dự phòng cho nguyên vật liệu là 29.2 tỉ, chiếm khoảng 25% giá trị nguyên vật liệu tồn kho; khoản dự phòng cho chi phí sản xuất dở dang là 14.4 tỉ đồng, chiếm khoảng 31% tổng giá trị chi phí sản xuất dở dang trong kho và khoản dự phòng cho thành phẩm là 10 tỉ đồng, chiếm 12% tổng giá trị thành phẩm trong kho. Đây là một mức khá nặng nề và sau kiểm toán một số khoản trích lập trong số dự phòng này có thể sẽ được hoàn nhập lại lợi nhuận thuần của năm 2008 trừ khi Pinaco có thể chứng minh được. Bên cạnh đó, Pinaco cũng lập khoản dự phòng 3.6 tỉ đồng cho khoản phải trả ngắn hạn để dự phòng cho toàn bộ chi phí bảo hành cho các sản phẩm bán trong năm 2008. Khoản dự phòng này sẽ làm giảm chi phí bán hàng FY2009. Rõ ràng Pinaco đang cố gắng tạo ra các khoản phòng bị cho lợi nhuận năm 2009 là năm mà Pinaco cho rằng sẽ gặp nhiều khó khăn.

Lợi nhuận thuần đạt 77.8 tỷ đồng, tăng 73% so với năm trước và hoàn thành 129% kế hoạch đặt ra. Kết quả này trên thực tế không nằm ngoài dự đoán của chúng tôi và một vài nguyên nhân đã được HSC phân tích khá chi tiết trong những báo cáo trước đây.

Đối với doanh thu thuần năm 2009, chúng tôi ước tính sơ bộ vào khoảng 930 tỷ đồng, giảm 25% so với năm 2008. Môi trường kinh doanh khó khăn trong thị trường ô tô và xe máy cùng với những thách thức từ các mặt hàng nhập khẩu do thuế nhập khẩu giảm 5% (từ 10%) năm 2009 theo thỏa thuận WTO. Những đe dọa từ các sản phẩm giá thấp của Trung Quốc có thể xâm nhập vào thị trường Việt Nam qua các cửa khẩu biên giới cũng sẽ ảnh hưởng đến doanh thu của công ty ở thị trường phía Bắc.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần năm 2009 là 64.4 tỷ đồng (giảm 17% so với năm 2008) dựa trên giả thiết chi phí tài chính của PAC sẽ giảm nhờ những khoản vay được Chính phủ hỗ trợ và không tính đến phần thu nhập tài chính có được từ khoản đầu tư ngắn hạn 75 tỷ đồng (nguồn tiền có được từ đợt phát hành 3 triệu cổ phiếu năm 2008 để xây dựng nhà máy Ắc quy Nhơn Trạch). Nhà máy này sẽ chính thức đi vào hoạt động trong năm nay và khoảng 65 tỷ đồng trong số này sẽ được giải ngân.

Phụ lục: Hồ sơ công ty

Công Bố Thông Tin Từ Công ty

PAC: Mua cổ phiếu quỹ

Mã Chứng khoán: PAC

Mục đích: bình ổn giá, tạo niềm tin cho cổ đông

Số lượng cp đăng ký mua: 300.000 cp

Nguồn vốn để mua lại: Nguồn lợi nhuận để lại năm 2008

Phương thức giao dịch: Khớp lệnh

Thời gian thực hiện giao dịch: từ ngày 10/3/2009 đến ngày 10/6/2009

Tên Công ty chứng khoán thực hiện giao dịch: Công ty CK Bảo Việt chi nhánh TP. HCM

PAC: Ngày đăng ký cuối cùng chốt danh sách cổ đông

Loại chứng khoán: cp phổ thông

Mệnh giá: 10.000 đ

Ngày giao dịch không hưởng quyền: 06/03/2009

Ngày đăng ký cuối cùng: 10/03/2009

Mục đích sử dụng danh sách:

1. Tổ chức đại hội cổ đông thường niên năm 2009

Thời gian tổ chức: 10/04/2009

Địa điểm tổ chức: Nhà khách Phương Nam. Số 252 Nguyễn Trãi, P. Nguyễn Cư Trinh, Quận 1, TP. HCM

Điều kiện tham dự: Cổ đông của Công ty CP Pin Ấc quy Miền Nam

Nội dung đại hội:

- Thông qua báo cáo thường niên năm 2008, kế hoạch năm 2009

- Phân phối lợi nhuận và quyết định mức chi trả cổ tức năm 2008

- Phê chuẩn việc HĐQT bổ nhiệm Tổng giám đốc điều hành

2. Chi trả cổ tức đợt 3 năm 2008:

Tỷ lệ chi trả cổ tức: 7%/mệnh giá (700 đồng/cổ phiếu)

Thời gian thực hiện: 01/04/2009

Địa điểm thực hiện:

-> Đối với cổ đông đã lưu ký: nhận cổ tức tại TVLK nơi mở tài khoản

-> Đối với cổ đông chưa lưu ký mang theo sổ chứng nhận cổ phần CMND để nhận cổ tức tại các đại điểm sau:

+ Tại TP.HCM: Công ty CP Pin Ấc Quy Miền Nam. Địa chỉ: số 321 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. HCM

+ Tại Hà Nội: Chi nhánh Pinaco Hà Nội. Địa chỉ: Số 2 Đặng Thái Nhân, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

+ Tại Đà Nẵng: Chi nhánh Pinaco Đà Nẵng. Địa chỉ: 212 Điện Biên Phủ, Quận. Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng

Trung tâm lưu ký chứng khoán, chi nhánh tại TP.HCM tạm ngừng nhận lưu ký chứng khoán PAC vào các ngày: 09, 10 và 11/03/2009.

Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

triệu đồng	FY2006	FY2007	FY2008	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Doanh thu	674,051	989,810	1,241,205	297,403	348,451	318,650	276,701
Chi phí bán hàng	583,486	851,897	999,710	269,762	278,024	248,879	203,045
Lợi nhuận gộp	90,564	137,913	241,496	27,642	70,427	69,771	73,656
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	(13,094)	(32,560)	(74,663)	(3,191)	(27,861)	(14,908)	(28,702)
Chi phí bán hàng & HĐKD	49,632	56,414	76,387	11,072	20,650	18,983	25,681
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	27,838	48,939	90,446	13,378	21,916	35,879	19,273
Lợi nhuận khác	352	3,303	158	176	0	9	(28)
Lợi nhuận trước thuế	28,190	52,241	90,604	13,554	21,916	35,889	19,245
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-	7,392	12,833	1,898	3,068	5,024	2,843
Lợi nhuận sau thuế	28,190	44,884	77,771	11,657	18,848	30,864	16,402
LNST của cổ đông công ty mẹ	28,190	44,884	77,771	11,657	18,848	30,864	16,402

Nguồn - Công ty, HSC

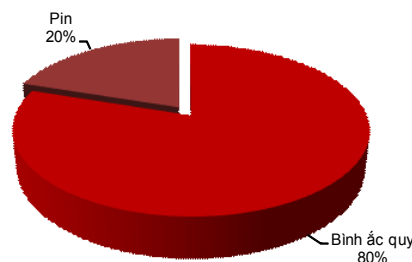
Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất pin, ắc quy;
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu các sản phẩm pin ắc quy, vật tư, thiết bị cho sản xuất, kinh doanh pin, ắc quy;
- Cho thuê văn phòng, Kinh doanh bất động sản (trừ dịch vụ môi giới, định giá và sàn giao dịch bất động sản).

Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Hiện tại, công ty đang sản xuất hai dòng sản phẩm chính là bình ắc quy và pin. Trong đó, sản phẩm ắc quy mang về doanh thu chủ yếu cho công ty. Năm 2008, tỷ trọng doanh thu của bình ắc quy là 80% trong tổng doanh thu, sản phẩm pin chiếm 20%.

Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu năm 2008



Nguồn - Công ty, HSC

Chiến lược phát triển

- Hoàn thiện hệ thống bán hàng, tiếp tục mở rộng thị trường, thiết lập phân phối bao trùm sâu và rộng ở các địa phương chưa có nhà phân phối;
- Phát triển hệ thống phân phối ra nước ngoài để tăng doanh thu xuất khẩu;
- Phát triển sản phẩm mới, đa dạng hóa sản phẩm đáp ứng theo nhu cầu của thị trường;
- Đẩy nhanh tốc độ thực hiện dự án xây dựng nhà máy Ắc Quy mới ở Nhơn Trạch kịp thời cho việc cung cấp hàng hóa cho thị trường năm 2009 và các năm tiếp theo.

Thông tin cơ bản

Tên đầy đủ:	Công ty Cổ phần PinẮc Quy Miền Nam
Tên tiếng Anh:	DRY CELL AND STORAGE BATTERY JOINT STOCK COMPANY
Tên viết tắt:	PINACO
Biểu tượng:	
Trụ sở chính:	Số 321 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.
Telephone:	(84.8) 3 920 3062 – 3 920 3063
Fax:	84.8) 3 920 3060 – 3 920 3061
Web site:	www.pinaco.com
Vốn điều lệ ngày 31/12/2007:	165,000,000,000 đồng

Phân tích SWOT

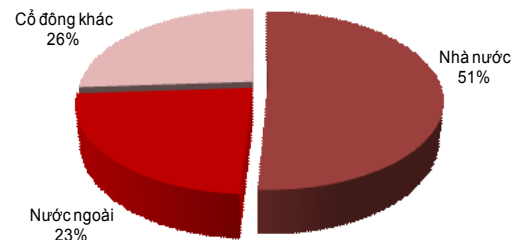
SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> - Là công ty hàng đầu trên thị trường ắc quy và pin; - Quản trị công ty tốt, cấu trúc tài chính hợp lý 	<ul style="list-style-type: none"> - Sản phẩm pin của công ty chưa đáp ứng được nhu cầu của ngành bưu chính viễn thông - một thị trường đầy tiềm năng
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> - Ngành pin và ắc qui là ngành đang tăng trưởng 	<ul style="list-style-type: none"> - Sự suy giảm về cầu trong ngắn hạn - Cạnh tranh với các sản phẩm ngoại nhập

Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 19/12/2008

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
1. Nhà nước	8,396,850	50.89%
2. Nước ngoài	3,813,150	23.11%
3. Cổ đông khác	4,290,000	26.00%

Nguồn - Công ty



Nguồn - Công ty

Ban lãnh đạo

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Thị Kim Thảo - Chủ tịch HĐQT	Kỹ sư hóa
	Phạm Kiều Diễm - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Lê Hữu Nghị - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế
	Trần Thanh Văn - Thành viên HĐQT	Thạc sỹ cơ khí, kỹ sư cơ khí
	Mai Văn Hùng - Thành viên HĐQT	Kỹ sư công nghệ
Ban Kiểm soát	Ngô Đình Luyện - Trưởng Ban Kiểm soát	Cử nhân kinh tế
	Vũ Nhất Tâm - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân luật, kỹ sư mỏ
	Tạ Duy Linh - Thành viên Ban kiểm soát	Cử nhân Tài Chính - Kế toán
Ban Giám đốc	Trần Thanh Văn - Tổng Giám Đốc	Thạc sỹ cơ khí, kỹ sư cơ khí
	Trương Võ Văn Chính - Phó Tổng Giám Đốc	
	Lê Hữu Nghị - Kế toán trưởng	

