

**NGÀNH: CÔNG NGHỆ - THIẾT BỊ VIỄN THÔNG**

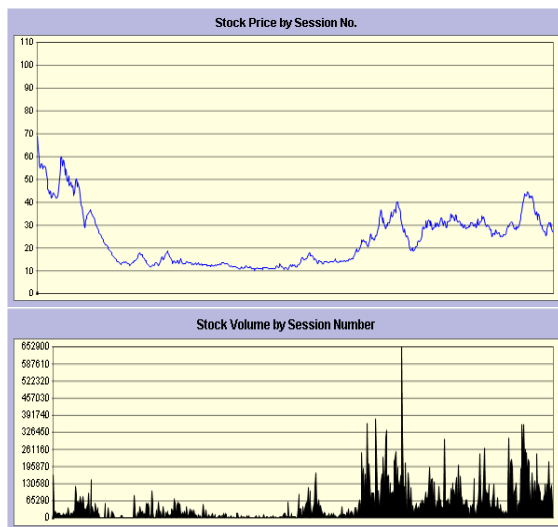
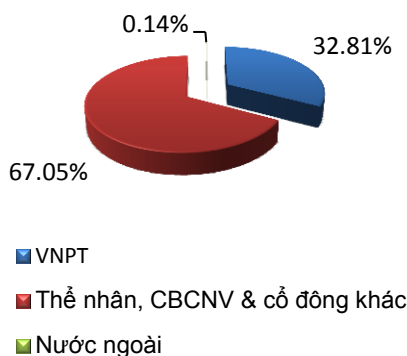
Mã ngành ICB: 9578

Bloomberg Ticker: TST VN

Ngày cập nhật: 20/09/2010

Thông tin cổ phiếu

Giá ngày 20/09/2010 (VNĐ):	30.300
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ):	18.700
Cao nhất 52 tuần (VNĐ):	44.600
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	145,44
Số CP lưu hành	4.800.000
P/E:	7,63
P/B:	1,06
EPS (VNĐ):	3.972

Biến động giá cổ phiếu**Cơ cấu sở hữu cổ phần****CÔNG TY CP DV KỸ THUẬT VIỄN THÔNG (TST)****KHUYẾN NGHỊ - MUA**

- Lợi nhuận sau thuế Q2/2010 tăng 181,8% so với cùng kỳ năm 2009 và 332% so với Q1/2010. ROA và ROE tăng đều qua các năm, cao hơn so với các thành viên niêm yết khác của VNPT (CKV, LTC, POT).
- Lợi nhuận 2 quý cuối năm 2010 dự báo tăng đột biến, ước đạt 37,2 tỷ đồng LNTT cả năm 2010 (kế hoạch: 16,6 tỷ đồng), tăng 2,7 lần so với năm 2009, đóng góp từ việc bán đất tại 21 Đồng Nhân, lợi nhuận hợp nhất từ công ty Huawei – TST và doanh thu từ hoạt động thương mại.
- Thu nhập mới từ hoạt động trực viba cho Vinaphone và VMS, mang lại 10 – 20 tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Lợi nhuận năm 2010 có thể tăng thêm trong trường hợp TST thoái vốn thành công 2.227.500 cổ phần với giá trị ghi sổ 14,14 tỷ đồng (6.348 đồng/CP) khỏi Vina – OFC.
- EPS dự phóng năm 2010 là 5.815 đồng và mức giá mục tiêu là 40.548 đồng. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu TST tại thời điểm hiện tại.

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	Q2/2010
TTS	207,93	214,79	240,96	314,27
TSLĐ	136,59	144,81	173,05	235,70
VCSH	113,66	107,42	110,78	137,80
Nợ	94,28	107,36	130,18	176,47
Nợ/TTS (%)	45,34	49,99	54,02	56,15
Doanh thu	149,49	168,12	209,54	78,86
LNTT	15,92	12,26	16,92	7,21
LNST	12,23	10,15	13,74	6,08
ROA (%)	9,08	4,80	6,03	7,11
ROE (%)	18,92	9,19	12,59	15,50

Nguồn: VCBS tổng hợp

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Viễn Thông (TST) tiền thân là Trung tâm KASATY Hà Nội, là đơn vị trực thuộc doanh nghiệp nhà nước Xí nghiệp khoa học sản xuất thiết bị thông tin 2. Năm 2000, TST được cổ phần hóa và trở thành thành viên của Tập đoàn VNPT, trong đó VNPT nắm giữ 32,8% cổ phần. Năm 2007 cổ phiếu TST chính thức niêm yết lần đầu trên HNX với tổng giá trị niêm yết 48 tỷ đồng. TST chuyên hoạt động trong lĩnh vực Điện – Điện tử - Viễn thông – Tin học.

