



TỔNG CÔNG TY CP PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ

Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (PVFCCo) – DPM là doanh nghiệp sản xuất phân đạm hiện đại nhất và công suất lớn nhất Việt Nam hiện tại với 750,000 tấn urê/năm, đáp ứng hơn 40% nhu cầu của cả nước.

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	44,000 VND
Thời gian đầu tư	6 tháng

Thông tin giá cổ phiếu

Ngày giao dịch chính thức	05/11/2007
Giá (VND) ngày 19/07/2010	30,200
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	379,150,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,450.3
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	26,800
Khối lượng giao dịch bình quân (3 tháng)	474,448
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	18.25%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	60.05%

Biểu đồ giá 6 tháng



Tình hình tài chính

(tỷ VND)	2007	2008	2009	Q1/2010
Doanh thu thuần	3,779.0	6,475.4	6,630.0	1,433.6
LNTT	1,329.7	1,500.9	1,519.7	451.2
LNST	1,329.5	1,385.3	1,343.3	394.8
LNST/DTT (%)	35.18%	21.39%	20.38%	27.54%
Tổng tài sản	5,738.5	5,192.4	6,351.4	6,988.2
Vốn chủ sở hữu	4,377.2	4,741.4	5,548.6	5,896.5
EPS (VND)	3,499	3,646	3,535	-
BPS (VND)	11,518	12,477	14,601	-
ROE (%)	30.37%	29.22%	24.21%	-
ROA (%)	23.17%	26.68%	21.15%	-
ROCE (%)	22.82%	28.44%	27.73%	-
Tỷ lệ cổ tức/MG (%)	-	20%	20%	-

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

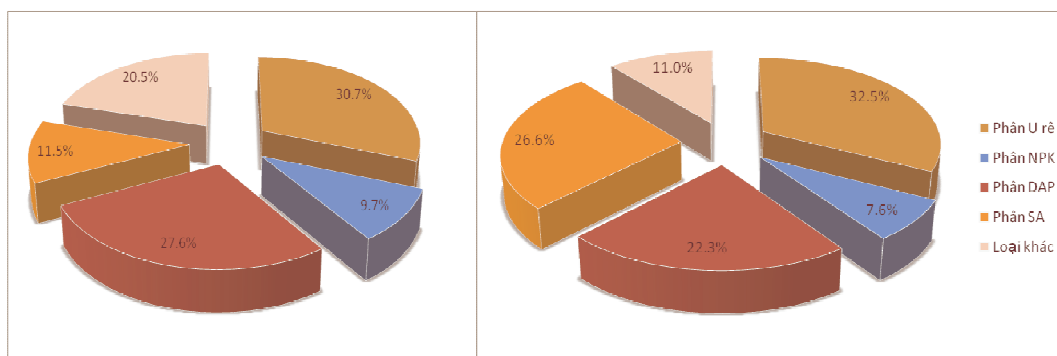
- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) là cổ đông sáng lập chiếm tỷ lệ lớn trong tổng vốn điều lệ Công ty (khoảng 61%). Do đó, DPM có nhiều thuận lợi và nhận được nhiều sự hỗ trợ như: Nguồn nguyên liệu khí đầu vào từ 2 mỏ Nam Côn Sơn và Cửu Long đảm bảo cung cấp hết dòng đời nhà máy DPM; Khả năng thu xếp ngoại tệ để nhập khẩu phân bón dễ dàng; Thuế thu nhập doanh nghiệp được ưu đãi giảm 50% đến 2014 với mức chung của dòng đời nhà máy là 15%/năm (Miễn thuế trong 4 năm đầu có lãi và giảm 50% đến 2014).
- DPM sử dụng công nghệ máy móc và dây chuyền sản xuất hiện đại, khép kín, đồng bộ của Châu Âu nên tiết kiệm nguyên liệu và điện năng trong quá trình sản xuất. Hiện đã phát đủ 100% công suất thiết kế và được bảo dưỡng định kỳ hàng năm.
- Hoạt động kinh doanh tăng trưởng qua các năm và luôn đảm bảo nguồn lợi nhuận sau thuế mặc dù nền kinh tế tài chính trong nước và thế giới gặp phải suy thoái. Chỉ số tài chính ở mức an toàn và có tốc độ tăng trưởng cao. Với quy mô vốn chủ sở hữu (khoảng 5,550 tỷ đồng) và tổng tài sản (khoảng 6,350 tỷ đồng) lớn tuy nhiên tỷ suất sinh lợi của DPM luôn được duy trì ở mức cao, bình quân trong 4 năm ROE đạt 25% – 30% và ROA đạt 21% – 27%.
- Dòng tiền hàng năm (tính từ 2011 về sau) DPM thu về 2,000 tỷ đồng (1,000 tỷ đồng lợi nhuận và 1,000 tỷ đồng khấu hao), điều này giúp cho tình hình tài chính của Công ty luôn an toàn, không chịu áp lực từ nợ vay và đồng thời tạo điều kiện thuận lợi cho các dự án đầu tư mới. Chưa kể đến khoản tiền mặt khoảng 2,900 tỷ trong năm 2009. Cho thấy tiềm lực tài chính của DPM là rất dồi dào.
- Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính, DPM đã và đang triển khai một số dự án như Trung tâm thương mại ở Cà Mau (khánh thành 1/2010); Dự án tăng năng suất nhà máy lên 800,000 tấn urê/năm; Nhà máy sản xuất NPK; Dự án sản xuất Axit Sulphuric và tiếp nhận quản lý (không đầu tư góp vốn) dự án nhà máy Đạm Cà Mau sẽ giúp DPM giữ vững vị trí số 1 và hướng tới xuất khẩu sang các nước trong khu vực Đông Nam Á.
- Xét trên khía cạnh giao dịch, DPM là cổ phiếu bluechip, có thanh khoản cao và được sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài trên SGDCK HCM nhưng giá đang nằm ở mức thấp bằng với lúc VN-Index 278 điểm (25/3/2009). Do vậy, chúng tôi khuyến nghị đầu tư giá trị vào DPM.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG PHÂN BÓN TRONG NƯỚC