Nguồn - Công ty

Các chỉ số tài chính

Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán

triệu đồng	31/12/07	31/12/08	30/09/08	31/12/08
Tài sản ngắn hạn	373,052	396,812	359,987	396,812
Tiền & tương đương tiền	39,779	62,606	31,690	62,606
Đầu tư ngắn hạn	-	69,342	74,894	69,342
Các khoản phải thu	113,526	67,334	77,073	67,334
Hàng tồn kho	218,937	196,824	174,661	196,824
Tài sản ngắn hạn	810	707	1,669	707
Tài sản dài hạn	69,302	101,286	87,802	101,286
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	66,126	75,935	62,421	75,935
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	102	241	123	241
Tài sản dài hạn khác	3,074	25,110	25,257	25,110
Tổng tài sản	442,354	498,098	447,789	498,098
Nợ phải trả	246,664	187,690	141,793	187,690
Nợ ngắn hạn	244,751	186,224	140,251	186,224
Nợ dài hạn	1,913	1,466	1,543	1,466
Vốn CSH	195,689	310,408	305,995	310,408
Vốn CSH	195,023	306,225	302,537	306,225
Nguồn vốn khách & quỹ	667	4,184	3,458	4,184
Tổng nguồn vốn	442,354	498,098	447,789	498,098

Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

triệu đồng	2007	2008	Q3 2008	Q4 2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(67,558)	172,040	54,238	(8,648)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(4,427)	(102,905)	(13,026)	1,615
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	86,889	(48,496)	(52,812)	35,762
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	14,905	20,640	(11,600)	28,729
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	24,768	39,779	43,290	31,690
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	106	2,187		2,187
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	39,779	62,606	31,690	62,606

Bảng 5- Khả năng sinh lời (%)

	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	13.9%	19.5%
Lợi nhuận biên trước thuế	5.3%	7.3%
Lợi nhuận biên sau thuế	4.5%	6.3%
ROA	12.7%	16.5%
ROE	28.1%	30.7%

Bảng 6 - Tốc độ tăng trưởng (%)

	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	46.8%	25.4%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	85.3%	73.4%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	59.2%	73.3%

Bảng 7 - Định giá

	2007	2008
Số lượng CP đang lưu hành	16,500,000	16,197,220
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	15,312,447	16,197,700
Giá thị trường ngày 16/3/2009 (đồng)	31,800	31,800
Giá trị vốn hóa thị trường	524,700	515,072
EPS (đồng)	2,931	4,801
P/E	10.8	6.6
EV/ EBITDA	2.8	1.1
BVPS	16,252	18,559
P/B	2.0	1.7
Doanh thu/1 cổ phiếu (đồng)	59,988	76,631
Giá/Doanh thu	0.5	0.4
DPS (đồng)	500	1,500
Cổ tức/giá	1.6%	4.7%
Tỉ lệ thanh toán cổ tức	18.4%	31.2%

Bảng 8- Hiệu quả hoạt động

	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	11.8	13.7
Vòng quay hàng tồn kho	5.2	4.8
Vòng quay các khoản phải trả	47.3	53.5
Vòng quay tổng tài sản	2.8	2.6

Bảng 9 - Khả năng thanh khoản

	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	1.5	2.1
Hệ số thanh toán nhanh	0.6	1.1
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.2	0.7

Bảng 10- Cơ cấu vốn

	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	1.3	0.6
Nợ/Tổng tài sản	0.6	0.4

Bảng 11- Phân tích Dupont

	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	4.5%	6.3%
Vòng quay tổng tài sản	2.8	2.6
Tổng tài sản/vốn CSH	2.2	1.9
ROE	28.1%	30.7%

Bảng 12 - Kế hoạch kinh doanh năm 2008

	FY200
Doanh thu (triệu đồng)	1,300,000
Tăng trưởng so với năm 2007 (%)	31%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	70,000
Tăng trưởng so với năm 2007 (%)	34%

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn