

# Công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (VNA)

Trưởng nhóm ngành: Bùi Đăng Bảo

Email: bao.bd@sbsc.com.vn

Triển vọng 2010

Ngành:

Vận tải biển

Giá hiện tại (25.06.2010):

VND 24,600/CP

## Đề xuất đầu tư:

Chúng tôi nhận thấy hoạt động kinh doanh của Vinaship bắt đầu bước vào giai đoạn phục hồi. Chỉ số BHSI (đo lường giá cước tàu handysize) đang có dấu hiệu suy giảm vì những quan ngại về tình hình kinh tế không sáng sủa ở châu Âu. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức cước bình quân năm 2010 vẫn cao hơn 25% so với năm trước. Dựa trên đánh giá cập nhật hoạt động công ty và các chỉ số tài chính cũng như triển vọng ngành, khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu VNA và nhà đầu tư nên theo dõi sát sao diễn biến chỉ số BHSI để có quyết định đầu tư đúng đắn và kịp thời.

**Hoạt động kinh doanh chính cũng như thanh lý tàu cũ sẽ đóng góp phần lớn vào lợi nhuận công ty**

- **Hoạt động kinh doanh cốt lõi đã có lãi:** trong quý 1 năm 2010, công ty đạt 254 tỷ doanh thu và 15 tỷ lợi nhuận ròng (chủ yếu từ hoạt động kinh doanh chính). Đây là sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ 2009 (151 tỷ doanh thu và 1.5 tỷ lợi nhuận). Nếu so với quý 4/2009, kết quả quý 1 của công ty rất đáng trân trọng vì quý 4 năm rồi, VNA chủ yếu tạo lợi nhuận từ thanh lý tàu cũ (Hùng Vương 1) và bán cổ phiếu trong danh mục đầu tư (2.7 triệu cổ phiếu Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam với giá vốn bằng mệnh giá).
- **Giá cước bình quân cải thiện, sản lượng vận tải tăng:** quan sát chỉ số Baltic Handysize Index ("BHSI"), chúng ta nhận thấy chỉ số này đang có xu hướng giảm trong tháng 6. Tuy nhiên, mức bình quân năm nay (tính đến thời điểm 23/06/2010) xấp xỉ 1,297 điểm, tăng 64% so với mức trung bình của năm 2009. Hơn nữa giá cước thấp cũng kích thích nhu cầu vận tải tăng. Quan sát chỉ số BHSI từ thời điểm tháng 9/2009, chúng ta sẽ thấy chỉ số này không phải tăng liên tục mà có những lúc điều chỉnh giảm. Chúng tôi dự đoán chỉ số BHSI năm 2010 xấp xỉ 1,100 điểm, cao hơn 40% so với năm 2009.

(\*) Chúng tôi dùng chỉ số Baltic Handysize Index thay vì Baltic Dry Index ("BDI") vì chỉ số BHSI thể hiện sự biến động giá cước của tàu handysize, phù hợp hơn so với chỉ số BDI (được tính dựa trên 3 loại tàu Capesize, Supramax và Panamax).



## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

### Giá

Cao nhất (52 tuần)	VND29,000
Thấp nhất (52 tuần)	VND 14,500
KLGD trung bình (3 tháng)	141,130

### Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	20,000,000
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	492
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	3.2%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	51%

Nguồn: SBS

## GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

## TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'tỷ)

Năm	2008	2009	Q12010
Doanh thu	900	659	254
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	142	36	41.4
LNST (VND'tỷ)	81	20	14.9
Tổng tài sản	696	1,073	1,268
ROE (%)	27.7%	6.4%	11.1%
EPS (VND/CP)	4,069	998	745