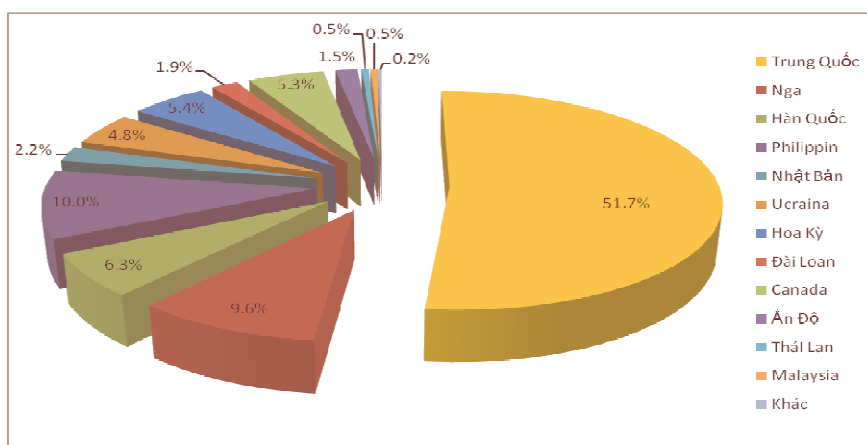
Là quốc gia mà nông nghiệp có tốc độ tăng trưởng gần 4%/năm, hàng năm Việt Nam tiêu thụ từ 8 – 9 triệu tấn phân bón các loại, trong đó nhập khẩu vẫn chiếm tỷ trọng lớn. Sản xuất phân bón trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 50% – 60% nhu cầu Urê, 30% - 35% phân DAP, 100% phân lân nung chảy và NPK và các phân loại khác như SA, Kali phải nhập khẩu 100%. Theo số liệu thống kê, năm 2009 Việt Nam nhập về trên 4.5 triệu tấn phân bón các loại với kim ngạch đạt 1.4 tỷ USD, so với cùng kỳ năm ngoái mặc dù tăng 48.9% về lượng song lại giảm 4% về trị giá so với năm 2008. Nguyên nhân khiến lượng phân bón nhập về tăng mạnh trong năm vừa qua là do các doanh nghiệp đã tranh thủ giá tăng nhập khẩu khi giá phân bón thế giới giảm mạnh.

