

**Khuyến Nghị:****GIỮ****Giá hiện hành: VND 24.000****Giá mục tiêu - 6 tháng: VND 25.900**

Sàn niêm yết: HoSE
Mã cổ phiếu: TNA
Ngành: Thương mại
Vốn hóa (tỷ đồng): 191
Số CP lưu hành: 8.000.000
P/E 2010: 2.75
P/B 2010: 0.88
EPS 2010: 8.550

**TỔNG QUAN:**

TNA được thành lập từ năm 2004, Công ty hoạt động kinh doanh trong ngành thương mại – dịch vụ trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh, do đó Tp.HCM là thị trường tiêu thụ chủ yếu các mặt hàng kinh doanh nội địa và các dịch vụ do Công ty cung cấp. Ngoài ra, Công ty còn kinh doanh ở thị trường miền Tây và một phần nhỏ ở thị trường miền Trung...

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh:

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: trong năm 2010, doanh thu về bán hàng và cung cấp dịch vụ là 857,3 tỷ đồng, cả năm đạt lợi nhuận sau thuế là 68,4 tỷ đồng, tương đương EPS vào khoảng 8.550 đồng. Trong năm 2010 Công ty tạo ra khoản lợi nhuận đột biến do chuyển nhượng 7 tầng Thiên Nam building cho NH TMCP Công thương VN mang về doanh thu từ hoạt động bất động sản là 92,97 tỷ đồng.

Thành phần cơ cấu hoạt động: hiện tại, Công ty thực hiện phương thức kinh doanh đa ngành nghề, ngoài những ngành nghề kinh doanh truyền thống, Công ty còn kinh doanh và khai thác bất động sản. Những mảng kinh doanh mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ yếu cho Công ty gồm như:

Kinh doanh sắt thép: dự kiến hằng năm mảng kinh doanh này mang về cho Công ty khoảng 50% lợi nhuận.

Kinh doanh khai thác bất động sản và cho thuê văn phòng: dự kiến sẽ đóng góp khoảng 40% lợi nhuận cho Công ty.

Kinh doanh công nghệ phẩm và dịch vụ: dự kiến hằng năm mang lại khoảng 10% lợi nhuận cho Công ty.

Chi phí tài chính: Trong năm 2010, Công ty vay và nợ ngắn hạn là 237,5 tỷ đồng; do đó, với hệ số Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu là 1.71 và hệ số Tổng nợ/Tổng tài

- **Kinh doanh sắt thép:** tiếp tục duy trì và phát triển ngành hàng sắt thép. Do có mối quan hệ tốt với các tập đoàn trên thế giới như: Ispat Kamas, Sevestal, Novolipes... nên Công ty có đầu nhập luôn ổn định và đầu ra luôn ổn định vì đến 70% mặt hàng thép nhập khẩu chủ yếu cung ứng cho các nhà máy sản xuất trong nước. Theo kế hoạch dự kiến đầu năm 2011, TNA đã thực hiện mua mặt bằng 7.600m² và đầu tư xây dựng Trung tâm kinh doanh sắt thép trên quốc lộ 1A thuộc xã Mỹ Yên, huyện Bến Lức, Long An với tổng mức đầu tư khoảng 40 tỷ đồng. TNA đã đầu tư vào đây 20 tỷ đồng.

- **Kinh doanh bất động sản và cho thuê văn phòng:** trong năm 2010, Công ty chuyển nhượng 7 tầng Thiên Nam building, mang về 92,97 tỷ đồng doanh thu. Ngoài ra, Công ty đang thực hiện và đưa vào khai thác một số dự án như:

Dự án chung cư cao cấp tại 557/17H Nguyễn Tri Phương với tổng vốn đầu tư là 80 tỷ đồng. (Công ty liên kết thành lập Công ty cổ phần kinh doanh nhà Nam Hưng Thịnh thực hiện dự án).