Nguồn: SBS



- **Đầu tư tàu đúng thời điểm:** năm 2009, khi giá tàu xuống mức thấp (vì lúc này nhu cầu vận tải vẫn chưa được cải thiện nên giá tàu khá hấp dẫn để đầu tư), công ty đã mua thêm 3 tàu handysize là Vinaship Diamond (đóng năm 1996 tại Nhật; 24,034 DWT; suất đầu tư 10.5 triệu USD; nhận ngày 19/03/2009), Vinaship Pearl (1996; Nhật; 24,241 DWT; 12.9 triệu USD; nhận ngày 30/11/2009) và tàu Vinaship Sea (1997; Nhật; 14.9 triệu USD; nhận ngày 05/01/2010). Việc đầu tư đúng thời điểm này đã giúp VNA tránh được cơn bão tài chính năm 2008 cũng như nắm bắt được cơ hội khi giá tàu tăng lại vào năm 2010 (tiết kiệm được khoảng 12 triệu USD so với đầu tư ở thời điểm hiện tại). Điều này làm giảm chi phí khấu hao cũng như áp lực lãi vay cho công ty. Hơn nữa, VNA có khả năng bắt nhịp được nhu cầu tăng trở lại khi nền kinh tế thế giới hồi phục phần nào.

*(\*) Đặc trưng của tàu handysize là trọng tải nhỏ, từ 15,000 đến 35,000 DWTs. Điều này làm gia tăng hiệu suất sử dụng của tàu vì chủ tàu có thể lấp đầy hàng và tàu handysize có thể dễ dàng cập các cảng nhỏ ở Việt Nam mà không cần bốc dỡ hàng qua tàu trung chuyển hay tàu lai dắt. Đa số các công ty vận tải biển nước ta sử dụng tàu handysize là chủ yếu (như VNA, VST và VOSCO).*

- **Khách hàng và tuyến vận tải:** hiện nay khách hàng lớn của VNA chủ yếu là Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam ("TKV") và Tổng công ty Lương thực miền Nam ("Vinafood 2"). Hiện nay công ty đang cho thuê 4 tàu với tổng tải trọng khoảng 76,000 DWT. Các tuyến vận tải chủ yếu của công ty là Philippines và Indonesia. Sau khi đầu tư thêm 3 tàu trong năm 2009 và đầu năm 2010, công ty bắt đầu khai thác các tuyến vận tải xa như châu Phi và châu Mỹ. Đây là bước đi cần thiết của ban quản trị để nâng cao hiệu quả công ty.
- **Độ tuổi của đội tàu:** đội tàu của công ty hiện nay tương đối già với độ tuổi bình quân là 21 năm. Điều này làm giảm khả năng khai thác các tuyến vận tải xa hơn của công ty. Hiện nay trong đội tàu của Vinaship có 5 tàu trên 35 tuổi với tổng trọng tải khoảng 52,000 DWT. Công ty đang có kế hoạch thanh lý tàu Nam Định, Ninh Bình (nằm trong số 5 tàu kể trên) và tàu Hùng Vương 2.
- **Quản lý tốt rủi ro tỷ giá:** VNA thu cước bằng USD nên giảm thiểu tối đa rủi ro tỷ giá. Điều này đặc biệt có ý nghĩa trong điều kiện tỷ giá biến động như hiện nay, và cũng đảm bảo cho công ty có đủ nguồn ngoại tệ để thanh toán các khoản nợ dài hạn mà không phải lệ thuộc vào ngân hàng (tại ngày 31/12/2009, nợ vay bằng USD của Vinaship xấp xỉ 21 triệu USD).
- **Triển vọng ngắn hạn:** trong tháng 6, chỉ số BHSI diễn biến không thuận lợi cho các doanh nghiệp vận tải biển. Tuy nhiên, chúng ta cần quan sát chỉ số này trong khoảng thời gian dài hơn, cụ thể từ năm 2009. Qua đó, chỉ số này có những thời điểm điều chỉnh giảm, nhưng xu hướng chung vẫn là đi lên. Hơn nữa khi giá cước xuống thấp cũng kích thích nhu cầu vận tải tăng lên, đây là điều tích cực đối với chỉ số BHSI. Hiện nay có nhiều quan ngại về tình hình kinh tế châu Âu, do đó chúng ta nên theo dõi chặt chẽ chỉ số BHSI vì chỉ số này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của Vinaship.
- **Không còn nhiều lợi nhuận từ danh mục đầu tư tài chính giá rẻ:** một điều chắc chắn rằng trong năm 2010, VNA không thể dựa vào đầu tư tài chính để tạo lợi nhuận đột biến (hay cứu vãn một năm khó khăn như 2009) vì trong danh mục đầu tư tài chính hiện nay của VNA, chỉ còn khoảng 418,504 cổ phiếu Ngân hàng Hàng Hải (giá vốn bằng mệnh giá) là đáng kể.

