

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSG)

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần tập đoàn Hoa Sen (HSG) được thành lập vào tháng 08 năm 2001 với vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ, hoạt động chủ yếu trên các lĩnh vực nhập khẩu, sản xuất và phân phối các sản phẩm tấm lợp kim loại, xà gồ thép và các loại VLXD khác. Tuy với thâm niên hoạt động chưa đến 10 năm, HSG đã nhanh chóng phát triển thành một công ty tập đoàn tư nhân lớn mạnh, dẫn đầu thị trường tôn lợp cả nước với 26% thị phần trong 11 tháng đầu năm 2009.

HSG chính thức niêm yết trên Hose vào tháng 12/2008 với vốn điều lệ đăng ký là 570,4 tỷ đồng. Tập đoàn Hoa Sen hiện đang có kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và CBCNV cũng như sẽ thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu, dự kiến nâng vốn điều lệ lên 1.008 tỷ đồng trong năm 2010.

HSG là một trong số ít các doanh nghiệp đang niêm yết hiện nay chọn niên độ kế toán từ ngày 1/10 đến 30/09.

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Vật liệu xây dựng
Niêm yết	HOSE
Mã CK	HSG
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	570,4
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	66.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	8.700
KLGD BQ 10 ngày	881.468
Giá (07/01/2010) (VND)	55.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	3.137

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

ROA 2010 (%)	12,2
ROE 2010 (%)	26,8
ROIC 2010 (%)	13,3
P/E 2010 (x)	8,0
P/B 2010 (x)	2,1

Thị trường tôn mạ Việt Nam: cuộc chiến giành thị phần của các doanh nghiệp lớn

Tôn mạ là một trong các phân khúc thuộc dòng thép dẹt, được gia công sản xuất từ nguyên liệu chính là thép lá cuộn cán nguội. Phân khúc tôn mạ chỉ chiếm khoảng 8% tổng tiêu thụ thép cả nước nói chung và 14,5% tổng tiêu thụ thép dẹt nói riêng. Nhìn chung các sản phẩm tôn mạ khá đa dạng về chất liệu mạ, màu sắc, kích thước, và độ dày ứng dụng chủ yếu cho xây dựng dân dụng và công nghiệp.

Tiêu thụ tôn mạ của Việt Nam trong năm 2009 ước đạt khoảng 850.000 tấn, tăng 15,5% so với năm trước. Tốc độ tăng trưởng của thị trường này dự kiến ổn định ở mức 10-12% mỗi năm, tương đương với mức tăng trưởng bình quân của toàn ngành thép. Đặc biệt khi người tiêu dùng ngày càng hướng đến lợi ích và thẩm mỹ của việc sử dụng tôn mạ thì các sản phẩm cao cấp như tôn lạnh (tôn mạ hợp kim nhôm kẽm) và tôn mạ màu sẽ có những bước tăng trưởng đáng kể hơn so với các sản phẩm tôn kẽm thông thường.

Không cạnh tranh quá gay gắt như phân khúc thép xây dựng nhưng thị trường tôn mạ cũng là một cuộc chiến giành thị phần quyết liệt giữa các doanh nghiệp lớn. Đang dẫn đầu phân khúc tôn mạ cả nước hiện nay là HSG với 26% thị phần, kế đến là Sun Steel (14,7%) và Tôn Phương Nam (12,4%). Một số doanh nghiệp liên doanh và nước ngoài khác cũng chiếm thị phần chi phối trong thị trường tôn mạ nội địa như Perstima VN (Malaysia - 9,3%), Blue Scope Steel (Australia - 8,1%) và LD Posvina (LD Việt Nam & Posco Hàn Quốc - 6,2%).

Tập Đoàn Hoa Sen – doanh nghiệp dẫn đầu thị trường tôn mạ cả nước

Với chỉ gần 10 năm thâm niên Hoa Sen đã nhanh chóng phát triển thành một công ty tập đoàn tư nhân lớn mạnh trong ngành thép. HSG hiện là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường tôn mạ cả nước với 26% thị phần trong 11 tháng đầu năm 2009.

Tôn mạ là sản phẩm chủ chốt chiếm 70-80% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty. HSG cung cấp các sản phẩm tôn mạ đa dạng gồm 4 nhóm chính là tôn kẽm, tôn kẽm màu, tôn lạnh (mạ hợp kim nhôm kẽm) và tôn lạnh màu đáp ứng được nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng. Bên cạnh đó, công ty còn kinh doanh các sản phẩm VLXD khác như ống thép, xà gồ, plafond, ống nhựa....

Dây chuyền sản xuất tương đối khép kín giúp HSG nâng cao tỷ suất lợi nhuận biên và khả năng cạnh tranh

HSG sở hữu dây chuyền sản xuất gần như khép kín từ khâu cán nguội cho đến ra thành phẩm cuối cùng. Cuộn cán nóng là nguyên liệu đầu vào của cuộn cán nguội để tiếp tục gia công sản xuất ra các sản phẩm tôn mạ. Là một trong số ít các doanh nghiệp sở hữu dây chuyền cán nguội với công suất 180.000 tấn/năm, HSG nhập khẩu chủ yếu cuộn cán nóng với chi phí mua hàng và chi phí thuế thấp hơn. Thuế nhập khẩu dành cho cuộn cán nóng hiện nay là 0% trong khi thuế nhập khẩu áp dụng cho cuộn cán nguội là 8% nếu nhập từ các nước Asean và 12% nếu nhập từ các nước khác. Với lợi thế chi phí đầu vào thấp, HSG có khả năng đạt tỷ suất lợi nhuận biên tốt hơn và cạnh tranh cao hơn so với các doanh nghiệp khác cùng ngành

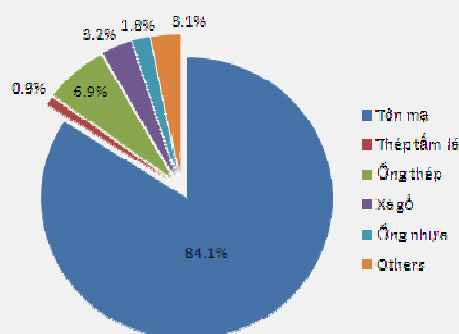
Hệ thống chi nhánh bán lẻ phát triển nhanh và mạnh là thế mạnh cạnh tranh

HSG sở hữu 82 chi nhánh bán lẻ trên khắp cả nước chuyên phân phối các sản phẩm mang thương hiệu Hoa Sen. Hệ thống chi nhánh được đầu tư theo chiều sâu, độ bao phủ rộng và mang tính hiệu quả cao giúp công ty có được doanh thu và tỷ suất lợi nhuận tốt, đồng thời góp phần giúp các sản phẩm mới của Hoa Sen có được hệ thống phân phối tốt và dễ tiếp cận đến người tiêu dùng. Trong năm 2010, công ty sẽ phát triển thêm khoảng 20-23 chi nhánh nữa với tổng giá trị đầu tư khoảng 190 tỷ đồng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

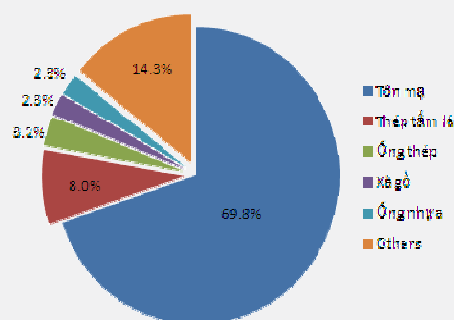
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.831,4
LN gộp (tỷ đồng)	555,3
LN thuần (tỷ đồng)	189,5
Tỷ suất LN gộp (%)	19,6
Tỷ suất LN thuần (%)	6,7
Tỷ suất EBITDA (%)	13,8
Nợ/Vốn CSH (%)	115,7
ROA (%)	7,8
ROE (%)	20,0
EPS (VND)	3.321
BPS (VND)	16.594

CƠ CẤU DOANH THU THUẦN 2009



Nguồn: HSG & VCSC

CƠ CẤU LỢI NHUẬN GỘP 2009



Nguồn: HSG & VCSC

Niên độ tài chính 2008-2009: sự hồi phục ngành và chi phí nguyên liệu thấp đem lại kết quả kinh doanh vượt mong đợi

Niên độ kế toán của HSG từ ngày 1/10 đến ngày 30/09, bắt đầu áp dụng từ năm 2008-2009.

