

**NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG**

Mã ngành ICB: 2353

Bloomberg Ticker: NTP VN Equity

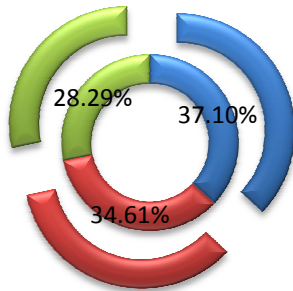
Ngày GD đầu tiên: 11/12/2006

Hoạt động kinh doanh chính

- Sản xuất kinh doanh các sản phẩm nhựa dân dụng
- Sản xuất, kinh doanh các sản phẩm nhựa phục vụ cho ngành xây dựng, công nghiệp, nông nghiệp, ngư nghiệp, giao thông vận tải.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 20/1/10	102.200
Khoảng giá 52 tuần	44.600– 135.000
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	2.215
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	1,529
Hệ số Beta	0,85
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	109.700
KLCPĐLH	21.668.998
KLGDBQ phiên 3T	31.792
KL đặt mua BQ phiên 3T	67.601
KL đặt bán BQ phiên 3T	58.139
KL mua ròng của NĐTNN 3T	301.700
Cổ đông lớn: Red River Holding	7,08%

Cơ cấu sở hữu cổ phần

■ Nhà nước ■ Nước ngoài ■ Khác

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: Công ty NTP và VCBS, Cafet

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (NTP)**Khuyến nghị: MUA với mục đích đầu tư dài hạn****Giá mục tiêu: 113.000- 125.000 đồng**

Ngành sản xuất ống nhựa xây dựng còn nhiều triển vọng trong trung và dài hạn. Sự phục hồi nền kinh tế và triển vọng ngành xây dựng trong năm 2010 hứa hẹn sự tăng trưởng mạnh ngành ống nhựa xây dựng. Kết quả kinh doanh những tháng đầu năm 2010 đã phần nào khẳng định được điều đó, mang đến sự kỳ vọng về tăng trưởng doanh thu mạnh trong quý 2 và quý 3.

NTP là doanh nghiệp lớn, dẫn đầu về thị phần, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận duy trì ở mức khá cao. Thêm vào đó là hiệu quả hoạt động sản xuất tốt và khả năng sinh lời cao. Tuy nhiên tình trạng bị chiếm dụng vốn khiến NTP mặc dù có lợi nhuận lớn nhưng luồng tiền thu về lại bị âm làm giảm khả năng thanh toán của công ty.

Trong những năm tới đây NTP sẽ triển khai dự án bất động sản lớn hứa hẹn doanh thu lợi nhuận có thể tăng mạnh trong tương lai. Tuy nhiên trước mắt dự án này cùng với dự án di dời nhà máy sản xuất sang khu vực mới, đầu tư máy móc thiết bị nâng cao năng lực sản xuất sẽ khiến nhu cầu vốn của NTP tăng mạnh.

Năm 2010 NTP đặt ra mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế là 1.803 tỷ và 245 tỷ. Theo chúng tôi dự tính thì NTP có thể đạt mức doanh thu 1.803 tỷ đã đặt ra nhưng lợi nhuận sau thuế sẽ đạt khoảng 244,4 - 271,6 tỷ. Theo đó EPS (chưa chia) là 11.279 - 12.534 đồng. Chúng tôi cho rằng NTP có thể đạt mức giá 113.000 - 125.000 đồng tuy nhiên từ năm 2010 tính thanh khoản của NTP giảm mạnh. Do đó nhà đầu tư có thể xem xét thời điểm hợp lý để mua vào, có thể mua trước với mục đích dài hạn hoặc mua sau khi NTP thực hiện quyền chia thưởng và cổ tức bằng cổ phiếu vào khoảng quý 3, quý 4.

Chỉ tiêu	2008A	2009A	Q1/2010	% tăng giảm so với cùng kỳ 09	KH 2010	2010F
TTS (tỷ vnd)	735	1000				
VCSH (tỷ vnd)	410	591				
VĐL (tỷ vnd)	217	217				
Nợ/VCSH(%)	79	69				
DTT (tỷ vnd)	1.094	1.547	396	42%	1.803	1.803
LNTT (tỷ vnd)	154	351	80	29%	280	279-310
LNST (tỷ vnd)	154	306	70	29%	245	244-272
LN ròng/DTT (%)	14	20	18			
ROA (%)	21	31				
ROE (%)	38	56				
BV (vnd)	18.824	25.023				
EPS (vnd)	7.126.	14.106				
P/E (lần)						

Nguồn: Công ty NTP và VCBS

Tổng quan hoạt động kinh doanh chính

NTP có tiền thân là Nhà máy Nhựa Thiếu niên Tiền Phong được thành lập từ năm 1960, đến năm 1993 trở thành doanh nghiệp nhà nước và đến năm 2004 công ty hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Để mở rộng thị phần và nâng cao năng lực sản xuất NTP đã thành lập thêm CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong phía Nam (bắt đầu hoạt động từ tháng 3/2009) và CT Liên doanh Nhựa Tiền Phong SMP tại Lào (bắt đầu hoạt động từ tháng 1/2010).

Sản phẩm chủ lực của NTP vẫn là ống nhựa uPVC (khoảng 70% doanh thu) ngoài ra còn có các loại ống HDPE (khoảng 15% doanh thu) còn lại là ống PPR và các sản phẩm khác.

NTP có năng lực sản xuất cao nhất so với các doanh nghiệp trong ngành, sản lượng sản xuất của NTP là 42.962 tấn tăng 25,66% so với năm 2008 (trong khi đó BMP năm 2009 đạt 39.000 tấn).

Hiện nay NTP chiếm lĩnh thị trường lớn nhất trên phạm vi miền Bắc và toàn quốc. Thị trường tiêu thụ chủ yếu là miền Bắc chiếm trên 85% doanh thu, miền Trung khoảng 13% doanh thu và còn khu vực miền Nam và xuất khẩu chiếm tỷ lệ tương đối thấp hầu như không đáng kể. Chiến lược của công ty là duy trì, giữ vững thị phần ở miền Bắc và miền Trung, mở rộng sản xuất và thị phần tại khu vực miền Nam và Lào.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Năm 2009 nhờ sự giảm giá của nguyên liệu đầu vào, mặt bằng lãi suất thấp và hỗ trợ lãi suất từ chính phủ cùng với đó là nhu cầu ống nhựa tăng lên nhờ các gói kích cầu tập trung vào xây dựng nên NTP thu được kết quả cao nhất trong lịch sử với 1.547 tỷ doanh thu và 305,66 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt là 40,93%, 97,95% so với năm 2008. So với BMP mặc dù tốc độ tăng doanh thu của NTP cao hơn nhưng tốc độ tăng lợi nhuận lại thấp hơn (BMP tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 39%, 161%).

Đầu năm 2010 do chi phí nguyên liệu nhập vào tăng nên công ty đã tăng 10% giá bán, đồng thời nhờ nguyên liệu quý 1 vẫn là hàng tồn kho giá rẻ (các quý cuối năm 2009 NTP thay dự trữ nguyên liệu cho 1 tháng thành dự trữ cho 1 quý) quý 1 năm 2010 NTP đạt kết quả kinh doanh rất cao với 396,1 tỷ doanh thu tăng 41,62% so với cùng kỳ năm 2009 đạt 21,97% kế hoạch và 70,3 tỷ lợi nhuận sau thuế tăng 29,23% so với cùng kỳ năm 2009 đạt 28,69% so với kế hoạch. Theo yếu tố thời vụ thì quý 2, quý 3 doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh tuy nhiên nguồn nguyên liệu giá rẻ từ năm trước sẽ không còn do đó tỷ suất lợi nhuận sẽ không cao bằng so với quý 1, tháng 4 doanh thu ước đạt 185 tỷ đồng (bằng 46,7% so với doanh thu quý 1/2010) - tháng có mức doanh thu cao nhất từ trước tới nay.

Các chỉ tiêu tài chính

Do NTP và BMP có quy mô tương đối bằng nhau, có thị phần lớn và là đối thủ của nhau do đó khi phân tích các chỉ tiêu tài chính chúng tôi sẽ so sánh NTP với BMP. NTP có khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động cao nhất so với các doanh nghiệp trong ngành. Mặc dù NTP nguồn lợi nhuận sau thuế lớn nhưng nguồn tiền thu về lại không cao (BMP có LNST là 250 tỷ nguồn tiền thu về là 76,2 tỷ thì NTP có LNST là 306 tỷ nhưng luồng tiền thu về lại là -29,5 tỷ) do NTP đang bị chiếm dụng vốn thương mại dẫn đến giảm khả năng thanh toán của công ty.

Khả năng sinh lời: Mặc dù trải qua nhiều thăng trầm cùng với biến động chung của nền kinh tế nhưng NTP luôn giữ được mức tăng trưởng dương về doanh thu và lợi nhuận trong những năm gần đây. Đặc biệt năm 2009 NTP có mức tăng trưởng mạnh về cả doanh thu lẫn lợi nhuận. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bình quân 4 năm gần đây của NTP tương ứng là 26% và 36%. Cho thấy khả năng duy trì và mở rộng thị phần cũng như nâng cao khả năng sinh lời của NTP.

Năm 2009 ngoài tỷ suất lợi nhuận gộp NTP cao hơn BMP thì các tỷ suất lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận ròng của NTP luôn thấp hơn BMP. Nguyên nhân là do NTP sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính hơn đồng thời chi phí bán hàng của NTP cũng cao hơn so với BMP. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp cao điều đó cho thấy khả năng kiểm soát quản lý chi phí nguyên liệu, nhân công trong quá trình sản xuất tốt. NTP vẫn giữ ROA và ROE ở mức cao nhất trong ngành với ROA 31%, ROE 56%. EPS năm 2009 của NTP là 14.106 đồng/cổ phiếu.

Tình hình thanh toán: Số ngày các khoản phải thu của NTP cao gấp đôi so với BMP do NTP áp dụng chính sách bán hàng chủ yếu qua đấu thầu công trình và đại lý nên các khoản phải thu tương đối cao cùng với đó nguồn tiền mặt thu về thấp. Các khoản phải thu của NTP chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản với 48,1% tổng tài sản trong khi tiền mặt chỉ 1,5% tổng tài sản. Số ngày các khoản phải trả cao hơn trung bình ngành nhưng vẫn thấp hơn so với BMP. Hệ số các khoản phải thu trên các khoản phải trả tại thời điểm 31/12/2009 lớn hơn 1 rất nhiều cho thấy NTP đang bị chiếm dụng vốn bởi chính sách bán hàng của mình.

Khả năng thanh toán: Các chỉ tiêu khả năng thanh toán của NTP thấp hơn so với trung bình ngành. Tuy nhiên NTP vẫn có đủ khả năng thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh chỉ có khả năng thanh toán tiền mặt thì tương đối thấp.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn: Do đặc điểm của ngành nhựa là chi phí nguyên liệu chiếm tỷ lệ lớn trong chi phí sản xuất nên tài sản lưu động chiếm tỷ lệ lớn với 70,6% TTS và tài sản dài hạn chiếm 29,4% TTS. Để tài trợ cho tài sản NTP sử dụng đòn bẩy ở mức độ vừa phải với tỷ lệ Nợ/Tổng nguồn vốn là 41% trong đó hầu như là nợ ngắn hạn. Do đó vốn lưu động thường xuyên dương - nguồn vốn dài hạn không những tài trợ cho tài sản cố định mà còn tài trợ cho tài sản lưu động.

Hiệu quả hoạt động: Vòng quay tổng tài sản, vòng quay tài sản cố định và vòng quay vốn chủ sở hữu của NTP năm 2009 cao hơn so năm 2008, đạt mức cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành. Cho thấy thời gian vừa qua máy móc được sử dụng với công suất tốt hơn và nguồn vốn được sử dụng hiệu quả hơn nên tốc độ tăng doanh thu cao hơn so với tốc độ tăng tài sản, tài sản cố định, vốn chủ sở hữu (có hơn 98,4 tỷ nguyên giá tài sản cố định đã khấu hao hết nhưng vẫn còn sử dụng – chiếm khoảng 30% tổng nguyên giá tài sản cố định).

Đầu tư

Đầu tư tài chính chiếm tỷ lệ nhỏ 2,8% TTS. Đó chủ yếu là khoản đầu tư vào công ty TNHH Liên doanh Nhựa Tiên Phong - SMP, CTCP Bao bì Tiên Phong và 150.000 cổ phần CTCP CK Nhấp và Gội, 10.000 cổ phần CTCP Khuôn mẫu chính xác và Nhựa kỹ thuật.

NTP đang di chuyển dần sản xuất sang nhà máy mới rộng 13,6 ha tại xã Hưng Đạo - Kiến Thụy - Hải Phòng, mỗi năm di chuyển 1 phần xưởng (bắt đầu từ năm 2009) để đảm bảo hoạt động sản xuất vẫn diễn ra như bình thường nên dự kiến sẽ phải mất từ 4-6 năm để hoàn tất việc di dời nhà máy. Đồng thời NTP đang đầu tư thêm



máy móc thiết bị nâng cao năng lực sản xuất lên 70.000 tấn sản phẩm vào năm 2010 (tăng 63% so với mức sản lượng 42.900 tấn sản phẩm năm 2009) và năng lực sản xuất của công ty sẽ tăng 10%/năm trong vòng 5 năm tới.

Ngoài ra NTP dự kiến sẽ xây dựng các Trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, chung cư cao tầng và các khu biệt thự trên khu đất nhà máy cũ số 2 - An Đà - Hải Phòng (hiện chưa xin được giấy phép chuyển đổi mục đích sử dụng đất).

Dự án nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh và đầu tư bất động sản sẽ khiến nhu cầu vốn của NTP trong các năm tới đây nhiều hơn.

Triển vọng ngành và doanh nghiệp

Việt Nam hiện vẫn đang trong giai đoạn quy hoạch, xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng, trung tâm thương mại và nhà ở. Do nhu cầu nhà ở tăng cao bởi tốc độ tăng dân số cao, cơ cấu dân số vàng với 64,5% trong độ tuổi lao động. Nên ngành xây dựng có nhiều triển vọng kéo theo nhu cầu ống nhựa tăng lên.

NTP chiếm lĩnh thị phần lớn nhất và không ngừng nâng cao năng lực sản xuất bên cạnh đó việc thành lập thêm CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong phía Nam và CT Liên doanh Nhựa Tiền Phong SMP tại Lào sẽ giúp NTP duy trì mức tăng trưởng tốt trong các năm tới đây.

Những thuận lợi năm 2009 dần chuyển thành khó khăn và thử thách trong năm 2010. Hiện nay giá nguyên vật liệu tăng 20% so với giá bình quân năm 2009, lãi suất và tỷ giá đang duy trì ở mức cao, đồng thời các chi phí khác cũng tăng lên như: xăng dầu, điện, nước, vật tư khác... sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh năm 2010.

Năm 2010 NTP đặt ra kế hoạch sản lượng 52.000 tấn tăng 21,2% so với năm 2009, 1,803 tỷ doanh thu tăng 16,55% so với năm 2009 và 245 tỷ lợi nhuận sau thuế giảm 19,85% so với năm 2009 trong đó đóng góp chính (chiếm 90% doanh thu và chiếm 100% lợi nhuận) là Tiền Phong miền Bắc. Chúng tôi cho rằng NTP có thể đạt mức doanh thu và vượt mức lợi nhuận mà kế hoạch NTP đã đặt ra.

Doanh thu năm 2010 nhiều khả năng đạt 1,803 tỷ

NTP có mức tăng trưởng doanh thu bình quân 4 năm gần đây là 26%, năm 2010 NTP sẽ đầu tư máy móc thiết bị nâng năng lực sản xuất lên 70.000 tấn sản phẩm đồng thời NTP có thị phần lớn nhất trong cả nước nên cùng với triển vọng ngành xây dựng trong năm nay thì mức tăng trưởng doanh thu 16,55% trong năm 2010 là hoàn toàn khả thi. Điều này càng được khẳng định khi doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ vào quý 1 và đặc biệt là tháng 4 cũng như hứa hẹn tăng trưởng mạnh vào quý 2, quý 3 khi vào mùa xây dựng.

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2010 giả định là 28-30%, lợi nhuận gộp khi đó là 504,84 - 540,9 tỷ

Năm 2009 giá nguyên liệu giảm nên tỷ suất lợi nhuận tăng từ 27,43% năm 2008 lên 36,03% trong năm 2009, giá nguyên liệu nhựa những tháng đầu năm 2010 đã hơn 20% so với mức giá trung bình năm 2009, quý 1/2010 tỷ suất lợi nhuận gộp NTP vẫn giữ ở mức tương đối cao với tỷ lệ 34%, đồng thời khi chi phí đầu vào tăng lên các doanh nghiệp có thể sẽ tăng giá bán sản phẩm do đó chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2010 sẽ khoảng 28-30% theo đó lợi nhuận gộp năm 2010 là 504,84 - 540,9 tỷ.



Lợi nhuận từ hoạt động tài chính năm 2010 dự kiến trong khoảng -20 đến -25 tỷ

NTP có nợ là 40% tổng nguồn vốn trong khi đó đầu tư tài chính chiếm tỷ lệ khá nhỏ với 2,8%, hiện nay lãi suất và tỷ giá tăng cao do đó doanh thu ròng từ hoạt động tài chính của NTP sẽ khoảng - 20 đến -25 tỷ.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp khoảng 205,5 tỷ

Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu năm 2010 sẽ bằng trung bình tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu trong 2 năm gần đây với tỷ lệ 11,4%. Theo đó chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2010 là 205,5 tỷ.

Lợi nhuận khác hầu như không đáng kể

Lợi nhuận từ hoạt động khác chiếm tỷ lệ rất nhỏ trong doanh thu nên chúng tôi cho rằng năm 2010 lợi nhuận từ hoạt động này hầu như không đáng kể.

Lợi nhuận trước thuế NTP trong năm 2010 là 279,3-310,4 tỷ, lợi nhuận sau thuế tương ứng là: 244,4 - 271,6 tỷ. EPS tương ứng là: 11.279 - 12.534 đồng

Năm 2010 NTP vẫn được giảm 50% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp nên thuế suất thu nhập doanh nghiệp của NTP năm 2010 sẽ là 12,5% theo đó lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế của NTP tương ứng là 279,3-310,4 tỷ và 244,4 - 271,6 tỷ. Theo đó EPS (chưa chia) là 11.279 - 12.534 đồng.

Biểu đồ: Giá nguyên liệu PVC



Nguồn: Bloomberg

ĐHCĐ NTP ngày 29/4/2010 thông qua chuyển từ trả 30% cổ tức bằng tiền mặt sang phương án trả cổ tức bằng cổ phiếu thời điểm thực hiện vào quý 3 hoặc quý 4/2010, đồng thời giá trị sổ sách tại cuối năm 2009 là 25.023 đồng/CP do nhu cầu về vốn lớn trong thời gian tới mà hiện nay thị giá của NTP khá cao (trên 10x), tính thanh khoản giảm do đó chúng tôi cho rằng tỷ lệ chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng có thể theo tỷ lệ 2:1 hoặc 1:1 để tăng tính tăng khoản cho cổ phiếu.

Định giá

Theo chúng tôi dự tính ở phía trên thì EPS của NTP trong năm 2010 là 11.279 - 12.534 đồng. Ngày 11/5/2010 mức PE trailing chung trên thị trường là 12,9, tuy nhiên PE trailing ngành ống nhựa xây dựng tương đối thấp chỉ là 7,5. Năm 2009 các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa đã thu được lợi nhuận đột biến so với nhiều doanh nghiệp trên thị trường nhờ lợi thế từ nguyên liệu giá thấp, những thuận lợi trong năm 2009 đó dần trở thành khó khăn và thử thách đối với các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa trong năm 2010 nên mức PE trailing của ngành ống nhựa xây dựng khá thấp so với toàn thị trường do nhà đầu tư không kỳ vọng các doanh nghiệp trong ngành sẽ duy trì được mức lợi nhuận như năm ngoái. Cùng với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong thời gian tới (dự kiến sẽ không thấp hơn nhiều so với năm 2009) chúng tôi cho rằng mức PE ngành ống nhựa xây dựng và PE của NTP sẽ được điều chỉnh tăng dần so với mặt bằng của thị trường khoảng và đạt mức 10 lần thu nhập trên cổ phiếu, khi đó mức giá mà NTP có thể đạt được là 113.000 - 125.000 đồng.

Các chỉ tiêu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	EPS	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	Nợ/VCSH	Giá 11/05/2010
BMP	824	348	22%	7.203	7,84	2,90	30%	37%	21,6%	56.500
NTP	1.000	217	20%	14.106	7,25	4,07	31%	56%	75,2%	102.200
DNP	177	34	5%	2.956	7,81	1,08	6%	14%	140,7%	23.100
DPC	49	22	10%	3.232	7,15	1,39	15%	19%	32,8%	23.100

Nguồn: VCBS tổng hợp

Khuyến nghị đầu tư

NTP là doanh nghiệp đầu ngành, hiệu quả hoạt động tốt, khả năng sinh lời cao đồng thời ngành nhựa có triển vọng trong dài hạn. Bên cạnh đó hiện nay PE trailing của NTP thấp hơn so với trung bình ngành ống nhựa xây dựng. Mức giá chúng tôi cho rằng có thể đạt 113.000- 125.000. Tuy nhiên NTP hiện có thị giá tương đối cao khiến tính thanh khoản của cổ phiếu giảm, việc tăng thêm cũng sẽ khó khăn hơn nếu không có sự hỗ trợ từ tín hiệu tốt của thị trường hay tín hiệu từ doanh nghiệp về kết quả kinh doanh; tỷ lệ chia thưởng, trả cổ tức bằng cổ phiếu; dự án bất động sản. Do đó nhà đầu tư có thể cân nhắc mua NTP cho mục đích đầu tư dài hạn.



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2008	+/-% so với 2007	Năm 2009	+/-% so với 2008
TÀI SẢN NGẮN HẠN	542.360	30%	706.040	30%
Tiền và các khoản tương đương tiền	42.575	97%	15.438	-64%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0		0	
Các khoản phải thu	223.562	-8%	418.316	87%
Hàng tồn kho	271.651	77%	260.146	-4%
Tài sản ngắn hạn khác	4.572		12.140	166%
TÀI SẢN DÀI HẠN	191.990	52%	293.815	53%
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	106.602	32%	254.440	139%
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	59.498	150%	27.975	-53%
Tài sản dài hạn khác	25.890	16%	11.400	-56%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	734.349	35%	999.854	36%
NỢ PHẢI TRẢ	324.545		408.804	
Nợ ngắn hạn	324.545	58%	399.696	23%
Nợ dài hạn	0		9.108	
VỐN CHỦ SỞ HỮU	409.805	21%	591.050	44%
Vốn chủ sở hữu	407.908	21%	542.230	33%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	145.392	26%	232.952	60%
LỢI ÍCH CÔ ĐỒNG THIỂU SỐ	0		47.139	
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	734.349	35%	999.854	36%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2009	% 2008	Q1/2010	%Q1/2009	%Q4/2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,549,426	41%			
Các khoản giảm trừ	2,526	-13%			
Doanh thu thuần	1,546,900	41%	396,100	42%	-1%
Giá vốn hàng bán	989,557	25%	260,900	43%	-8%
Lợi nhuận gộp	557,343	86%	135,200	39%	13%
Doanh thu hoạt động tài chính	8,408	73%	400	-19%	-94%
Chi phí tài chính	25,867	-32%	12,600	87%	47%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	13,708	-38%			
Chi phí bán hàng	145,661	67%	33,500		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	45,838	77%	9,600	-67%	-39%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	348,385	126%	79,900	29%	51%
Thu nhập khác	1,110	173%			
Chi phí khác	1,302	3540%			
Lợi nhuận khác	(192)	-152%			
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	351,333	128%	80,300	29%	52%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết					
Thuế thu nhập doanh nghiệp	45,670				
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại					
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	305,663	98%	70,300	29%	53%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	305,663	98%			



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vCBS.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Nguyễn Anh Hào
(nahao@vCBS.com.vn)