Hiện nay, TST có số vốn góp lên tới 34 tỷ đồng tại: Công ty CP công nghệ cáp quang (TFP), Công ty CP Cáp quang VN (Vina-OFC), Công ty CP DV KT và hạ tầng mạng thông tin di động (MOBI – I) và Công ty CP Huawei – TST Việt Nam (HTSV).

Hoạt động kinh doanh của TST bao gồm 5 mảng chính: (1) Bảo dưỡng thiết bị, đo kiểm và sửa chữa ứng cứu, (2) Xây lắp (cống bể, xây lắp cáp quang, trạm BTS, cột anten), (3) Lắp đặt, (4) Tư vấn kỹ thuật, (5) Thương mại và cho thuê thiết bị, nhà tạm. Trong đó doanh thu từ hoạt động thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất, tiếp theo là doanh thu từ hoạt động xây lắp. Ngoài ra, TST còn được cấp phép hoạt động trong các lĩnh vực quản lý, đầu tư, kinh doanh khách sạn, nhà hàng; lữ hành nội địa và quốc tế, kinh doanh dịch vụ vận tải đường bộ, đường sắt, đường biển theo hợp đồng.

SO SÁNH VỚI MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

So với một số doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tương tự trong ngành Công nghệ - Thiết bị viễn thông (trong đó CKV, LTC và POT cũng là thành viên của VNPT), TST có những đặc điểm sau:

Về qui mô: Tổng tài sản của TST năm 2009 đạt 240,96 tỷ đồng, chỉ đứng sau POT, xấp xỉ với CKV và LTC, cao hơn hẳn so với SMT và UNI. Xét về vốn CSH và vốn điều lệ, TST chỉ đứng sau POT và cao hơn các công ty còn lại. Như vậy, TST có qui mô vốn lớn thứ hai trong các công ty được so sánh.

Về nợ phải trả: Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản của TST tương đối cao (54%), đứng thứ 3 sau CKV và LTC (71% và 66%) và cao hơn các công ty còn lại (20% – 37%).

Về khả năng sinh lời: Tuy có qui mô tài sản tương đối lớn so với các công ty trong nhóm, hiệu quả sinh lời của TST chưa đạt được mức tương ứng. Các chỉ số LNST/DTT và LNST/V&L đều đứng thứ 3 trong nhóm. ROA và ROE đạt 6,03% và 12,59%, đứng sau SMT và UNI mặc dù qui mô của 2 công ty này nhỏ hơn nhiều. Tuy nhiên, khi so sánh với các công ty thành viên khác của VNPT (CKV, LTC và POT) thì khả năng sinh lời trên tổng tài sản của TST là cao nhất.



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	CKV	LTC	POT	SMT	TST	UNI
TTS	265,55	236,83	467,73	40,46	240,96	122,09
VCSH	76,50	59,38	293,68	31,50	110,78	97,94
VĐL	40,50	25,00	194,30	25,00	48,00	47,44
Nợ	189,05	156,52	174,05	8,96	130,18	24,15
Nợ/TTS (%)	71,19	66,09	37,21	22,14	54,03	19,78
DTT	98,43	141,96	398,84	45,54	208,72	92,73
LNST	4,61	9,11	16,49	4,20	13,74	17,75
LNST/DTT (%)	4,68	6,42	4,13	9,23	6,58	19,14
LNST/VĐL (%)	11,38	36,45	8,49	16,81	28,62	37,42
ROA (%)	1,62	4,22	3,50	11,21	6,03	15,50
ROE (%)	5,97	15,77	5,62	14,12	12,59	19,54

