

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Lĩnh vực: Đầu tư Phát triển BĐS

Mã ngành ICB: 8633

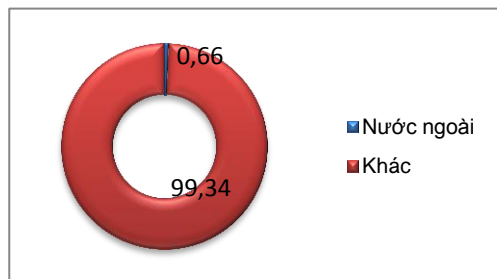
Bloomberg Ticker: DXG VN

Ngày cập nhật: 28/02/2011

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 28/02/2010 (nghìn VNĐ)	20,7
Khoảng giá 52 tuần (nghìn VNĐ)	20,7 - 50,0
+/- 1 tuần qua	-6,8%
+/- 1 tháng qua	-16,2%
+/- 3 tháng qua	-11,9%
KLGDĐBQ 10 ngày	18.725
KLCPĐLH (Tr.cp)	16
Vốn hoá (tỷ đồng)	160
Beta	1,24
Room còn lại của NGTTN (triệu cp)	7,728
Cơ cấu cổ đông	
Nhà nước	0%
Nước ngoài:	0,66%
Khác	99,34%

Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: VCBS

Biểu đồ giá cổ phiếu

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG ĐỊA ỐC ĐẤT XANH (DXG)

Đánh giá chung

Công ty cổ phần DV và XD Địa ốc Đất Xanh (DXG) là công ty BĐS hoạt động chính trên hai mảng: môi giới và kinh doanh BĐS. Tuy công ty chỉ chính thức bước vào hoạt động kinh doanh BĐS trong thời gian gần đây nhưng DXG có một lợi thế rất lớn chính là hệ thống phân phối bán lẻ BĐS khá hiệu quả đã gây dựng được uy tín vững chắc trong nhiều năm qua. Với hệ thống cơ sở dữ liệu khoa học và đội ngũ nhân viên có nhiều kinh nghiệm, mạng lưới phân phối của DXG được đánh giá là ở vị trí hàng đầu trong ngành, hoạt động môi giới đã đem lại nguồn lợi nhuận khá qua các năm. Trong năm 2010, các dự án của công ty được khách hàng đón nhận nồng nhiệt và gặt hái nhiều thành công. Bên cạnh đó, hiện tại công ty cũng phải đối mặt với nhiều thách thức bao gồm: sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành, tình hình khó khăn nói chung của nền kinh tế vĩ mô và nói riêng của ngành BĐS và nhiều thách thức khi công ty chuyển sang mô hình tập đoàn hoạt động đa ngành nghề.

Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính hiện tại của công ty là tương đối tốt, công ty không sử dụng nhiều vốn vay và cũng không đầu tư tài chính nhiều do đó giảm được rất nhiều rủi ro. Tuy nhiên, với tình hình nhiều dự án lớn sẽ được triển khai trong thời gian tới, công ty có kế hoạch huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu, nên có thể dẫn đến làm tăng tỷ lệ vốn vay và rủi ro tài chính.

Nhìn chung, DXG là cổ phiếu tốt có nhiều tiềm năng. Kế hoạch năm 2011 của DXG là 199 tỷ đồng, nếu thực hiện được EPS của công ty sẽ tăng lên 2,4 lần, tuy nhiên với tình hình thị trường BĐS hiện tại vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Hiện tại tỷ lệ chia cổ tức của công ty hàng năm là tương đối cao (năm 2009 là 35%). Theo thông tin từ công ty, tỷ lệ chia cổ tức năm 2010 có khả năng là 43,75% trên vốn điều lệ, tương đương với tổng LN được chia là 70 tỷ đồng.

