

**NGÀNH VẬT LIỆU CƠ BẢN****Lĩnh vực: Sắt Thép**

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1757)

Bloomberg Ticker: NKG VN

Ngày cập nhật: 22/02/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty CP thép Nam Kim được thành lập vào năm 2002 với vốn điều lệ ban đầu là 60 tỷ đồng. Công ty kinh doanh sắt thép các loại, chuyên sản xuất và kinh doanh các loại tôn mạ kẽm và tôn mạ màu được ứng dụng trong các công trình xây dựng công nghiệp và dân dụng, các ngành thủ công mỹ nghệ và trang trí nội thất. Sản phẩm của công ty được phân phối rộng rãi trên toàn quốc và một số nước trong khu vực Đông Nam Á. Trong 2009, thị phần tôn của NKG đứng thứ 7 trên toàn quốc. NKG có một nhà máy sản xuất tôn ở An Thạnh, tỉnh Bình Dương, với công suất thiết kế là 50.000 tấn tôn kẽm/năm và 35.000 tấn tôn mạ màu/năm hiện đang được hoạt động hết công suất. Hiện tại, công ty đang đầu tư thêm một nhà máy sản xuất tôn và ống thép tại Đồng An, tỉnh Bình Dương với công suất tẩy rửa 200.000 tấn/năm, cán nguội 200.000 tấn/năm, mạ nhôm 100.000 tấn/năm, mạ màu 80.000 tấn/năm. Dự kiến nhà máy sẽ hoạt động tháng 08/2011.

Chỉ tiêu thị trường

Nguồn: VCBS

Giá ngày 22/02/2011 (VNĐ)	24.700
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	25.100–36.100
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-27,6
Tăng/Giảm 3T qua (%)	0
KLGDĐQ 3T	486.708
KLCPĐLH	23.000.000
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	568,1
Beta ⁽¹⁾	-
Room còn lại của NĐTNN	11.264.660
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước (%)	0,00
• Nước ngoài (%)	0,02
• Khác (%)	99,98

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: VCBS

**CÔNG TY CP THÉP NAM KIM (NKG)**

Lĩnh vực hoạt động chính của NKG là sản xuất kinh doanh các loại tôn mạ kẽm và tôn mạ màu. Đây cũng chính là thế mạnh để phát triển của NKG khi thị phần tôn của công ty đứng thứ 7 trên toàn quốc. Do thị trường phát triển nên nhà máy hiện hữu đã hoạt động hết công suất. Để đáp ứng nhu cầu phát triển của thị trường, công ty đang đầu tư nhà máy mới có công suất thiết kế gấp đôi nhà máy hiện hữu, dự kiến sẽ hoạt động vào tháng 08/2011. Do nhà máy mới sử dụng nguyên liệu thép cán nóng nên khi hoạt động sẽ tạo ra lợi thế cho NKG bởi làm tăng giá trị gia tăng cho sản phẩm và giảm thuế nhập khẩu nguyên liệu xuống 0% từ 7% (thuế nhập khẩu thép cán nguội). Theo NKG, khi hai nhà máy hoạt động hết công suất sẽ mang lại cho công ty doanh thu khoảng 8.000 tỷ đồng.

NKG có sự khác biệt trong hoạt động kinh doanh so với các doanh nghiệp thép khác là không có chi phí bán hàng do trong hệ thống phân phối của NKG chỉ bao gồm đại lý phân phối mà không có cửa hàng độc quyền. Sự khác biệt này giúp NKG tăng lợi nhuận. Tuy nhiên, do NKG không đầu tư nhiều vào việc quảng bá thương hiệu được thể hiện qua chi phí bán hàng nên theo chúng tôi NKG khó có thể gia tăng được thị phần.

Trong Q1/2011, tăng trưởng lợi nhuận của công ty ước tính khoảng 30% yoy nhờ đang sở hữu lượng lớn hàng tồn kho giá thấp vào cuối năm 2010 do giá nguyên liệu thép thế giới đang trên xu hướng tăng. Ngoài ra, trong năm 2011, khi nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ làm tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận cho NKG. Do thị trường thép sẽ tiếp tục phát triển và năng lực sản xuất sẽ được nâng cao trong năm 2011, NKG đã xây dựng kế hoạch kinh doanh năm 2011 cao hơn năm 2010 mà cụ thể là 2.299 tỷ đồng doanh thu thuần và 108 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Doanh thu thuần đạt khoảng 2.567,8 tỷ đồng, vượt 50% so với kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 105 tỷ đồng, vượt 13% so với kế hoạch. KQKD 2010 đã vượt xa so với năm 2009 khi mà năm trước NKG chỉ đạt được 1.427,5 tỷ đồng doanh thu thuần và 74,3 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Với kết quả kinh doanh 2010 như trên, EPS cơ bản năm 2010 vào khoảng 5.281 đồng, cao hơn mức EPS cơ bản bình quân năm 2010 của các doanh nghiệp thép là 3.709 đồng. Tại mức giá 24.700 đồng/CP, P/E cơ bản tương ứng là 4,7 lần.

Bảng: Kết quả kinh doanh năm 2010.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/ 2010	Q2/ 2010	QoQ (%)	Q3/ 2010	QoQ (%)	Q4/ 2010	QoQ (%)
DTT	432.3	454.7	5%	776.7	71%	904.1	16%
GVHB	-375.8	-386.4	3%	707.7	83%	842.1	19%
LN gộp	56.6	68.3	21%	69.0	1%	62.0	-10%
LN từ HĐKD	53.5	64.6	21%	61.0	-6%	53.4	-12%
Thu nhập TC	1.6	3.2	100%	0.1	-96%	3.9	2749%
Chi phí TC	-11.5	-21.4	85%	-35.1	64%	-43.8	25%
LN từ HĐTC	-9.9	-18.2	83%	-35.0	92%	-40.0	14%
LNTT	43.4	46.4	7%	26.0	-44%	13.2	-49%
LNST	38.0	40.6	7%	22.6	-44%	10.7	-53%
LN thuộc CĐCTM	38.0	40.6	7%	22.6	-44%	10.6	-53%

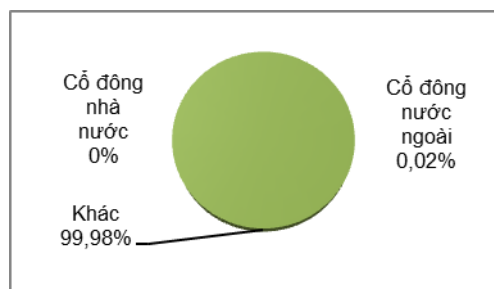
(Nguồn: NKG và VCBS tổng hợp)

Bảng: Một số chỉ tiêu tài chính.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2009	2010 TH	YoY (%)	2010 KH	2010 TH/KH (%)
-----------------------	------	------------	------------	------------	----------------------



Biểu đồ: Cơ cấu cổ đông tại 14/02/2011



Nguồn: VCBS tổng hợp

Danh sách cổ đông lớn tại 18/02/2011 như sau:

Tên cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
Chủ tịch HĐQT Hồ Minh Quang	3.378.800	14,69%
Thành viên HĐQT Trần Uyên Nhân	4.930.000	21,43%
Công ty TNHH thép Trường Giang	1.800.000	7,83%
Đình Hữu Thịnh	1.148.130	4,99%

Nguồn: NKG

So sánh chỉ số tài chính của một số DN thép

Sức khỏe Tài chính	NKG	DNY	HMC	SHI	SMC
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.7	0.3	0.5	0.9	0.7
TSLĐ/ Nợ ngắn hạn	1.3	0.9	1.0	1.7	1.1
Vay dài hạn/ Tài sản	0.0	0.2	0.1	0.2	0.0
Vốn vay/ Tài sản	0.6	0.4	0.4	0.6	0.4
Vốn vay/ Vốn CSH	2.0	0.9	1.6	1.6	1.7
Công nợ/ Tài sản	0.7	0.5	0.7	0.6	0.8
Công nợ/ Vốn CSH	2.2	1.0	2.7	1.8	3.6
Tỷ suất Lợi nhuận	NKG	DNY	HMC	SHI	SMC
Lãi gộp/ Doanh thu	9%	17%	3%	17%	4%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	5%	13%	1%	6%	1%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	5%	13%	1%	6%	1%
Lãi ròng / Doanh thu	5%	12%	1%	5%	1%
EBITDA/ Doanh thu	8%	18%	2%	12%	3%
EBIT/ Doanh thu	7%	15%	2%	10%	3%
Hiệu quả Quản lý	NKG	DNY	HMC	SHI	SMC
ROE	76%	48%	12%	24%	19%
ROA	13%	20%	3%	7%	4%
ROCE	68%	38%	27%	36%	37%
Doanh thu/ Vốn hóa (Lần)	227 %	146 %	1395 %	313 %	1262 %

DTT	1.427,5	2.567,8	80%	1.707	150%
LN từ HĐKD	114,5	232,4	103%		
LN từ HĐTC	-38,0	-103,1			
LN TT	76,8	129,1	68%		
LN ST	74,3	105,1	41%	93,0	113%
LN thuộc CĐCTM	74,3	105,0	41%		
TTS	884,5	1.627,8	84%		
VCSH	175,2	396,9	127%		
Nợ/TTS (%)	80%	75%	-6%		
LNST/DTT (%)	5,2%	4,1%	-21%		
ROA (%)	8,4%	6,5%	-23%		
ROE (%)	42,4%	26,5%	-38%		
KLCPLHBQ (Tr CP)	12,4	21,2	71%		
EPS ^(*) (đ)	6.008	5.281	-12%		
P/E	4,1	4,7	14%		
BVPS (đ)	14.073	17.838	27		
P/E	1,8	1,4	-21%		

(Nguồn: NKG và VCBS tổng hợp)

EPS^(*) là EPS cơ bản trong 2009 và 2010.**Hoạt động kinh doanh năm 2010**

Kết thúc năm 2010, doanh thu thuần đạt khoảng 2.567,8 tỷ đồng, vượt hơn 50% kế hoạch năm 2010, tăng 80% yoy; lợi nhuận sau thuế khoảng 105 tỷ đồng, vượt khoảng 13% kế hoạch năm, tăng 41% yoy.

Nguyên nhân làm cho lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu là do chi phí nguyên vật liệu và chi phí tài chính tăng mạnh. Cụ thể như sau:

- ✓ Chi phí nguyên vật liệu tăng 139% yoy mà phần lớn là do giá nguyên liệu thép cán nguội thế giới tăng mạnh trong năm 2010.
- ✓ Chi phí tài chính tăng 173% yoy mà phần lớn là do:
 - Chi phí lãi vay tăng 237% yoy: Trong năm 2010, nợ dài hạn tăng 171% yoy do đầu tư nhà máy mới và nợ ngắn hạn tăng 69% yoy để bổ sung vốn lưu động do giá nguyên liệu thép cán nguội tăng mạnh. Đồng thời, lãi suất nhận nợ bình quân tăng từ 6,5%/năm đối với VND và 4,9%/năm đối với USD trong năm 2009 lên 13,36%/năm đối với VND và 6,19%/năm đối với USD trong năm 2010.
 - Lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện tăng 121% yoy: Trong năm 2010, tỷ giá bình quân liên ngân hàng USD/VND đã tăng 6% từ 17.941 lên 18.932, làm cho tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng thương mại tăng 6% từ 18.479 lên 19.500. Ngoài ra, do giá nguyên liệu thép cán nguội tăng mạnh nên NKG phải vay vốn USD nhiều hơn để nhập khẩu nguyên liệu, nên khi tỷ giá tăng đã làm tăng thêm lỗ chênh lệch tỷ giá.

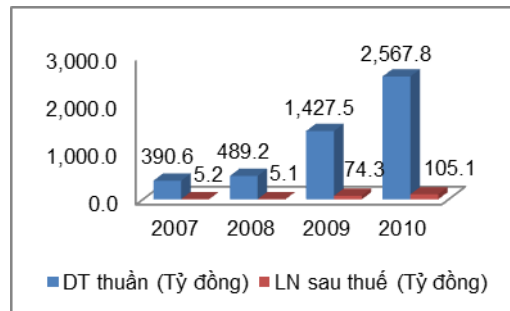
Hầu hết doanh thu và lợi nhuận của NKG trong năm 2010 được mang lại từ lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất và kinh doanh các loại tôn, thép. Lợi nhuận biên năm 2010 tăng ít, chỉ đạt 10%, lớn hơn so với năm 2009 là 9%. Lợi nhuận biên của NKG được kỳ vọng sẽ tăng khi nhà máy mới hoạt động do sử dụng nguyên liệu thép cán nóng với thuế nhập khẩu 0% so với nguyên liệu thép cán nguội trước đây với thuế nhập khẩu 7%. Ngoài ra, do giá nguyên liệu thép cán nóng cũng thấp hơn so với thép cán nguội nên cũng sẽ góp phần làm tăng lợi nhuận biên cho NKG.

Trong 2010, khi thị trường thép có nhiều biến động về giá và các yếu tố kinh tế vĩ mô không thuận lợi như lạm phát tăng, lãi vay ngân hàng cao, tỷ giá USD/VND tăng... mà NKG đã có kết quả kinh doanh vượt nhiều so với kế hoạch thì được xem là rất tốt so

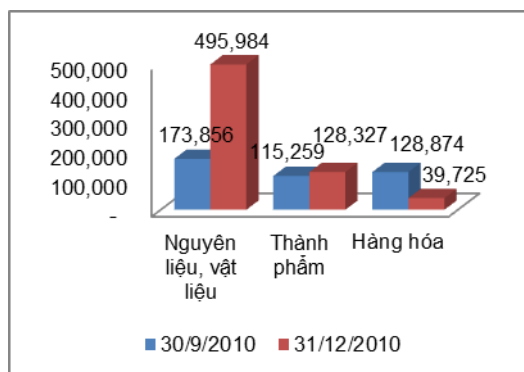


Doanh số/ Nhân viên (Tỷ)	717 %	520 %	2171 %	211 %	2398 %
--------------------------------	----------	----------	-----------	----------	-----------

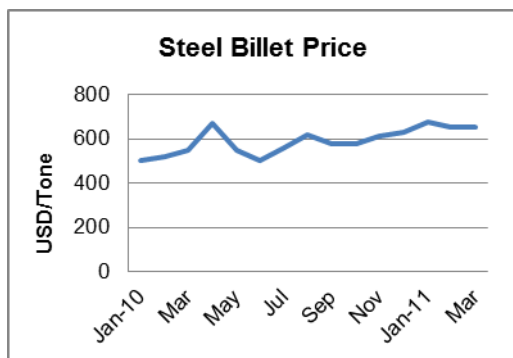
Nguồn: Stox.vn

Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận từ 2007 đến 2010

Nguồn: NKG

Biểu đồ: Hàng tồn kho tại thời điểm 30/9/2010 so với 31/12/2010 (Đơn vị tính: triệu đồng)

Nguồn: NKG

Biểu đồ: Giá phôi thép thế giới bình quân hàng tháng chào bán cho Việt Nam (từ 01/2010 đến 02/2011)

Nguồn: VCBS tổng hợp

với các doanh nghiệp thép khác khi đa số các doanh nghiệp này chỉ hoàn thành kế hoạch năm, và vượt trội hơn hẳn so với các doanh nghiệp thép khác có cùng quy mô.

Triển vọng kinh doanh

Hệ thống phân phối

Hệ thống phân phối của NKG bao gồm 262 đại lý phân phối trên toàn quốc. Nó có khác biệt so với các hệ thống phân phối của các doanh nghiệp thép khác là chỉ bao gồm các đại lý phân phối mà không có cửa hàng độc quyền. Sự khác biệt này giúp NKG giảm được chi phí bán hàng xuống mức gần bằng không từ năm 2007 đến nay.

Lợi thế từ hàng tồn kho giá thấp

Trong quý 3 và 4 năm 2010, giá nguyên liệu tăng mạnh, lãi vay ngân hàng ở mức cao làm cho giá thép thành phẩm tăng và các doanh nghiệp thuộc các ngành tạo cầu như xây dựng, công nghiệp... khó tiếp cận được nguồn vốn với chi phí hợp lý để đầu tư các dự án mở rộng sản xuất kinh doanh. Việc này gián tiếp làm giảm sức tiêu thụ của thị trường, làm giảm sức tiêu thụ sản phẩm của các doanh nghiệp thép nói chung và NKG nói riêng, dẫn đến tồn kho thành phẩm tăng mạnh.

