



Ngành Khai khoáng 1775

Ngày phát hành 10/05/2010

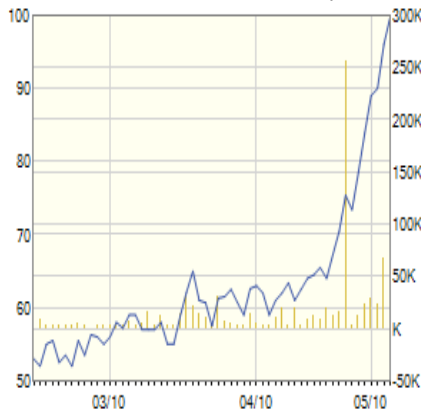
BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH CƠ HỘI ĐẦU TƯ

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ VÀ KHOÁNG SẢN HÀ GIANG (Mã HGM)

Khuyến nghị: MUA

I. HGM – NHỮNG ĐIỂM ĐÁNG LƯU Ý

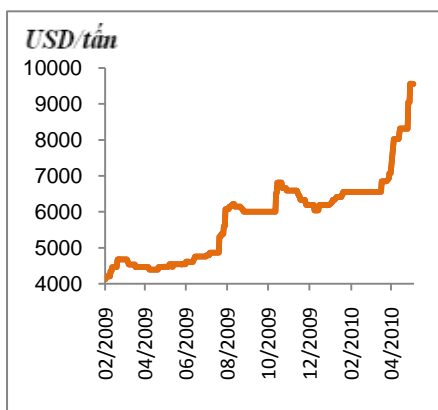
DIỄN BIẾN GIÁ GIAO DỊCH



THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã giao dịch:	HGM
Sàn giao dịch:	HNX
Biến động giá 52 tuần	54-99,8 (nghìn)
Giá trị vốn hóa	598,8 (tỷ)
Lượng CP lưu hành	6 triệu
KLGD TB 10 ngày	49.570

DIỄN BIẾN GIÁ ANTIMONY



- Antimony là một Á kim quý hiếm, nhờ các thuộc tính lý hóa đặc trưng, *chỉ chiếm 0.0001% của vỏ trái đất*, được sử dụng nhiều trong các ngành công nghiệp thiết yếu như vật liệu chống cháy, công nghệ bán dẫn, pin, vỏ bọc cáp.
- Theo Metal-pages.com, Trung Quốc là quốc gia sản xuất Antimony lớn nhất thế giới, trữ lượng chiếm 40% và sản lượng sản xuất - tiêu dùng chiếm 80% toàn cầu. Trung Quốc có khả năng tác động mạnh đến giá Antimony thế giới nhờ kiểm soát khá tốt cung - cầu đối với loại hàng hoá này.
- *HGM là đơn vị duy nhất ở Việt Nam (một trong 10 nước cung cấp Antimony lớn trên thế giới) đang khai thác, chế biến và xuất khẩu Antimony ở quy mô công nghiệp.* Antimony của HGM có hàm lượng tinh đạt 99,95%, thuộc nhóm sản phẩm chất lượng cao nên giá bán thường cao hơn giá trung bình thế giới khoảng 40USD/tấn. *Sản phẩm có tính chuyên biệt cao, nên đầu ra luôn được bảo đảm và chủ yếu là để xuất khẩu nên hoạt động SXKD của HGM phụ thuộc chủ yếu vào biến động của giá Antimony thế giới.*
- *HGM có quyền khai thác mỏ Antimony Mậu Duệ ở tỉnh Hà Giang gồm ba thân quặng và đang khai thác thân quặng II với trữ lượng khoảng 371.818 tấn quặng với hàm lượng Antimony đạt gần 10%. Giả sử với công suất tối đa theo giấy phép cho thân quặng II là 10.500 tấn quặng/năm, trữ lượng của riêng thân quặng II đã đủ cho HGM khai thác đến năm 2040.* Ngoài ra, với trữ lượng của mỗi thân quặng I&III được ước tính xấp xỉ thân quặng II, *HGM sẽ có nguồn quặng dồi dào, đủ sức đáp ứng nhu cầu mở rộng sản xuất trong tương lai.*
- *Biên lợi nhuận cao.* Mỏ Antimony Mậu Duệ II là mỏ lộ thiên nên hoạt động khai thác khá dễ dàng, công nghệ tinh luyện đơn giản, khiến giá thành trung bình để tuyển được 1 tấn thành phẩm chỉ khoảng 3.000 USD/tấn. Vì là quặng quý hiếm nên Antimony có giá bán (9.000 USD/tấn) cao hơn các loại quặng khác như Ilmenite (120 USD/tấn) của BMC, Magan (330 USD/tấn) của MMC.
- *Sự tăng trưởng mạnh và bền của giá Antimony trên thị trường thế giới trong năm nay (đi từ đáy 4.000 USD/tấn vào tháng 2/2009 lên đến 9.500 USD/tấn vào tháng 5/2010) được xem là yếu tố then chốt giúp HGM có những bước đột phá về kết quả và hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh so với năm 2008 & 2009.*
- Trong năm 2010, với mức giá xuất khẩu Antimony bình quân được chúng tôi dự báo ở mức thận trọng là 8.000 USD/tấn và sản lượng theo kế hoạch là 750 tấn, *doanh thu dự kiến của HGM đạt khoảng 111 tỷ đồng, tăng 113% và lợi nhuận sau thuế đạt 62,4 tỷ đồng, tăng 171% so với năm 2009. ROE tăng nhanh, lên tới 67% nhờ biên lợi nhuận sau thuế cải thiện mạnh theo giá xuất khẩu Antimony.*
- **Giá trị hợp lý của cổ phiếu HGM là 157.000 đồng/cổ phiếu.**

Trưởng nhóm: Vũ Thắng Bình

Phụ trách Nhóm Ngành: Phạm Xuân Anh

Cán bộ PT1: Vũ Phương Nga

Cán PT2: Phạm Minh Lan

Email: binhvt@bsc.com.vn

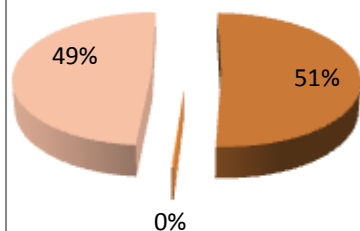
Email: pxuananh@bsc.com.vn

Email: ngavp@bsc.com.vn

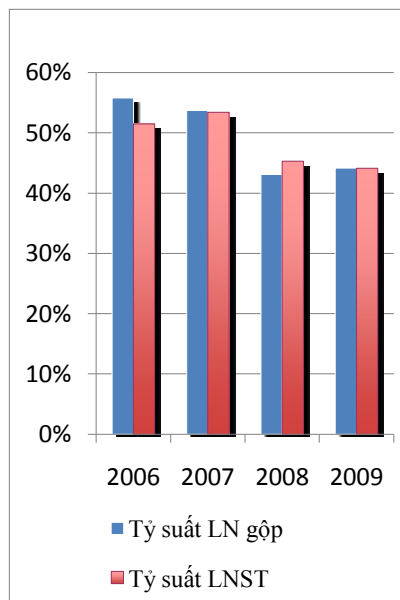
Email: lanpm@bsc.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

- Sở hữu Nhà nước
- Sở hữu nước ngoài
- Sở hữu khác



SO SÁNH BIÊN LN GỘP VÀ LNST



II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Biên lợi nhuận luôn đứng ở mức cao

HGM là một trong những doanh nghiệp có hoạt động tài chính lành mạnh, có biên lợi nhuận sau thuế gần tương đương biên lợi nhuận gộp (cả hai chỉ số có mức trung bình đạt 49%) và đều ở mức cao so với các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực khai khoáng khác. Nguyên nhân là do mỏ Antimony Mậu Duệ II là mỏ lộ thiên nên hoạt động khai thác khá dễ dàng, với hàm lượng Antimony của mỏ đạt gần 10%. Công nghệ tinh luyện đơn giản, đạt tỷ lệ tuyển tinh cao (có thể lên tới gần 8%, tức là cứ 100 tấn quặng có thể tuyển được gần 8 tấn Antimony với hàm lượng tinh 99,95%), nên giá vốn thành phẩm trung bình chỉ vào khoảng 3.000 USD/tấn. Ngoài ra, chính nhờ hàm lượng tinh trong thành phẩm cao giúp giá bán thành phẩm của HGM thường cao hơn giá xuất bình quân của thế giới khoảng 40 USD/tấn.

2. Hiệu quả sử dụng vốn chủ và thu nhập trên mỗi cổ phiếu duy trì ở mức cao ngay cả khi kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái

Đáng lưu ý là, trong bối cảnh suy thoái kinh tế - tài chính toàn cầu trong hai năm vừa qua, giá Antimony thế giới chạm tới vùng đáy là 4.000 USD/tấn nhưng nhờ giá vốn thành phẩm thấp, HGM vẫn giữ được lợi nhuận khả quan và ROE đạt ở mức bình quân gần 30%, EPS đạt gần 7.000 đồng, là mức khá cao so với nhiều doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực khai khoáng khác.

Theo đánh giá của chúng tôi, với xu thế hồi phục của kinh tế thế giới và đặc biệt là sự cải thiện mạnh nhu cầu tiêu thụ cùng chính sách hạn chế xuất khẩu của Trung Quốc – quốc gia sản xuất và tiêu thụ Antimony nhiều nhất thế giới – giá Antimony sẽ phục hồi bền vững trong năm 2010 và đứng ở mức bình quân 8.000 USD/tấn. Xét về nội tại hoạt động của HGM, các chỉ số tài chính đều ổn định và vững. Kết quả và hiệu quả của HGM sẽ tăng trưởng nhanh theo diễn biến tích cực của giá Antimony trong năm 2010. Theo ước tính của chúng tôi, ROE sẽ tăng mạnh và đứng ở mức 67% trong năm 2010 (về các chỉ số phân tích ROE theo 6 nhân tố, xin xem phụ lục số 3)

Bảng 1: So sánh chỉ tiêu chính với một số doanh nghiệp trong ngành khoáng sản hai năm qua

Chỉ tiêu	HGM	BMC	MMC	BKC	LBM	KSS
Doanh thu thuần 2009 (tỷ)	52	87	25	83	152	191
Lợi nhuận gộp 2009 (tỷ)	23	36	9	12	45	51
LNST 2008 (tỷ)	26	47	5	0	13	2
LNST 2009 (tỷ)	23	22	4	7	10	30
LNST biên 2008	45%	43%	22%	1%	10%	7%
LNST biên 2009	44%	25%	15%	8%	7%	16%
VĐL 2009(tỷ)	60	82,6	12	60	85	118
ROA 2009	21%	15%	12%	5%	6%	12%
ROE 2009	28%	18%	17%	7%	11%	32%
EPS 2009 (đồng/CP)	6.853	2.617	3.065	1.829	1.247	2.568

Nguồn: BSC tổng hợp

3. Doanh thu tài chính lớn là nguồn bù đắp đáng kể cho chi phí hoạt động cốt lõi của HGM

Bên cạnh doanh thu từ hoạt động cốt lõi là khai thác, chế biến và xuất Antimony thành phẩm, HGM còn có nguồn doanh thu tài chính khá lớn và ổn định (đạt trung bình khoảng 10% doanh thu) từ lãi tiền gửi ngân hàng. Nguồn tiền mặt khá dồi dào trong năm tài chính không những giúp HGM không phải lệ thuộc vào hoạt động vay nợ (chi phí lãi vay xấp xỉ bằng không) mà còn trang trải được bình quân tới 100% chi phí hoạt động cốt lõi (gồm chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp), thậm chí cả thuế thu nhập doanh nghiệp. Đây cũng là yếu tố cơ bản khiến biên lợi nhuận sau thuế gộp đạt gần tương đương biên lợi nhuận gộp của HGM trong thời gian qua.

Bảng 2: Doanh thu tài chính, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp và thuế thu nhập doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Giá trị (triệu đồng)		% Doanh thu	
	2008	2009	2008	2009
Doanh thu hoạt động tài chính	5.522	6.300	10	12
Chi phí bán hàng	526	916	1	2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4.569	3.952	8	8
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	1.564	0	3

Nguồn: BSC tổng hợp

Bảng 3: Cơ cấu chi phí

	2006	2007	2008	2009
Giá vốn hàng bán	0,90	0,92	0,86	0,82
Giá vốn Antimony		0,59	0,76	0,76
Giá vốn Chì, kẽm (*)		0,32	0,10	0,06
Chi phí bán hàng	0,02	0,01	0,01	0,03
Chi phí quản lý doanh nghiệp	0,08	0,08	0,12	0,11
Chi phí thuế TNDN hiện hành				0,04
Tổng chi phí	1,00	1,00	1,00	1,00

(*) Công ty ký hợp đồng hợp tác kinh doanh với đối tác Trung Quốc thành lập Xí nghiệp hợp doanh Hà Vân để khai thác chì, kẽm. Trong năm 2009, hợp đồng hợp tác kinh doanh này đã hết thời hạn và Xí nghiệp Hà Vân đã chấm dứt hoạt động

Nguồn: BSC tổng hợp

4. Thời gian khấu hao ngắn

Thời gian khấu hao TSCĐ của HGM ngắn khiến cho tỷ lệ khấu hao cao. Với chính sách trích khấu hao này, HGM có được luồng tiền tái đầu tư ổn định và cao cho những năm tới.

III. PHÂN TÍCH SWOT

1. Điểm mạnh và triển vọng

- HGM là đơn vị duy nhất tại Việt Nam khai thác và sản xuất sản phẩm Antimony ở quy mô công nghiệp. Chất lượng sản phẩm đạt tiêu chuẩn



Máy móc thiết bị khai thác mỏ của HGM (Nguồn: Báo cáo bạch HGM)



Nhà máy tinh luyện Antimon Mậu Duệ (Nguồn: Website công ty)

xuất khẩu vào thị trường Nhật Bản và châu Âu.

- Nguồn quặng dành cho khai thác Antimony sẽ được mở rộng khi mỏ Mậu Duệ I và III được đi vào thăm dò khai thác và được cấp phép.
- Các xưởng chế biến được xây dựng tập trung ngay tại mỏ lộ thiên nên chi phí khai thác khá cạnh tranh, tạo thành một dây chuyền khép kín đã làm giảm chi phí vận chuyển, hạ giá thành sản phẩm.
- Lợi thế về quyền khai thác các mỏ Antimony trữ lượng lớn: HGM hiện đang sở hữu quyền khai thác những mỏ Antimony với trữ lượng lớn như vùng mỏ Mậu Duệ với 3 thân quặng I, II, III.
- Nhu cầu tiêu thụ Antimony của các thị trường hàng đầu thế giới (như Trung Quốc) đang tăng trưởng trở lại cùng quá trình phục hồi của nền kinh tế, là nguồn tiêu thụ đầu ra ổn định cho Công ty.
- Giá Antimony, chì và kẽm có xu hướng tăng lên trong dài hạn bởi nhu cầu rất lớn từ thế giới.

2. Rủi ro và hạn chế

- Tỷ giá giữa VNĐ/USD giảm sẽ ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của Công ty.
- Thời tiết không thuận lợi, mưa nhiều gây lũ lụt và sạt lở đất có thể làm gián đoạn hoạt động khai thác.
- Hoạt động khai thác ảnh hưởng lớn đến môi trường đòi hỏi HGM phải áp dụng chặt chẽ các tiêu chuẩn về môi trường.

IV. DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Dự báo

Do đặc thù của HGM là khai thác, chế biến để xuất khẩu nên lợi nhuận của HGM phụ thuộc vào hai yếu tố chính là 1) Biến động giá quặng trên thế giới và 2) Công suất khai thác mỏ.

- Về biến động giá: do Antimony là sản phẩm khó thay thế nên cầu Antimony luôn được duy trì ổn định và có xu hướng tăng, hay nói cách khác là cầu ít co giãn đối với giá. Tuy nhiên, khi có biến đổi về cung thì có sự biến động lớn về giá.
- Về công suất khai thác mỏ: Hiện tại, giấy phép khai thác của HGM được ấn định ở công suất là 10.500 tấn quặng/năm. Việc tăng công suất trên 10.500 tấn/năm của HGM ít phụ thuộc vào tính chủ quan của HGM mà phụ thuộc vào khả năng được cấp phép tăng công suất khai thác mới.

Điều đáng lưu ý là giá Antimony từ đầu năm 2010 đến nay đang diễn biến theo chiều hướng thuận lợi, từ đáy 4.000USD/tấn trong Quý I/2009 lên mức trên 6.000 trong Quý I/2010 và sang giữa Quý II/2010 đã ở trên mức 9.500 USD/tấn (xin xem Phụ lục 4). Theo ước tính thận trọng, chúng tôi xác định giá Antimony ở mức trung bình 8.000 USD/tấn và sản

lượng sản xuất theo kế hoạch là 750 tấn trong năm 2010, doanh thu của HGM có thể đạt **111** tỷ đồng, tăng trên 113% so với năm 2009.

Từ những phân tích trên, chúng tôi ước tính kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 của doanh nghiệp như sau:

Bảng 4: Dự báo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010

Chỉ tiêu	2010F	
	% Doanh thu	Giá trị (triệu đồng)
Doanh thu	100	111.000
Giá vốn hàng bán	38	41.625
LN gộp	63	69.375
Doanh thu tài chính	10	11.100
Lãi vay	0	-
Chi phí bán hàng	2	2.220
Chi phí quản lý	8	8.880
Lợi nhuận trước thuế	63	69.375
Chi phí thuế TNDN	6	6.938
Lợi nhuận sau thuế	56	62.438

Nguồn: BSC tổng hợp

2. Định giá cổ phiếu HGM

2.1. Định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Do hoạt động sản xuất kinh doanh của HGM chủ yếu là khai thác, chế biến và xuất khẩu Antimony. Việc dự báo dòng tiền tương lai của doanh nghiệp tương đối thuận lợi. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do để xác định giá trị doanh nghiệp trên mỗi cổ phiếu. Chúng tôi xây dựng dự báo về dòng tiền trên một số giả định cơ bản sau:

- HGM chỉ hạch toán doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh Antimony từ thân quặng II của Mô Mậu Duệ từ nay cho tới năm 2040. Sau đó, HGM mới khai thác thân quặng khác ở quy mô tương đương.
- Doanh thu tăng trưởng bình quân giai đoạn 2010-2018 là 5,2%.
- Lợi nhuận tăng trưởng bình quân giai đoạn 2010-2018 là 6,2% và giai đoạn tiếp theo là 5%.
- Do nguồn vốn từ hoạt động kinh doanh thuần khá dồi dào, tỷ lệ trích lập khấu hao lớn, chúng tôi giả định HGM chưa sử dụng vốn vay để tài trợ cho các dự án đầu tư khác ngoài đầu tư tái sản xuất mở rộng từ nguồn lợi nhuận để lại và nguồn khấu hao lớn cho đến năm 2018. Sau giai đoạn này, HGM duy trì một tỷ lệ cấu trúc Nợ trên vốn chủ là 25%.
- Chi phí đối với vốn chủ (k_e) được xác định ở mức hợp lý là 13%/năm trong giai đoạn 2010-2018 (theo phương pháp CAPM chỉ ở mức 12%) và

12% cho giai đoạn sau năm 2018.

Theo đó, giá trị doanh nghiệp trên mỗi cổ phiếu được xác định ở mức hợp lý là **148.742 đồng**. Chúng tôi sẽ kết hợp mức giá này với kết quả tính bởi phương pháp P/E dưới đây để xác định giá trị hợp lý của HGM.

2.2. Định giá bằng phương pháp P/E

Với LNST dự kiến trong năm 2010 là trên 62,4 tỷ, số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân 6 triệu, EPS của cổ phiếu HGM được xác định trong năm 2010 là **10.406 đồng**.

Chúng tôi xem xét hai mức số nhân thu nhập là (1) P/E bình quân của ngành khoáng sản nói chung, và (2) P/E lịch sử bình quân của chính HGM.

Trường hợp 1: Sử dụng P/E bình quân ngành

Do Antimony là một trong những kim loại quý nên mức độ chấp nhận P/E đối với doanh nghiệp thuộc ngành này về mặt lý thuyết phải cao hơn so với các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực khoáng sản khác. Tuy nhiên, mức P/E trung bình của các lĩnh vực khoáng sản khác đạt ở mức 21, trong khi mức bình quân P/E lịch sử của HGM cho cùng thời kỳ là 16, cho thấy cổ phiếu HGM hiện vẫn bị đánh giá thấp hơn so với giá trị thực của nó.

Theo tính toán của chúng tôi, giả sử lấy mức P/E trung bình của ngành khoáng sản nói chung để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu HGM thì mức giá dự kiến năm 2010 có thể đạt **219.000 đồng**.

Bảng 5: Định giá bằng phương pháp P/E bình quân ngành

		EPS (đồng)
		Dự báo 2010
		10.406
P/E ngành	21	218.531

Kết hợp kết quả của phương pháp FCFF ở trên, chúng tôi xác định được giá trị hợp lý của cổ phiếu HGM là **184.000 đồng**.

Trường hợp 2: Sử dụng P/E lịch sử của HGM

Do HGM là công ty duy nhất khai thác và kinh doanh Antimony ở quy mô công nghiệp nên không có doanh nghiệp tương đồng để so sánh. Vì vậy, chúng tôi tham chiếu mức P/E trung bình của chính HGM từ ngày giao dịch đầu tiên đến thời điểm hiện tại (07/05/2010) để ước số nhân thu nhập. Với mức EPS Forward 2010 là 10.406 đồng, mức P/E lịch sử bình quân là 16, giá cổ phiếu HGM xác định theo phương pháp P/E là **166.500**

đồng.

Bảng 6: Định giá bằng phương pháp P/E lịch sử của HGM

		EPS (đồng)
		Dự báo 2010
		10.406
P/E lịch sử	16	166.500

Kết hợp với kết quả từ phương pháp FCFF ở trên, với trọng số 50/50, chúng tôi xác định được *giá trị hợp lý của cổ phiếu HGM là 157.621 đồng*. Đây có thể được xem là mức giá tối thiểu do số nhân thu nhập được sử dụng ở mức thấp hơn mức bình quân ngành hiện là 21. Tuy nhiên, xuất phát từ quan điểm thận trọng nhất, *chúng tôi vẫn sử dụng mức giá 157.000 đồng/cp làm cơ sở khuyến nghị đầu tư*.

V. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

HGM là doanh nghiệp có hoạt động tài chính lành mạnh. Kết quả hoạt động kinh doanh chủ yếu phụ thuộc vào yếu tố giá Antimony và hoạt động khai thác của HGM.

Bên cạnh doanh thu từ hoạt động cốt lõi là khai thác và chế biến quặng Antimony xuất khẩu, HGM còn có nguồn doanh thu ổn định từ hoạt động tài chính, chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng từ nguồn tiền mặt tương đối dồi dào trong năm tài chính. Cả hai nguồn doanh thu trên đều tạo ra sự tăng trưởng mạnh về lợi nhuận cho HGM trong năm 2010 và những năm sắp tới.

Tóm lại, theo nhận định của chúng tôi, xét cả về mặt năng lực nội tại, tình hình tài chính, cũng như triển vọng về tăng trưởng giá Antimony trong năm 2010, HGM là một cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư cho cả ngắn hạn và dài hạn. Vì vậy, *chúng tôi khuyến nghị đầu tư đối với cổ phiếu HGM tại vùng giá hiện nay khoảng 100.000 đồng/cổ phiếu và mức giá kỳ vọng là 157.000 đồng/cổ phiếu*.