Bảng: Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009	2010
DTT (tỷ đ)	28,6	28,6	84,9	374,3
LN gộp (tỷ đ)	25,1	24,6	78,8	169,3
LNSXKD (tỷ đ)	15,3	7,9	36,4	79,2
LN TC (tỷ đ)	0,2	1,8	4,3	5,8
LN khác (tỷ đ)	0,0	(0,3)	6,6	25,1
LNTT (tỷ đ)	15,5	9,5	47,3	110,2
LNST (tỷ đ)	11,2	6,8	38,1	72,1
TTS (tỷ đ)	63,7	305,2	547,5	624,6
VCSH (tỷ đ)	26,3	90,6	123,3	233,5
Nợ/TTS	58,8%	70,3%	77,5%	62,6%



Bảng danh sách các cổ đông lớn tại ngày 28/02/2010:

Tên cổ đông	SLCPSH	Tỷ lệ %
Lương Trí Thìn	8.360.000	52.25
Lương Trí Thảo	2.232.340	13.95
Lương Trí Tú	883.990	5.52

Nguồn: DXG

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009
DTT (tỷ đ)	29	29	85
YoY%	1302%	0%	197%
LN gộp (tỷ đ)	25	25	79
YoY%	1130%	-2%	221%
LNSXKD (tỷ đ)	15	8	36
YoY%	16318%	-48%	358%
LN TC (tỷ đ)	0	2	4
YoY%	-935%	924%	-141%
LNST (tỷ đ)	11	7	38
YoY%	21327%	-39%	458%
TTS (tỷ đ)	64	305	548
YoY%	943%	379%	79%
VCSH (tỷ đ)	26	91	123
YoY%	345%	245%	36%
Nợ/TTS (%)	58,8%	70,3%	77,5%
LNST/DTT (%)	39,0%	23,9%	44,9%
ROA (%)	32,0%	3,7%	8,9%
ROE (%)	69,4%	11,7%	35,7%
BV (VNĐ)	17.510	11.33	15.40
EPS (VNĐ)	7.443	1.438	4.768

Cơ cấu doanh thu theo hoạt động:

	2009	2010

LN gộp/DTT	87,7%	85,9%	92,8%	45,2%
LNSXKD/DTT	53,6%	27,8%	42,8%	21,2%
LNST/DTT	39,0%	23,9%	44,9%	19,3%
ROA	32,0%	3,7%	8,9%	12,3%
ROE	69,4%	11,7%	35,7%	40,4%
BV (VNĐ)	17.510	11.330	15.408	15.225
EPS (VNĐ)	n/a	1.438	4.768	5.117

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh năm 2010

Năm 2010, DXG đạt DTT 374 tỷ đồng (tăng 341% YoY), LNST đạt 72 tỷ đồng (tăng 105% YoY). Nếu so với kế hoạch kinh doanh đưa ra hồi đầu năm 2010 (445 tỷ đồng DTT và 128 tỷ đồng LNST), các chỉ tiêu này của DXG đều thấp hơn kế hoạch đã đề ra. Tuy nhiên, do kế hoạch này được xây dựng dựa trên cơ sở công ty sẽ tăng vốn lên 320 tỷ đồng, nhưng do tình hình thị trường chứng khoán trong năm không thuận lợi, công ty chỉ tăng vốn từ 80 tỷ đồng lên 160 tỷ đồng, vì vậy chúng tôi không sử dụng mức kế hoạch này làm tiêu chí để đánh giá.

Lợi nhuận của công ty chủ yếu đến từ hoạt động môi giới BĐS và kinh doanh BĐS. Trong đó, hoạt động môi giới trong nhiều năm qua chính là thế mạnh của công ty, năm 2010 đã có tăng trưởng tốt. Doanh thu Môi giới năm 2010 đạt 103,7 tỷ đồng (tăng 22% YoY), LN gộp đạt 86,5 tỷ đồng (tăng 10% YoY). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp biên cho hoạt động môi giới năm 2010 là 83,4% giảm 9,4% so với mức 92,8% cùng kỳ năm 2009. Công ty cho biết chi phí phát sinh thêm chủ yếu là do chi phí triển khai hệ thống mới, hoạt động theo mô hình tập đoàn trong giai đoạn từ quý 2 đến quý 4 năm 2010.