#### Khả năng phát triển của công ty trong dài hạn

- **Kinh tế thế giới phục hồi:** kinh tế thế giới đang ảm đạm lên, kéo theo nhu cầu vận tải tăng lên. Hiện nay Trung Quốc ngày càng chứng tỏ vị thế của mình trên trường quốc tế. Việt Nam bán nhiều than cho Trung Quốc và ngược lại, nhập khẩu phôi thép và thép phế từ nước láng giềng này. Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng kéo theo nhu cầu vận tải tăng theo và Việt Nam cũng được hưởng lợi từ điều này.
- **Sản lượng xuất nhập khẩu các mặt hàng thô (như sắt, clinker, gạo, than...) tăng đều qua các năm:** tình hình xuất nhập khẩu các mặt hàng thô của Việt Nam trong 5 năm gần đây đều tăng trưởng tốt, điển hình như sắt thép (15%), phân bón (12%), ngũ cốc (6%), than đá (9%), gạo (3%) và hạt điều (14%). Điều này đảm bảo nguồn hàng ổn định cho công ty.
- **Các tuyến vận tải mới:** sau khi đầu tư thêm 3 tàu mới (Vinaship Diamond, Vinaship Pearl và Vinaship Sea), công ty bắt đầu khai thác các tuyến vận tải xa hơn như châu Phi, Nam Mỹ và châu Âu. Đây chỉ là bước khởi đầu, nhưng cũng mở ra nhiều cơ hội hơn cho Vinaship trong tương lai.

#### Doanh thu tăng và lợi nhuận từ thanh lý tàu đóng góp phần lớn vào lợi nhuận công ty

Trọng tải bình quân đội tàu tăng khoảng 27% (do công ty nhận thêm tàu Vinaship Sea vào tháng 1/2010, còn 2 tàu Vinaship Pearl và Vinaship Diamond vận hành trọn một năm so với 2009). Với diễn biến chỉ số BHSI hiện nay, chúng tôi dự đoán giá cước bình quân năm nay sẽ hơn năm trước khoảng 25%. Tổng hợp lại, doanh thu tăng khoảng 59% lên 1,047 tỷ. Chi phí khấu hao khoảng 121 tỷ do công ty phải trích khấu hao cho những con tàu đầu tư mới. Các khoản mục khác của giá vốn hàng bán chỉ tăng khoản 35% và