Nguồn: VCBS tổng hợp, *: số liệu tại 31/12/2009

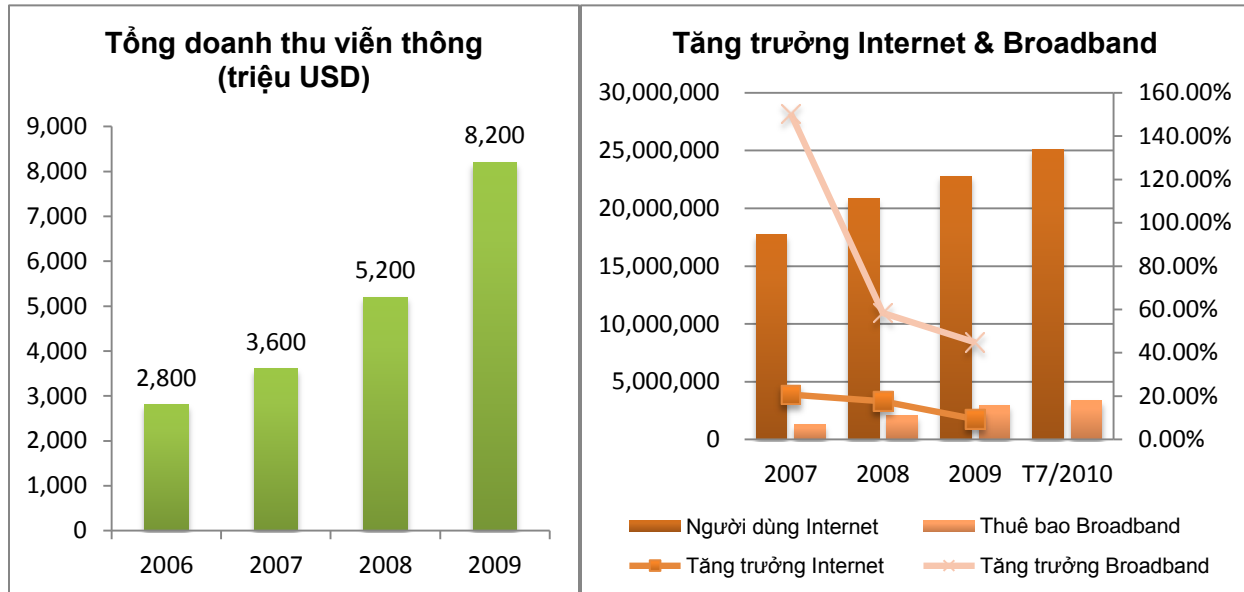
TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Triển vọng ngành công nghệ thông tin và viễn thông là rất khả quan trong năm 2010 và các năm tiếp theo. Theo Chỉ thị 07/CT-BBCVT ngày 7/7/2007 về Định hướng Chiến lược phát triển Công nghệ thông tin và Truyền thông Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020 (gọi tắt là “Chiến lược Cắt cánh”), đến năm 2020 Công nghệ thông tin và Truyền thông Việt Nam sẽ trở thành một ngành quan trọng đóng góp tích cực vào tăng trưởng GDP. Hạ tầng bưu chính viễn thông và công nghệ sẽ được phát triển cả về chiều rộng và chiều sâu nhằm đáp ứng nhu cầu ứng dụng Viễn thông – Công nghệ thông tin – Truyền thông vào mọi lĩnh vực chính trị, kinh tế, văn hóa, xã hội.

Hiệp hội Phần mềm Việt Nam (Vinasa) dự báo tăng trưởng ngành CNTT và viễn thông đạt khoảng 30% trong năm 2010. Năm 2009, tổng doanh thu Bưu chính, Viễn thông đạt 143,3 nghìn tỷ đồng (8,2 tỷ USD), tăng 61% so với 2008. Công nghiệp CNTT đạt doanh thu 6,2 tỷ USD, tăng 20% so với 2008, trong đó thiết bị điện tử, viễn thông chiếm đến hơn 75% (4,68 tỷ USD) (Theo mic.gov.vn).

Các công ty lớn như VNPT và Viettel không những có mặt tại 63 tỉnh thành trong cả nước mà còn mở rộng kinh doanh ra nước ngoài như Lào và Campuchia. Năm 2009, VNPT đạt doanh thu 78,6 nghìn tỷ

đồng, tăng 30%, dự tính tăng trưởng 20% năm 2010. Viettel đạt doanh thu 60,05 nghìn tỷ, tăng 133%, dự tính tăng trưởng 60% năm 2010 (Theo mic.gov.vn). Các công ty viễn thông tiếp tục đầu tư vào cơ sở hạ tầng nhằm đáp ứng nhu cầu phát triển cao của thị trường viễn thông.