Tuy nhiên năm 2010, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế thế giới và hồi phục về giá cả hàng hóa, dự báo giá phân bón sẽ tăng trở lại. Nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước 2010 dự báo không có nhiều biến động so với 2009, nhu cầu vào khoảng 8 – 8.5 triệu tấn các loại (trong đó, urê cần khoảng 1.7 triệu tấn, NPK cần 2.5 – 3 triệu tấn, phân lân 1.7 triệu tấn, Kali 600 – 700 ngàn tấn, DAP cần 750 ngàn tấn và phân bón SA cần 750 ngàn tấn).

Sản xuất trong nước năm 2010 khoảng 950 ngàn tấn urê, còn lại phải nhập 750 ngàn tấn và tổng lượng nhập khẩu phân bón các loại trong năm vào khoảng 3.3 triệu tấn.



Biểu đồ: Tỷ trọng Giá trị (bên trái) và Sản lượng các loại phân bón nhập khẩu trong năm 2009



Biểu đồ: Tỷ trọng thị trường cung cấp phân bón cho Việt Nam trong năm 2009

Kế hoạch đến 2012, hàng loạt nhà máy sản xuất phân bón urê sẽ đi vào hoạt động với công suất lớn như Đạm Hà Bắc, Đạm Cà Mau, Đạm Ninh Bình. Điều này sẽ dẫn đến tình trạng thừa nguồn cung trong nước và các doanh nghiệp sẽ tính đến chuyển xuất khẩu. Và theo tổ chức nông nghiệp và thực phẩm LHQ – FAO thì nguồn cung phân bón thế giới dự kiến vượt cầu vào 2012 và sẽ hỗ trợ sản xuất thực phẩm và nhiên liệu sinh học.

Danh sách nhà máy sản xuất phân bón ở Việt Nam

Nhà máy	Sản phẩm	Công suất (ngàn tấn)	Ghi chú
Đạm Phú Mỹ	Urê	740	Tăng lên 800 ngàn tấn trong 2012
Đạm Hà Bắc	Urê	180	Tăng lên 500 ngàn tấn trong 2012
Đạm Cà Mau	Urê	800	Dự kiến hoạt động 2012
Đạm Ninh Bình	Urê	560	Dự kiến hoạt động 2012
Phân bón Miền Nam	Tổng hợp	600	Đã hoạt động
Phân bón Bình Điền	NPK	1,400	Đã hoạt động
Phân lân Văn Điển	NPK	400	Đã hoạt động
Phốt phát Lâm Thao	NPK	750	Đã hoạt động
DAP Hải Phòng	DAP	500	Đã hoạt động
DAP Lào Cai	DAP	500	Dự kiến hoạt động 2012
Tổng cộng	Tổng hợp	6,430	

TỔNG QUAN CÔNG TY

Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí được thành lập theo quyết định số 02/2003/QĐ-VPCP ngày 28/03/2003 của Bộ trưởng, Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ và chính thức hoạt động từ ngày 19/01/2004. Đứng trước xu thế phát triển kinh tế của đất nước, ngày 01/09/2007 DPM chuyển hoạt động dưới hình thức CTCP và niêm yết trên Sở GDCK HCM vào ngày 05/11/2007. Sau gần 6 năm chính thức đi vào hoạt động, nhà máy đã vận hành an toàn với công suất tối đa 750,000 tấn urê/năm, đáp ứng hơn 40% nhu cầu phân đạm trong cả nước. Đạm Phú Mỹ đã trở thành thương hiệu có uy tín nhất trong ngành và nằm trong TOP 10 thương hiệu Việt Nam 2009 trong hội nhập quốc tế.

