

# VISecurities

CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ

*Tầm nhìn mới, Giá trị mới*



## *Báo cáo phân tích* **CÔNG TY CỔ PHẦN NGÔ HAN**

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM - VIS  
Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP****➤ Thông tin doanh nghiệp**

Tên doanh nghiệp: Công ty Cổ Phần Ngô Han

Địa chỉ trụ sở chính: Ấp Hiền Đức, xã Phước Thái, huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai.

Điện thoại: (061) 3841578

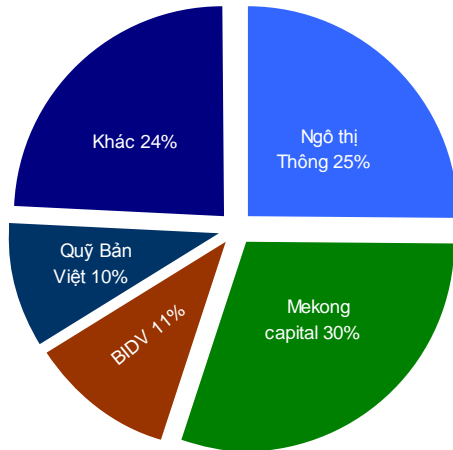
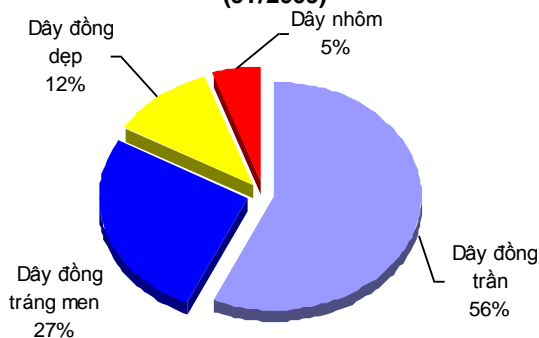
Fax: (061) 3841577

Email: [contac@ngohanwire.com](mailto:contac@ngohanwire.com)

Website: [www.ngohanwire.com](http://www.ngohanwire.com)

**➤ Quá trình hình thành và phát triển**

Công ty cổ phần Ngô Han được thành lập năm 1988 dưới hình thức một công ty liên doanh, đầu tư trong lĩnh vực sản xuất dây điện từ. Công ty chính thức đi vào hoạt động sản xuất năm 1990 và đến năm 2003 thì tiến hành cổ phần hóa. Quy mô vốn điều lệ hiện tại của Ngô Han là 229,5 tỷ đồng, tương ứng với 22.950.627 cổ phần được nắm giữ bởi các cá nhân và tổ chức lớn như Ngô thị Thông, Mekong Capital, Bản Việt Capital và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển – BIDV.

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (3/11/2009)****CƠ CẤU SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ (9T/2009)****QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ (Đồng)**

Thời gian	Vốn điều lệ	Hình thức tăng
26/04/2004	50.000.00.000	Thành lập CTCP
03/05/2004	63.214.290.000	Phát hành cho cổ đông hiện hữu
09/05/2007	227.233.930.000	Phát hành cho cổ đông hiện hữu
10/10/2009	229.506.270.000	Phát hành cổ phiếu thưởng nhân viên

**➤ Sản phẩm, dịch vụ & năng lực sản xuất**

Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất dây điện từ. Sản phẩm chính của Công ty bao gồm dây và cáp điện, đạt tiêu chuẩn chất lượng Việt Nam và Quốc Tế như DNV, ISO 9001:2000, ISO 14001:1996, ISO-IEC 17025:2005; và SA 8000:2001. Dây điện từ hiện là sản phẩm chủ lực của Công ty, sản phẩm này được chia làm 2 chủng loại là dây tròn tráng men và dây dẹp bọc giấy cách điện.

Bên cạnh các sản phẩm chính nêu trên, Ngô Han hiện còn kinh doanh thêm các sản phẩm như nguyên vật liệu đồng, nhôm, sơn cách điện, giấy cách điện, dây điện từ, dây và cáp điện; mua bán phế liệu, phế thải kim loại. Các sản phẩm của Công ty chủ yếu phục vụ cho ngành chế tạo thiết bị điện, linh kiện điện tử và ngành sản xuất dây cáp điện.

