

**NGÀNH BAO BÌ ĐÓNG GÓI**

Mã ngành ICB:2723

Bloomberg Ticker: AAA VN Equity

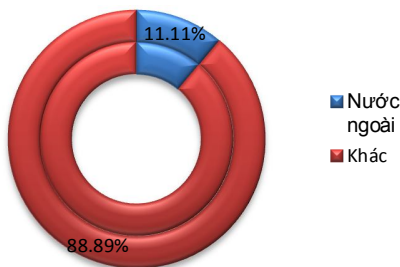
NgàyGD đầu tiên: 15/07/2010

Hoạt động kinh doanh chính

- Mua bán máy móc, thiết bị vật tư, nguyên liệu sản phẩm nhựa, bao bì các loại;
- Sản xuất sản phẩm nhựa (PP, PE);
- In và các dịch vụ quảng cáo trên bao bì;
- Xây dựng công trình dân dụng;
- Lắp đặt trang thiết bị cho các công trình xây dựng;
- Kinh doanh bất động sản;
- Mua bán hàng may mặc;
- Mua bán máy móc thiết bị và phụ tùng thay thế;
- Chuyển giao công nghệ;
- Đại lý mua bán, ký gửi hàng hóa, môi giới thương mại, ủy thác mua bán hàng hóa;
- Vận chuyển hàng hóa, hành khách bằng ô tô và các hoạt động phụ trợ cho vận tải;
- Hoạt động thu gom, xử lý tiêu hủy rác thải, tái chế phế liệu;
- Xử lý ô nhiễm và hoạt động quản lý chất thải khác;
- Sản xuất máy móc thiết bị phục vụ ngành nhựa.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 25/07/10	46.100
Khoảng giá 52 tuần	45.100–48.700
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	456,39
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	0.326
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	46.080
KLCPĐLH	9.900.000
KLGDBQ phiên 3T	159.385
KL đặt mua BQ phiên 3T	319.928
KL đặt bán BQ phiên 3T	232.842
KL mua ròng của NĐTNN 3T	0
Cổ đông lớn:	
CTCP Đầu tư Tam Sơn	30,3%
CT TNHH Đầu tư FC	10,61%
Beira Limited	8,08%
CTCP ĐTTC Thăng Long	5,45%

Cơ cấu sở hữu cổ phần**CTCP NHỰA VÀ MÔI TRƯỜNG XANH AN PHÁT(AAA)**

Khuyến nghị: MUA với mục đích đầu tư dài hạn. Giá mục tiêu 59.000 - 61.000 đồng/CP

Đánh giá chung

- **Ngành nhựa là ngành có nhiều tiềm năng tăng trưởng** được nhà nước chú trọng quan tâm đặc biệt là tái chế nhựa giúp bảo vệ môi trường và tiết kiệm nguyên liệu.
- **AAA là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất túi nilon và là doanh nghiệp tái chế lớn nhất miền Bắc với năng lực sản xuất trên 2.000 tấn/tháng.** Hiện nay AAA là doanh nghiệp có quy mô tương đối lớn so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn. Công ty có chiến lược phát triển rõ ràng phù hợp với định hướng, đội ngũ lãnh đạo trẻ và năng động giúp công ty đạt được mức tăng trưởng mạnh mẽ và ấn tượng trong hai năm qua với việc đưa 2 nhà máy số 2, số 3 vào hoạt động sản xuất.
- **Nhờ mở rộng năng lực sản xuất túi và tái chế nhựa giúp doanh thu tăng mạnh, tỷ suất sinh lời cao hơn tuy nhiên do công ty mới đầu tư xây dựng nhà máy trong 2 năm gần đây nên hệ số nợ cao, khả năng thanh toán và hiệu quả hoạt động thấp hơn so với trung bình.** Khi các nhà máy mới của công ty dần đi vào ổn định, nhà máy sản xuất CaCO₃ đi vào hoạt động thì doanh thu, tỷ suất lợi nhuận, lợi nhuận của công ty sẽ tăng trưởng cao và ổn định hơn.
- **Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp đạt kế hoạch doanh thu 552 tỷ và có thể gần đạt được mức lợi nhuận sau thuế 65 tỷ.** Theo chúng tôi dự tính doanh thu đạt 552 tỷ lợi nhuận sau thuế khoảng 63-65 tỷ. Theo đó EPS tương ứng sẽ là 6.364 - 6.566 đồng/CP
- **Công ty vừa niêm yết trên sàn ngày 15/7/2010.** AAA có nhiều cổ đông lớn nắm giữ chiếm hơn 54,4% khối lượng cổ phiếu, khối lượng giao dịch trung bình 159.385 CP/phiên. Với mức giá 46.100đồng/CP ngày 25/07/2010 thì PE forward của AAA là 7-7,2 thấp hơn so với mức PE trailing 12,1. Theo tính toán của chúng tôi nếu thị trường không quá xấu và thông tin kết quả doanh thu lợi nhuận được phản ánh đầy đủ thì mức giá AAA có thể đạt được là 59.000-61.000 đồng/CP.

Tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh

Lịch sử: Tiền thân của Công ty là Công ty TNHH Anh Hai Duy được thành lập từ tháng 9/2002 với số vốn điều lệ 500 triệu đồng. Tháng 3/2007 Công ty chuyển đổi hoạt động sang hình thức công ty cổ phần với số vốn điều lệ là 30 tỷ. Hiện nay AAA có số vốn điều lệ là 99 tỷ, tổng tài sản là 474 tỷ, công ty có 3 nhà máy sản xuất với tổng công suất thiết kế khoảng hơn 2.000 tấn/tháng công nghệ tiên tiến hiện đại nhập khẩu từ Đài Loan, Singapore, Nhật Bản.

Công ty hiện đang nắm giữ quyền kiểm soát tại CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát - Yên Bái (vốn điều lệ là 40 tỷ) với tỷ lệ góp vốn chiếm 97,5% vốn điều lệ. CTCP Nhựa và Khoáng sản An Phát Yên Bái sản xuất hạt nhựa CaCO₃. Dự kiến năm 2010 công ty sẽ

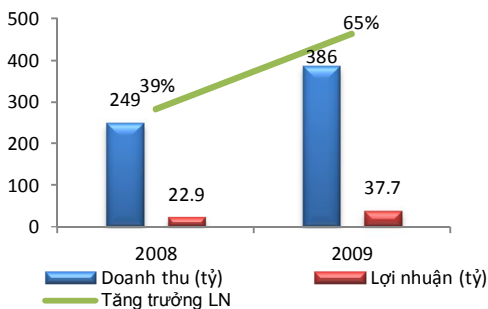
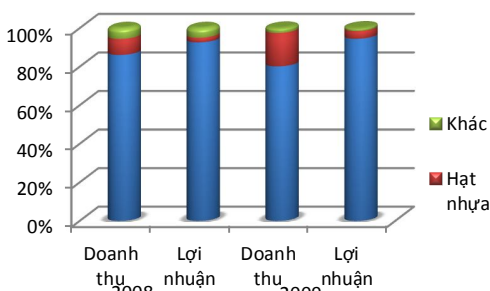
**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: Công ty AAA và VCBS, Cafef

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2008A	2009A	Q1/2010	KH 2010	2010F
TTS (tỷ vnd)	271	437	474		
VCSH (tỷ vnd)	102	122	133		
VĐL (tỷ vnd)	66	66	66		
Nợ/VCSH(%)	165	258	256		
DTT (tỷ vnd)	249	386	122	552	552
LNTT (tỷ vnd)	23	38	12		
LNST (tỷ vnd)	23	38	12	65	63-65
LN ròng/DTT (%)	9.18	9.78	9.7		
ROA (%)	8.43	8.64	2.51		
ROE (%)	22.34	31.02	8.96		
BV (vnd)	15.514	18.425	20.412		
EPS (vnd)	3.466	5.716			
P/E (lần)					

Nguồn: Công ty AAA và VCBS tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận trong những năm gần đây**Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận**

tiếp tục tăng vốn điều lệ lên 80 tỷ trong đó AAA dự kiến góp 79 tỷ (chiếm 98,75% vốn điều lệ).