Dự án cao ốc văn phòng tại 111-121 Ngô Gia Tự, với vốn đầu tư là 75 tỷ đồng

Mặt bằng 192-198 Ngô Gia Tự làm văn phòng cho thuê
Dự án trung tâm thương mại và cao ốc văn phòng tại 227B Cách Mạng Tháng Tám, quận 10, tổng vốn đầu



Công ty cổ phần Thương mại XNK Thiên Nam: TNA

Ngày: 01/04/2011

sản là 0.63 thì chỉ phí tài chính cho khoản vay của Công ty năm 2010 là 22,5 tỷ đồng tăng 250% so với 9 tỷ năm 2009. Năm 2010, chỉ phí tài chính và chỉ phí quản lý doanh nghiệp đều tăng so với năm 2009; cụ thể chỉ phí tài chính là 27,8 tỷ đồng và chỉ phí quản lý doanh nghiệp là 13,8 tỷ đồng so với tương ứng là 11,7 tỷ đồng và 9 tỷ đồng trong năm 2009. Điều này làm giảm đi lợi nhuận, tăng chi phí đầu vào..

Đánh giá:

Hoạt động kinh doanh: hiện tại, Công ty đang thực hiện kinh doanh trên lĩnh vực kinh doanh sắt thép, kinh doanh bất động sản và cho thuê văn phòng, kinh doanh công nghệ phẩm và dịch vụ:

- **Kinh doanh công nghệ phẩm và dịch vụ:** thị trường chủ yếu của Công ty là ở thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh Miền tây, một phần mở rộng kinh doanh ở các tỉnh Miền trung..

tư là 330 tỷ đồng. Dự kiến dự án khởi công vào quý II/2012 và đưa vào kinh doanh thương mại và cho thuê văn phòng vào đầu năm 2014...

Chiến lược phát triển và đầu tư:

- Xây dựng hoạt động kinh doanh của Công ty đi vào chuyên doanh, hiệu quả ổn định và phát triển vững chắc; đẩy mạnh nâng cao thương hiệu và hình ảnh công ty trên thị trường.
- Phát triển kinh doanh mặt hàng mới, dự kiến kinh doanh hàng điện gia dụng.
- Tăng cường đẩy mạnh và phát triển ngành hàng công nghệ phẩm, phát triển kinh doanh hàng miễn thuế tại Chi nhánh Mộc Bài, Tây Ninh và tại cửa khẩu Lao Bảo, Quảng Trị.
- Đầu tư xây dựng và hoàn thành các dự án: 111 – 121 Ngô Gia Tự thành Cao ốc văn phòng, 277B Cách Mạng tháng 8 thành Trung tâm thương mại và cao ốc văn phòng, 557/17H Nguyễn Trĩ Phương thành chung cư cao cấp.

Phân tích rủi ro và nhận định đầu tư:

Phân tích: Trong năm 2010, doanh thu về bán hàng và cung cấp dịch vụ là 857,3 tỷ đồng, cả năm đạt lợi nhuận sau thuế là 68,4 tỷ đồng, tương đương EPS vào khoảng 8.550 đồng. Năm 2010 Công ty thu về khoản lợi nhuận đột biến do chuyển nhượng 7 tầng tòa nhà Thiên Nam building, mang về 92,97 tỷ đồng doanh thu và 52.8 tỷ đồng lợi nhuận. Trong năm 2011, Công ty không có khả năng tạo ra khoản lợi nhuận đột biến nào; do đó, theo đánh giá thận trọng của chúng tôi với hàng loạt các dự án mà Công ty đang triển khai và thực hiện thì khả năng hoạch toán vào doanh thu chưa thể thực hiện trong năm 2011. Mặt khác, do các mặt hàng Công ty kinh doanh ngày càng có nhiều Công ty thương mại tham gia, bên cạnh các sản phẩm cùng loại ngày càng được các doanh nghiệp tham gia sản xuất trong nước dẫn tới sự cạnh tranh ngày một khốc liệt và ngày càng gay gắt.

Còn về mặt kinh doanh bất động sản và cho thuê văn phòng, Chúng tôi đánh giá không mấy hiệu quả vì lượng cung của thị trường được đánh giá trong năm 2011 là thừa; sự thiếu vốn của Công ty để thực hiện một số dự án, dẫn tới chậm tiến độ của dự án diễn hình như dự án Trung tâm thương mại và cao ốc cho thuê văn phòng tại 227B CMTT, quận 10.

Tình hình kinh tế trong năm 2011, theo đánh giá thận trọng của chúng tôi các doanh nghiệp thương mại sẽ gặp rất nhiều khó khăn do tỷ giá, lạm phát, và chính sách về tài khóa để hạn chế lạm phát...; do đó, các doanh nghiệp sẽ khó tiếp cận được nguồn vốn vay ở các Ngân Hàng; trong khi đó, việc huy động vốn trên thị trường Chứng khoán là việc vô cùng khó khăn trong khi thị trường chứng khoán đang xấu...

Do đó, với đánh giá thận trọng, Chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên đầu tư ngắn hạn vào doanh nghiệp TNA

Nhận định: Theo phương pháp đánh giá của chúng tôi thì EPS năm 2010 vào khoảng 8.550 đồng; và theo định giá P/E vào khoảng 2.75 và P/B khoảng 0.88. Theo kế hoạch năm 2011, Công ty sẽ đạt doanh thu là 950 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 46.5 tỷ đồng thì phương pháp tính EPS vào khoảng 4.875 đồng. Chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư nên nắm giữ cổ phiếu TNA; giá mục tiêu của TNA trong 6 tháng tới là **25.900 VND**.

THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP

Hoạt động của Công ty:

- Tiền thân là Công ty Thương mại-Dịch vụ- Xuất nhập khẩu (Tenimex), trực thuộc Ủy Ban Nhân Dân Quận 10 thành lập ngày 03/12/1994 trên cơ sở sáp nhập 02 Doanh nghiệp Công ty Thương mại-Dịch vụ Quận 10 và Công ty sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Quận 10.
- Ngày 01/11/2000 chuyển thành Công ty cổ phần TM-XNK Thiên Nam với số VDL 13 tỷ đồng.
- Ngày 20/07/2005 cổ phiếu của công ty niêm yết và giao dịch tại Hose.



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Thương mại XNK Thiên Nam: TNA

Ngày: 01/04/2011

- VĐL đến tháng 12/2008 là 33 tỷ đồng.

Lĩnh vực kinh doanh:

- Kinh doanh Sắt, thép: thép lá, thép tấm, thép hình, thép dây, sắt ống.
- Kinh doanh Công nghệ phẩm: Bánh, kẹo, chocolate, đường, sữa các loại.
- Kinh doanh Giấy, đồ gỗ, bình điện, điện máy, điện lạnh, máy tính điện tử.
- Kinh doanh Khác: nước tẩy rửa, dầu nhớt, mỹ phẩm, simili.
- Dịch vụ kinh doanh bất động sản.
- Dịch vụ Ủy thác xuất nhập khẩu.

Bản so sánh các doanh nghiệp trong ngành:

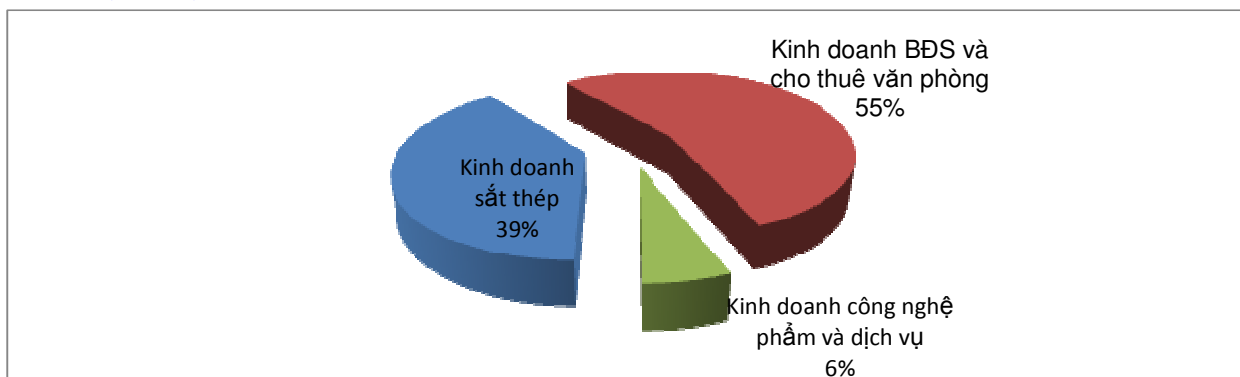
	TNA	BTT	FDC	GIL	HTC	SVC	TH1	TMC	ARM
P/E	2.75	7.5	6.1	8.4	5.3	7.4	5.9	8.2	12.5
EPS	9	3,718	4,725	2,832	6,843	3,100	6,334	3,027	1,204
ROA	13%	3%	9%	7%	8%	3%	7%	5%	3%
ROE	36%	8%	24%	10%	21%	11%	17%	16%	8%
Beta	1.12	-0.2	0.5	1.3	1.7	1.8	1.1	0.4	-0.2
P/B	111.48	97.22	143.1	85.25	109.83	78.42	139.98	148.58	97.22

Chỉ số tài chính cơ bản:

Cập nhật đến năm 2010

Tăng trưởng doanh thu (%)	53.17	ROE(%)	35.89
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	231.43	ROA(%)	13.10
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	170.86	Khả năng thanh toán hiện hành	1.41
Tăng trưởng tài sản (%)	27.64	Khả năng thanh toán nhanh	0.63
Tăng trưởng VCSH (%)	30.60	Tổng nợ/ VCSH	1.71
		Tổng nợ/Tổng tài sản	0.63
Sở hữu nhà nước:	20.7%		
Sở hữu nước ngoài:	1.7%		
Cổ đông khác:	77.6%		
Tổ chức, cá nhân khác:	0000%		

Cơ cấu lợi nhuận năm 2010:





CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Thương mại XNK Thiên Nam: TNA

Ngày: 01/04/2011

Kết quả kinh doanh

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Doanh thu	330.458	162.502	198.537	165.608
Ebitda	68.922	18.195	14.663	13.531
Ebit	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD	60.614	11.342	11.091	9.186
LNTT	60.609	11.841	11.160	9.187
Lợi nhuận thuần	45.408	8.878	8.368	6.895

đơn vị: tỷ VNĐ

Tỷ số (%)

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tăng trưởng DT	103.36	18.15	19.88	17.86
Tăng trưởng EBITDA	278.79	24.09	8.37	31.86
Tăng trưởng LNTT	411.86	6.10	21.48	39.99
Tăng trưởng EPS	412.49	6.87	19.95	62.54
Tăng trưởng TTS	0.14	1.25	30.49	1.03
Tăng trưởng VCSH	26.38	0.50	2.59	0.46

đơn vị:
%

Cân đối kế toán

	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tài sản lưu động	521.676	484.979	503.600	378.840
TSCĐ hữu hình	7.295	2.841	2.566	3.042
TSCĐ vô hình	-	-	-	-
Tổng TS	593.763	592.955	600.485	460.165
Nợ ngắn hạn	369.779	415.740	424.346	288.812
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vay ngắn hạn	237.505	273.389	270.638	169.894
Vay dài hạn	-	-	-	-
Tổng nợ	374.388	419.372	427.937	291.885

VCSH	218.875	173.186	172.325	167.979
------	---------	---------	---------	---------

đơn vị: tỷ VNĐ

Tên pháp định: Công ty Cổ Phần
Thương Mại Xuất Nhập Khẩu
Thiên Nam

Tên quốc tế: Thien Nam Trading
& Import-Export Corporation

Viết tắt: Tenimex

Trụ sở chính: 111 – 121 (tầng 11 –
12) Ngõ Gia Tự Phường 2, Quận
10, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: +84-(0)8-834.89.82

Fax: +84-(0)8-834.89.83

Web: www.tenimex-tna.com.vn



Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
MUA	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
GIỮ	Giá chứng khoán có thể giao động trong khoảng +/- 15% trong 6 tháng tới
BÁN	Giá chứng khoán có thể giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích:

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

ATSC chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, ATSC chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây. ATSC cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu:

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc ATSC phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, ATSC có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi ATSC, tuy nhiên ATSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. ATSC không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, ATSC có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và ATSC có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của ATSC thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của ATSC, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của ATSC.