Kết thúc năm tài chính 2008-2009, HSG đạt 2.831,4 tỷ doanh thu thuần, tương đương thực hiện được 105,5% kế hoạch doanh thu. Trong đó, phân khúc tôn mạ vẫn là dòng sản phẩm chính đóng góp chủ yếu đến 84,1% tổng doanh thu công ty. Tiếp theo đó là các mặt hàng như ống thép (6,9%), xà gồ (3,2%), ống nhựa (1,8%) và các sản phẩm khác gồm plafond và thép phế.

Tỷ suất lợi nhuận gộp biên của HSG trong Q3 và Q4 tăng đáng kể, tương ứng đạt 24,2% và 34,8% so với mức 18,3% trong Q2 và -3% của Q1, chủ yếu nhờ vào sự thuận lợi hơn của thị trường thép trong khi HSG nắm bắt được cơ hội nhập nguyên liệu tại thời điểm giá thấp đủ dùng cho sản xuất trong hơn nửa cuối năm. Nhờ đó, HSG kết thúc niên độ tài chính 2008-2009 với tỷ suất lợi nhuận gộp biên là 19,6%, tương đương với VND 555,3 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Lợi nhuận sau thuế đạt 189,5 tỷ, vượt 163,1% kế hoạch với tỷ suất lợi nhuận thuần biên tương ứng là 6,7%.

Q1 năm tài chính 2009-2010: kết quả kinh doanh khả quan khi sản lượng tiêu thụ và giá bán tiếp tục được cải thiện

HSG vừa công bố nhanh kết quả kinh doanh ước thực hiện được trong Q1 năm tài chính 2009-2010 khả quan với 1.043 tỷ doanh thu và 154 tỷ lợi nhuận ròng. Sự hồi phục của thị trường thép trong nước với giá bán tăng trở lại hơn 12% trong hai tháng cuối năm 2009 và tiêu thụ tiếp tục duy trì ở mức cao là điều kiện thuận lợi cho HSG. Tổng sản lượng sản phẩm HSG tiêu thụ trong Q1 đạt hơn 63.800 tấn, tăng 19,4% so với quý trước - Q4 năm tài chính 2008-2009 - cùng với sự hồi phục giá giúp cho doanh thu công ty trong quý này tăng đến 24,8% so với quý trước.

Nguồn nguyên liệu đã hợp đồng mua có khả năng đáp ứng đủ cho sản xuất đến tháng 04/2010 ở mức chi phí bình quân khá tốt giúp HSG duy trì được tỷ suất lợi nhuận gộp biên cao khoảng 30% và lợi nhuận thuần biên đạt 14,8% trong Q1.

Với kết quả trên, HSG đã hoàn thành được 21% kế hoạch doanh thu và 29,6% kế hoạch lợi nhuận của năm tài chính 2009-2010.

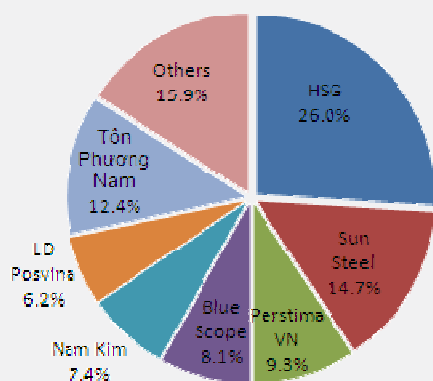
Triển vọng 2010 – Doanh thu tăng mạnh ghi nhận sự đóng góp của dòng sản phẩm tôn mạ từ nhà máy mới tôn Hoa Sen Phú Mỹ và mặt hàng ống thép.

Tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2010 ước tính tăng mạnh 60,6% so với năm trước đạt hơn 267.400 tấn, đóng góp chủ yếu từ các sản phẩm tôn mạ và ống thép. Trong năm 2009, năng lực sản xuất tôn mạ của HSG còn hạn chế, tuy nhiên một số dây chuyền mạ của nhà máy mới tôn Hoa Sen Phú Mỹ đi vào hoạt động từ tháng 04/2010 sẽ giúp HSG đáp ứng nhu cầu tiêu thụ lớn hơn và đa dạng hơn của thị trường.

Nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ - phát triển dòng sản phẩm tôn mạ và thép cuộn cán nguội. Theo kế hoạch của HSG, nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2009-2013 với tổng chi phí đầu tư là 2.321 tỷ đồng. Sản phẩm chính của nhà máy gồm mặt hàng tôn mạ các loại sẽ được cung cấp từ tháng 04/2010 và dây chuyền sản xuất thép cuộn cán nguội sẽ được đưa vào hoạt động từ tháng 01/2011.

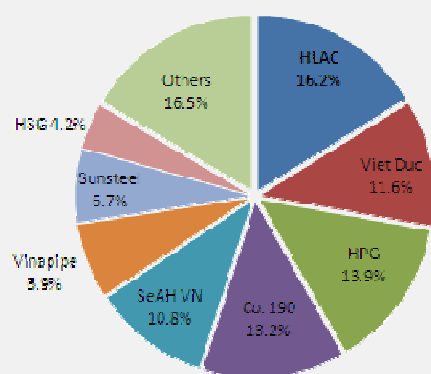
Thị trường tôn mạ trong nước hiện khá ổn định với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm là 10-12% và cao hơn cho các sản phẩm tôn mạ có chất lượng và thẩm mỹ cao. Với thương hiệu và vị trí dẫn đầu ngành tôn mạ sẵn có cùng với lợi thế về hệ thống phân phối, việc tìm kiếm thị trường tiêu thụ cho các sản phẩm tôn mạ của nhà máy mới là không khó đối với HSG. Bên cạnh việc nâng công suất các sản phẩm tôn mạ chủ chốt hiện có, nhà máy mới còn cung cấp thêm 2 dòng sản phẩm tôn mới là tôn tấm kẽm dày và tôn tấm lá quy cách là các sản phẩm có kỳ vọng tăng trưởng khả quan hàng năm từ 15-20%, cao hơn dòng sản phẩm tôn mạ thông thường và tỷ suất lợi nhuận gộp cao trên 20%,

THỊ PHẦN CÁC DN SẢN XUẤT TÔN MẠ TRONG 11 THÁNG 2009



Nguồn: VSA

THỊ PHẦN CÁC DN SẢN XUẤT ỐNG THÉP TRONG 11 THÁNG 2009



Nguồn: VSA

hứa hẹn sẽ có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hàng năm của HSG.

Đối với sản phẩm thép cuộn cán nguội, HSG có kế hoạch đưa vào khai thác 5 dây chuyền sản xuất có tổng công suất là 1 triệu tấn/năm (công suất mỗi dây chuyền là 200.000 tấn/năm) theo tiến độ từng năm bắt đầu từ đầu năm 2011 đến 2013 như sau:

Thép cuộn cán nguội	Công suất (tấn/năm)	Hoạt động
Dây chuyền hiện tại	180.000	
Dây chuyền mới 1	200.000	Jan – 2011
Dây chuyền mới 2	200.000	May – 2011
Dây chuyền mới 3	200.000	Oct – 2011
Dây chuyền mới 4	200.000	Jan – 2012
Dây chuyền mới 5	200.000	Oct – 2013

Trước mắt, HSG đầu tư nâng công suất sản xuất thép cán nguội nhằm phục vụ cho nhu cầu tiêu thụ nội bộ cho các sản phẩm tôn mạ và ống thép của công ty. Sau đó, HSG sẽ tiêu thụ trực tiếp lượng thép cuộn cán nguội ra thị trường nội địa cũng như nhắm đến xuất khẩu. Tuy nhiên, đây là các dây chuyền rời nên Hoa Sen sẽ tùy thuộc vào điều kiện thị trường để linh hoạt xem xét và đưa từng dây chuyền vào khai thác nhằm đem lại hiệu quả cao nhất cho công ty.