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất, kinh doanh phân đạm, amoniac hóa lỏng, khí công nghiệp, các sản phẩm hóa chất khác;
- Các dịch vụ kỹ thuật trong sản xuất, kinh doanh phân đạm và các sản phẩm hóa chất khác có liên quan (trừ hóa chất độc hại);
- Sản xuất kinh doanh điện;
- Kinh doanh các ngành nghề khác phù hợp pháp luật.

Sản phẩm kinh doanh:

- **Phân urê:** là sản chính của Công ty với công suất 740,000 tấn/năm. Doanh thu hàng năm chiếm trên 95% tổng doanh thu và giá bán dao động thấp hơn giá urê nhập khẩu trên thị trường từ 0 – 5%. Dự kiến vào 2012 công suất sản xuất phân urê sẽ tăng thêm 60,000 tấn/năm. Bên cạnh đó, DPM cũng là nhà nhập khẩu kinh doanh phân bón các loại lớn với nhiệm vụ bình ổn giá thị trường. Trong năm 2008, DPM nhập 268,000 tấn và 9 tháng 2009 nhập 253,515 tấn.
- **Khí Amoniac lỏng:** là sản phẩm phụ dư ra từ việc sản xuất urê, hàng năm khoảng 32,000 tấn/năm, đáp ứng 40% nhu cầu cả nước.
- **Điện:** cũng là sản phẩm phụ dư ra hàng năm, hoà vào lưới điện quốc gia khoảng 20MWh.
- **Phân NPK:** hiện tại DPM đang nhập khẩu và kinh doanh trong nước với lượng tiêu thụ hàng năm khoảng 50,000 tấn/năm. Dự kiến đến 2012, DPM sẽ đưa vào sử dụng nhà máy sản xuất NPK với công suất 400,000 tấn/năm. Tổng vốn đầu tư khoảng 1,200 tỷ đồng.

Công nghệ máy móc hiện đại

Nhà máy Đạm Phú Mỹ bao gồm 2 dây chuyền sản xuất: dây chuyền sản xuất amoniac dạng lỏng với công suất 450 ngàn tấn/năm dùng phục vụ cho sản xuất urê và dây chuyền sản xuất urê với công suất 740 ngàn tấn/năm. Đây là nhà máy đi theo quy trình khép kín, công nghệ sản xuất amoniac của hãng Topsoe – Đan Mạch và sản xuất urê của Snamprogetti – Italia.

Hệ thống phân phối rộng lớn

DPM tổ chức phân phối hàng hoá thông qua các công ty con và các đại lý chính thức trên toàn quốc. Trong năm 2008, DPM đã thành lập 5 công ty con tại các vùng trọng điểm trên toàn quốc (TPHCM, Hà Nội, Bình Định, Cần Thơ) và cho đến nay đã ký kết hợp đồng tiêu thụ với 58 đại lý, 42 cửa hàng trực thuộc và hơn 3,650 cửa hàng bán lẻ.

Sản phẩm phân urê của DPM chiếm 50% thị phần tại các tỉnh khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, miền Đông Nam Bộ, miền Trung và Tây Nguyên.

Trong năm 2009, DPM khánh thành và đưa vào sử dụng kho trung chuyển đầu tiên tại khu vực miền Trung và Tây Nguyên (khu công nghiệp Nhơn Bình – Quy Nhơn, Bình Định) nhằm đẩy mạnh năng lực cung ứng và phân phối phân bón tại khu vực này. Tổng diện tích kho hơn 10,000 m² với sức chứa 30,000 tấn phân bón.

Đối thủ cạnh tranh

Người tiêu dùng hiện nay có thể tự sản xuất phân bón hữu cơ để phục vụ canh tác và được hỗ trợ vốn từ mô hình hợp tác xã. Tuy nhiên, chỉ hình thành ở quy mô rất nhỏ và không ảnh hưởng đến nhu cầu sử dụng phân urê.