Tuy nhiên, trong cái rủi có cái may, nhờ sở hữu lượng lớn hàng tồn kho giá thấp vào cuối năm 2010 (hầu hết bao gồm nguyên liệu thép cán nguội và thành phẩm), cùng với giá nguyên liệu thép hiện nay trên thế giới đang trên xu hướng tăng (giá thép cán nóng vào 1/2011 tăng 36% yoy), nên lợi nhuận trong Q1/2011 của công ty ước tính tăng trưởng khoảng 30% yoy. Mặt khác, hệ số vòng quay hàng tồn kho của NKG vào thời điểm cuối năm 2010 là 4, mức trung bình so với các doanh nghiệp khác trong ngành, nên theo chúng tôi khả năng quản trị hàng tồn kho của ban giám đốc NKG không phải là thấp. Do đó, lượng hàng tồn kho giá thấp này đã thật sự mang lại lợi thế kinh doanh cho NKG trong Q1/2011.

Bảng: Hàng tồn kho tại thời điểm 30/9/2010 so với 31/12/2010

Hàng tồn kho (triệu đồng)	30/9/2010	31/12/2010
Nguyên liệu, vật liệu	173.856	495.984
Công cụ, dụng cụ	1.339	1.189
Chi phí XDCB dở dang	0	0
Thành phẩm	115.259	128.327
Hàng hóa	128.874	39.725
Tổng cộng	419.327	665.226

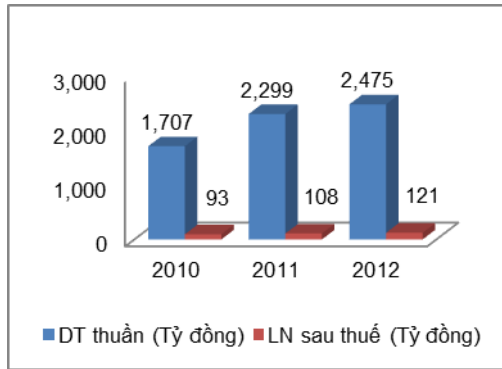
(Nguồn: NKG)

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu từ dự án nhà máy sản xuất tôn và ống thép tại Đồng An, tỉnh Bình Dương

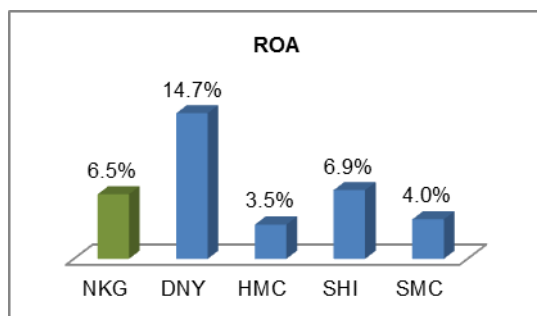
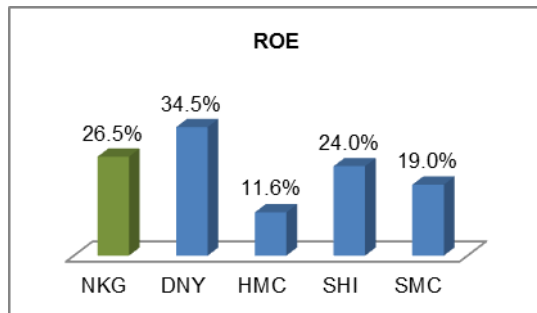
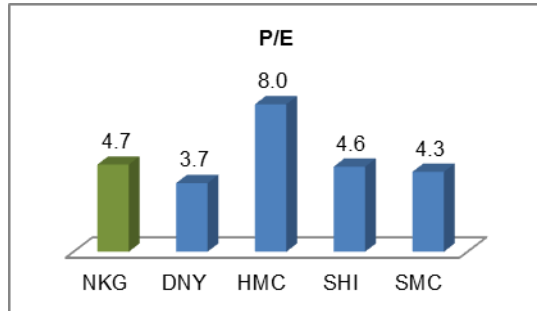
Đối với NKG, do nhà máy hiện tại ở An Thạnh đã hoạt động hết công suất và để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh nên công ty đang đầu tư xây dựng nhà máy mới sản xuất tôn và ống thép tại Đồng An, tỉnh Bình Dương. Nhà máy có công suất tẩy rửa 200.000 tấn/năm, cán nguội 200.000 tấn/năm, mạ nhôm 100.000 tấn/năm, mạ màu 80.000 tấn/năm, tổng vốn đầu tư 664 tỷ đồng, chi phí sử dụng vốn bình quân WACC = 12,3%, hiện giá thu nhập thuần NPV = 618.526 VNĐ, tỷ suất thu hồi vốn nội tại IRR = 84%, thời gian hoàn vốn 3 năm 2 tháng. Dự kiến nhà máy sẽ được hoàn thành vào tháng 05/2011, và đưa vào hoạt động tháng 08/2011.

Nhà máy Đồng An sử dụng nguyên liệu là thép cán nóng, do đó việc đầu tư thêm nhà máy Đồng An giúp NKG tăng giá trị gia tăng cho sản phẩm và hưởng được 7% thuế nhập khẩu thép cán nguội so với trước đây do chỉ nhập khẩu thép cán nóng làm nguyên liệu với thuế suất 0%. Khi nhà máy Đồng An đi vào hoạt động sẽ là cơ sở để tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho NKG trong những năm tiếp theo. Doanh thu dự kiến mang về cho Công ty ước khoảng 6.500 tỷ đồng trong 1 năm khi tối đa hóa công suất.

Chiến lược dài hạn của Công ty là sau khi nhà máy Đồng An đi vào hoạt động, công ty

Biểu đồ: Kế hoạch kinh doanh đến 2012


Nguồn: NKG

Biểu đồ: So sánh P/E, ROE, ROA, và công nợ trên vốn chủ sở hữu của NKG với DNY, HMC, SHI, SMC:


sẽ giảm tỷ trọng thương mại và tăng tỷ trọng sản xuất. Đối với mảng sản xuất, khi hai nhà máy tại An Thạnh và Đồng An hoạt động hết công suất sẽ mang lại cho công ty doanh thu khoảng 8.000 tỷ đồng trong 1 năm.

Kế hoạch kinh doanh năm 2011 với mục tiêu tăng trưởng doanh thu đạt trên 35%

Do ngành thép được dự báo tăng trưởng ở mức 10% và năng lực sản xuất sẽ được nâng cao bởi sự hoạt động của nhà máy mới trong năm 2011, NKG đã xây dựng kế hoạch kinh doanh năm 2011 là 2.299 tỷ đồng doanh thu thuần (tăng 35% yoy) và 108 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 16% yoy).

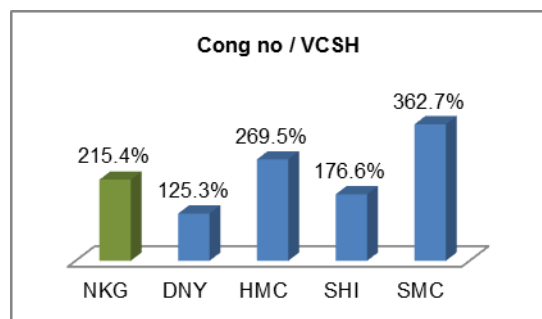
Hiện nay, giá nguyên liệu thép trên thế giới đang trên xu hướng tăng, NKG với ưu thế hiện đang sở hữu lượng lớn hàng tồn kho giá thấp vào cuối năm 2010, nên lợi nhuận trong Q1/2011 của công ty ước tính tăng trưởng khoảng 30% yoy. Ngoài ra, trong năm 2011, khi nhà máy Đồng An đi vào hoạt động trong tháng 05 sẽ giúp Công ty có sức tăng trưởng tốt về doanh thu và lợi nhuận. Với dự báo về nguồn thu trong tương lai, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh nêu trên là khả thi.

Các yếu tố vĩ mô tác động đến doanh nghiệp trong năm 2011

Trong năm 2011, các doanh nghiệp ngành thép phải đối mặt với những khó khăn và thách thức như sau:

- Tình trạng thiếu điện ở Việt Nam nhất là vào mùa khô: Trong ngành thép, luyện phôi thép tiêu tốn điện nhiều gấp 5 lần cán thép (khoảng 500-600 kWh/tấn phôi), nên khi bị thiếu điện sẽ làm giảm sản lượng phôi sản xuất, làm cho các doanh nghiệp thép phải tăng lượng phôi nhập khẩu, do đó làm tăng rủi ro bởi biến động giá nguyên liệu phôi thép và tỷ giá USD/VND cho các doanh nghiệp. Ngoài ra, hiện tượng thiếu điện cũng làm ảnh hưởng đến sản lượng thép cán và hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Không những thế, do ngành thép là một trong những ngành tiêu thụ điện nhiều nhất trong các ngành công nghiệp, nên khi giá điện tăng 15,8% vào 3/2011 sẽ làm tăng thêm chi phí sản xuất, làm tăng giá thép thành phẩm.
- Giá nguyên liệu tăng cao, gây áp lực tăng giá thép thành phẩm: Hai nguyên liệu cơ bản của sản xuất thép là than mỡ và quặng sắt trên thế giới đã tăng rất cao ngay từ cuối tháng 12/2010 do chính sách hạn chế xuất khẩu của các nước độc quyền về quặng và than mỡ như Brazil, Australia, Mỹ, Ấn Độ và Trung Quốc, cũng như do lũ lụt lớn tại Australia trong thời gian gần đây. Giá thép phế thế giới cũng đã tăng thêm 100 USD/tấn từ tháng 1/1/2011, giá phôi thép tăng thêm 60 USD/tấn vào 1/2011 so với tháng trước.
- Lãi vay của ngân hàng từ đầu năm đến nay vẫn ở mức cao, mục tiêu tăng trưởng tín dụng 2011 dưới 20% do vậy lãi suất cho vay trong năm nay sẽ khó điều chỉnh giảm. Một trong những đặc thù của ngành thép là tỷ lệ vốn vay cao (vay ngắn hạn lẫn dài hạn), nên khi lãi vay tăng đã làm tăng chi phí đầu tư và chi phí sản xuất, qua đó làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp khác (kể cả các doanh nghiệp xây dựng, bất động sản...), khi lãi vay tăng lên đã làm cho các doanh nghiệp khó tiếp cận được nguồn vốn với chi phí hợp lý để đầu tư sản xuất kinh doanh đã gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép của thị trường.
- Do ngành thép Việt Nam vẫn còn phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu thép thế giới (phải nhập khẩu khoảng 40% phôi thép và 80% thép phế liệu) nên khi tỷ giá tăng đã làm tăng giá vốn hàng bán, tăng giá thành sản phẩm, làm giảm sức tiêu thụ của thị trường, ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, các doanh nghiệp thép còn phải chịu lỗ chênh lệch tỷ giá cho các khoản vay bằng đồng USD.

Tuy nhiên, theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), năm 2011 tăng trưởng ngành thép được dự báo ở mức 10%, sản lượng thép tiêu thụ sẽ ở mức khoảng 5,9 triệu tấn. Với tốc độ đô thị hóa hiện nay, các công trình xây dựng với vốn đầu tư lớn vẫn đang được triển khai, tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng đạt trên 20% năm 2010 dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2011. Đây là nguồn tạo cầu cho ngành thép vì các công trình xây dựng làm tăng sản lượng tiêu thụ thép. Điều này có nghĩa là ngành thép sẽ tiếp tục trên đà phát triển. Do đó, các doanh nghiệp thép sẽ có nhiều cơ hội để phát triển trong năm 2011.



Nguồn: VCBS

Bảng: So sánh tỷ số tài chính của các DN thép có V&L tương đồng nhau.

Chỉ tiêu ^(*)	NKG	DNY	HMC	SHI	SMC
P/E cơ bản	4,7	3,7	8,0	4,6	4,3
P/B	1,4	1,2	0,9	1,1	0,9
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)	568,1	404,0	279,3	407,5	491,9
ROE	26,5%	34,5%	11,6%	24,0%	19,0%
ROA	6,5%	14,7%	3,5%	6,9%	4,0%
Lãi gộp / Doanh thu	9,4%	17,2%	3,0%	16,7%	3,6%
Lãi ròng / Doanh thu	5,2%	12,0%	0,8%	4,6%	1,2%
Công nợ / Vốn CSH	215,4%	125,3%	269,5%	176,6%	362,7%
Tăng/Giảm giá 1 tháng qua	-27,6%	-8,6%	-12,5%	-8,9%	-10,3%

(*) Các chỉ số tính theo dữ liệu của 4 quý gần nhất.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

TÀI SẢN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	146,065,536,299	742,053,915,350	1,342,729,350,423
Tiền và các khoản tương đương tiền	6,613,294,179	70,712,481,178	63,781,094,741
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu	28,141,077,328	186,977,922,990	557,336,607,325
Phải thu của khách hàng	24,227,905,451	179,717,087,630	414,237,523,349
Trả trước cho người bán	3,913,171,877	5,018,986,260	140,672,949,537
Các khoản phải thu khác	-	2,241,849,100	2,426,134,439
Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	-	-	-
Hàng tồn kho	107,495,943,807	462,136,796,399	665,225,713,576
Tài sản ngắn hạn khác	3,815,220,985	22,226,714,783	56,385,934,781
TÀI SẢN DÀI HẠN	158,107,604,787	142,477,140,662	285,105,213,040
Tài sản cố định	123,485,205,774	127,604,233,422	273,740,762,587
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	12,693,981,639	-	-
Tài sản dài hạn khác	21,928,417,374	14,872,907,240	11,364,450,453
TỔNG TÀI SẢN	304,173,141,086	884,531,056,012	1,627,834,563,463
NGUỒN VỐN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
NỢ PHẢI TRẢ	283,131,701,277	709,323,880,903	1,227,617,128,317
Nợ ngắn hạn	229,845,337,363	678,257,764,112	1,143,328,395,297
Nợ dài hạn	53,286,363,914	31,066,116,791	84,288,733,020
NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	21,041,439,809	175,207,175,109	397,634,620,358
Vốn chủ sở hữu	21,041,439,809	175,207,175,109	396,923,007,894
Nguồn kinh phí, quỹ khác	-	-	711,612,464
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	2,582,814,788
TỔNG NGUỒN VỐN	304,173,141,086	884,531,056,012	1,627,834,563,463



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
Tổng doanh thu	492,432,659,365	1,433,556,609,496	2,568,619,044,647
Các khoản giảm trừ	(3,222,168,511)	(6,072,921,988)	(770,654,179)
Doanh thu thuần	489,210,490,854	1,427,483,687,508	2,567,848,390,468
Giá vốn hàng bán	(449,237,185,538)	(1,293,828,689,925)	(2,311,965,844,416)
Lợi nhuận gộp	39,973,305,316	133,654,997,583	255,882,546,052
Chi phí bán hàng	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(9,011,416,342)	(19,144,956,936)	(23,454,247,473)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	30,961,888,974	114,510,040,647	232,428,298,579
Thu nhập hoạt động tài chính	127,164,649	2,879,074,862	8,779,057,301
Chi phí hoạt động tài chính	(26,026,965,992)	(40,902,591,137)	(111,850,749,601)
<i>* Trong đó chi phí lãi vay</i>	(21,668,608,728)	(19,234,350,257)	-
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(25,899,801,343)	(38,023,516,275)	(103,071,692,300)
Thu nhập khác	64,639,631	293,167,450	144,545,231
Chi phí khác	(833,265)	(3,035,473)	(448,066,567)
Lợi nhuận khác	63,806,366	290,131,977	(303,521,336)
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	-	-	-
Tổng lợi nhuận trước thuế	5,125,893,997	76,776,656,349	129,053,084,943
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	(2,459,339,066)	(23,939,793,302)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	5,125,893,997	74,317,317,283	105,113,291,641



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 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

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>

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải

(ndhai@vCBS.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnganh@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)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)

Phạm Thùy Linh
(ptlinh@vCBS.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vCBS.com.vn)