Sức tiêu thụ thép lá cuộn cán nguội của thị trường trong nước hiện vào khoảng hơn 1 triệu tấn/năm. Tuy nhiên đến hết năm 2010 dự kiến nguồn cung trong nước đã khá dồi dào với sự có mặt của các tên tuổi như Hoa Sen (180.000 tấn/năm), Posco (1,2 triệu tấn/năm), thép tấm lá Phú Mỹ (400.000 tấn/năm), thép tấm lá Thống Nhất (300.000 tấn/năm)... Với sự cạnh tranh ngày càng quyết liệt giữa các doanh nghiệp trong ngành thì trên quan điểm thận trọng, chúng tôi giả định chỉ đưa 2 dây chuyền cán nguội mới vào khai thác thay vì 5 dây chuyền như kế hoạch của công ty. Với sự hoạt động của 2 dây chuyền cán nguội mới, HSG đã có thể có dư từ 150.000 – 180.000 tấn thép cuộn cán nguội cho hoạt động thương mại hàng năm sau khi loại trừ tiêu thụ nội bộ. Với giả định này, chi phí cho dự án nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ giảm xuống còn khoảng 1.670 tỷ đồng và dự kiến hoàn tất trong năm 2011.

Ống thép – từng bước khẳng định thương hiệu và chuẩn bị cho sự tăng trưởng trong tương lai

Bên cạnh đó, dòng sản phẩm ống thép Hoa Sen sau một thời gian ngắn thăm dò thị trường đã dần dần giành được thị phần đáng khích lệ. Tính chung trong 11 tháng đầu năm 2009, ống thép Hoa Sen chiếm 4,2% thị phần ống thép cả nước. Sản lượng tiêu thụ ống thép bình quân hiện nay của HSG đạt 4.000 – 5.000 tấn/tháng.

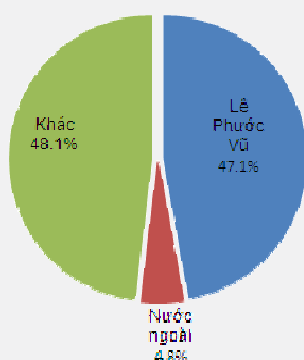
Bên cạnh dây chuyền sản xuất ống thép hiện tại có công suất là 114.000 tấn/năm, HSG đang tiếp tục mở rộng phân khúc này thông qua việc đầu tư mới tăng công suất thêm 108.000 tấn/năm với tổng vốn đầu tư khoảng 60 tỷ đồng. Hiện nay 3 dây chuyền mới với công suất 36.000 tấn/năm đã được lắp đặt và bắt đầu chạy thử, 6 máy còn lại với tổng công suất 72.000 tấn/năm sẽ tiếp tục được đầu tư trong năm 2010.

Trong thời gian ngắn sắp tới, khi dây chuyền sản xuất ống thép của HSG đi vào hoạt động ổn định và đạt công suất cao, chúng tôi tin tưởng công ty sẽ chiếm được thị phần đáng kể và sẽ trở thành một trong các doanh nghiệp dẫn đầu phân khúc ống thép Việt Nam. Do đó, chúng tôi ước lượng tiêu thụ ống thép HSG cho năm nay đạt khoảng 60.000 tấn/năm, đánh dấu sự tăng trưởng vượt bậc 190% so với năm trước và là bước khởi đầu cho sự phát triển trong những năm tới.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH Q1-2010

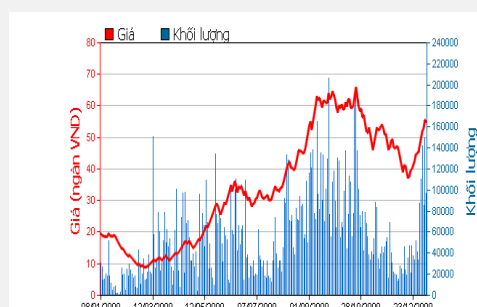
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.043
LN thuần (tỷ đồng)	154
Tỷ suất LN thuần (%)	14,8
EPS (VND)	2.700

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Hose & HSG

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Hose

Bên cạnh các giả định chính về tăng trưởng sản lượng như trên, chúng tôi cũng lạc quan về xu hướng giá thép trong năm 2010. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính doanh thu của HSG cho niên độ tài chính 2009-2010 đạt gần 4.640 tỷ đồng, tăng mạnh 63,3% so với năm trước. Tuy nhiên, đầu tư vào dự án nhà máy tôn Hoa Sen Phú Mỹ đòi hỏi nguồn vốn khá lớn, cùng với vốn lưu động cần phải tăng thêm khi nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ làm tăng nợ vay và chi phí vay của công ty. Mặt bằng lãi vay hiện đã được điều chỉnh tăng và gói hỗ trợ lãi suất cũng đã kết thúc là một điều bất lợi cho HSG. Bên cạnh chi phí lãi vay tăng, chi phí chênh lệch tỷ giá cũng góp phần ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận sau cùng của công ty. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2009-2010 của HSG đạt hơn 480 tỷ đồng, tăng 150,7% so với cùng kỳ năm trước.

Ngoài ra, HSG đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm 11,96 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và 1 triệu cổ phiếu cho CBCNV, nâng vốn điều lệ công ty từ 570,4 tỷ lên 700 tỷ. Mức giá phát hành dự kiến là 5x, mục đích chính để huy động vốn cho dự án nhà máy mới tôn Hoa Sen Phú Mỹ. Sau khi phát hành thêm, công ty sẽ tiến hành chia cổ phiếu thưởng để tiếp tục tăng vốn điều lệ lên 1.008 tỷ trong năm 2010.

So sánh với một số công ty cùng ngành đang niêm yết

Chỉ tiêu	HPG	HMC	HLA	SMC	VIS	HSG
VĐL (tỷ đồng)	1.964	210	190	147	150	570,4
Giá @ 7/1/2010 (đồng)	68.000	22.600	33.300	34.600	99.000	55.000
VHTT (tỷ đồng)	13.353	475	633	507	1.485	3.137
LN gộp biên 9T2009 (%)	25,2	2,7	11,1	2,6	18,2	26,7
ROA trailing (%)	9,7	(0,4)	5,7	5,6	9,8	8,4
ROE trailing (%)	16,7	(1,2)	23,5	22,6	55,1	20,2
P/E 2009 (x)	9,7	21,1	7,6	7,0	8,3	16,4

Khuyến nghị

Với KQKD Q1-2010 khả quan, chúng tôi cũng khá tự tin vào khả năng HSG hoàn thành kế hoạch năm, tuy nhiên cũng lưu ý một số điểm sau: (1) các biến động khách quan về ngành có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty (2) một khi lượng tồn kho nguyên liệu giá thấp được sử dụng hết, tỷ suất lợi nhuận gộp biên của HSG trong nửa cuối năm 2010 khó duy trì được ở mức cao ~ 30% như trong Q1 (3) tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của HSG trong năm 2010 và những năm sau đó còn phụ thuộc nhiều vào hiệu quả hoạt động của nhà máy mới tôn Hoa Sen Phú Mỹ (4) nếu HSG không thành công trong việc phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông chiến lược ở mức giá mong muốn là 5x nhằm huy động vốn cho nhà máy mới, có thể sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ dự án, đồng thời cũng làm tăng nợ vay và chi phí vay cho công ty, từ đó tác động xấu đến doanh thu và lợi nhuận sau cùng của HSG.

Trên quan điểm thận trọng và ghi nhận sự đóng góp của nhà máy mới, chúng tôi ước tính P/E 2010 của HSG là 8,0x tại mức giá hiện tại 55.000 đồng/CP (đã tính đến yếu tố pha loãng sau khi phát hành thêm tăng vốn lên 700 tỷ). Đây là mức giá hợp lý do đó chúng tôi khuyến nghị GIỮ ĐỐI VỚI CỔ PHIẾU HSG.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2007A	2008A	2009A	2010F
Doanh thu thuần	2.015,7	2.055,0	2.831,4	4.639,2
GVHB	1.664,9	1.553,5	2.276,1	3.644,5
Lợi nhuận gộp	350,8	501,5	555,3	994,7
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	135,3	176,6	340,8	739,5
Lợi nhuận trước thuế	167,5	212,4	200,3	519,2
Thuế TNDN	16,4	14,1	10,9	38,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	151,1	198,4	189,5	480,2

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2007A	2008A	2009A	2010F
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	<i>844,5</i>	<i>1.120,0</i>	<i>1.208,5</i>	<i>1.526,2</i>
Tiền và tương đương tiền	23,5	16,1	47,7	69,6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu	224,9	174,2	299,0	418,8
Hàng tồn kho	527,9	883,6	747,1	898,6
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	-	(50,8)	(1,8)	-
Tài sản ngắn hạn khác	68,2	46,1	114,7	139,2
<i>Tài sản dài hạn</i>	<i>853,9</i>	<i>1.040,0</i>	<i>1.230,3</i>	<i>2.424,1</i>
Tài sản cố định	815,0	981,9	1.158,2	2.344,8
Đầu tư tài chính dài hạn	25,9	42,7	58,4	58,4
Dự phòng giảm giá đầu tư TC dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	12,9	15,5	13,7	17,9
TỔNG TÀI SẢN	1.698,4	2.160,1	2.438,8	3.947,3
Nợ ngắn hạn	639,2	1.037,3	1.155,1	1.453,4
Vay ngắn hạn	472,3	805,3	760,0	1.126,2
Phải trả	166,9	232,0	395,1	327,3
Nợ dài hạn	335,8	306,4	337,2	701,5
Vay dài hạn	335,5	305,1	335,4	699,5
Nợ dài hạn khác	0,3	1,3	1,8	1,9
TỔNG NỢ	975,0	1.343,7	1.492,3	2.154,9
VỐN CHỦ SỞ HỮU	723,4	816,4	946,5	1.792,4
Vốn điều lệ	570,4	570,4	570,4	1.008,0
Cổ phiếu quỹ	-	(0,6)	(0,6)	(0,6)
Thặng dư vốn	88,2	88,2	88,2	536,7
Lợi nhuận giữ lại	43,3	133,2	259,8	199,7
Nguồn vốn và kinh quỹ khác	21,4	24,5	28,0	47,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.698,4	2.160,1	2.438,8	3.947,3

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2007A	2008A	2009A
Lợi nhuận trước thuế	167,5	212,4	200,4
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	267,2	410,3	342,5
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(63,1)	(16,8)	428,2
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(297,2)	(231,2)	(314,1)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	342,3	240,6	(82,5)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(18,0)	(7,4)	31,6
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	41,5	23,5	16,1
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	23,5	16,1	47,7

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007A	2008A	2009A	2010F
Tăng trưởng doanh thu y-o-y (%)	81,4	2,0	37,8	63,8
Tăng trưởng LNST y-o-y (%)	44,5	31,3	(4,5)	153,5
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	17,4	24,4	19,6	21,4
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	7,5	9,7	6,7	10,4
ROA (%)	8,9	9,2	7,8	12,2
ROE (%)	20,9	24,3	20,0	26,8
EPS (VND)	2.649	3.478	3.321	4.764
Tăng trưởng EPS y-o-y (%)	(35,8)	31,3	(4,5)	43,4

Ghi chú: - Năm tài chính 2007 bắt đầu từ ngày 1/1 kết thúc ngày 31/12
- Năm tài chính 2008 chỉ bao gồm 3 quý bắt đầu từ ngày 1/1 kết thúc ngày 30/9
- Năm tài chính 2009 bắt đầu từ 01/10/2008 đến 30/09/2009. Năm tài chính 2010 bắt đầu từ 01/10/2009 đến 30/09/2010.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Vũ Thanh Tú	tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>