Trong giai đoạn 2010 – 2012, thị trường phân bón thì cầu vẫn vượt cung nên DPM chưa thật sự có đối thủ cạnh tranh.

Từ sau 2012, đây sẽ là thời gian có sự cạnh tranh khá gay gắt khi các nhà máy mới trong nước đồng loạt đi vào khai thác với công suất lớn. Dự báo vượt nhu cầu trong nước và

phải tính đến hướng xuất khẩu. Tuy vậy với thương hiệu và uy tín đã được khẳng định thì DPM vẫn có lợi thế hơn.

Đối thủ cạnh tranh thật sự lớn của DPM chính là mặt hàng phân đạm nhập khẩu, nhất là từ thị trường Trung Quốc (tính trên 8 tháng 2009, lượng urê nhập khẩu đã tăng 49.77% về lượng và 13.27% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái). Chính sách hỗ trợ xuất khẩu của Trung Quốc rất mạnh như trong giai đoạn cuối 2009, thuế xuất khẩu phân bón giảm xuống còn 0%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH AN TOÀN VÀ CÓ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CAO

Khả năng thanh toán

Các hệ số thanh toán của DPM luôn ở mức rất cao do các khoản vay nợ ngắn hạn khá nhỏ so với quy mô tài sản của Công ty. Bên cạnh đó, lượng tiền và khoản tương đương tiền khá dồi dào, đặc biệt là trong năm 2009, DPM đã thanh toán mạnh hàng tồn kho nên giúp cho hệ số thanh toán bằng tiền mặt cũng tăng mạnh.

Hệ số đòn bẩy

Sau năm 2007, DPM đã thanh toán hết khoản vay 230 triệu USD để xây dựng nhà máy và không vay thêm trong năm 2008 nên các hệ số nợ ở mức rất thấp. Trong năm 2009, DPM cũng đã vay thêm để xây dựng Trung tâm thương mại Cửu Long và đầu tư mở rộng năng suất nhà máy nhưng cũng không ảnh hưởng nhiều đến khả năng thanh toán.

Các khoản vay vốn sẽ không có nhiều đột biến trong các năm tới khi thông tin chính thức được công bố tại ĐHCĐ 2010 là DPM sẽ không đầu tư vào Đạm Cà Mau.

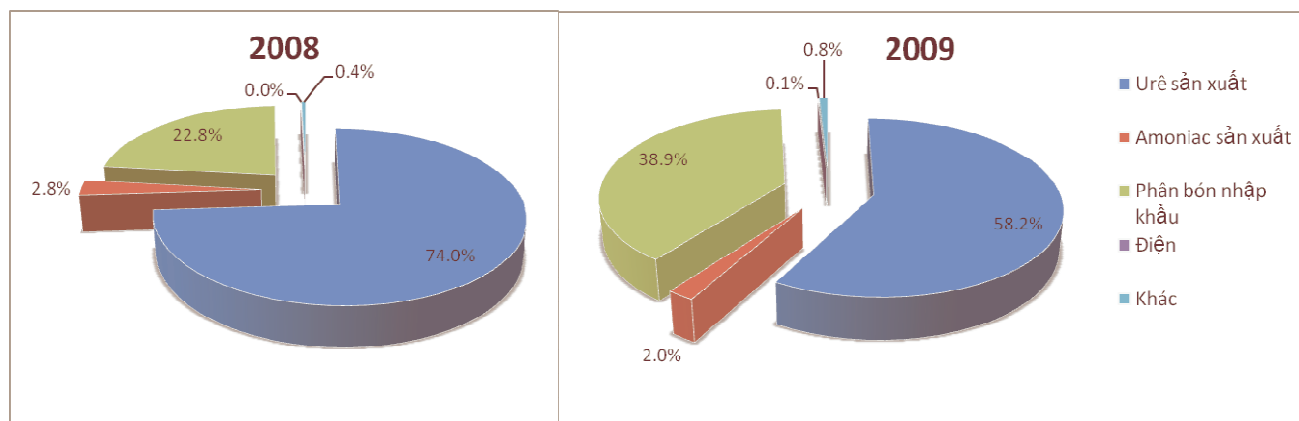
Hệ số sinh lời

Tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối cao, đặc biệt từ năm 2008 khi DPM chính thức nhập khẩu phân bón về kinh doanh. Tuy nhiên trong giai đoạn 2008 – 2009 do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế cùng với việc nhập khẩu phân bón giá cao với số lượng lớn vào đầu năm 2008 khiến DPM chịu khoảng lỗ gần 1,000 tỷ đồng do chịu chính sách bình ổn giá của Chính phủ.

Chỉ tiêu EBIT/Doanh thu cho xu hướng giảm qua các năm (từ 46.26% năm 2006 xuống 24.14% năm 2010, do mặt hàng phân bón nhập khẩu đẩy chi phí giá vốn hàng bán tăng từ 61% lên 70% và chi phí bán hàng, quản lý trên doanh thu tăng thêm 1%.

Mặc dù tổng vốn kinh doanh trên 6,350 tỷ đồng nhưng ROCE của Công ty vẫn duy trì ở mức rất cao và có xu hướng tăng (21.2% năm 2006 tăng lên 27.73% năm 2009). Điều này cho thấy Công ty sử dụng tốt nguồn vốn kinh doanh.

Trong các năm tới, chúng tôi nhận thấy các chỉ số sinh lợi sẽ tiếp tục được cải thiện khi doanh thu của Công ty sẽ gia tăng dựa vào việc tăng công suất nhà máy tăng lên 800 ngàn tấn/năm; chi phí khấu hao hằng năm giảm mạnh khi thời gian khấu hao nhà máy đã hết. Bên cạnh đó thì yếu tố giá bán phân bón dự báo sẽ hồi phục khi nền kinh tế đã vượt qua suy thoái và vào 2 vụ mùa chính trong năm là Đông – Xuân và Hè – Thu.



Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu của DPM trong 2 năm 2008 – 2009

DỰ ÁN ĐẦU TƯ CHIẾN LƯỢC

Dự án thu hồi CO₂: Ký hợp đồng EPC xây dựng hệ thống thu hồi khí CO₂ từ khói thải nhà máy DPM với nhà thầu Samsung Engineering Co. (Hàn Quốc). Tổng vốn đầu tư 27 triệu USD (600 tỷ đồng), nhằm mục đích tăng công suất cho nhà máy thêm 60,000 tấn urê/năm (lên mức 800,000 tấn/năm). Dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào cuối năm 2011 và bắt đầu ghi nhận doanh thu 2012.

Dự án sản xuất NPK: nhà máy có công suất 400,000 tấn/năm với vốn đầu tư 63 triệu USD (1,200 tỷ đồng) và dự kiến khai thác vào năm 2012. Hiện nay loại phân NPK tại thị trường trong nước thì cung đã vượt cầu, tuy nhiên với thế mạnh về công nghệ máy móc hiện đại, chất lượng sản phẩm sẽ tốt hơn các sản phẩm hiện có trên thị trường cũng như với uy tín về thương hiệu và hệ thống phân phối nên khả năng cạnh tranh của DPM cũng rất mạnh.

Dự án Trung tâm Thương mại Cửu Long: dự án được khởi công vào 12/2008 và chính thức khai trương vào ngày 8/1/2010. Đây là dự án đón đầu Cụm khí – điện – đạm Cà Mau, với diện tích 90,700 m² nằm ngay giao lộ trọng yếu nối liền khu công nghiệp Cà Mau với các tỉnh Miền Tây Nam Bộ và là vị trí được quy hoạch làm trung tâm hành chính của tỉnh. Tổng vốn đầu tư là 400 tỷ đồng gồm công trình Cửu Long Plaza, khu triển lãm và các tiện ích hạ tầng như công viên, cây xanh...

Dự án Cao ốc 43 Mạc Đĩnh Chi: DPM tham gia góp 161 tỷ đồng (chiếm 33%) với diện tích 1,000 m². Dự án dự kiến sẽ làm hội sở văn phòng của DPM để giảm chi phí thuê.

Dự án sản xuất axit sulphuric và sulfat amon với tổng vốn đầu tư tương ứng là 20 triệu USD và 10 triệu USD, công suất 120,000 tấn/năm và 100,000 tấn/năm. Dự kiến hoàn thành trong năm 2013.

Dự án đầu tư nhà máy sản xuất nhựa Melamine với tổng vốn đầu tư trên 140 triệu USD, công suất 30,000 tấn/năm. Dự kiến hoàn thành trong 2010.

Dự án hợp tác sản xuất phân DAP tại Maroc: Maroc là quốc gia có nguồn nguyên liệu khá dồi dào và rẻ để sản xuất phân DAP.

Dự án nhà máy đạm Cà Mau: đây là nhà máy có công suất 800,000 tấn urê/năm, tổng vốn đầu tư 900 triệu USD do Tập đoàn Dầu khí – PVN làm chủ đầu tư. (gấp 2.4 lần vốn đầu tư nhà máy Đạm Phú Mỹ).

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

- WACC 18.00%
- Theo phương pháp dòng tiền: **44,000 VND**
 - Theo P/E ước tính 2010 là 12: **45,000 VND**

Chúng tôi định giá theo các yếu tố được dự báo và giả định như sau:

Chỉ tiêu	2010E	2011E	2012E	2013E
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (%) *	4%	10%	7%	4%
Giá vốn hàng bán dự kiến (%)	69%	63%	63%	63%
Vốn điều lệ không thay đổi (tỷ đồng)	3,800	3,800	3,800	3,800
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%/Mệnh giá)	13%	13%	13%	13%

(*): kinh doanh phân bón vẫn đang gặp nhiều khó khăn trong 2010 và đến 2013 thì nguồn cung phân bón đã vượt cầu, dự báo tăng trưởng sẽ chậm lại.

đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Doanh thu thuần	6,630	6,890	7,580	8,110	8,350
Lợi nhuận gộp	1,985	2,135	2,795	2,940	3,080
Lợi nhuận trước thuế	1,520	1,592	2,186	2,282	2,400
Lợi nhuận sau thuế	1,352	1,417	1,945	2,031	2,135
Tổng tài sản	6,337	6,843	7,760	8,455	9,008
Vốn chủ sở hữu	5,557	6,214	7,116	7,714	8,294
Vốn điều lệ	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
EPS (đồng)	3,559	3,730	5,119	5,345	5,620
ROA	21.34%	20.71%	25.07%	24.02%	23.70%
ROE	24.34%	22.81%	27.34%	26.33%	25.75%

Rủi ro và hạn chế:

Sự chi phối quá lớn của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) cũng là một bất lợi ảnh hưởng đến việc kinh doanh của Công ty như: kiểm soát giá vốn bằng việc tăng chi phí khí đầu vào để bù vào việc khấu hao nhà máy DPM đã hết và nhiệm vụ bình ổn thị trường phân bón đã làm lợi nhuận của DPM bị ảnh hưởng khá nhiều.

Bên cạnh đó, các khoản đầu tư chéo hoặc các khoản cho vay nội bộ trong Tập đoàn cũng là một vấn đề cần quan tâm.

TỔNG CTCP PHÂN ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)			
	2007	2008	2009
Tài sản	5,738,547	5,192,372	6,311,202
Tài sản ngắn hạn	2,467,577	2,692,502	3,826,941
Tiền và tương đương tiền	1,972,352	942,714	2,906,125
Đầu tư ngắn hạn	-	-	115,000
Phải thu ngắn hạn	83,888	620,991	191,371
Hàng tồn kho	400,698	1,111,309	569,253
Tài sản ngắn hạn khác	10,639	17,489	85,191
Tài sản dài hạn			
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	2,780,644	1,899,295	1,723,753
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	24,425	205,536	453,147
Tài sản dài hạn khác	465,901	395,039	307,361
Nguồn vốn	5,738,547	5,192,372	6,351,202
Nợ phải trả	1,361,387	450,947	794,323
Nợ ngắn hạn	1,361,270	438,629	565,622
Nợ dài hạn	117	12,318	228,701
Nợ khác	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	4,377,160	4,719,423	5,535,404
Vốn điều lệ	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Thặng dư vốn và các quỹ	570,704	887,778	1,687,904
Nguồn kinh phí và quỹ khác	6,456	31,645	47,501
Vốn cổ đông thiểu số	-	22,002	21,475
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)			
	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	3,779,038	6,475,368	6,630,061
Giá vốn hàng bán	2,298,181	4,624,124	4,644,816
Lợi nhuận gộp	1,480,857	1,851,243	1,985,244
Thu nhập hoạt động tài chính	55,118	89,547	100,526
Doanh thu tài chính	140,533	143,127	181,198
Chi phí tài chính	85,415	53,580	80,672
Chi phí lãi vay	81,495	-	-
Chi phí bán hàng	86,628	224,596	293,840
Chi phí quản lý doanh nghiệp	127,279	221,330	285,306
Lợi nhuận từ HĐKD	1,322,068	1,494,865	1,509,277
Thu nhập khác	7,616	6,008	13,079
Doanh thu khác	8,883	6,754	19,592
Chi phí khác	1,267	746	9,165
Lợi nhuận trước thuế	1,329,684	1,500,873	1,519,704
Thuế TNDN phải nộp	204	115,581	168,420
Lợi nhuận sau thuế TNDN	1,329,480	1,385,292	1,351,284
Phần hùn thiểu số		1,412	2,980
Lợi nhuận ròng	1,329,480	1,383,880	1,348,304

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH			
	2007	2008	2009
Chỉ số giá trị			
EPS (VND)	3,499	3,646	3,556
Book Value (VND)	11,520	12,477	14,623
Doanh thu/CP	9,945	17,040	17,448
Tỷ lệ cổ tức/MG	-	20%	20%
Tốc độ tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	23.87%	71.35%	2.39%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	31.51%	25.01%	7.24%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	14.48%	4.20%	-2.45%
Tăng trưởng tổng tài sản	-13.91%	-9.52%	22.32%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	-6.07%	8.32%	17.20%
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.81	6.14	6.84
Thanh toán nhanh	1.52	3.60	5.83
Thanh toán tiền mặt	1.45	2.15	5.14
Chỉ số hiệu quả HDKD			
ROA	21.44%	25.35%	23.41%
ROE	29.42%	30.38%	26.24%
Lợi nhuận gộp/DT	39.19%	28.59%	29.94%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	34.98%	23.09%	22.76%
Lợi nhuận trước thuế/DT	35.19%	23.18%	22.92%
Lợi nhuận ròng/DT	35.18%	21.39%	20.38%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay khoản phải thu	14.66	18.37	16.32
Số ngày thu tiền bình quân	1.83	15.06	14.97
Vòng quay hàng tồn kho	7.08	6.12	5.53
Số ngày tồn kho	51.52	59.57	66.03
Vòng quay tài sản cố định	1.25	2.88	4.81
Vòng quay tổng tài sản	0.61	1.18	1.15
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.31	1.10	1.14
Lợi nhuận ròng biên	35.18%	21.39%	20.38%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Vốn+Nợ dài hạn	0.00	0.00	0.04
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.31	0.10	0.14

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH

VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại : (84-8) 821 8686 - (84-8) 914 7799 FAX: (84-8) 9144511

Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Nguyễn Thế Hiển (Ext: 121)**

hien.nguyen@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.