Năm 2010 cũng là năm đánh dấu thay đổi quan trọng trong cơ cấu doanh thu của công ty khi hoạt động kinh doanh BĐS của công ty bắt đầu mang lại nguồn thu. Doanh thu BĐS đạt 270,5 tỷ đồng (chiếm 72,3% tổng doanh thu), LN gộp đạt 82,8 tỷ đồng (chiếm 48,9% tổng LN gộp, tỷ suất LN gộp biên đạt 30,6%). Các dự án hiện đang được triển khai như: Sunview 1, Sunview 2 và Phú Gia Hưng. Trong đó, lợi nhuận năm 2010 chủ yếu đến từ dự án SunView 1. Toàn bộ các căn hộ của dự án này đã được bán hết và bàn giao trong năm 2010, tuy nhiên khoản thu này vẫn chưa ghi nhận hết trong quý 4/2010, dự kiến sẽ ghi nhận hết trong năm 2011.

Chi phí bán hàng trong năm 2010 là 35,8 tỷ đồng, tăng đột biến 91,9% YoY. Nguyên nhân là do trong năm qua công ty tập trung tích cực đẩy mạnh tiếp thị, quảng cáo để nâng cao thương hiệu Đất Xanh ở khu vực miền Trung và miền Bắc. Tương tự, việc sắp xếp và quản lý hệ thống mới và mô hình mới (mô hình tập đoàn) cũng làm cho chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm tăng cao, từ mức 23,7 tỷ đồng lên 54,2 tỷ đồng năm 2010 (tăng 128,4% YoY).

Công ty cũng ghi nhận một khoản LN khác là 25,1 tỷ đồng. Trong đó, phần lớn là thu nhập từ quyền khai thác lợi thế căn hộ thương mại 17 tỷ đồng được ghi nhận vào quý 2. Công ty cho biết khoản LN này chủ yếu là để hợp thức hóa quyền sở hữu căn hộ cho khách hàng, do đó về thực chất khoản thu nhập này vẫn thuộc về hoạt động kinh doanh BĐS của công ty. Phần còn lại của lợi nhuận khác chủ yếu tiền phạt và bồi thường thu từ khách hàng.

Lợi nhuận tài chính chiếm tỷ lệ không đáng kể, đạt 6,87 tỷ đồng (tăng 2,55 tỷ đồng so với

Môi giới BĐS	100%	29,1%
Kinh doanh BĐS	0%	70,9%
Tổng cộng	100%	100%

Nguồn: VCBS

Cơ cấu LN gộp theo hoạt động:

	2009	2010
Môi giới BĐS	100%	57,6%
Kinh doanh BĐS	0%	42,4%
Tổng cộng	100%	100%

Nguồn: VCBS

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh tiền thân là công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh được thành lập vào năm 2003 với vốn điều lệ chỉ 800 triệu đồng với 10 nhân viên, chuyên về hoạt động môi giới BĐS. Ngày 23/11/2007, công ty chính thức chuyển thành công ty cổ phần, đổi tên thành công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Đất Xanh. Trong giai đoạn từ khi thành lập đến nay, công ty liên tục thực hiện tái cơ cấu và mở rộng, hiện tại công ty đã chuyển sang mô hình tập đoàn với 17 công ty thành viên.