Công ty cổ phần Ngô Han là một trong những doanh nghiệp có năng lực sản xuất hàng đầu tại Việt Nam. Nhà máy sản xuất của Công ty đặt tại Đồng Nai hiện có công suất lên đến 11.000 tấn dây đồng trần/năm, 5.000 tấn dây đồng tráng men/năm, 3.100 tấn dây đồng dẹp/năm.

**ĐẦU VÀO & TRÌNH ĐỘ CÔNG NGHỆ****➤ Nguyên liệu và nguồn nguyên liệu****Cơ cấu chi phí nguyên liệu (Triệu đồng)**

Nguyên vật liệu	2007	2008	9T/2009
Đồng cathode	746,783	731,721	548,228
Nhôm 9.5	2,999	10,234	8,681
Men cách điện	5,614	8,035	6,430
Giấy cách điện	1,242	1,489	757
Khuôn đúc đồng	1,990	2,467	547
<b>Tổng</b>	<b>758,628</b>	<b>753,946</b>	<b>564,643</b>

Do đặc điểm sản phẩm được sản xuất theo tiêu chuẩn quốc tế nên quy trình sản xuất phải được chuẩn hóa đồng bộ, bao gồm cả chất lượng của nguyên liệu đầu vào.

Các nguyên liệu chủ yếu của Ngô Han hiện nay gồm đồng cathode, men cách điện, giấy cách điện và nhôm giầy. Phần lớn các nguyên liệu này được nhập khẩu từ các quốc gia tiên tiến trên thế giới như Úc, Nhật Bản, Đức, Thụy Điển, Italia...

Đồng cathode là nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng giá vốn hàng bán của Ngô Han. Trong năm 2008 và 9 tháng đầu năm 2009, nguyên liệu này chiếm trên 97% tổng chi phí nguyên liệu sản xuất của Công ty. Nguyên vật liệu nhôm, mặc dù chiếm tỷ trọng khá thấp trong giá vốn, nhưng đã tăng mạnh từ 0.4% trong năm 2007 lên 1.5% trong 9 tháng đầu năm 2009.

Do giá các nguyên liệu trên thường xuyên biến động. Để hạn chế rủi ro này, Ngô Han đã thực hiện một số biện pháp như Ký hợp đồng Swap (với ANZ) để thực hiện các hợp đồng kỳ hạn với khách hàng, không để tồn kho số lượng lớn và giữ lượng hàng tồn kho tương đối với mức giá bằng hoặc thấp hơn giá hiện tại...

**➤ Tài sản, máy móc, dây chuyền sản xuất**

Phần lớn các tài sản, máy móc thiết bị của Ngô Han đều thuộc loại tiên tiến nhất và được nhập chủ yếu từ các quốc gia Châu Âu. Công ty hiện đang sở hữu 2 máy đúc đồng (RS300, RFS300) xuất xứ từ Anh Quốc với tổng công suất lên đến 11.000 tấn/năm. Ngoài ra, các tài sản khác đều có công suất lớn như máy Kéo đại M85, Máy kéo trung M30, Sket, KT2, Samp...

**➤ Trình độ công nghệ**

Ngô Han hiện đang áp dụng công nghệ Đúc-Rúc. Ưu điểm của công nghệ này so với công nghệ cán là sẽ lọc và khử được các tạp chất, tạo ra sản phẩm đồng Rod tinh khiết đến 99.99%, có bề mặt bóng, đẹp, có thể kéo nhỏ đến 0.05mm

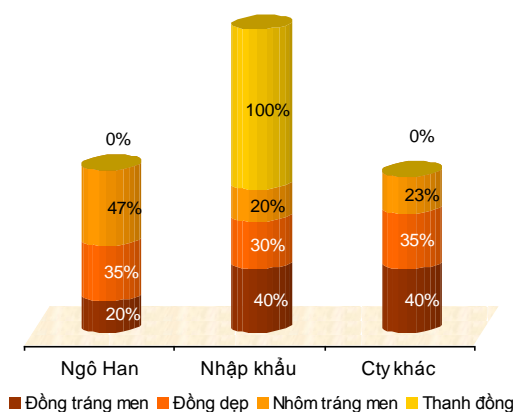
Máy móc được điều khiển tự động. Dây chuyền sản xuất tráng men theo một chu trình khép kín. Ngoài ra, hệ thống kiểm soát sản phẩm ngay trên dây chuyền, đảm bảo điều chỉnh và phát hiện sản phẩm lỗi kịp thời.