Nguồn: VNNIC, Vinasa

Với tư cách là thành viên của VNPT, tập đoàn viễn thông hàng đầu Việt Nam, TST sẽ được hưởng lợi nhiều từ hệ thống mạng lưới rộng khắp của VNPT trong việc thực hiện các hợp đồng bảo dưỡng định kỳ. Nhu cầu về thiết bị điện tử viễn thông tăng cao trong năm 2009 hứa hẹn mang hoạt động thương mại của TST sẽ đóng góp nhiều cho tổng doanh thu của công ty. Ngoài ra, việc tập trung phát triển hệ thống hạ tầng bưu chính viễn thông và công nghệ trong giai đoạn 2011 – 2020 theo định hướng của Chính phủ là cơ hội tốt để TST tăng cường hoạt động xây lắp, lắp đặt và tư vấn thiết kế của mình.

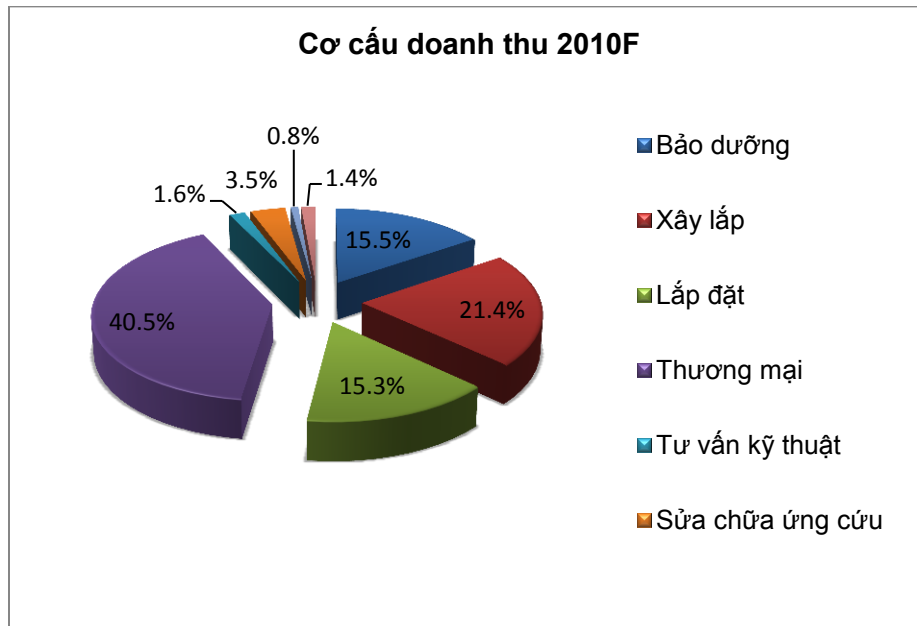
PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Đặc điểm hoạt động kinh doanh

- Doanh thu chủ yếu quyết toán vào cuối năm, cụ thể 2 quý cuối năm có thể chiếm tới 80% doanh thu cả năm (2008: 99%, 2009: 85%).
- Một phần thiết bị để mua bán và lắp đặt là nhập khẩu, tuy nhiên TST chủ yếu sử dụng đồng Đôla Hồng Kông để thanh toán, do đó không bị ảnh hưởng nhiều bởi biến động tỷ giá USD trong thời gian gần đây.
- Nguồn cung cấp ổn định: TST mua các linh kiện, phụ kiện điện tử của các nhà sản xuất trong nước, nguồn cung cấp dồi dào, ổn định. Những thiết bị nhập khẩu được nhập từ các nhà cung cấp quen thuộc và có danh tiếng: Alcatel, Fujitsu, Nortel, Lucent, Siemens, Ericsson, Sagem... Qua trao đổi với

doanh nghiệp, giá cả của các loại linh kiện, phụ kiện và thiết bị này không có nhiều biến động trong thời gian qua.

- Cơ cấu doanh thu: hoạt động thương mại chiếm tỷ trọng lớn nhất (tăng trưởng theo chu kỳ kinh tế), hoạt động xây lắp đứng thứ 2 (mang lại lợi nhuận lớn nhưng thời gian thu hồi vốn chậm), tiếp theo là hoạt động bảo dưỡng (doanh thu ổn định nhất, bảo dưỡng định kỳ 2 lần/năm cho các bưu điện tỉnh, thành phố trong cả nước) và lắp đặt.