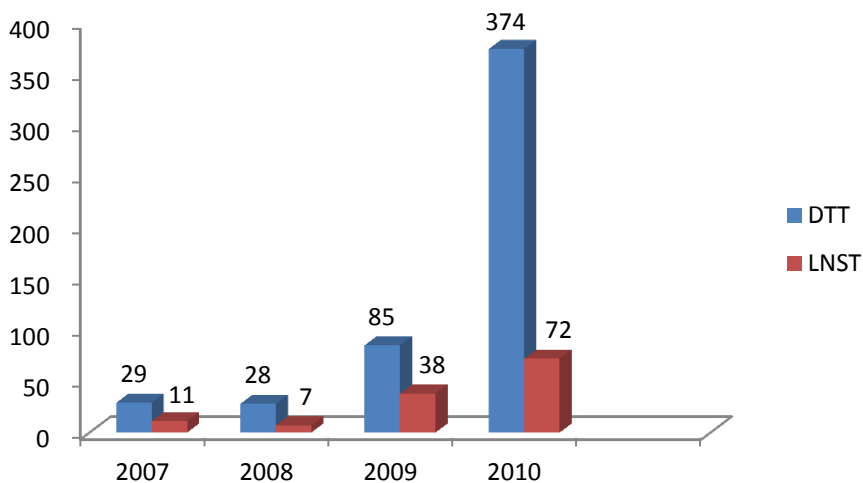
Ngày 22/12/2009, công ty được niêm yết trên sàn HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 80 tỷ đồng tương đương với 8 triệu cổ phiếu được lưu hành. Ngày 18/11/2010, công ty niêm yết thêm 8 triệu cổ phiếu, nâng vốn điều lệ lên 160 tỷ tương đương với 16 triệu cổ phiếu được lưu hành. Hiện nay, hoạt động kinh doanh chính của công ty bao gồm kinh doanh và môi giới BĐS. Từ năm 2010, các dự án BĐS sản do công ty đầu tư bắt đầu bước sang giai đoạn ghi nhận doanh thu trong khi hoạt động môi giới chiếm vị trí hàng đầu trong ngành và vẫn liên tục được mở rộng và cải thiện.

Biểu đồ các chỉ số tài chính

năm 2009) chủ yếu là lãi tiền gửi và cổ tức.

Nhìn chung, năm 2010 Đất Xanh hoạt động tương đối thành công với lợi nhuận và doanh thu tăng đáng kể. Tuy nhiên, việc quản lý chi phí của công ty có phần không được tốt khi các tỷ suất lợi nhuận biên giảm so với năm ngoái, tiềm ẩn nhiều khó khăn khi chuyển sang mô hình hoạt động mới.





Biểu đồ doanh thu/lợi nhuận của DXG qua các năm và dự phóng cho 2010 (tỷ đồng):

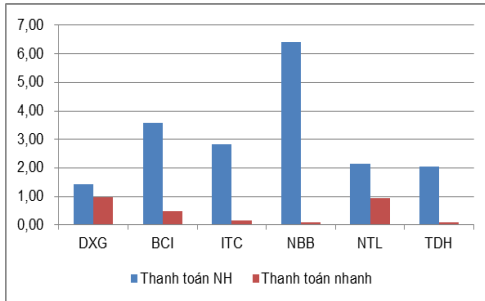


Nguồn: VCBS

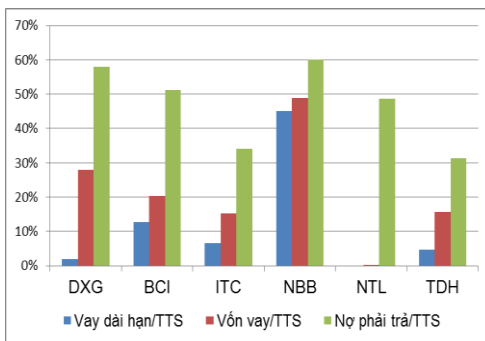
Triển vọng năm 2011

Công ty cho biết năm 2010 LNST từ hoạt động môi giới BĐS là 57 tỷ đồng. Lợi nhuận từ hoạt động BĐS đến từ dự án Sunview trong đó Sunview 1 đã bán xong trong năm thu về 45 tỷ đồng LNST và Sunview 2 đã bán xong trong giai đoạn cuối năm 2010 và trước Tết Âm lịch (tổng cộng thu về 102 tỷ đồng LNST). Năm 2011, Công ty đặt kế hoạch LNST là 199 tỷ đồng. Với tình hình khó khăn chung trong ngành BĐS hiện nay, để dự phòng cho LN năm 2011, ngoài thu nhập từ hoạt động Môi giới, nguồn lợi nhuận chưa ghi nhận hết của dự án Sunview 1 và 2 trong năm 2010 cũng có thể đảm bảo cho chỉ tiêu LN cuối năm của Công ty. Thông tin về các dự án sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2011:

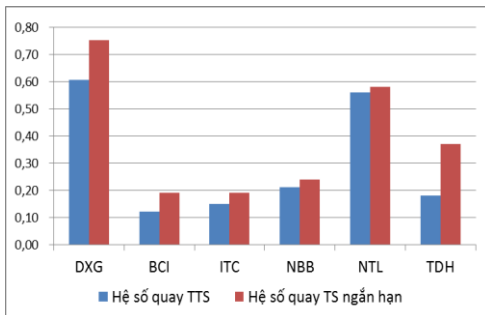
-  Sunview Apartment: tọa lạc ở trung tâm quận Thủ Đức, tổng diện tích 16.000m², diện tích sàn xây dựng 47.768m², vốn đầu tư 450 tỷ đồng, gồm 2 block 15 tầng, 448 căn, giá bán 1,2-1,5 tỷ/căn. Hiện tại đã bàn giao xong, Sunview 1 và 2 sẽ ghi nhận trên 102 tỷ đồng LNST trong năm 2011.
-  Dự án Phú Gia Hưng: vị trí tại P.15, Q.Gò Vấp, vốn đầu tư 259 tỷ đồng, đã đầu tư 31,4 tỷ đồng cho đến T9/2010, gồm 1 block 14 tầng, 234 căn, giá bán 13,5-16 triệu/m², diện tích 4.533,1 m², diện tích sàn XD 23.562,2 m², hiện tại đã xây xong tầng hầm. Công ty dự kiến sẽ ghi nhận LN theo tiến độ, do đó sẽ có LN ghi nhận trong 2011
-  Dự án khu đô thị DV-TM-DL Suối Sơn: tại xã Giang Điền, huyện Trảng Bom, tỉnh Đồng Nai, vốn đầu tư 4.575 tỷ đồng, diện tích 117,09 ha, quy mô dân số 12.000 người. Sẽ được triển khai và ghi nhận LN trong năm 2011
-  Binh Duong Riverside Apartment: xã Vĩnh Phú, huyện Thuận An, tỉnh Bình Dương, vốn đầu tư 632 tỷ đồng, diện tích 10.655 m², DT đất XD 4.155 m², DT sàn 91.000 m². Hiện



Biểu đồ khả năng thanh toán



Biểu đồ các tỷ số nợ



Biểu đồ hiệu quả sử dụng tài sản

tại vẫn chưa có thêm thông tin, nhưng công ty dự kiến sẽ triển khai và ghi nhận LN trong năm 2011

Nhìn chung, DXG có thể mạnh lớn trong việc phân phối sản phẩm BĐS. Công ty hiện là một trong những nhà phân phối BĐS hàng đầu Việt Nam, với hệ thống phân phối rộng lớn trên khắp các tỉnh và phương pháp quản lý khách hàng khoa học với cơ sở dữ liệu tốt tạo nhiều thuận tiện cho các nhân viên trong việc bán hàng. Do đó, trong dài hạn hoạt động môi giới sẽ vẫn giữ vị thế chiếm lĩnh thị trường. Về hoạt động kinh doanh BĐS, Công ty đang chú trọng triển khai các dự án tiềm năng để có thể đảm bảo nguồn thu tốt trong tương lai. Hiện tại vẫn chưa có nhiều thông tin về các dự án mới của Công ty nhưng do vẫn còn nhiều LN chưa được ghi nhận của các dự án cũ nên LN từ mảng này trong năm 2011 dự tính sẽ không thấp. Tuy nhiên, công ty đang phải đối mặt với khó khăn và thách thức như: khó khăn trong huy động vốn khi mặt bằng lãi suất tăng cao (chính sách tiền tệ thắt chặt cùng với lạm phát và sự phá giá đồng VN), tình hình khó khăn chung của ngành BĐS khi các quy định pháp lý mới ban hành trong quản lý và điều tiết thị trường ngày càng khắt khe hơn và đặc biệt là rủi ro trong quản lý chi phí với mô hình tập đoàn đa ngành nghề mà công ty mới áp dụng.

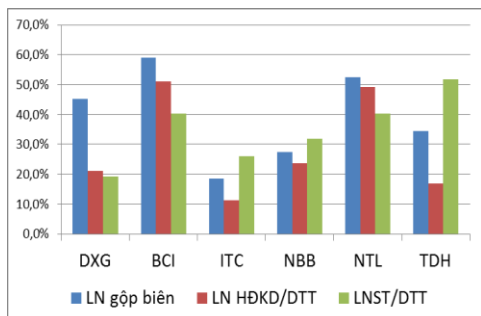
Phân tích chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính của Đất Xanh và các công ty trong ngành:

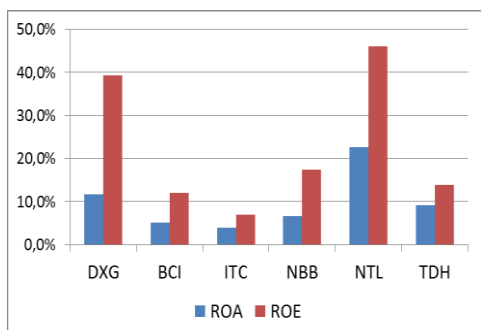
Mã CK	DXG		BCI	ITC	NBB	NTL	TDH	Trung bình
	2009	2010						
Thanh toán NH	1,17	1,42	3,57	2,84	6,41	2,15	2,04	3,40
Thanh toán nhanh	0,48	0,97	0,49	0,15	0,09	0,95	0,09	0,35
Thanh toán tiền mặt	0,20	0,42	0,49	0,15	0,09	0,93	0,09	0,35
Vay dài hạn/TTS	1%	2%	13%	7%	45%	0%	5%	14%
Vốn vay/TTS	23%	28%	20%	15%	49%	0%	16%	20%
Nợ phải trả/TTS	73%	58%	51%	34%	60%	49%	31%	45%
Hệ số quay TTS	0,20	0,61	0,12	0,15	0,21	0,56	0,18	0,24
Hệ số quay TSNH	0,24	0,75	0,19	0,19	0,24	0,58	0,37	0,31
LN gộp biên	92,8%	45,2%	59,1%	18,6%	27,4%	52,4%	34,4%	38,4%
LN HKKD/DTT	42,8%	21,2%	51,0%	11,2%	23,8%	49,3%	16,9%	30,4%
LNST/DTT	44,9%	19,3%	40,3%	25,9%	31,8%	40,2%	51,8%	38,0%
ROA	8,9%	11,7%	5,0%	3,9%	6,6%	22,7%	9,1%	9,4%
ROE	35,7%	39,3%	12,0%	7,0%	17,3%	46,1%	13,8%	19,2%

Nguồn: VCBS

Khi xem xét về rủi ro thanh toán trong ngắn hạn, hệ số thanh toán ngắn hạn của DXG đã có nhiều cải thiện so với năm ngoái (tăng 0,26 điểm YoY) tuy nhiên vẫn thấp nhất trong các doanh nghiệp BĐS được so sánh, hệ số hiện tại là 1,42 rất thấp so với mức trung bình 3,40.



Biểu đồ biên lợi nhuận



Biểu đồ tỷ suất sinh lời

Nguyên nhân chủ yếu là DXG có dự trữ hàng tồn kho thấp hơn các DN khác vì các dự án của công ty được tiêu thụ rất nhanh nhờ sự hoạt động hiệu quả của hệ thống phân phối (thế mạnh từ trước đến nay của công ty).

Hệ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt của công ty đều ở mức an toàn cao hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành. Đặc biệt là hệ số thanh toán nhanh là 0,97 cao hơn rất nhiều so với mức trung bình là 0,35. Ngoài ra, so với cùng kỳ năm 2009, các hệ số này đều tăng, thể hiện cải thiện trong khả năng thanh toán ngắn hạn của công ty.

Hiện tại, DXG không sử dụng nhiều vốn vay (tỷ lệ vốn vay trên tài sản là 28% tuy cao hơn mức trung bình 20% nhưng nhìn chung là tương đối thấp) do đó không phải chịu áp lực về lãi vay. Thực chất là từ năm 2008 đến nay, thu nhập tài chính đều cao hơn chi phí tài chính. Tuy nhiên, nếu năm 2011 công ty chọn thực hiện huy động vốn thông qua việc phát hành trái phiếu cho cổ đông chiến lược (Tập đoàn FPT), tỷ lệ vốn vay này sẽ tăng lên.

Năm 2010, các tỷ suất biên lợi nhuận của công ty đều thấp hơn năm ngoái do có thêm doanh thu BĐS với giá vốn hàng bán cao hơn nhiều so với hoạt động môi giới. Lợi nhuận gộp biên của công ty vẫn tương đối cao (45,2%) cao hơn mức trung bình (38,4%). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận hoạt động biên và lợi nhuận ròng biên đều thấp hơn mức trung bình do năm 2010, công ty đã tốn nhiều chi phí cho hoạt động quảng cáo, tiếp thị cũng quản lý và cơ cấu lại mô hình hoạt động mới (mô hình tập đoàn) và quảng bá thương hiệu của công ty ở khu vực miền Trung và miền Bắc cho các hệ thống mới được hình thành và mở rộng.

Tuy hai tỷ suất biên lợi nhuận trên thấp hơn mức trung bình nhưng tỷ suất sinh lời ROA và ROE đều rất hiệu quả, cao hơn hầu hết các công ty được so sánh, chỉ thấp hơn Nhà Từ Liêm (NTL). Lý do chủ yếu là DXG sử dụng rất hiệu quả tài sản để tạo ra doanh thu, chỉ số vòng quay tổng tài sản của công ty là 0,61 cao hơn 2,5 lần mức trung bình 0,24 và cũng cao nhất trong các công ty được so sánh. So về vòng quay tài sản ngắn hạn, DXG cũng chiếm ưu thế hơn hẳn các công ty còn lại. Sự hiệu quả này của công ty chủ yếu đến từ thế mạnh của hoạt động MG (có thể bán hàng trong thời gian ngắn hơn các công ty khác) và sự thành công của dự án Sunview.

Nhìn chung, hiện tại, DXG có tình hình tài chính tương đối tốt, tỷ suất sinh lời cao, áp lực về lãi vay thấp và hoạt động tương đối hiệu quả. Tuy nhiên, với việc chuyển sang mô hình tập đoàn và mở rộng quy mô, DXG còn nhiều thách thức trong việc quản lý chi phí hoạt động, ngoài ra rủi ro tài chính có thể sẽ tăng lên khi DXG phải huy động thêm nhiều vốn vay để thực hiện các dự án.

Bảng kết quả kinh doanh 2007-2009 (đã kiểm toán)

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	2010
1. Doanh thu thuần	28,6	28,6	84,9	374,3
2. Giá vốn hàng bán	3,5	4,0	6,1	205,0
3. Lợi nhuận gộp	25,1	24,6	78,8	169,3
4. Chi phí bán hàng	5,3	7,9	18,7	35,8
5. Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,5	8,7	23,7	54,2
6. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	15,3	7,9	36,4	79,2
7. Thu nhập hoạt động tài chính	0,2	1,8	4,3	6,9
8. Chi phí hoạt động tài chính	0,1	0,0	0,0	1,0
* Trong đó chi phí lãi vay	0,0	0,0	0,0	1,0
9. Lợi nhuận hoạt động tài chính	0,2	1,8	4,3	5,8
10. Thu nhập khác	0,0	0,0	6,6	26,1
11. Chi phí khác	0,0	0,3	0,0	1,0
12. Lợi nhuận khác	0,0	(0,3)	6,6	25,1
12.1 Lãi/lỗ trong công ty liên doanh	0,0	0,0	0,0	0,1
13. Tổng lợi nhuận trước thuế	15,5	9,5	47,3	110,2
14. Thuế TNDN hiện hành	4,3	2,6	9,3	32,4
15. Thuế TNDN hoãn lại	0,0	0,0	0,0	0,1
16. Chi phí Thuế TNDN	4,3	2,6	9,3	32,3
16. Lợi nhuận sau thuế	11,2	6,8	38,0	77,9
Phần hùn thiểu số	0,0	0,0	(0,1)	5,8
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	11,2	6,8	38,1	72,1

Bảng cân đối kế toán 2007-2009 (đã kiểm toán)

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	2010
---------------------	------	------	------	------

A. TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	62,2	268,8	452,7	540,9
I. Tiền	31,6	39,7	78,0	161,6
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Các khoản phải thu	16,3	163,7	107,2	206,68
*Phải thu khách hàng	0,0	3,3	1,7	51,9
IV. Hàng tồn kho	11,0	47,4	167,5	124,5
V. Tài sản ngắn hạn khác	3,4	18,0	100,0	48,1
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	1,5	36,4	94,8	146,9
I. Phải thu dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
II. Tài sản cố định	1,1	2,5	9,6	13,8
III. Bất động sản đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0,0	1,4	51,4	94,5
V. Tài sản dài hạn khác	0,3	0,4	4,8	12,8
VI. Lợi thế thương mại	0,0	32,1	29,0	25,8
TỔNG TÀI SẢN	63,7	305,2	547,5	687,8

Chỉ tiêu (ĐVT: VND)	2007	2008	2009	3Q2010
A. NỢ PHẢI TRẢ	37,4	189,6	397,1	348,6
I. Nợ ngắn hạn	37,2	186,5	386,8	337,1
*Vay ngắn hạn	0,0	16,0	120,2	80,3
*Phải trả người bán	0,0	10,0	0,9	10,6
II. Nợ dài hạn	0,2	3,1	10,3	11,5
*Vay dài hạn	0,2	3,0	7,2	8,4
B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	26,3	90,6	123,3	233,5
I. Vốn chủ sở hữu	26,3	90,5	123,2	233,5
1. Vốn đầu tư	15,0	80,0	80,0	160,0

2. Cổ phiếu quỹ	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Thặng dư vốn cổ phần	0,0	3,4	3,4	5,3
4. Vốn khác	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Chênh lệch tỷ giá	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Quỹ đầu tư phát triển	0,0	0,0	0,7	0,7
8. Quỹ dự phòng tài chính	0,0	0,0	0,7	4,8
9. Quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Lợi nhuận chưa phân phối	11,3	7,0	38,4	62,7
II. Nguồn kinh phí, quỹ khác	0,0	0,2	0,1	0,0
C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0,0	25,0	27,2	42,5
TỔNG NGUỒN VỐN	63,7	305,2	547,5	624,6

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 sản phẩm và/hoặc ý kiến tư vấn đầu tư của 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 người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận 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

Trụ sở chính:

Tầng 12-17 tòa nhà Vietcombank,
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel:(84- 4) 39 367 516 /Fax: (84-4) 39 360 262
Email: Research@vcbs.com.vn
Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Văn phòng HCM:

Lầu 1, Green Star, 70 Phạm Ngọc Thạch, Quận 3, Tp.HCM
Tel: (84-8) 38 208 116
Fax: (84-8) 38 200 770

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnganh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltldung@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)