**THỊ TRƯỜNG, THỊ PHẦN, KHẢ NĂNG CẠNH TRANH****➤ Thị trường**

Sản phẩm của Ngô Han hiện được tiêu thụ mạnh cho cả khách hàng Quốc doanh, tư nhân và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Khách hàng quốc doanh, tư nhân: Phần lớn những doanh nghiệp này đều là khách hàng truyền thống và có năng lực tài chính tốt. Công ty Daphaco-Đa Phát, Công ty Thibidi, Công ty Dây&Cáp điện Vĩnh Thịnh là một vài khách hàng tiêu biểu điển hình cho nhóm khách hàng Quốc doanh của Ngô Han hiện nay. Các doanh nghiệp này đều có khả năng mua hàng từ Ngô Han từ 80% đến 100% tổng nhu cầu sử dụng sản phẩm.

Khách hàng là các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài: sản phẩm của Ngô Han được tiêu thụ mạnh bởi các doanh nghiệp có vốn đầu tư từ các quốc gia Châu Á, Châu Âu. Nhóm khách hàng Châu Á gồm các Công ty điển hình như Sungshin VN, SPG (Hàn Quốc), Tae-Chang (Hàn Quốc), Dongjin VN (Hàn Quốc), Solen VN (Đài Loan). Các doanh nghiệp Hàn Quốc có khả năng mua hàng của Ngô Han từ 30% đến 90% tổng nhu cầu tiêu sử dụng của doanh nghiệp này. Nhóm khách hàng Châu Âu bao gồm một số doanh nghiệp điển hình như ABB, Bonfiglioli, nhóm khách hàng này có khả năng tiêu thụ hàng của Ngô Han từ 30% đến 100% nhu cầu sử dụng

**THỊ PHẦN DÂY ĐIỆN TỬ****➤ Thị phần**

Hiện tại, có hơn 50 doanh nghiệp tham gia vào lĩnh vực sản xuất dây điện tử tại Việt Nam. Trong đó, số lượng doanh nghiệp liên doanh liên kết với Đài Loan, Hàn Quốc chiếm tỷ lệ lớn với ưu thế về công nghệ và kinh nghiệm sản xuất. Trong số các doanh nghiệp Việt Nam tham gia vào thị trường dây điện tử, Ngô Han là doanh nghiệp dẫn đầu về công nghệ sản xuất lẫn thị phần tiêu thụ. Ngô Han hiện chiếm 47% thị phần dây nhôm tráng men, 35% thị phần dây đồng dẹp, 20% thị phần dây đồng tráng men.

**➤ Khả năng cạnh tranh**

So với một số doanh nghiệp cùng ngành như Taya, Kevin, Cadivi, KTC, HUNG-CHENG..., Ngô Han có lợi thế là công nghệ hiện đại, sản phẩm đa dạng và có khả năng sản xuất dây cấp nhiệt cao 180° C nên cạnh tranh tốt với các nhà sản xuất lớn như Sumimoto, Hitachi... Tuy nhiên, khả năng cạnh tranh của Ngô Han bị giảm đi ở thị trường các sản phẩm cấp nhiệt thấp.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### ➤ Doanh thu

Doanh thu của Công ty liên tục tăng lên trong giai đoạn 2003-2007. Năm 2007, Ngô Han đạt 836.1 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 64,15% so với năm 2006. Năm 2008, do ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế toàn cầu, nên tốc độ tăng trưởng doanh thu của Ngô Han đã sụt giảm mạnh so với các năm trước. Năm 2009, Ngô Han đạt 910,6 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 8% so với năm 2008 và đạt 99,3% so với kế hoạch doanh thu cả năm 2009.

Xét về cơ cấu doanh thu, thì dây đồng trần hiện là sản phẩm dẫn đầu trong tổng doanh thu của Công ty. Trong 910,6 tỷ đồng doanh thu thuần của năm 2009, doanh thu từ sản phẩm này đạt trên 355 tỷ đồng, chiếm 39% trong tổng doanh thu thuần của toàn Công ty. Bên cạnh đó, sản phẩm dây đồng tráng men cũng đem lại cho Ngô Han lượng doanh thu đáng kể, sản phẩm này hiện chiếm 24,1% trong cơ cấu doanh thu của Công ty.

### ➤ Chi phí

Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của Ngô Han có xu hướng tăng dần lên trong giai đoạn 2004-2008. Đặc biệt, năm 2008, do giá đồng nguyên liệu tăng cao, Ngô Han phải thực hiện trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho đến 16,4 tỷ đồng, dẫn đến giá vốn hàng bán của Công ty đạt trên 799 tỷ đồng, chiếm 94,8% trong doanh thu thuần. Tuy nhiên, vào thời điểm cuối năm 2008, giá nguyên liệu đồng giảm mạnh, Công ty đã mua vào giá thấp, chính vì vậy tỷ lệ chi phí này trên doanh thu có xu hướng giảm xuống trong năm 2009 (giá vốn ở mức 806,3 tỷ, chiếm 88,5% trên doanh thu thuần)

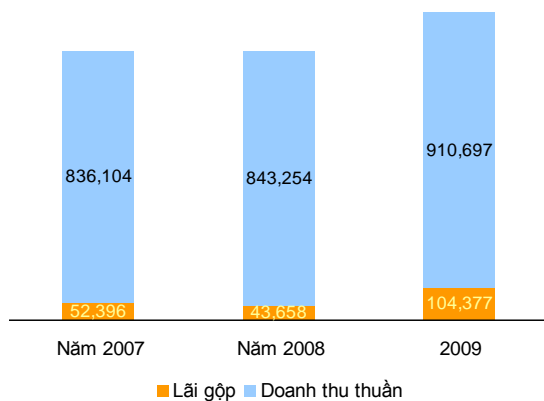
Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được Công ty quản lý khá hiệu quả trong các năm qua. Tỷ lệ các khoản chi phí này trên doanh thu thuần luôn ở mức dưới 1% trong giai đoạn 2007-2009.

Năm 2008, do Ngô Han bị lỗ 25 tỷ đồng từ khoản chênh lệch tỷ giá đối với công nợ nhập khẩu, đồng thời khoản chi phí lãi vay trong năm này lên đến 11,78 tỷ đồng, dẫn đến khoản chi phí tài chính của Công ty tăng lên trên 37 tỷ đồng, cao gấp 4.9 lần so với năm trước.

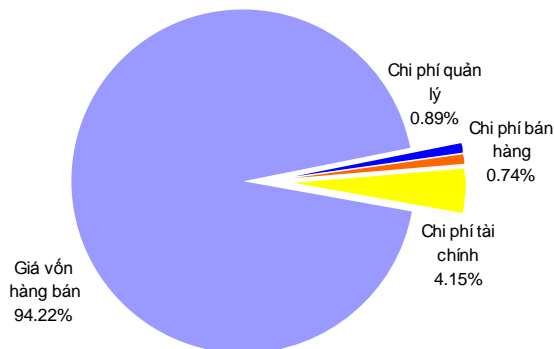
### ➤ Lợi nhuận

Tăng trưởng lợi nhuận của Công ty giảm dần bắt đầu từ năm 2007. Năm 2007, do chi phí tăng cao, Ngô han chỉ đạt 33,6 tỷ đồng LNST, giảm 93,6% so với năm trước. Năm 2009, Ngô Han đạt 44,1 tỷ đồng LNST, bằng 108,6% kế hoạch và cao gấp 20,5 lần năm trước.

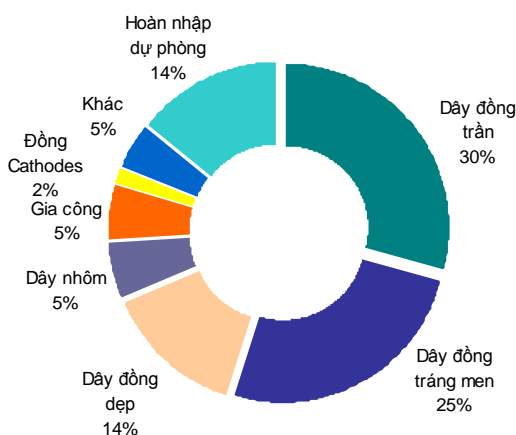
**DOANH THU & LÃI GỘP**



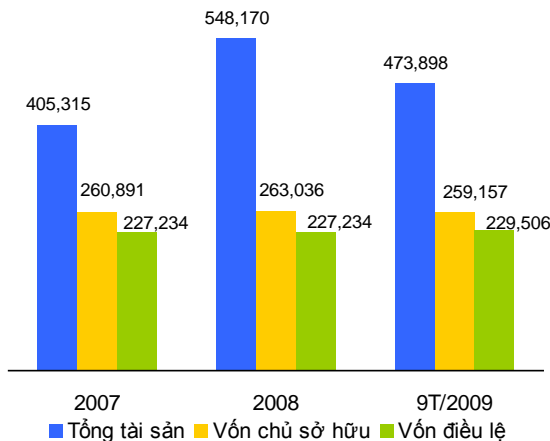
**CƠ CẤU CHI PHÍ (9T/2009)**



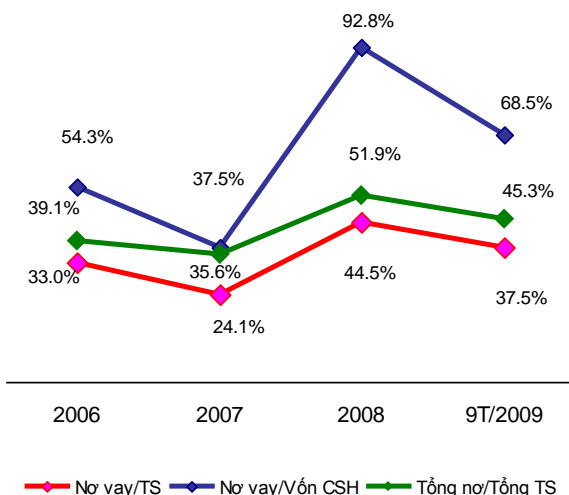
**CƠ CẤU LÃI GỘP (2009)**



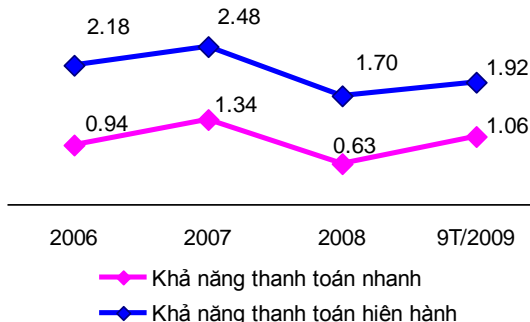
TÌNH HÌNH TÀI SẢN, VỐN (Tr. Đồng)



CẤU TRÚC TÀI CHÍNH



KHẢ NĂNG THANH TOÁN



## HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG & KHẢ NĂNG SINH LỜI

### ➤ Tài sản, vốn

Tài sản của Ngô Han không ngừng tăng lên trong suốt giai đoạn từ năm 2004-2008. Cuối năm 2008, tổng tài sản của Công ty đạt trên 548 tỷ đồng, trong đó tài sản ngắn hạn chiếm 87,2%, chủ yếu là hàng tồn kho (288,5 tỷ đồng), phải thu (123 tỷ đồng), tiền và các khoản tương đương tiền (54,5 tỷ đồng). 9 tháng đầu năm 2009, tổng tài sản của Công ty đã giảm xuống còn 473,8 tỷ đồng, giảm 13,5% so với thời điểm đầu năm.

Cuối năm 2008, vốn điều lệ của Ngô Han là 227,2 tỷ đồng. Đầu tháng 10/2009, Ngô Han thực hiện tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành cổ phiếu thưởng cho nhân viên, đến thời điểm 31/12/2009, vốn điều lệ của Ngô Han là 229.5 tỷ đồng.

Do sử dụng khá nhiều nợ, đồng thời lợi nhuận sụt giảm trong 2 năm 2007, 2008 nên tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu của Ngô Han cũng giảm đi từ 2 năm trở lại đây.

### ➤ Cấu trúc tài chính

Tỷ lệ nợ vay có xu hướng tăng lên mạnh trong năm 2008. Phần nợ vay này chủ yếu là các khoản vay ngắn hạn ngân hàng (241,7 tỷ đồng) để tài trợ cho các khoản tài sản lưu động. Đến ngày 30/9/2009, tổng dư nợ vay ngắn hạn ngân hàng của Công ty là 10.476.810 USD. Các khoản nợ này chủ yếu được Ngô Han vay từ các ngân hàng lớn như Ngân Hàng đầu tư và phát triển Việt Nam, Ngân hàng Xuất Nhập Khẩu Việt Nam, Ngân hàng ANZ. Đây là các khoản vay có thời hạn từ 3-4 tháng bằng đồng USD và Ngô Han có nghĩa vụ thanh toán vào ngày đáo hạn hợp đồng vay. Nhìn chung, đến thời điểm cuối tháng 9/2009, tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ vay trên tài sản của Công ty đã giảm đi nhiều so với thời điểm cuối năm 2008.