Phụ lục 1 - Kết quả hoạt động kinh doanh											
	ĐVT: Triệu đồng				%Doanh thu				Biên động		
Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	56.833	76.249	56.325	52.098	100	100	100	100	0,34	(0,26)	(0,08)
Giá vốn hàng bán	25.110	35.275	32.027	29.075	44	46	57	56	0,40	(0,09)	(0,09)
Lợi nhuận gộp bán hàng và cung cấp dịch vụ	31.724	40.974	24.298	23.023	56	54	43	44	0,29	(0,41)	(0,05)
Doanh thu hoạt động tài chính	273	1.136	5.522	6.300	0	1	10	12	3,16	3,86	0,14
Chi phí tài chính	95	89	119	63	0	0	0	0			
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>93</i>	<i>70</i>	<i>18</i>		<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>			
Chi phí bán hàng	489	383	526	916	1	1	1	2	(0,22)	0,37	0,74
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.228	2.893	4.569	3.952	4	4	8	8	0,30	0,58	(0,14)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	29.184	38.745	24.605	24.393	51	51	44	47	0,33	(0,36)	(0,01)
Thu nhập khác	329	1.995	1.082	169	1	3	2	0			
Chi phí khác	249	1	163	0	0	0	0	0			
Lợi nhuận khác	80	1.994	919	169	0	3	2	0	23,93	(0,54)	(0,82)
Lợi nhuận trước thuế	29.264	40.740	25.524	24.562	51	53	45	47	0,39	(0,37)	(0,04)
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0	0	0	1.564	0	0	0	3			
Lợi nhuận sau thuế TNDN	29.264	40.740	25.524	22.998	51	53	45	44	0,39	(0,37)	(0,10)

Phụ lục 2 - Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán

Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay khoản phải thu khách hàng	4,07	2,46	2,36
Vòng quay khoản phải trả người bán	19,19	10,91	10,07
Vòng quay hàng tồn kho	8,81	4,68	3,37
Khả năng thanh toán	2007	2008	2009
Khả năng thanh toán hiện hành	4,00	2,81	6,43
Khả năng thanh toán nhanh	3,70	2,60	5,81