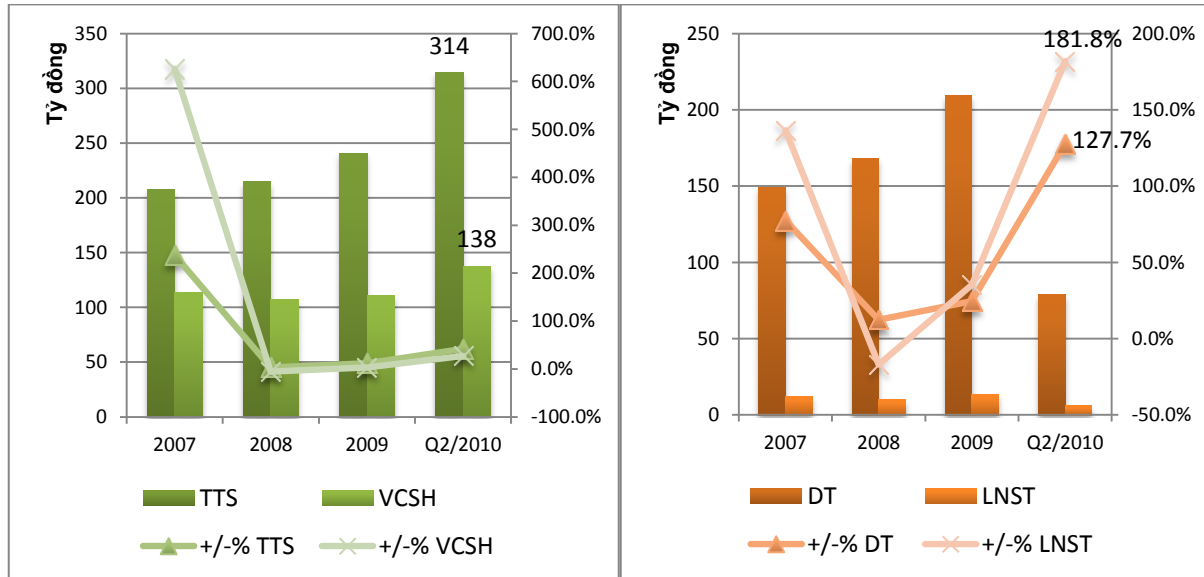


Nguồn: TST

Khả năng tăng trưởng

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu duy trì tốc độ tăng đột biến trong năm 2007 (238% và 626%). Trong 2 năm 2008, 2009 hai chỉ tiêu này tăng không nhiều, thậm chí vốn chủ sở hữu còn giảm 5,5% trong năm 2008. Quý 2/2010, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của TST lấy lại được đà tăng trưởng, đạt tương ứng 317 tỷ đồng và 138 tỷ đồng, tăng mạnh 41,7% và 27,3% so với cùng kỳ năm trước.

Doanh thu duy trì tăng qua các năm, quý 2/2010 đạt 78,86 tỷ đồng, tăng mạnh 127,7% so với cùng kỳ năm 2009, hoàn thành 35,5% kế hoạch. Do doanh thu 2 quý cuối năm thường chiếm tới 80% tổng doanh thu cả năm nên khả năng hoàn thành kế hoạch của TST là hoàn toàn chắc chắn, thậm chí có thể vượt kế hoạch. *Lợi nhuận sau thuế* giảm 17% trong năm 2008 do suy thoái kinh tế nhưng tăng 35,3% trong năm 2009. Đáng chú ý là trong Q2/2010, LNST của TST tăng đột biến 181,8% so với cùng kỳ năm 2009 và tăng 332% so với Q1/2010. Kết quả này đạt được nhờ đóng góp của 2,4 tỷ đồng thu nhập tài chính (các năm trước thu nhập này là không đáng kể) và ghi nhận 2 tỷ đồng trong tổng số 6 tỷ đồng lợi nhuận từ hợp đồng bán bộ truyền dẫn Switch.



Nguồn: VCBS tổng hợp

Cơ cấu vốn

Tỷ lệ Nợ/TTS và Nợ/VCSH của TST có xu hướng tăng qua các năm, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức an toàn (56,15% và 128,06% trong Q2/2010). Mặc dù tỷ lệ Nợ/TTS của TST tương đối cao so với một số doanh nghiệp trong ngành, tỷ lệ này vẫn thấp hơn so với 2 thành viên khác của VNPT là CKV và LTC. Tỷ lệ nợ cao cũng là đặc trưng của các doanh nghiệp có hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng tương đối trong tổng doanh thu.

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho liên tục tăng trong giai đoạn 2007 – 2009 (2007: 8,76 lần; 2008: 9,74 lần; 2009: 13,98 lần). Điều này cho thấy năng lực quản trị hàng tồn kho của TST được cải thiện qua các năm. Riêng quý 2/2010, hệ số này giảm mạnh còn 3,47 lần do hàng tồn kho tăng đột biến 2,4 lần so với cùng kỳ năm trước.

Vòng quay các khoản phải thu có xu hướng giảm trong giai đoạn 2007 – 2009 (2007: 2,84 lần; 2008: 1,83 lần, 2009: 1,71 lần) nhưng đã tăng trở lại trong quý 2/2010 (2,75 lần). Điều này cho thấy tốc độ thu hồi nợ của TST vẫn được đảm bảo do tỷ trọng doanh thu từ hoạt động xây lắp đã giảm, thay vào đó là tập trung phát triển hoạt động thương mại. TST không có khoản phải thu dài hạn nào qua các năm.

Vòng quay tổng tài sản từ 2008 đến nay tuy không cao bằng năm 2007 (1,11 lần) nhưng có xu hướng tăng dần (2008: 0,8 lần, 2009: 0,92 lần, Q2/2010: 0,97 lần), cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của TST cũng được cải thiện qua các năm.



Các chỉ tiêu	2007	2008	2009	Q2/2010
1. Chỉ tiêu về tăng trưởng (%)				
Tổng tài sản	237,83	3,30	12,18	41,67
Vốn chủ sở hữu	626,27	-5,48	3,13	27,31
Lợi nhuận thuần	136,51	-16,98	35,27	181,78
Doanh thu	77,35	12,46	24,64	127,73
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn (%)				
Nợ/TTS	45,34	49,99	54,02	56,15
Nợ/VCSH	82,95	99,94	117,51	128,06
3. Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động				
Vòng quay hàng tồn kho	8,76	9,74	13,98	3,47
Vòng quay các khoản phải thu	2,84	1,83	1,71	2,75
Vòng quay tổng tài sản	1,11	0,80	0,92	0,97
Vòng quay tài sản ngắn hạn	1,54	1,19	1,31	1,34
4. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện thời	1,45	1,35	1,33	1,34
Hệ số thanh toán nhanh	1,26	1,23	1,23	0,81
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,07	0,14	0,07	0,05
5. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời (%)				
Hệ số lợi nhuận biên gộp	16,62	13,18	13,40	12,49
Hệ số lợi nhuận biên thuần	8,18	6,04	6,58	7,30
Hệ số lợi nhuận biên từ hoạt động kinh doanh	10,00	7,55	8,25	9,04
ROA	9,08	4,80	6,03	7,11
ROE	18,92	9,19	12,59	15,50

Nguồn: VCBS tổng hợp

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán hiện thời của TST hầu như không thay đổi từ năm 2008 đến quý 2/2010 (1,35 lần; 1,33 lần và 1,34 lần), thể hiện tính ổn định của các tài sản ngắn hạn dành cho việc chi trả các khoản nợ ngắn hạn của TST.

Hệ số thanh toán nhanh cũng duy trì xu hướng ổn định trong suốt giai đoạn 2007 – 2009 (1,26 lần; 1,23 lần và 1,23 lần), nhưng giảm mạnh xuống 0,81 lần trong Q2/2010. Sự sụt giảm này là do khoản tăng đột biến của hàng tồn kho đã bị loại khỏi giá trị tài sản lưu động dùng cho thanh toán nợ ngắn hạn.

Khả năng sinh lời

Mặc dù các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của TST giảm trong năm 2008 do khó khăn chung của nền kinh tế, các chỉ tiêu này tăng đều trở lại từ 2008 đến nay, ngoại trừ hệ số lợi nhuận biên gộp giảm nhẹ trong

Q2/2010. Cụ thể, hệ số lợi nhuận biên thuần tăng từ 6,04% năm 2008 lên 6,58% năm 2009 và 7,3% vào quý 2/2010. Lợi nhuận biên từ hoạt động kinh doanh tăng nhanh từ 7,55% năm 2008 lên 9,04% vào quý 2/2010. ROA và ROE được cải thiện đáng kể qua các năm, đạt lần lượt 7,11% và 15,5% trong Q2/2010. Điều này cho thấy khả năng phục hồi tốt của TST sau suy thoái kinh tế năm 2008 và hứa hẹn kết quả khả quan trong nửa cuối năm 2010.

DỰ BÁO LỢI NHUẬN 2 QUÝ CUỐI NĂM 2010

Dựa trên những thông tin trao đổi với Công ty, chúng tôi dự đoán lợi nhuận trong 2 quý cuối năm 2010 của TST tăng đột biến và *lợi nhuận trước thuế* cả năm 2010 ước tính tăng **2,2 lần** so với 2009, đạt 37,2 tỷ đồng, (kế hoạch: 16,6 tỷ). Kết quả này đạt được nhờ TST dự kiến ghi nhận các khoản thu nhập sau trong 2 quý tới:

- 11 tỷ từ việc bán đất tại 21 Đồng Nhân – Hai Bà Trưng – Hà Nội, dự tính ghi nhận trong Q3.
- 5 tỷ từ lợi nhuận hợp nhất của Công ty Huawei – TST, dự tính ghi nhận trong 2 quý cuối năm.
- Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh ước tính đạt 12,2 tỷ, trong đó có 4 tỷ còn lại của hợp đồng bán bộ truyền dẫn Switch (ghi nhận 2 tỷ trong Q3 và 2 tỷ trong Q4).

Lợi nhuận này chưa tính đến khoản thu nhập từ việc thoái vốn của TST khỏi công ty Vina – OFC dự kiến tiến hành sau khi Vina – OFC niêm yết thành công trong năm nay. Hiện tại TST đang sở hữu 2.227.500 cổ phần tại Vina – OFC với giá trị ghi sổ 14,14 tỷ đồng (6.348 đồng/CP). Theo thông tin của doanh nghiệp thì khả năng thoái vốn thành công trong năm 2010 là rất cao.

Cũng theo thông tin từ TST, Công ty có thêm một nguồn thu mới ổn định từ việc trực tiếp cho Vinaphone và VMS, đóng góp khoảng 10 – 20 tỷ đồng mỗi năm vào tổng doanh thu của Công ty.

Như vậy, với kết quả hoạt động kinh doanh tốt và lợi nhuận đột biến trong 2 quý cuối năm 2010, lợi nhuận cả năm 2010 của TST theo dự báo của chúng tôi là rất khả quan. Chúng tôi cũng kỳ vọng lợi nhuận trong những năm tới của TST tăng trưởng tốt nhờ sự đóng góp của nguồn thu nhập mới ổn định và sự năng động của TST trong việc tìm kiếm các dự án mới có giá trị lớn trong khi tận dụng được lợi thế là thành viên của Tập đoàn VNPT.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh tương đối (P/E, P/B) để định giá TST. Giả định sử dụng trong khi định giá là:

- Vốn chủ sở hữu tăng 30% so với 2009
- Lợi nhuận trước thuế 2 quý cuối năm tăng 2,2 lần so với 2 quý đầu năm



- Tỷ lệ trả cổ tức năm 2010 là 15%
- Thuế suất thuế TNDN là 25%
- Vốn điều lệ không thay đổi trong năm 2010

Tên DN	Giá ngày 20/09/2010	SLCPLH	Market Cap (VND)	PE (x)	PB (x)
CKV	15.100	4.050.000	61.155.000.000	11,06	0,83
LTC	79.100	2.500.000	197.750.000.000	25,58	3,25
POT	20.300	19.276.346	391.309.823.800	23,65	1,38
SMT	18.600	2.500.000	46.500.000.000	10,68	1,52
UNI	24.000	9.484.468	227.627.232.000	10,12	2,06
P/E và P/B trung bình một số doanh nghiệp cùng ngành				25,87	2,58
TST				7,63	1,06

Với P/E và P/B hiện tại lần lượt là 7,63 và 1,06 giá của TST đang thấp hơn khá nhiều so với mức giá trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành có điểm tương đồng trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Theo ước tính của chúng tôi, LNTT năm 2010 của TST đạt 37,2 tỷ đồng, tương đương với EPS dự phóng là 5.815 đồng, giá trị sổ sách là 30.004 đồng. Khi đó mức giá theo P/E là 44.353 đồng và theo P/B là 31.667 đồng. Với tỷ trọng 70% cho P/E và 30% cho P/B, mức giá hợp lý của TST là 40.548 đồng vào cuối năm 2010.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

TST có các chỉ số tài chính cơ bản tốt và duy trì tốc độ tăng trưởng tốt qua các năm. Hoạt động sản xuất kinh doanh của TST trong 2 quý đầu năm 2010 đạt kết quả khả quan, đặc biệt là trong Q2/2010 khi LNST tăng mạnh 181,8% so với cùng kỳ năm 2009 và tăng 332% so với Q1/2010. Lợi nhuận 2 quý cuối năm của TST dự báo tăng đột biến với thu nhập từ việc bán đất tại 21 Đồng Nhân và doanh thu từ hoạt động thương mại cũng tương đối khả quan. Đồng thời, TST cũng có thêm nguồn thu nhập mới ổn định từ việc trực viba cho Vinafone và VMS. Lợi nhuận năm 2010 còn có thể cao hơn nếu TST thoái vốn thành công khỏi Vina – OFC vào cuối năm nay. Mức giá hiện tại của TST cũng tương đối thấp so với một số doanh nghiệp cùng ngành. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét MUA cổ phiếu TST ở thời điểm hiện tại với mức giá mục tiêu là 40.548 đồng.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN TÓM TẮT**

Đơn vị: Triệu đồng	2008	+/- %	2009	+/- %	Q2/2010	+/- %
TÀI SẢN NGẮN HẠN	144,810	6%	173,050		235,695	53%
Tiền và tương đương tiền	15,115	138%	8,954	-41%	9,525	-45%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	-100%	0		0	
Các khoản phải thu	109,330	46%	136,029	24%	109,707	37%
Hàng tồn kho	12,363	-30%	13,504	9%	92,390	136%
Tài sản lưu động khác	8,002	-27%	14,563	82%	24,073	62%
TÀI SẢN DÀI HẠN	69,978	-2%	67,908	-3%	78,575	16%
Phải thu dài hạn	0		0		0	
Tài sản cố định	35,877	-4%	34,472	-4%	56,863	67%
Bất động sản đầu tư	0		0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	32,680	-4%	33,330	2%	20,700	-38%
Tài sản dài hạn khác	1,422	2.075%	106	-93%	1,011	268%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	214,788	3%	240,958	12%	314,270	42%
NỢ PHẢI TRẢ	107,364	14%	130,176	21%	176,471	55%
Nợ ngắn hạn	107,111	14%	129,755	21%	176,397	56%
Nợ dài hạn	253	51%	421	66%	74	-88%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	107,424	-5%	110,782	3%	137,799	27%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0		0		0	
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	214,788	3%	240,958	12%	314,270	42%

**BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Đơn vị: Triệu đồng	2008	+/- %	2009	+/- %	Q2/2010	+/- %
Doanh số	168,118	12%	209,543	25%	78,856	128%
Các khoản giảm trừ	0		820		0	
Doanh số thuần	168,118	12%	208,724	24%	78,856	128%
Giá vốn hàng bán	145,966	17%	180,760	24%	70,875	154%
Lãi gộp	22,151	-11%	27,964	26%	7,981	19%
Thu nhập tài chính	6,725	328%	4,766	-29%	2,432	934%
Chi phí tài chính	1,815	37%	1,403	-23%	591	84%
Chi phí tiền lãi	1,358	13%	26	-98%	286	-50%
Chi phí bán hàng	1,851	439%	1,669	-10%	150	-81%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12,523	28%	12,438	-1%	2,349	-23%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	12,688	-15%	17,219	36%	7,322	166%
Thu nhập khác	2,771	97%	291	-89%	12	-47%
Chi phí khác	3,201	623%	595	-81%	124	9%
Thu nhập khác, ròng	430	-55%	304	-29%	112	-19%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	0		0		0	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	12,258	-23%	16,915	38%	7,210	176%
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	2,103	-43%	3,179	51%	1,128	146%
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	0		0		0	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	2,103	-43%	3,179	51%	1,128	146%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	10,155	-17%	13,736	35%	6,082	182%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0		0		171	
Cổ đông của Công ty mẹ	10,155	-17%	13,736	35%	5,911	174%



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)