### ➤ Khả năng thanh toán

Năm 2008, do sử dụng khá nhiều nợ ngắn hạn, nên khả năng thanh toán nhanh của Ngô Han khá thấp, chỉ ở mức 0,63 lần. Đồng thời khả năng thanh toán hiện hành cũng giảm về mức 1,7 lần. Tuy nhiên, Do tỷ lệ nợ vay ngắn hạn giảm xuống, nên khả năng thanh toán của Công ty đã được cải thiện hơn nhiều trong năm 2009.

### ➤ Khả năng sinh lời

Tỷ số sinh lời của Ngô Han giảm liên tục trong 2 năm 2007, 2008. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2004-2008, suất sinh lời bình quân trên tài sản của Công ty ở mức 13% đến 20%, đây là mức cao so với nhiều doanh nghiệp khác cùng ngành.



## CHIẾN LƯỢC VÀ KẾ HOẠCH KINH DOANH

### ➤ Chiến lược phát triển

Ngô Han tập trung vào các chiến lược phát triển quan trọng như: Củng cố, mở rộng sản phẩm và phân khúc thị trường hiện tại, đẩy mạnh sang thị trường phía Bắc và xuất khẩu. Nghiên cứu và đưa ra thị trường sản phẩm mới có sử dụng nguồn nguyên vật liệu đồng đầu vào như motor cao cấp, tủ bảng điện, quạt điện cao cấp... Bên cạnh đó, Công ty sẽ tiến hành xem xét và đầu tư vào các dự án BĐS có hiệu quả như xây nhà chung cư, căn hộ giá thấp...

Ngoài ra, Ngô Han hiện đang tập trung triển khai sản phẩm mới Busbar đồng, đây là sản phẩm được ứng dụng rất nhiều trong sản xuất tủ bảng điện của thị trường công nghiệp, cao ốc dịch vụ.

### KẾ HOẠCH TIÊU THỤ SẢN PHẨM

Sản phẩm (Đvt: tấn)	2010	2011	2012	2013
Đồng trần	2,494	2,618	2,906	3,226
Đồng dẹp	1,483	1,780	2,136	2,563
Đồng tráng men	3,169	3,802	4,563	5,475
Nhôm	137	151	166	183
Busbar đồng	300	600	900	1,200

Nguồn: CTCP Ngô Han

### ➤ Kế hoạch tiêu thụ

Sản phẩm dây đồng trần: Ngô Han dự kiến sản lượng tiêu thụ sẽ tăng trưởng 5% trong 2 năm 2010 và 2011, 2 năm 2012 và 2013 dự kiến mỗi năm sản lượng tiêu thụ sẽ tăng trưởng 10%.

Sản phẩm dây đồng dẹp, đồng tráng men: Dự kiến mức tiêu thụ sẽ tăng 20%/năm trong giai đoạn 2010-2013.

Sản phẩm nhôm: Sản lượng tiêu thụ của nhóm sản này dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 10%/năm kể từ năm 2010 đến 2013.

### ➤ Kế hoạch tài chính

Năm 2010, Ngô Han dự kiến sẽ đạt 1.151,3 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 26,42% so với năm 2009. Bên cạnh đó, Công ty dự kiến sẽ đạt 60,9 tỷ đồng LNST và quy mô tổng tài sản sẽ đạt khoảng 646,7 tỷ đồng.

Năm 2006, EPS của Công ty đạt 11.678 đồng/cp, đây là mức cao nhất kể từ năm 2004. Tuy nhiên, chỉ tiêu này đã giảm xuống trong 2 năm 2007, 2008. Theo kế hoạch, năm 2010 Công ty dự kiến sẽ đạt 2.599 đ/cp.

Năm 2006, 2007, Ngô Han chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ tương ứng là 33% và 13,8%. Năm 2010, Công ty dự kiến sẽ chia cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ là 13%/ vốn điều lệ. Dựa vào kế hoạch kinh doanh của Công ty, tỷ lệ này sẽ tăng lên cao trong giai đoạn 2011-2013.

Dựa trên kết quả hoạt động năm 2009 cùng với những chuyển biến tích cực của kinh tế Việt Nam và thế giới hiện nay cho thấy nhiều khả năng Ngô Han sẽ đạt được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010.

### KẾ HOẠCH KINH DOANH (2010-2013)

Chỉ tiêu (Đvt: Tr đồng)	2010	2011	2012	2013
Tổng tài sản	646,780	694,877	830,178	924,996
Vốn điều lệ	234,420	242,574	249,659	257,700
Doanh thu thuần	1,151,300	1,628,105	1,974,980	2,337,030
LNST	60,916	79,228	103,300	133,902
EPS	2,599	3,266	4,138	5,196
ROA	9.4%	11.4%	12.4%	14.5%
Tỷ lệ cổ tức/Vốn điều lệ	13%	16%	21%	26%

Nguồn: CTCP Ngô Han

## SO SÁNH VỚI CÁC DN CÙNG NGÀNH, ĐỊNH GIÁ

- So sánh với các DN niêm yết trong ngành sản xuất vật liệu, thiết bị điện tử

## PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD

Đơn vị: triệu đồng	Thời điểm	ALP	BTH	CJC	CSG	POT	TST	UNI	TYA	Ngô Han
Vốn điều lệ	30/09/2009	413,400	30,000	20,000	297,420	194,300	48,000	47,439	279,014	229,506
Vốn chủ sở hữu	30/09/2009	654,265	37,174	36,169	522,460	282,529	113,004	93,037	202,729	259,157
Tổng tài sản	30/09/2009	1,164,801	63,723	452,063	581,673	416,239	225,044	107,735	550,169	473,898
Doanh thu	trailing	814,682	77,947	323,743	228,947	464,730	193,846	52,645	691,131	910,690
Lợi nhuận sau thuế	trailing	19,829	4,691	12,603	20,194	18,290	13,325	8,683	(172,314)	44,100
ROA	trailing	1.7%	7.4%	2.8%	3.5%	4.4%	5.9%	8.1%	-31.3%	9.3%
ROE	trailing	3.0%	12.6%	34.8%	3.9%	6.5%	11.8%	9.3%	-85.0%	17.0%
EPS	trailing	480	1,564	6,301	679	941	2,776	1,830	n/a	1,922
BV (giá trị sổ sách)	30/09/2009	15,826	12,391	18,085	17,566	14,541	23,543	19,612	7,266	11,292
Giá cổ phiếu	19/01/2010	12,700	12,400	26,800	12,600	14,200	31,400	34,000	9,000	n/a
Giá trị vốn hoá	19/01/2010	525,018	37,200	53,600	374,749	275,906	150,720	161,293	251,112	n/a
P/E	19/01/2010	26.5	7.9	4.3	18.6	15.1	11.3	18.6	n/a	n/a
P/B	19/01/2010	0.8	1.0	1.5	0.7	1.0	1.3	1.7	1.2	n/a
<b>P/E trung bình</b>	<b>16.2</b>									
<b>P/B trung bình</b>	<b>0.9</b>									

\* trailing: số liệu được tính dựa trên doanh thu và lợi nhuận 4 quý liên tiếp

\* Số liệu doanh thu và LNST của Ngô Han là số liệu năm 2009.

- Kết quả định giá theo phương pháp so sánh

PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH - MULTIPLIER METHOD		
	VIỆT NAM	
	P/E	P/B
Hệ số trung bình ngành	16.2	0.9
Hệ số nhân - Ngô Han	1,922	11,292
<b>Giá cổ phiếu - Ngô Han</b>	<b>31,072</b>	<b>10,642</b>
Trừ: chiết khấu thanh khoản	-	-
<b>Giá cổ phiếu điều chỉnh - Ngô Han</b>	<b>31,100</b>	<b>10,600</b>

**Ghi chú:**

- Hệ số EPS được sử dụng trong phương pháp định giá P/E là EPS ước tính năm 2009.