Vị thế: Là một trong những nhà sản xuất và tái chế nhựa lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất túi nilon.

Sản phẩm: Sản phẩm của công ty là túi và hạt nhựa. Sản phẩm chính là túi chiếm 80% doanh thu và chiếm 94% lợi nhuận (năm 2009). Các loại túi của công ty bao gồm: Túi tự hủy, túi siêu thị cao cấp in màu, túi đựng rác. Sản phẩm xuất khẩu chiếm 70-80% tổng sản lượng trong đó các thị trường lớn gồm: Singapore, Czech, Đức, Pháp, Anh...

Nguyên liệu: Nguyên liệu nhựa chiếm 70-75% giá thành sản phẩm, trong đó chủ yếu là nhựa nguyên sinh, nhựa tái sinh chỉ chiếm 20%. Công ty phải nhập khẩu 80-90% nguyên liệu nhựa. Hiện công ty đang đầu tư nhà máy sản xuất hạt nhựa CaCO₃ nhằm giúp giảm chi phí nguyên liệu.

Đầu tư

Công ty tập trung hoàn toàn vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính, 2 năm gần đây công ty đã mạnh dạn đầu tư xây dựng nhà máy nâng cao công suất giúp doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh.

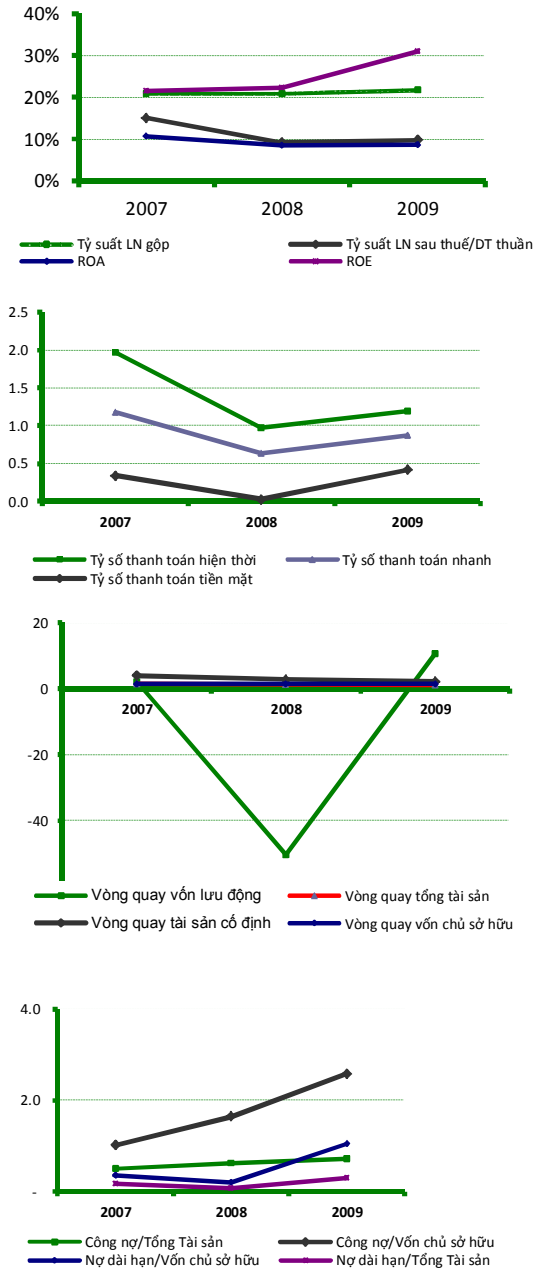
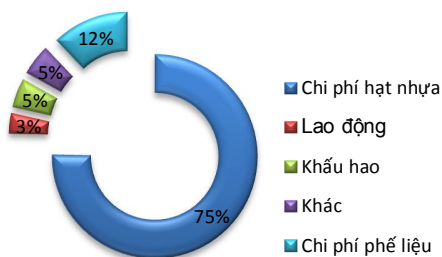
Năm 2010 tập trung hoàn thiện nhà máy sản xuất hạt nhựa CaCO₃ công suất thiết kế lên 4.800 tấn/năm tại tỉnh Yên Bái, hiện đã hoàn thành xong 80% dự kiến quý IV/2010 đi vào hoạt động và cung cấp khoảng 3.600 tấn hạt nhựa CaCO₃ ngay trong năm 2010. Xây dựng nhà máy sản xuất hạt nhựa CaCO₃ để giúp giảm khoảng 30% chi phí nguyên liệu so với mua ngoài (nguyên liệu chiếm 10-15% giá vốn), hạt nhựa CaCO₃ có thể thay thế nhựa nguyên sinh với tỷ lệ từ 10-15% nên giúp tiết kiệm nguyên liệu chính qua đó giảm chi phí nguyên liệu. Dự kiến nhà máy sẽ hoàn vốn trong 3 năm. Năm 2011 Công ty dự kiến xin cấp phép khai thác 1 mỏ đá CaCO₃ để làm nguyên liệu đầu vào cho nhà máy này. Công ty đã đầu tư mở rộng quy mô và công suất hoạt động Nhà máy tái chế nhựa với định hướng không những đáp ứng đủ nhu cầu nguyên liệu đầu vào sản xuất bao bì màng mỏng mà còn bán cho các doanh nghiệp nhựa khác trong nước. Ngoài ra công ty đang lên kế hoạch xin thêm 10ha đất bên cạnh trụ sở chính công ty ở Hải Dương để đầu tư mở rộng hoặc xây thêm nhà máy trong các năm tiếp theo. Đồng thời công ty sẽ đầu tư thêm khoảng 30 tỷ để tăng công suất nhà máy số 3 lên 100% đạt năng suất 2.000 tấn/tháng.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Năm 2009 AAA giữ vững tốc độ tăng trưởng tương đối tốt**

Năm 2009 công ty đạt 385 tỷ doanh thu thuần tăng 55% so với năm 2008 do nhà máy số 2 hoạt động ổn định và tháng 9/2009 công ty đưa thêm nhà máy số 3 vào hoạt động giúp gia tăng sản lượng sản xuất cũng như tiêu thụ. Theo đó lợi nhuận sau thuế đạt 37,7 tỷ tăng 65% so với năm 2008, năm 2009 do bộ phận tái chế nhựa của công ty chính thức đi vào hoạt động giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh hơn doanh thu. Năm 2009 hạt nhựa tăng dần tỷ trọng trong doanh thu và lợi nhuận.

Quý 1 năm 2010 AAA đạt 122,3 tỷ doanh thu và 11,89 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2010 Công ty ước tính đạt 300 tỷ doanh thu và 30 tỷ lợi

**Các chỉ tiêu tài chính****Cơ cấu giá vốn hàng bán**

nhuận tương ứng đạt 54,5 % và 46,2% so với kế hoạch.

Các chỉ tiêu tài chính: AAA có khả năng sinh lời cao, tốc độ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận cao, hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

Khả năng sinh lời tốt: Kể từ năm 2007 đến nay tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng tăng dần do nhà máy tái chế nhựa đi vào hoạt động giúp chi phí nguyên liệu đầu vào giảm. Năm 2009 tỷ suất lợi nhuận hoạt động, tỷ suất lợi nhuận ròng cao hơn so với năm 2008 tuy nhiên vẫn thấp hơn năm 2007 do chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên. Các chỉ tiêu khả năng sinh lời của AAA cao so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn. Trong thời gian tới khả năng sinh lời sẽ cao hơn nếu nhà máy sản xuất hạt nhựa CaCO₃ đi vào hoạt động.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận cao: Với việc đưa 2 nhà máy vào hoạt động giúp doanh thu lợi nhuận của AAA tăng trưởng mạnh trong 2 năm với tốc độ bình quân doanh thu lợi nhuận tương ứng là 92% và 52%.

Mặc dù hiệu quả hoạt động của tổng tài sản không cao nhưng nhờ tỷ suất lợi nhuận cùng với tỷ lệ đòn bẩy đều cao nên ROE của AAA đạt mức khá cao (31,02% năm 2009).

Khả năng thanh toán: Khả năng thanh toán của công ty thấp hơn so với trung bình ngành tuy nhiên khả năng nhưng rủi ro mất khả năng thanh toán là không có. Việc công ty giảm 120 tỷ vừa qua sẽ giúp khả năng thanh toán được cải thiện.

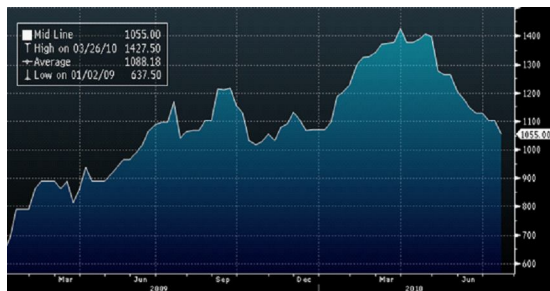
Hiệu quả hoạt động: Số ngày hàng tồn kho có xu hướng giảm, thấp so với trung bình ngành do chính sách khi có đơn đặt hàng mới thu mua nguyên liệu. Vòng các khoản phải thu, vòng các khoản phải trả thấp hơn so với trung bình ngành, hệ số các khoản phải thu trên các khoản phải trả lớn hơn 1 cho thấy công ty đang bị chiếm dụng thương mại. So với năm 2007, vòng quay tổng tài sản, vòng quay tài sản cố định, vòng quay vốn chủ sở hữu năm 2008, 2009 đều giảm do 2 năm vừa qua công ty tăng vốn, tăng nợ và đầu tư xây dựng nhà máy nên tốc độ tăng doanh thu chưa tăng theo kịp tốc độ tăng tài sản, vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên vòng quay vốn lưu động tăng dần cho thấy vốn lưu động được sử dụng ngày càng hiệu quả. So với các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn thì hiệu quả hoạt động vẫn ở mức trung bình.

Tình hình công nợ: Nợ của AAA chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn với tỷ lệ nợ/tổng nguồn vốn là 71,78%. Trong đó nợ ngắn hạn/tổng nguồn vốn là 43%. Trong năm 2008 công ty vay vốn để đầu tư xây dựng nhà máy số 2 và năm 2009 công ty tiếp tục vay vốn đầu tư xây dựng nhà máy số 3, tính đến 31/03/2010 vay nợ ngắn hạn và dài hạn của AAA tương ứng là 150 tỷ, 125 tỷ (mức lãi suất nợ vay dài hạn thấp hơn hiện nay). Tháng 5/2010 công ty vừa phát hành thành công tăng vốn điều lệ từ 66 tỷ lên 99 tỷ đồng thời thu được 89 tỷ vốn thặng dư do đó mới đây công ty trả nợ ngân hàng 120 tỷ giúp giảm chi phí tài chính và tăng khả năng thanh toán của công ty.

Cơ cấu tài sản: Tài sản cố định dần chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản với việc đầu tư nhà máy số 2 và nhà máy số 3 trong năm 2008, 2009 thì hiện nay tỷ trọng tài sản dài hạn đã tăng từ 34,7% năm 2007 lên 49% năm 2009. So sánh cơ cấu tài sản và cơ cấu nguồn vốn có thể thấy tài sản dài hạn vẫn được tài trợ vững chắc từ nguồn vốn dài hạn.



Biến động giá nguyên liệu



Nguồn: Bloomberg

Bảng dự báo

	Kế hoạch 2010	Dự báo 2010
Doanh thu (tỷ)	552	552
Tỷ suất lợi nhuận	22,3%	25,6%
Lợi nhuận ròng từ HDTC (tỷ)	-8	-15 đến -13
Tỷ lệ CFBH/DT	4,5%	6,1%
Tỷ lệ CFQL/DT	4,0%	4,8%
Lợi nhuận khác (tỷ)	0	0
LNTT (tỷ)	68	66-68
LNST (tỷ)	65	63-65
EPS	6.566	6.364 - 6.566

Nguồn: Kế hoạch AAA và VCBS tổng hợp, dự báo

Bảng định giá

Mã	PE
TTP	6.5
SPP	11
TPC	5
RDP	14.6
TB ngành	9.3
AAA	12.1
Giá AAA	59.000-61.000

Triển vọng doanh nghiệp

Sản phẩm túi nhựa phục vụ cho hoạt động tiêu dùng do đó tốc độ tăng trưởng của ngành bao bì nhựa phụ thuộc rất nhiều vào tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Nhà nước ưu tiên phát triển ngành nhựa đặc biệt là tái chế nhựa phế thải cùng với đó là chiến lược phát triển phù hợp của công ty đã tạo ra những lợi thế nhất định cho phép công ty có thể phát triển nhanh và ổn định trong các năm tới đây. Việc sản xuất túi có tiềm ẩn rủi ro các nước trên thế giới hạn chế sử dụng sản phẩm túi nilon tuy nhiên những ảnh hưởng đó là trong dài hạn.

Trung Quốc cấm sản xuất bao bì nhựa do đó một số khách hàng truyền thống của Trung Quốc sẽ chuyển hướng sang thị trường Việt Nam giúp công ty có thể mở rộng thị phần. AAA là một trong số ít doanh nghiệp có công nghệ sản xuất nhựa tái chế đầu tiên tại VN, là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất túi nilon nên có lợi thế về mở rộng thị phần, tăng trưởng doanh thu.

Giá nguyên liệu nhựa hiện đã điều chỉnh giảm so với quý 1/2010 nên chi phí nguyên liệu có thể giảm trong thời gian quý tới, tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng giá hạt nhựa giảm sâu là không có bởi nhu cầu về cuối năm sẽ cao hơn và sự phục hồi của nền kinh tế thế giới.

Tỷ trọng xuất khẩu chiếm khoảng 70% doanh thu trong khi phải nhập khẩu hạt nhựa chiếm khoảng 55% giá vốn nên với tình hình tỷ giá USD ổn định có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm sẽ là lợi thế của công ty.

Cùng với đó việc giảm nợ (giảm 120 tỷ) và lãi suất đang có xu hướng giảm sẽ giúp chi phí lãi vay của công ty giảm xuống trong các quý còn lại trong năm.

Theo kế hoạch năm 2010 AAA đặt mục tiêu đạt 552 tỷ doanh thu và 65 tỷ lợi nhuận sau thuế. Như vậy so với năm 2009 thì doanh thu và lợi nhuận tăng tương ứng là 42% và 72%. Hai quý đầu năm 2010 công ty đạt 300 tỷ doanh thu và 30 tỷ lợi nhuận tương ứng đạt 54,5% và 46,2% kế hoạch và trên cơ sở thông tin cập nhật chúng tôi xây dựng các giả định sau:

Các giả định

1. Doanh thu nhiều khả năng đạt 552 tỷ
2. Tỷ suất lợi nhuận gộp bằng tỷ suất lợi nhuận gộp của quý 1/2010 bằng 25,6%
3. Lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính khoảng -15 đến -12 tỷ (lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính quý 1 năm 2010 là -6,5 tỷ)
4. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu cả năm bằng với quý 1 năm 2010 tương ứng là 6,1%, 4,8%.
5. Lợi nhuận khác không đáng kể.

Dự báo cụ thể trong bảng dự báo bên cạnh.

Định giá

Hiện nay PE của doanh nghiệp khá cao so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn, với mức EPS 6.364 - 6.566 đồng/CP ước tính phía trên thì mức giá AAA có thể đạt được là: 59.000 - 61.000 đồng/CP.



Các chỉ tiêu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

So với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực đang niêm yết trên sàn thì với tổng tài sản là 474 tỷ vào 31/03/2010 thì AAA là doanh nghiệp lớn thứ 2, có hệ số nợ cao nhất. Tỷ suất lợi nhuận ròng và EPS bị pha loãng của AAA cũng ở mức khá cao so với các doanh nghiệp khác, ROE năm 2009 đạt mức cao nhất trong số các doanh nghiệp.

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	EPS	P/E	P/B	ROA	ROE	Nợ/VCSH	Giá
							2009	2009		26/07/10
AAA	474	66	9.8%	3,810	12.1	2.3	8.6%	31.0%	2.56	46,100
TTP	563	150	8.0%	5,810	6.5	1.2	15.7%	18.4%	0.18	38,000
SPP	323	60	4.2%	2,548	11	1.1	3.1%	7.2%	1.14	28,000
TPC	356	205	15.6%	2,680	5	0.8	15.5%	114.6%	0.07	13,500
RDP	408	115	3.4%	1,560	14.6	1.6	4.3%	10.0%	1.56	22,700

(Chú ý: KQHĐ sản xuất kinh doanh của TPC năm 2009 cao đột biến do công ty tiến hành hoàn nhập dự phòng)

Nguồn: VCBS tổng hợp

Khuyến nghị đầu tư

AAA có tốc độ tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong 2 năm nay, các chỉ tiêu khả năng sinh lời cao hơn so với các công ty cùng ngành đang niêm yết trên sàn, khả năng thanh toán và hiệu quả hoạt động ở mức trung bình tuy nhiên các chỉ tiêu này sẽ tốt hơn trong thời gian tới. Với mức giá 46.100 đồng/CP ngày 25/07/2010 thì PE forward của AAA là 7-7,2 thấp hơn so với mức PE trailing 12,1. Nếu thị trường không quá xấu và thông tin kết quả doanh thu lợi nhuận được phản ánh đầy đủ thì mức giá AAA có thể đạt được là 59.000 - 61.000 đồng/CP. Do đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể đầu tư dài hạn tại AAA.



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2008	% 2007	Năm 2009	% 2008
TÀI SẢN NGẮN HẠN	143,554	43%	222,826	55%
Tiền và các khoản tương đương tiền	3,681	-59%	77,822	2014%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn				
Các khoản phải thu	90,093	111%	84,576	-6%
Hàng tồn kho	39,978	13%	48,690	22%
Tài sản ngắn hạn khác	9,802	89%	11,738	20%
TÀI SẢN DÀI HẠN	127,778	140%	214,025	67%
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	125,999	137%	210,279	67%
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư				
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn				
Tài sản dài hạn khác	1,779	1120%	3,746	111%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	271,331	77%	436,851	61%
NỢ PHẢI TRẢ	168,937	118%	314,243	86%
Nợ ngắn hạn	148,484	191%	186,955	26%
Nợ dài hạn	20,453	-23%	127,289	522%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	102,394	35%	121,608	19%
Vốn chủ sở hữu	103,082	35%	121,027	17%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-687	488%	581	-184%
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	271,331	77%	436,851	61%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2009	%2008	Q1/2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	385,588	55%	122,308
Các khoản giảm trừ	-1,054		-299
Doanh thu thuần	384,533	55%	122,009
Giá vốn hàng bán	-300,936	53%	-90,790
Lợi nhuận gộp	83,598	61%	31,219
Doanh thu hoạt động tài chính	3,465	212%	4,203
Chi phí tài chính	-21,007	35%	-10,678
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-17,141		-5,672
Chi phí bán hàng	-15,549	90%	-7,453
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-12,690	95%	-5,914
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	37,817	66%	11,376
Thu nhập khác	1,136	107%	570
Chi phí khác	-574	16%	-60
Lợi nhuận khác	562	962%	509
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	38,380	68%	11,886
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0		
Thuế thu nhập doanh nghiệp	657		0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0		
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	37,723	65%	11,886
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	37,723	65%	11,886



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 Lệ Dung (ltdung@vcbs.com.vn)	Bùi Ngọc Hà (bnha@vcbs.com.vn)	Nguyễn Thị Thanh Nga (ntnga_hcm@vcbs.com.vn)
Lê Thị Ngọc Anh (ltanh@vcbs.com.vn)	Nguyễn Anh Hào (nahao@vcbs.com.vn)	Trần Gia Bảo (tgbao@vcbs.com.vn)
Quách Thuỳ Linh (qtlinh@vcbs.com.vn)	Trần Minh Hoàng (tmhoang@vcbs.com.vn)	Ngô Mạnh Duy (nmduy@vcbs.com.vn)