VNA có khả năng đạt xấp xỉ 151 tỷ lợi nhuận gộp trong năm nay. Chi phí hoạt động chiếm khoảng 5.2% doanh thu và công ty có khả năng đạt 96 tỷ lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính. Doanh thu hoạt động tài chính sẽ giảm mạnh vì công ty không còn nhiều các cổ phiếu giá rẻ trong danh mục. Hơn nữa, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính đã dương, nên công ty không cần thiết phải hiện thực hóa lợi nhuận đầu tư tài chính như năm trước. Chi phí tài chính sẽ tăng lên 55 tỷ do công ty vay thêm để tài trợ việc mua 3 con tàu từ năm 2009 đến nay. Hơn nữa công ty cũng không được hưởng gói hỗ trợ lãi suất cho các khoản vay ngắn hạn bằng tiền đồng như năm trước. Khoản thu nhập bất thường từ việc thanh lý 2 tàu (chúng tôi cho rằng là tàu Hùng Vương 2 và Nam Định, riêng tàu Ninh Bình sẽ thanh lý trong năm 2011) khoảng 42 tỷ. Lợi nhuận trước thuế khoảng 85 tỷ, tương ứng mức lợi nhuận ròng là 74 tỷ. Do đó, EPS khoảng ~ VND3,700 và PE ~ 6.6x (với mức giá đóng cửa ngày 25/06/2010 là VND24,600/CP). Về mục tiêu lợi nhuận của công ty, chúng tôi đánh giá VNA đã đưa ra mức lợi nhuận khá thận trọng (lợi nhuận trước thuế chỉ 40 tỷ đồng) và kết thúc quý 1, công ty đã hoàn thành được 42.5% kế hoạch (chưa tính đến việc thanh lý tàu cũ trong năm 2010).

Để tránh hiện tượng lợi nhuận bị bóp méo do chi phí khấu hao, chúng tôi sử dụng chỉ tiêu EBITDA và biên EBITDA (EBITDA margin) để so sánh giữa các năm. Năm 2010, lãi vay cũng như chi phí khấu hao của công ty tăng cao so với các năm trước. Chúng tôi dự đoán công ty sẽ đạt 165 tỷ EBITDA năm nay, và mức biên EBITDA tương ứng là 15.8%, một sự cải thiện đáng kể so với năm 2009 (EBITDA và biên EBITDA lần lượt là 71 tỷ và 10.8%).

**Về dài hạn**, chúng tôi nhận thấy ngành vận tải biển đang đi lên từ đáy khủng hoảng, nên đây là thời điểm nên cân nhắc để đầu tư. Chúng ta cần theo sát diễn biến chỉ số BHSI để có chiến thuật mua bán hợp lý. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng hằng năm của VNA khoảng 10-15% trong 3 năm tới, và giả định biên lợi nhuận ổn định, EPS năm 2011 dự báo dao động từ VND3,000 – 3,500/CP và tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong trung hạn. Ban giám đốc cũng thể hiện rõ quyết tâm trẻ hóa đội tàu để phát triển bền vững. Do đó, chúng tôi lạc quan về triển vọng dài hạn của công ty. Sự sụt giảm chỉ số BHSI trong tháng 6 theo chúng tôi đánh giá không phải là xu hướng dài hạn, vì vậy nhà đầu tư nên cân nhắc vấn đề này.

#### **Chiến lược đầu tư**

Chỉ số P/E đang ở mức 6.6 lần theo EPS dự phóng 2010 và 6.3 lần theo EPS dự phóng 2011. Đây là mức hấp dẫn để đầu tư. Tuy nhiên nếu tách mảng thanh lý tàu cũ ra khỏi mô hình định giá thì chỉ số P/E năm 2010 khoảng 13.2 lần. Như các doanh nghiệp vận tải biển khác, Vinaship vẫn dựa vào hoạt động thanh lý tàu cũ, không hiệu quả để tạo ra lợi nhuận cao. Đây vốn là đặc điểm của các doanh nghiệp vận tải biển. Khi thị trường tốt, họ chủ động tính khấu hao cao để dự phòng cho các năm khó khăn. Chúng tôi cho rằng đây là thực tiễn bình thường đối với ngành vận tải biển. Hiện nay chỉ số BHSI diễn biến không thuận lợi cho các công ty trong ngành, do đó nhà đầu tư nên quan sát kỹ chỉ số BHSI trước khi quyết định đầu tư. Một khi chỉ số BHSI có dấu hiệu tăng trở lại, và nền kinh tế châu Âu lạc quan hơn là lúc thích hợp để đầu tư vào các công ty vận tải biển nói chung cũng như Vinaship nói riêng. Hiện nay thị trường vẫn đang trong giai đoạn tích lũy và chờ xác định xu hướng rõ ràng. Do đó nhà đầu tư nên quan sát cổ phiếu VNA thêm một thời gian trước khi quyết định giải ngân. Đối với nhà đầu tư đang nắm cổ phiếu VNA, chúng tôi khuyến nghị nên **NẮM GIỮ** thay vì vội vàng bán vì giá cổ phiếu này khó có thể giảm sâu hơn.

**Về quan điểm dài hạn trên 1 năm**, chúng tôi cho rằng VNA là một cổ phiếu đáng để xem xét. Trong ngắn hạn, ngưỡng hỗ trợ mạnh nằm trong khoảng VND20,000 – 22,000/CP. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng ổn định ở mức 5-10% trong 3-4 năm tới. EPS năm 2011 dự báo dao động từ VND3,910 – 4,200 / CP.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro trong việc không đánh giá hết bản chất hoạt động của VNA do hạn chế thông tin (VNA không công bố cụ thể từng hợp đồng và giá cước liên quan nên chúng tôi đánh giá dựa trên tiềm năng ngành và tiềm lực công ty là chủ yếu). Ngoài ra, đà hồi phục của nền kinh tế thế giới đang bị chậm lại do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ châu Âu (diễn biến chỉ số BHSI trong tháng 6 là minh chứng rõ nét nhất). Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán 2010 được cho là khá nhạy cảm theo các yếu tố vĩ mô, trong đó khả năng biến động bất lợi của các chỉ tiêu lạm phát, nhập siêu, tỷ giá, lãi suất có thể tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán ở một thời đoạn nào đó và ảnh hưởng đến phần lớn cổ phiếu (bao gồm cả VNA). Nhà đầu tư nên theo sát biến động này để có động thái bảo toàn vốn hợp lý.



## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
<b>Tài sản</b>	<b>674,015</b>	<b>695,991</b>	<b>1,073,170</b>
Tài sản ngắn hạn	143,275	162,011	157,700
Tài sản dài hạn	530,740	533,980	915,470
Tài sản cố định	496,606	493,658	900,022
Các khoản đầu tư dài hạn	34,134	39,459	15,270
<b>Nguồn vốn</b>	<b>674,015</b>	<b>695,991</b>	<b>1,073,170</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>370,710</b>	<b>395,098</b>	<b>756,501</b>
Nợ ngắn hạn	166,225	209,638	327,351
Nợ dài hạn	204,485	185,460	429,150
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>303,305</b>	<b>300,893</b>	<b>316,669</b>
Nguồn vốn - Quỹ	43,833	294,171	310,817
Vốn điều lệ	200,000	200,000	200,000
Thặng dư vốn	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	59,472	25,237	41,200

## BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>641,944</b>	<b>899,511</b>	<b>659,383</b>
Giá vốn hàng bán	509,683	757,830	623,027
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>132,261</b>	<b>141,681</b>	<b>36,356</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	8,258	18,570	43,677
Chi phí hoạt động tài chính	7,321	31,745	30,123
Lãi vay phải trả	5,907	-	-
Chi phí bán hàng	8,941	16,150	13,286
Chi phí quản lý doanh nghiệp	22,171	30,778	25,288
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>102,086</b>	<b>81,578</b>	<b>11,336</b>
Thu nhập khác	2,213	1,932	14,143
Chi phí khác	1,822	2,058	168
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>101,305</b>	<b>81,452</b>	<b>25,311</b>
Thuế TNDN phải nộp	-	73	5,357
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>101,305</b>	<b>81,379</b>	<b>19,954</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>101,305</b>	<b>81,379</b>	<b>19,954</b>

## BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
Tiền thu từ bán hàng	606,295	846,677	641,972
Tiền chi trả cho người cung cấp	(386,204)	(530,570)	(426,674)
Tiền chi trả lãi vay	(7,007)	(14,831)	(21,946)
Tiền thu khác cho hoạt động kinh doanh	62,363	25,381	38,779
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(57,793)	(64,563)	(55,252)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD</b>	<b>134,509</b>	<b>154,321</b>	<b>72,164</b>
Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ	(204,968)		
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	1,001	13,608
Tiền chi mua công cụ nợ	(36,236)		
Cổ tức được nhận	2,355		
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(2,246)	(14,751)	(1,111)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT</b>	<b>(241,154)</b>	<b>(101,141)</b>	<b>(385,776)</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>			
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	173,226	26,128	482,922
Tiền chi trả nợ gốc vay	(38,709)	(46,835)	(122,965)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC</b>	<b>134,517</b>	<b>(58,405)</b>	<b>330,539</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>27,931</b>	<b>(5,225)</b>	<b>16,927</b>
<b>Tiền và tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>38,857</b>	<b>66,841</b>	<b>61,797</b>

## CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>			
Doanh thu	40.0%	39.5%	-26.7%
Lợi nhuận gộp	198.8%	4.1%	-74.3%
Lợi nhuận ròng	729.3%	-19.6%	-75.5%
Tổng tài sản	67.7%	-1.3%	54.2%
Vốn chủ	48.7%	-1.1%	5.7%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
Lợi nhuận biên	21.1%	15.8%	5.5%
EBIT biên	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế biên	15.7%	9.1%	3.8%
Lợi nhuận ròng biên	15.7%	9.0%	3.0%
ROA	14.3%	11.7%	1.9%
ROE	34.0%	27.7%	6.4%
<b>Phân tích Dupont</b>			
Lợi nhuận gộp (1)	15.7%	9.0%	3.0%
Vòng quay tài sản (2)	91.4%	129.2%	61.4%
Đòn bẩy (3)	237.1%	236.6%	345.3%
ROE = (1) x (2) x (3)	34.0%	27.7%	6.4%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Số ngày phải thu	14.8	12.0	11.4
Số ngày tồn kho	25.6	21.4	24.0
Số ngày phải trả	11.2	6.0	8.7
Vòng quay tổng tài sản	0.9	1.3	0.6
Vòng quay tài sản dài hạn	1.2	1.7	0.7
Vòng quay tài sản cố định	1.3	1.8	0.7
<b>Hệ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện tại	0.8	0.8	0.5
Thanh toán nhanh	0.6	0.6	0.4
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.2
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Tổng nợ/Vốn chủ	135.0%	134.3%	243.4%
Tổng nợ/Tổng tài sản	56.9%	56.8%	70.5%
Tổng tài sản/Vốn chủ	237.1%	236.6%	345.3%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
PE	4.86	6.05	24.66
PBV	1.65	1.67	1.58
PS	0.76	0.55	0.75
EPS (VND)	5,059	4,069	998
DT/CP(VND/CP)	32,236	44,976	32,969
Giá trị sổ sách (VND/CP)	14,873	14,709	15,541

Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái	(10)			
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	66,841	61,797	77,549	

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	QII-09	QIII-09	QIV-09	QI-10
<b>Tài sản</b>	<b>811,837</b>	<b>813,816</b>	<b>1,073,170</b>	<b>1,268,263</b>
Tài sản ngắn hạn	129,305	127,093	157,700	131,641
Tài sản dài hạn	682,532	686,723	915,470	1,136,622
Tài sản cố định	642,450	655,086	900,022	1,121,317
Bất động sản đầu tư	39,510	31,210	15,270	15,270
<b>Nguồn vốn</b>	<b>811,837</b>	<b>813,816</b>	<b>1,073,170</b>	<b>1,268,263</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>528,378</b>	<b>512,390</b>	<b>756,502</b>	<b>948,370</b>
Nợ ngắn hạn	237,687	216,249	327,352	350,773
Nợ dài hạn	290,691	296,141	429,150	597,597
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>283,459</b>	<b>301,426</b>	<b>316,668</b>	<b>319,893</b>
Nguồn vốn - Quỹ	278,347	296,376	310,817	314,931
Vốn điều lệ	200,000	200,000	200,000	200,000
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	9,413	27,442	41,200	56,108

### BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	QII-09	QIII-09	QIV-09	QI-10
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>158,259</b>	<b>163,921</b>	<b>186,439</b>	<b>254,157</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>158,259</b>	<b>163,921</b>	<b>186,439</b>	<b>254,157</b>
Giá vốn hàng bán	163,143	146,004	170,635	212,753
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>(4,884)</b>	<b>17,917</b>	<b>15,804</b>	<b>41,404</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	3,673	13,415	19,081	574
Chi phí hoạt động tài chính	8,164	3,629	13,268	13,162
Lãi vay phải trả	7,204	4,787	8,229	8,151
Chi phí bán hàng	2,214	4,364	3,873	4,531
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5,791	6,313	7,480	7,243
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>(17,381)</b>	<b>17,026</b>	<b>10,264</b>	<b>17,041</b>
Thu nhập khác	33	1,006	12,961	0
Chi phí khác	1	3	118	4
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>(17,349)</b>	<b>18,029</b>	<b>23,107</b>	<b>17,038</b>
Thuế TNDN phải nộp	-	-	5,358	2,130
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>(17,349)</b>	<b>18,029</b>	<b>17,749</b>	<b>14,908</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>(17,349)</b>	<b>18,029</b>	<b>17,749</b>	<b>14,908</b>

### CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIII-09	QIV-09	QI-10
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>			
Doanh thu (YoY)	-34.9%	-9.1%	68.6%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-51%	-22%	451%
Lợi nhuận ròng (YoY)	-13%	260%	878%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
Lợi nhuận biên	10.9%	8.5%	16.3%
EBIT biên	13.9%	16.8%	9.9%
Lợi nhuận ròng biên	11.0%	9.5%	5.9%
ROA (4Q)	0.9%	2.3%	3.4%
ROE (4Q)	2.5%	6.8%	11.1%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Số ngày phải thu	14	10	6
Số ngày tồn kho	22	22	21
Số ngày phải trả	4	8	4
<b>Hệ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện tại	0.6	0.5	0.4
Thanh toán nhanh	0.4	0.4	0.2
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Tổng nợ/Vốn chủ	172.9%	243.4%	301.1%
Tổng nợ/Tổng tài sản	63.0%	70.5%	74.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ	274.6%	345.3%	402.7%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
PE	68.9	24.7	33.0
EPS (VND per share)	357	998	745

### % GIÁ THAY ĐỔI: VN.INDEX & VNA





## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50  
E-mail: [contact\\_english@sbsc.com.vn](mailto:contact_english@sbsc.com.vn)  
Website: [www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3,  
TP.HCM  
ĐT: (08) 62 68 68 68  
Fax: (08) 62 55 59 39

### Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái  
Bình, Q.1, TP.HCM  
ĐT: (08) 38 214 888  
Fax: (08) 38 213 015

### Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM  
ĐT: (08) 38 54 78 58  
Fax: (08) 38 54 78 56

### Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q.  
Hoàn Kiếm, Hà Nội  
ĐT: (04) 39 42 80 76  
Fax: (04) 39 42 80 75  
Email: [hanoi@sbsc.com.vn](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

### Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải  
Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (05113) 81 86 86  
Fax: (05113) 81 88 86

### Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong,  
TP. Vũng Tàu  
ĐT: (064) 35 53 398  
Fax: (064) 35 53 390

Khởi nghiên cứu thị trường: [sbs.research@sbsc.com.vn](mailto:sbs.research@sbsc.com.vn)

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.