- Kết quả định giá theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	Suất chiết khấu	Tăng trưởng dài	Giá cổ phiếu
Chiết khấu dòng tiền FCFE	13.00%	8.5%	25,200
Chiết khấu dòng cổ tức	13.00%	6.0%	27,000

- Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
Phương pháp P/E	31,100	20%	6,220
Phương pháp P/B	10,600	20%	2,120
Phương pháp FCFE	25,200	30%	7,560
PP Chiết khấu cổ tức- DDM	27,000	30%	8,100
<b>Tổng hợp</b>			<b>24,000</b>

Tổng hợp các phương pháp định giá, theo Chúng tôi, vùng giá từ 24.000 đ/cp đến 28.000 đ/cp là vùng giá hợp lý của cổ phiếu CTCP Ngô Han.



**BÁO CÁO TÀI CHÍNH 2005-2008****BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (2005-2008)**

<b>Đơn vị: triệu đồng</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>TÀI SẢN</b>				
Tiền và tương đương tiền	1,717	4,607	765	54,567
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	308
Phải thu khách hàng	55,262	121,636	179,036	123,017
Hàng tồn kho	135,512	163,529	148,042	288,559
Tài sản cố định hữu hình	55,184	73,334	70,573	61,517
Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-
Xây dựng dở dang	-	7,683	201	7,399
Tài sản cố định vô hình	10	3	564	369
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tài sản khác	3,958	2,597	6,133	12,433
	<b>251,644</b>	<b>373,389</b>	<b>405,315</b>	<b>548,170</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>				
Phải trả người bán	25,852	10,698	1,638	30,346
Vay ngắn hạn	28,981	112,001	88,533	241,721
Vay dài hạn	12,239	11,394	9,331	2,421
Phải trả khác	10,157	12,062	44,922	10,046
	<b>77,229</b>	<b>146,155</b>	<b>144,423</b>	<b>284,533</b>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				
Vốn cổ phần	63,214	63,214	227,234	227,234
Thặng dư vốn	15,873	15,873	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	95,327	106,757	33,657	35,802
Các quỹ dự trữ	-	41,389	-	-
	<b>174,415</b>	<b>227,234</b>	<b>260,891</b>	<b>263,036</b>
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>				
Khả năng thanh toán nhanh	0.88	0.94	1.34	0.63
Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản		48%	9%	35%
Tổng nợ vay / Vốn chủ sở hữu	23.6%	54.3%	37.5%	92.8%
ROE	28%	37%	14%	1%
ROA	19%	24%	9%	0%

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (2005-2008)**

<b>Đơn vị: triệu đồng</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Doanh thu thuần	248,466	509,354	836,104	843,254
Giá vốn hàng bán	195,725	403,951	783,708	799,596
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>52,741</b>	<b>105,403</b>	<b>52,396</b>	<b>43,658</b>
Chi phí kinh doanh	5,052	13,449	5,547	13,939
- chi phí quản lý	2,063	10,345	760	7,028
- chi phí bán hàng	2,988	3,104	4,787	6,911
- chi phí khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận từ h/đ kinh doanh</b>	<b>47,690</b>	<b>91,954</b>	<b>46,849</b>	<b>29,719</b>
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(3,518)	(3,170)	(2,635)	(26,165)
Lợi nhuận từ hoạt động bất thường	358	529	(116)	184
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>44,530</b>	<b>89,313</b>	<b>44,098</b>	<b>3,738</b>
Thuế TNDN	1,455	15,494	10,441	1,593
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>43,075</b>	<b>73,819</b>	<b>33,657</b>	<b>2,145</b>
Cổ tức ưu đãi	-	-	-	-
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>				
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	23%	105%	64%	1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21%	21%	6%	5%
Tỷ suất LNST trên doanh thu	17%	14%	4%	0%
Tốc độ tăng trưởng chi phí quản lý	-58%	401%	-93%	825%
Thuế TNDN thực tế	3%	17%	24%	43%

**Khuyến cáo:** Báo cáo này được Phòng Nghiên cứu và Phân tích CTCP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam thực hiện và đơn thuần chỉ dành cho mục đích tham khảo. Công ty CP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam không chịu trách nhiệm với bất kỳ thiệt hại do việc sử dụng một phần hay toàn bộ nội dung của báo cáo này. Mọi ý kiến đóng góp xin vui lòng gửi về: phantich@vise.com.vn. Công ty CP Chứng khoán Quốc Tế Việt Nam, tầng 3, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.