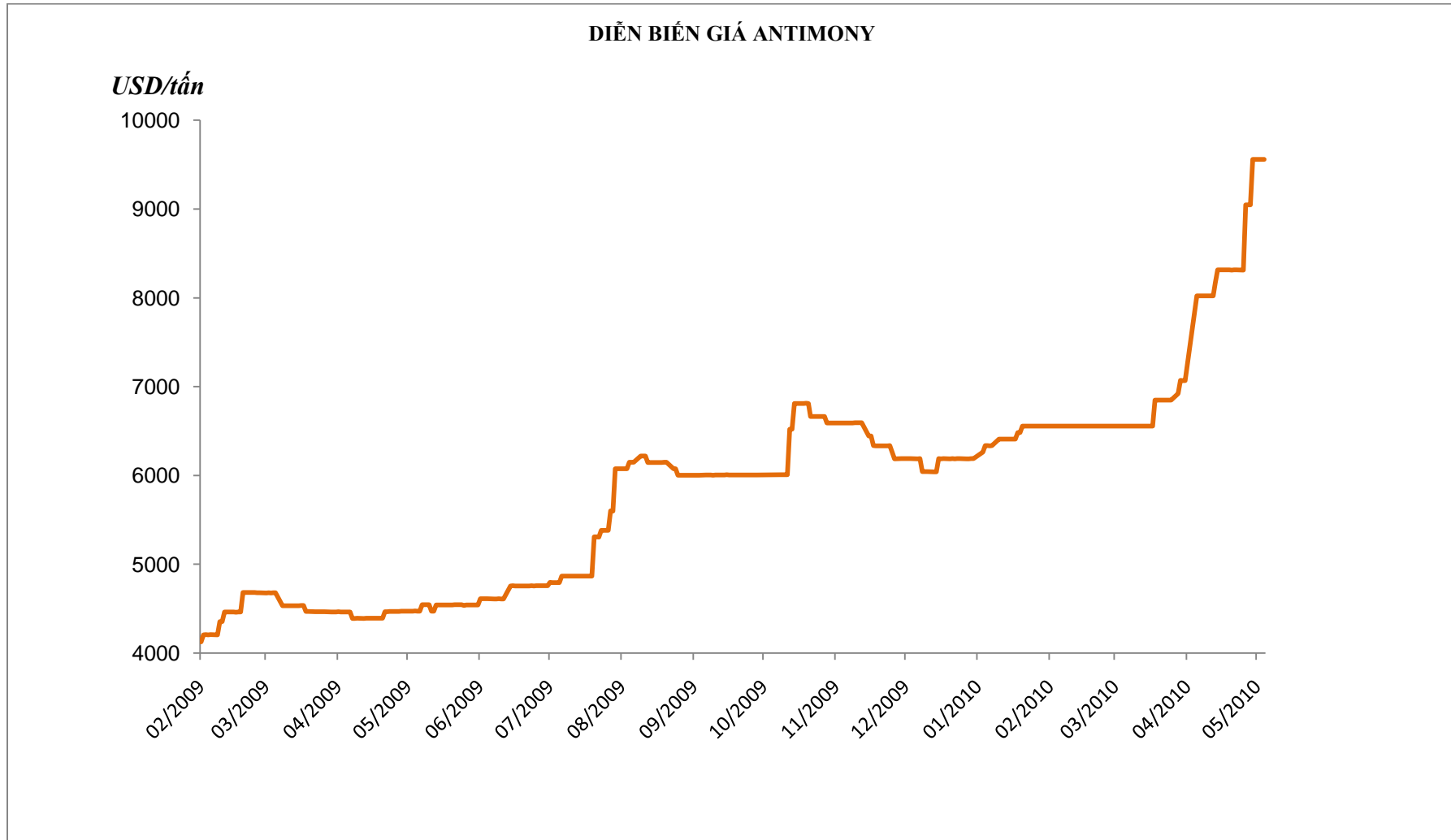
Phụ lục 3 – Phân tích ROE theo 6 nhân tố

	2007	2008	2009	2010F
(1) Tỷ lệ chịu thuế (LNST/LNTT)	1,00	1,00	0,94	0,90
(2) Tỷ lệ chịu lãi vay	1,00	1,00	1,00	1,00
(3) EBIT/CEBIT(*)	1,08	1,33	1,35	1,19
(4) CEBIT/Doanh thu	0,49	0,34	0,35	0,53
(5) Doanh thu/Tài sản	0,97	0,54	0,48	0,97
(6) Đòn bẩy tài chính	1,39	1,40	1,32	1,24
EBIT/Tài sản	0,52	0,24	0,22	0,60
ROA	0,52	0,24	0,21	0,54
ROE	0,72	0,34	0,28	0,67
Tỷ suất lợi nhuận biên (sau thuế)	0,53	0,45	0,44	0,56

(*)CEBIT: Lợi nhuận trước lãi vay và thuế từ hoạt động kinh doanh cốt lõi



Phụ lục 4 – Diễn biến giá Antimony từ tháng 2/2009 – tháng 5/2010



Nguồn: Bloomberg



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Phòng Giao dịch Hàng Tre

20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội
Tel: 3 9261278, 3 9261276
Fax: 3 9261279

Nhóm Phân tích Ngành Doanh nghiệp

Bùi Nguyệt Ánh
Trần Thăng Long
Nguyễn Thanh Hoa
Nguyễn Hoàng Nam

Vũ Phương Nga
Trần Kim Oanh
Đỗ Thanh Phong
Phạm Minh Lan

Trưởng nhóm
Vũ Thăng Bình

Phụ trách nhóm Ngành Doanh nghiệp
Phạm Xuân Anh

Khuyến cáo sử dụng: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV.