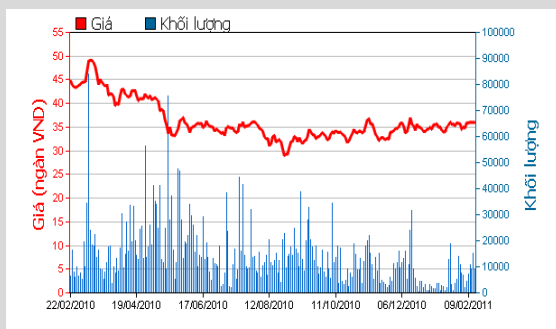


MCK: LSS (HSX)**BẢN CẬP NHẬT LẦN 2****NĂM GIỮ****NGẮN HẠN****ĐỊNH GIÁ****40.300 VNĐ****CHẾ BIẾN THỰC PHẨM - MÍA ĐƯỜNG****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 11/03/11) (VNĐ)	34.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	44.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	27.100
Số CP đang lưu hành	40.000.000
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	155.784
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1.380
Trailing P/E (x)	3,5
Forward P/E (x)	4,7

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Thị trấn Lam Sơn – Huyện Thọ Xuân

Tỉnh Thanh Hóa

ĐT: +84 373 834 091

+84 373 834 093

Fax: +84 373 834 092

Website: www.lasuco.com.vn

Email: lasuco@hn.vnn.vn

Báo cáo này là bản cập nhật lần hai “Báo cáo phân tích LSS, Rong Viet Securities phát hành ngày 09/07/2009”. Trên cơ sở một số thông tin mới về diễn biến giá đường từ cuối năm 2009 đến nay, kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010, tiến độ triển khai các dự án đầu tư, kế hoạch chia thưởng cổ phiếu và điều kiện thị trường thay đổi làm các tham số trong mô hình định giá ở báo cáo trước đã không còn phù hợp... người phân tích phát hành báo cáo cập nhật lần 2 với mục đích điều chỉnh lại một số dự phóng về doanh thu, lợi nhuận và xác định mức giá hợp lý của LSS trong giai đoạn hiện nay.

Trên cơ sở dự phóng thận trọng các nguồn thu, giá trị ước tính LSS vào khoảng 40.300 đồng/cp, tương ứng với mức vốn hóa 1.612 tỷ đồng, cao hơn khoảng 16,8% so với giá tham chiếu ngày 14/03/2010.

Theo quan điểm của người phân tích, ngành mía đường chỉ phù hợp cho đầu tư ngắn hạn. Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ và cân nhắc mua vào tại các mức giá hợp lý tùy theo mức sinh lợi kỳ vọng. So với các doanh nghiệp mía đường hiện đang niêm yết, LSS có được những ưu thế nổi trội hơn như vùng nguyên liệu, nhà máy đã gần hết khấu hao, cơ cấu vốn cân đối... Do đó, LSS nên được các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn khi muốn đầu tư vào cổ phiếu mía đường.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	2010	KH2011	2011F
Doanh thu	1.100	1.352	-	1.632
Lợi nhuận trước thuế	212	392	-	373
Lợi nhuận sau thuế	158	297	-	282
Vốn điều lệ	300	400	-	500
Tổng tài sản	998	1.557	-	2.014
Vốn chủ sở hữu	672	1.171	-	1.469
ROA (%)	16,4%	19,2%	-	14,0%
ROE (%)	24,3%	25,6%	-	19,2%
EPS (VNĐ)	5.300	9.600	-	5.643(*)
Giá trị sổ sách (VNĐ)	22.388	29.276	-	29.372(**)
Tỷ lệ cổ tức (%)		20%		20%

(*)EPS sau khi chia thưởng, tương đương trước khi chia là 7.053 đồng.

(**) Giá trị sổ sách sau khi chi thưởng, tương đương trước khi chia là 36.700 đồng.

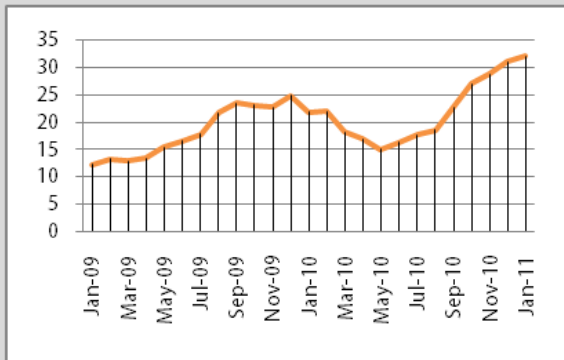
Nguồn: LSS, Rongviet Securities ước tính

Giá đường vẫn tiếp tục xu hướng tăng kể từ thời điểm báo cáo phân tích LSS cập nhật lần đầu được Rong Việt Securities đưa ra vào 09/2009.

Diễn biến giá đường thế giới trong năm 2010 có những biến động tăng giảm thất thường song xu hướng chung vẫn là tăng giá. Cuối năm 2009, giá đường thô tăng gấp đôi so với đầu năm, đạt mức 24,9 USD cents/lb. Sang đầu năm 2010 giá đường bắt đầu giảm, đến tháng 5/2010 còn 15,11 USD cents/lb. Tuy nhiên nhiều công ty chưa kịp nhập khẩu thì giá đường lại liên tục tăng cao trở lại. Đầu năm 2011, giá đường thế giới đạt 32,09 USD cents/lb, mức cao kỷ lục trong 30 năm.

Diễn biến giá đường thô thế giới 2010

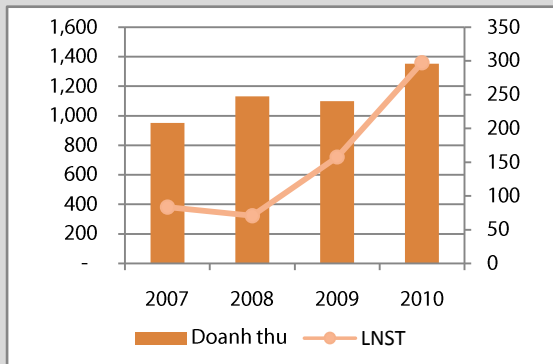
Đvt: US cents/lb



Nguồn: Indexmundi, Rongviet Securities tổng hợp

Doanh thu và LNST giai đoạn 2007 – 2010

Đvt: tỷ đồng



Nguồn: BCTC LSS, Rongviet Securities tổng hợp

Theo nhận định của các chuyên gia trong ngành, giá đường vẫn trong xu hướng tăng dài hạn do nguồn cung bị thu hẹp và nhu cầu tiêu thụ không ngừng tăng. Một số quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới như Brazil, Trung Quốc, Úc, Philippines, Indonesia... (trừ Ấn Độ) đều đưa ra dự báo giảm về sản lượng trong năm nay do ảnh hưởng của thời tiết xấu. Ấn Độ dự kiến có thể cho xuất khẩu tới 2,5 triệu tấn đường năm 2011 cũng không làm hạ nhiệt giá đường trong bối cảnh cung toàn cầu vẫn yếu.

Trong nước, giá bán đường trắng loại I đã có thuế trung bình tại kho nhà máy năm 2009 là 12.000 đồng/kg, tăng lên 14.500 đồng/kg năm 2010. Hiện tại, mặc dù đang vào vụ song giá bán đường tại các nhà máy vẫn giữ ở mức cao khoảng từ 16.500 đến 17.500 đồng/kg. Giá đường bán lẻ tại các chợ đầu mối và siêu thị hiện vào khoảng 21.000 – 23.000 đồng/kg.

LSS cũng như các công ty sản xuất đường khác đã, đang và sẽ được hưởng lợi rất nhiều từ tình hình giá tăng này. Tuy nhiên, đây chỉ là yếu tố thuận lợi khách quan, mà chưa có sự tăng trưởng rõ nét về sản lượng để có thể khẳng định tính bền vững trong tương lai.

Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng, LSS hoàn thành sớm kế hoạch năm 2010. Kết thúc năm, LSS đạt doanh thu khoảng 1.352 tỷ đồng, chủ yếu đến từ mía đường, các sản phẩm khác như cồn rượu chỉ đóng góp khoảng 7% doanh thu.

Năm 2010, doanh thu tăng gần 23% so với năm 2009, tăng trưởng dựa trên cả hai yếu tố sản lượng và giá bán, tuy nhiên yếu tố tăng giá giữ vai trò chủ đạo. Sản lượng tiêu thụ đường tinh luyện LSS năm 2010 khoảng 83 nghìn tấn, tăng khoảng 3% so với 80,2 nghìn tấn năm 2009. Trong khi đó, giá bán trung bình năm 2010 là 14.500 đồng/kg, tăng gần 21% so với 12.000 đồng/kg năm 2009.

Lợi nhuận sau thuế đạt 297,5 tỷ đồng, tăng gần 89% so với năm ngoái, vượt 58% kế hoạch lợi nhuận 188 tỷ đồng.

Nhìn chung 3 năm gần đây, nhờ yếu tố thuận lợi khách quan mà doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng tốt. Trong những năm tới, với việc tích cực đầu tư cho vùng nguyên liệu, nâng cao năng suất cây mía, kỳ vọng sản lượng đường tinh luyện sẽ có sự tăng trưởng rõ nét hơn, khẳng định tính bền vững trong tăng trưởng dài hạn của LSS.

Năm 2010 LSS tiếp tục thanh lý đáng kể các khoản đầu tư tài chính nhằm tập trung hơn cho hoạt động sản xuất kinh doanh chính.

Đối với việc đầu tư vào các công ty liên kết liên doanh, năm 2010 LSS thanh lý khoản đầu tư vào công ty cơ giới nông nghiệp Lam Sơn và công ty sữa Lam Sơn với tổng vốn đầu tư ban đầu là 20,7 tỷ đồng, thu về gần 4,6 tỷ đồng tiền lãi cho hoạt động thanh lý này. Bên cạnh đó, LSS tăng vốn đầu tư tại một số công ty nhằm cơ cấu lại vốn cổ đông tại các công ty thành viên như công ty du lịch Thanh Hóa (39%), Giấy Lam Sơn (42,2%) bảo đảm theo hướng LSS nắm quyền chi phối. Cuối năm 2010, khoảng đầu tư vào công ty liên kết liên doanh giảm còn 42,6 tỷ đồng so với 50,4 tỷ đồng năm 2009.

Ngoài ra, trong năm 2010 LSS cũng giảm đáng kể các khoản đầu tư dài hạn khác. Trong đó phần lớn nhất là thanh lý khoản đầu tư Sacomreal 72 tỷ đồng, mang lại khoản lãi không lớn chỉ khoảng 3,2 tỷ đồng.

Cuối năm 2010, đầu tư tài chính (chứng khoán vốn) của LSS là 216,6 tỷ đồng, chiếm khoảng 14% tổng tài sản, giảm 109,2 tỷ đồng so với năm 2009. Trong bốn năm qua có thể thấy hoạt động tài chính chưa thực sự mang lại hiệu quả đóng góp trong hoạt động kinh doanh chung của LSS. Do đó, việc thanh lý các khoản đầu tư này là cần thiết nhằm tập trung cho hoạt động kinh doanh

chính, tìm hướng tăng trưởng và lối ra hiệu quả hơn cho đồng vốn.

Cập nhật một số dự án LSS đầu tư trong năm 2010.

Table with 4 columns: Dự án, Tổng mức đầu tư (tỷ đồng), Năm 2010 (Kế hoạch giải ngân, Thực hiện giải ngân). Rows include projects like expanding rice mill production, 'Lam Son' brand rice, and guest house construction.

Nguồn: BC LSS, Rongviet Securities tổng hợp

"Làm mới lại cây mía hạt đường Lam Sơn" và tưới nhỏ giọt công nghệ Netafim là dự án nhằm nâng cao năng suất cây mía nằm trong kế hoạch dài hạn phát triển vùng nguyên liệu của LSS.

Dự án mở rộng công suất nhà máy đường số 2 trong năm 2010 chỉ giải ngân một phần nhỏ. Tuy nhiên trong thời điểm hiện tại do tổng sản lượng mía ép chỉ đáp ứng được khoảng 85-90% công suất 2 nhà máy nên việc nâng công suất nhà máy thứ 2 chỉ phát huy hiệu quả khi LSS mở rộng tốt vùng nguyên liệu của mình theo kế hoạch.

Các dự án đầu tư khác hầu hết đều dự kiến hoàn thành vào năm 2012. Song việc thực hiện giải ngân trong năm 2010 chỉ hoàn thành khoảng 5% kế hoạch, dẫn tới khả năng các dự án không hoàn thành đúng tiến độ là rất lớn.

Lưu ý: Dự án (1) Nhà máy Bio Butanol, (2) Nhà máy rượu Vodka, (3) Nhà máy xử lý nước thải đã đề cập trong báo cáo cập nhật lần đầu hiện đang tạm ngưng đầu tư nhằm tập trung nguồn lực cho các dự án kể trên.

Cập nhật tình hình tài chính

Khả năng sinh lời

Năm 2010, nhờ giá bán tăng mạnh nên các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời tăng cao ấn tượng. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt gần 36%, tăng gấp 1,8 lần so với mức trung bình 18-20% các năm khác.

Bên cạnh đó, nhờ tài sản công ty đã gần hết khấu hao và cơ cấu vốn cân đối nên lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của LSS luôn cao hơn so với ngành, lần lượt đạt khoảng 19% và 25% năm 2010.

Một điểm có thể nhận thấy là tỷ suất lợi nhuận ròng của LSS tăng mạnh qua các năm song suất sinh lời trên tổng tài sản tăng chưa tương xứng phản ánh hiệu quả kinh doanh tăng nhưng hiệu quả sử dụng vốn giảm hơn so với các

Khả năng sinh lời

Table with 5 columns: 2008, 2009, 2010, Ngành. Rows include LN Gộp/DT, LN HĐKD/DT, LN ST/DT, ROA, ROE.

Nguồn: BCTC LSS, RongViet Securities tổng hợp

Khả năng sinh lời một số công ty trong ngành

Table with 5 columns: Năm 2010, LSS, SBT, BHS, SEC. Rows include LN Gộp/DT, LN HĐKD/DT, LN ST/DT, ROA, ROE.

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	2010	Ngành
Cấu trúc tài sản				
Tiền/TTS	3,5%	16,0%	29,8%	11,3%
Phải thu/TTS	20,1%	16,0%	27,0%	23,8%
HTK/TTS	13,7%	12,5%	10,0%	11,0%
TSCĐ/TTS	30,2%	19,7%	15,4%	31,9%
Cấu trúc vốn				
Tổng nợ/TTS	31,8%	29,0%	22,3%	26,9%
Nợ vay/TTS	20,4%	10,6%	4,2%	14,9%

Nguồn: BCTC LSS, RongViet Securities tổng hợp

năm trước. Tuy nhiên xét tổng quát, khả năng sinh lời của LSS khá tốt và tương đối hấp dẫn hơn so với các công ty mía đường đang niêm yết.

Cấu trúc tài chính

Tài sản lưu động của LSS chủ yếu là tiền, hàng tồn kho và khoản phải thu. Trong đó, tiền và các khoản tương đương tiền ngày càng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản. Nguyên nhân là do hai năm gần đây LSS đã thanh lý phần lớn các khoản đầu tư tài chính để tập trung đầu tư những dự án phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh chính. Đặc biệt trong năm 2010 LSS đã phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu thu về khoảng 260 tỷ đồng để thực hiện một số dự án như đã kể trên. Tuy nhiên, do các dự án đầu tư bị trì hoãn hoặc giải ngân rất chậm so với kế hoạch làm ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng nguồn tiền. Ngoài ra, LSS cho biết lượng tiền cuối năm 2010 tăng đột biến là do một phần chưa trả cho người bán.

Tài sản cố định đã khấu hao nhiều trong khi đầu tư bổ sung hàng năm không lớn, nên tỷ trọng TSCĐ/TTS đang có xu hướng giảm dần và so với ngành thì chỉ số này thấp hơn khoảng 2 lần.

HTK/TTS đang có xu hướng giảm do: (1) Trong hai vụ gần đây sản lượng đường sản xuất không tăng nhiều trong khi giá đường tăng cao khiến các doanh nghiệp mía đường trong đó có LSS tăng cường bán khiến lượng tồn kho giảm; (2) Giá trị tuyệt đối hàng tồn kho của LSS tăng không nhiều trong khi tổng tài sản công ty tăng nhanh làm tỷ trọng hàng tồn kho trong cơ cấu tài sản giảm dần.

Xét về cấu trúc vốn, LSS sử dụng đòn cân nợ ở mức vừa phải, thấp hơn so với ngành và có xu hướng giảm dần chủ yếu do giảm đáng kể tỷ lệ nợ vay. Với cấu trúc vốn có tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức thấp, chỉ khoảng 4% giúp LSS không bị áp lực về chi phí lãi vay trong tình hình lãi vay tăng cao như hiện nay.

Trong quý 1/2011, LSS có kế hoạch nâng quy mô vốn điều lệ công ty lên 500 tỷ đồng bằng việc phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 4:1. Nguồn vốn thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng là quỹ đầu tư phát triển thặng dư vốn cổ phần, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

Như vậy, với các chỉ số tài chính như hiện nay cùng với việc thanh lý dần các khoản đầu tư tài chính không hiệu quả, LSS đang thể hiện một sức khỏe tài chính khá tốt.

Niên vụ 2010/2011 vùng nguyên liệu đạt sản lượng tốt hơn niên vụ trước.

Hai niên vụ gần đây, vùng nguyên liệu của LSS sụt giảm từ 1 – 2 nghìn ha so với các niên vụ trước do ảnh hưởng của thời tiết xấu cũng như cạnh tranh vùng nguyên liệu tại Thanh Hóa diễn ra phức tạp và gay gắt.

Niên vụ 10/11 để đảm bảo nguồn mía nguyên liệu, LSS phải đầu tư nhiều hơn cho người trồng mía. Khoản mục trả trước cho người bán trong đó chủ yếu là ứng trước cho người trồng mía năm 2010 tăng khoản 253 tỷ đồng, gấp 3,5 lần so với năm 2009. Cụ thể khoản mục này, LSS cho biết ngoài việc cấp cho mỗi hộ 20 triệu đồng, Công ty còn cho vay ứng trước 50 triệu đồng/ha, hoàn trả dần trong 5 năm để nhân rộng mô hình tưới nước nhỏ giọt, giúp nông dân thực hiện biện pháp cày sâu, chăm sóc mía hợp lý.

Nhờ tích cực đầu tư cho vùng nguyên liệu, vụ 10/11 vùng nguyên liệu đạt sản lượng tốt hơn so với niên vụ trước. Diện tích được cải thiện đạt khoảng 14 nghìn ha, năng suất dự kiến 55-60 tấn/ha, tương đương khoảng 770-840 nghìn tấn mía nguyên liệu. Tuy nhiên, nếu so với SBT thì hiệu quả đầu tư cho vùng nguyên liệu của LSS năm 2010 không tốt bằng, tỷ lệ vốn đầu tư cho vùng nguyên liệu/tổng sản lượng mía ép của LSS gấp khoảng 1,4 lần SBT.

Vùng nguyên liệu LSS qua các niên vụ

Niên vụ	07/08	08/09	09/10	10/11
Diện tích (nghìn ha)	15,6	15,1	13,2	14,0
Sản lượng (nghìn tấn)	1.118	693	663	770
Năng suất (tấn/ha)	72	46	50	55

Nguồn: BCTN LSS, Rongviet Securities tổng hợp

Giá mua mía của công ty hiện cũng ở mức khá cao từ 1,1-1,2 triệu đồng/tấn, tăng khoảng 200–300 nghìn đồng/tấn so với vụ trước. Giá thành sản phẩm ước tăng từ 10.500 đồng/kg lên khoảng 12.500 đồng/kg. Tuy nhiên, với lợi thế các nhà máy đã gần như hết khấu hao, phần nào giúp giá thành của LSS thấp hơn so với các doanh nghiệp mía đường khác, tăng khả năng cạnh tranh về giá của LSS.

Dự phóng

Năm 2011, với diện tích vùng nguyên liệu và sản lượng mía được cải thiện, dự kiến sản lượng đường tiêu thụ tăng khoảng 5% so với năm 2010, đạt khoảng 86,8 nghìn tấn. Giá bán trung bình ước tính vào khoảng 17.500 đồng/kg. Theo đó, doanh thu thuần ước đạt 1.632 tỷ đồng (trong đó doanh thu từ cồn khoảng 110 tỷ đồng), tăng 21% so với năm 2009.

Do mía nguyên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá thành, nên với giá mía nguyên liệu đầu vào tăng cao như hiện nay thì nhiều khả năng tỷ suất lợi nhuận gộp năm nay không duy trì được mức cao đột biến 35% như năm 2010. Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2011 dự kiến đạt khoảng 30%.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu không có nhiều thay đổi, lần lượt khoảng 2% và 6,3%.

Theo đó, lợi nhuận sau thuế năm 2011 của LSS dự kiến vào khoảng 282 tỷ đồng (chưa tính đến các khoản lãi/lỗ thanh lý đầu tư tài chính), tương đương mức EPS với số lượng cổ phiếu hiện hành 40.000.000 vào khoảng 7.053 đồng/cp.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh					
Đvt: tỷ đồng	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	1.632	1.913	2.243	2.517	2.824
Lợi nhuận trước thuế	373	310	315	322	324
Lợi nhuận sau thuế	282	232	235	238	237
EPS (nghìn đồng/cp)	7.054	5.793	5.863	5.947	5.934

Định giá

Người phân tích sử dụng phương pháp FCFF với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2011 – 2015 là 18,8% và từ 2015 trở đi là 14,5%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 4,0%.

Dự phóng dòng tiền	2011	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận sau thuế	282	232	235	238	237
+ Khấu hao	40,1	41,0	41,8	42,4	42,6
- Khoản lợi thuế do chi phí lãi vay	(2,6)	(2,9)	(3,2)	(3,5)	(3,9)
- Lãi/ (+ lỗ) từ hoạt động tài chính	(18,7)	(8,9)	(7,3)	11,0	21,1
Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động	301	261	266	288	297
Thay đổi vốn lưu động	(206)	(128)	(91)	(81)	(63)
Chi phí đầu tư thuần	(21,7)	(26,0)	(24,0)	(17,0)	(6,3)
DÒNG TIỀN TẠO RA CHO CÔNG TY	74	107	151	190	228

Các tham chiếu P/E, P/B được lấy từ trung bình ngành mía đường, lần lượt là 4,9 và 1,2.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	34.485	25%	8.621
P/B	43.179	25%	10.795
FCFF	42.902	50%	21.451
Giá bình quân		100%	40.800

Tổng hợp P/E và P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 30/09/10
SBT	1.780	5,1	1,0
BHS	569	3,8	1,1
NHS	284	3,3	1,3
SEC	387	6,7	2,1
Bình quân		4,9	1,2

Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap (11/3/11) (tỷ VND)	DT (tỷ)	Năm 2010			EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/12/10 (VND/cp)	Trailing P/E	P/BV	Năm 2010	
			%KH	LNST(tỷ)	%KH					ROA	ROE
LSS	1.380	1.352	108%	297,5	158%	7.437	29.276	4,5	1,2	19,2%	25,5%
SBT	1.865	792	85%	262,3	101%	1.857	12.082	6,6	1,0	14,4%	15,4%
BHS	589	2.005	130%	145,9	208%	7.871	26.801	3,7	1,1	14,5%	29,4%
NHS	288	437	106%	88,6	261%	10.943	29.080	3,3	1,2	21,0%	37,6%
SEC	400	296	100%	60,0	109%	4.138	13.553	6,7	2,1	14,4%	30,5%

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

PHỤ LỤC

	2008	2009	2010	2011E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	1.132	1.100	1.352	1.632
Lợi nhuận HĐKD	161	157	370	354
Lợi nhuận trước thuế	94	212	392	373
Lợi nhuận sau thuế	70	158	297	282
EBIT	110	228	402	384
EBITDA	158	273	445	424
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	30	160	463	393
Tài sản ngắn hạn	16	17	98	117
Tài sản cố định	219	193	211	187
Tổng tài sản	867	998	1.557	2.014
Tổng nợ vay	177	106	65	131
Tổng nợ	277	290	348	517
Vốn chủ sở hữu	545	672	1.171	1.469
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	19%	-3%	23%	21%
Lợi nhuận trước thuế	-19%	125%	85%	-5%
Lợi nhuận sau thuế	-16%	124%	89%	-5%
Tổng tài sản	-12%	15%	56%	29%
Vốn chủ sở hữu	-8%	23%	70%	25%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	18%	21%	35%	30%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	8%	19%	29%	23%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	6%	14%	22%	17%
ROA	8%	16%	19%	14%
ROE	12%	23%	25%	19%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	1,3	1,1	0,9	0,8
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	2,0	1,6	1,1	1,1
Vòng quay các khoản phải thu	6,5	6,9	3,2	2,9
Vòng quay hàng tồn kho	7,8	7,0	5,6	4,0
Vòng quay các khoản phải trả	9,5	4,8	3,9	3,6
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,8	2,2	4,2	3,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,2	1,7	3,7	2,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	1,1	1,8	0,9
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	49%	41%	29%	35%
Nợ vay / Tổng tài sản	20%	11%	4%	6%
Tổng nợ / Tổng tài sản	32%	29%	22%	26%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
09/07/2009	Lần đầu	Mua	29.900	43.000 (*)
23/10/2009	Cập nhật lần 1	Mua	59.500	71.600 (**)

(*) Giá sau khi điều chỉnh tương ứng là 38.600 đồng/cp.

(**) Giá sau khi điều chỉnh tương ứng là 59.000 đồng/cp.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rong Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản 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 báo cáo 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 bản 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. Rong Viet Securities 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 bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities 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 trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities. 2011.**