



KHUYẾN NGHỊ

MUA

GIÁ HIỆN TẠI

6,000

GIÁ MỤC TIÊU

10,700

ĐẦU TƯ

DÀI HẠN (trên 3 năm)

NGÀNH: đa ngành

Niêm yết tại: HOSE

Là doanh nghiệp hoạt động trong nhiều lĩnh vực: khách sạn, du lịch, nhà hàng, kinh doanh bất động sản, vận tải, kinh doanh siêu thị...

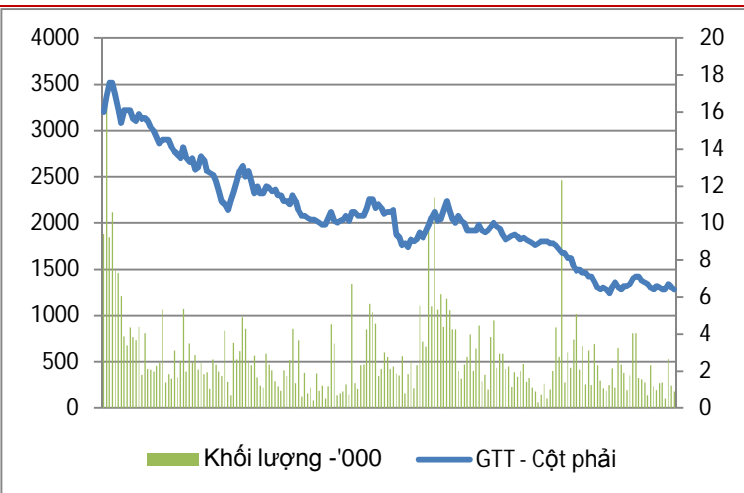
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biên độ giá 52 tuần:	5,700 – 17,600	EPS 2010:	1,126	ROA 2010	4.06%	Sở hữu trong nước:	99.73%
Ngày GD đầu tiên:	30/06/2010	GT sổ sách 2010	10,276	ROE 2010	17.76%	Sở hữu nước ngoài:	0.27%
Số CP lưu hành:	43,503,000	P/E 2010	8.52	Cổ tức 2010	12%TM	KL GD BQ*:	542,184
Vốn hóa thị trường:	261.02 tỷ đồng	P/B 2010	0.93	Beta:	1.22	GD ròng NN*:	-

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Công ty cổ phần Thuận Thảo được nhiều người biết đến với thương hiệu THUẬN THẢO có kinh nghiệm trên 24 năm hoạt động trong lĩnh vực vận tải hành khách chất lượng cao, chiếm 90% thị phần vận tải hành khách từ Phú Yên đi các tỉnh ven biển Miền Trung, Tây Nguyên và Nam Bộ.
- Giai đoạn 2008 – 2010, công ty đã tăng cường đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng: xây dựng khách sạn 5 sao CenDeluxe, Trung tâm Giải trí và sinh thái Thuận Thảo và Trung tâm Hội nghị và du lịch Thuận Thảo nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh sang các lĩnh vực dịch vụ vui chơi, giải trí, du lịch, nhà hàng và bất động sản. Bước đầu các dự án này đã mang lại hiệu quả rõ rệt, đóng góp lớn vào mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty. Năm 2010 doanh thu thuần của Thuận Thảo tăng 116.5% và lợi nhuận ròng tăng 129.8% so với năm 2009.
- Kế hoạch phát triển đến năm 2013, Thuận Thảo sẽ tập trung đầu tư và phát triển kinh doanh Bất động sản nhờ vào quỹ đất lớn và vị trí đẹp tại TP.Tuy Hòa, đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống xe giường nằm nhằm duy trì thương hiệu và gia tăng doanh thu. Đồng thời mở rộng dịch vụ kinh doanh giải trí thông qua xây dựng khu du lịch Đá Bàn tại Phú Yên.
- VTS nhận định, điểm mạnh từ thị phần vận tải lớn tại Phú Yên kết hợp với sự đa dạng, tập trung của các dịch vụ vui chơi, giải trí và tiềm năng phát triển từ mảng kinh doanh bất động sản sẽ góp phần nâng cao doanh thu và lợi nhuận của công ty trong những năm tới.

DIỄN BIẾN GIÁ 1 NĂM QUA



THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Triệu đồng	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	206,672	197,286	418,397
Lợi nhuận gộp	36,600	35,569	221,139
Lợi nhuận thuần HĐKD	(48,602)	(49,784)	31,678
Lợi nhuận sau thuế	328	21,645	48,990
EPS	40	2,607	1,126
Tổng tài sản	786,483	1,036,388	1,374,859
Nợ phải trả	702,975	931,796	927,817
Vốn chủ sở hữu	83,508	104,592	447,042
Cổ tức	-	-	12% TM
Giá trị sổ sách	10,059	12,598	10,276

*3 tháng gần nhất

TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CÔNG TY CỔ PHẦN THUẬN THẢO là doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh trên nhiều lĩnh vực, bao gồm:

- Vận tải hành khách, taxi và vận tải hàng hóa.
- Dịch vụ vui chơi giải trí, tổ chức sự kiện, hội nghị; dịch vụ du lịch, khách sạn, nhà hàng, resort cao cấp. Đầu tư và phát triển bất động sản.
- Phân phối hàng hóa, siêu thị và sản xuất nước uống tinh khiết.

Hoạt động kinh doanh dịch vụ vận tải hành khách của Thuận Thảo được nhiều người biết đến với phong cách phục vụ “Hàng không trên mặt đất” hoạt động trên 31 tuyến từ Nghệ An vào đến Cần Thơ, Tây Nguyên và nội tỉnh Phú Yên, chiếm 90% thị phần vận tải từ Phú Yên đi các tỉnh của Việt Nam và 60% các tuyến liên tỉnh từ Bình Định.

Hoạt động kinh doanh dịch vụ vui chơi giải trí, tổ chức sự kiện, hội nghị được GTT đầu tư trên 2 công trình chính là Trung tâm Giải trí và sinh thái Thuận Thảo và Trung tâm Hội nghị và du lịch Thuận Thảo với tổng diện tích gần 30ha phục vụ các dịch vụ ăn uống, hội nghị, cưới hỏi, ca nhạc, câu cá giải trí, bơi lội, trò chơi dân gian...

Hoạt động kinh doanh khách sạn, nhà hàng, resort cao cấp được GTT đầu tư phát triển từ năm 2009 với công trình khách sạn 5 sao CenDeluxe và Thuận Thảo Golden Beach Resort & Spa. Trong đó, khách sạn CenDeluxe được đầu tư với tổng vốn 500 tỷ đồng với 218 phòng ngủ cao cấp và phòng hội nghị 1,500 người được quản lý bởi công ty quản lý khách sạn H&K Hospitality đã từng tổ chức các sự kiện lớn như Sao Mai 2009 và Duyên dáng Việt Nam 22.

Hoạt động kinh doanh dịch vụ du lịch của GTT chuyên cung cấp các tour tham quan các danh thắng ở cả 3 miền Bắc, Trung, Nam. Đặc biệt là các tour nội tỉnh Phú Yên tới các địa danh như: Gành Đá Đĩa, Đầm Môn, Vũng Rô, Vịnh Vân Phong...

Hoạt động kinh doanh phân phối hàng hóa và siêu thị. GTT đã sở hữu siêu thị Thuận Thanh từ năm 1998, tuy nhiên, do không đóng góp đáng kể vào doanh thu nên GTT đã chuyển nhượng lại Siêu thị Thuận Thanh và mảng kinh doanh này.

Ngoài ra, GTT còn tham gia sản xuất nước uống tinh khiết đóng chai mang nhãn hiệu SUGA – THUẬN THẢO chiếm 80% thị phần tại Phú Yên và Bình Định.

ĐƠN VỊ THÀNH VIÊN

STT	Tên	Địa chỉ
1	CN Khách sạn CenDeluxe	2 Hải Dương, TP.Tuy Hòa, Phú Yên
2	CN tại TPHCM	236/6, QL 13, Bình Thạnh, TPHCM
3	CN tại Quy Nhơn	230 Diên Hồng, Quy Nhơn, Bình Định

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN THUẬN THẢO
Địa chỉ	3 Hải Dương, TP.Tuy Hòa, Phú Yên
Điện thoại	(84 – 57) 382 42 29
Website	www.thuanthao.com.vn

CƠ CẤU SỞ HỮU

Trong nước	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
- Tổ chức	372,435	0.86%
- Cá nhân	43,013,265	98.87%
Nước ngoài		
- Cá nhân	117,300	0.27%
Tổng	43,503,000	100%

CHI TIẾT CỔ ĐÔNG

Cổ đông sáng lập*	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
Võ Thị Thanh	10,062,000	23.13%
Võ Thanh Hoàng Chương	580,000	1.33%
Trương Trọng Cử	290,000	0.67%
Võ Thanh Minh Hằng	290,000	0.67%
Võ Thanh Việt Cường	290,000	0.67%
Đặng Thị Nguyệt Thương	290,000	0.67%
Tổng	11,802,000	27.13%

*Số CP do các cổ đông sáng lập nắm giữ bị hạn chế chuyển nhượng tới 28/12/2012. Số liệu theo tính toán của VTS

Số CP do cổ đông sáng lập và nội bộ nắm giữ	11,874,450	27.3%
Số CP do tổ chức, cá nhân bên ngoài nắm giữ	31,628,550	72.7%
Cổ đông nắm giữ trên 5%	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
Võ Thị Thanh	10,062,000	23.13%

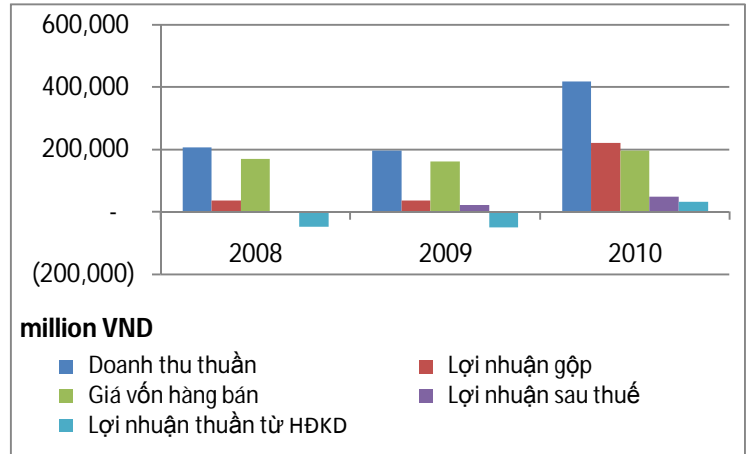
QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN

Thời gian	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức phát hành
28/12/2009	83.02	Chuyển đổi từ công ty TNHH sang CTCP.
31/12/2009	93.02	Sáp nhập CTCP Địa ốc – Du lịch Thuận Thảo vào CTCP Thuận Thảo.
12/02/2010	290.02	Thưởng CP cho cổ đông hiện hữu, phát hành cho đối tác chiến lược, phát hành để sáp nhập CTCP Thuận Thanh vào CTCP Thuận Thảo.
09/12/2010	435.03	Phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu thuần năm 2010 tăng trưởng mạnh gần 112.1% so với năm 2009, đạt 418.4 tỷ đồng. Trong khi đó, giá vốn hàng bán năm 2010 đạt 197.3 tỷ đồng tương ứng với mức tăng là 21.98% thấp hơn nhiều so với mức tăng của doanh thu thuần, điều này giải thích tạo sao lợi nhuận gộp 2010 của GTT tăng tới 521% so với 2009. Với những kết quả đột biến trên, lợi nhuận sau thuế 2010 của công ty tăng mạnh tới 126.33% so với năm 2009, đạt 48.99 tỷ đồng nhưng vẫn thấp hơn so với mức tăng xấp xỉ 4.1 lần của năm 2009.

Điều đặc biệt là trong các năm 2008 và 2009, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của GTT có giá trị âm lần lượt là (48.6) và (49.8) tỷ đồng nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn đạt 456 triệu đồng và 28.9 tỷ đồng. Kết quả này là do thu nhập khác của công ty đạt mức cao bất thường và bù đắp khoản lỗ lớn từ hoạt động kinh doanh.



Nguồn: BCTC GTT

Xét cơ cấu thu nhập khác của GTT trong 2 năm 2008 và 2009, các khoản mục chênh lệch tài sản góp vốn, thu nhập từ đánh giá lại tài sản và thanh lý tài sản đóng góp hơn 100 tỷ đồng mỗi năm vào thu nhập của công ty, đạt hơn 50% doanh thu thuần. Năm 2010, việc chuyển nhượng siêu thị Thuận Thanh và mảng kinh doanh phân phối hàng hóa vào cuối quý 2 đã mang tới cho GTT một khoản thu nhập bất thường tới 34.2 tỷ đồng và đây là bước đi đầu tiên trong quá trình tái cơ cấu tại hoạt động kinh doanh của GTT.

Triệu VND	2008	2009	2010
Chênh lệch tài sản góp vốn	48,138	-	-
Thu nhập từ đánh giá lại tài sản do chuyển đổi doanh nghiệp	67,522	75,722	-
Thanh lý tài sản	-	29,447	6,642
Phí chuyển nhượng thương hiệu	-	-	34,200
Khác	3,446	5,637	5,508
Tổng thu nhập khác	119,106	110,806	46,350
Doanh thu thuần	206,672	197,286	418,397

Nguồn: BCTC GTT

Tính đến cuối quý 2 năm 2010, hoạt động kinh doanh vận tải vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong doanh thu thuần 29.83%, giảm mạnh so với mức 40.24% năm 2009 và 48.44% năm 2008. Trong khi đó, mảng kinh doanh khách sạn, nhà hát và resort đóng góp tới 20.4 tỷ đồng vào doanh thu thuần, tăng mạnh so với mức 6.55 tỷ đồng của cả năm 2009 và chiếm tới 12.26% doanh thu thuần 2 quý đầu 2010.

Mảng kinh doanh bất động sản đạt doanh thu ấn tượng 39.7 tỷ đồng trong 6 tháng đầu 2010, chiếm tới 23.85% doanh thu thuần, do chuyển nhượng Siêu thị Thuận Thanh và một phần cơ sở hạ tầng của hệ thống phân phối.

Các mảng kinh doanh còn lại như phân phối hàng hóa, kinh doanh siêu thị và nước uống tinh khiết Suga lần lượt đóng góp 8.87%, 3.07% và 2.12% vào doanh thu thuần 2 quý đầu năm 2010, giảm so với năm 2009, trong đó mảng phân phối hàng hóa giảm mạnh nhất và chỉ đứng thứ 5 xét về tỷ trọng và giá trị đóng góp vào doanh thu thuần so với vị trí thứ 2 trong năm 2009.

STT	Cơ cấu doanh thu thuần (Triệu VND)	2008	Tỷ trọng	2009	Tỷ trọng	6T/2010	Tỷ trọng
1	Phân phối hàng hóa	57,636	27.89%	62,381	31.62%	14,769	8.87%
2	Siêu thị Thuận Thanh	7,073	3.42%	7,115	3.61%	5,106	3.07%
3	Nước tinh khiết Suga	5,109	2.47%	7,102	3.6%	3,534	2.12%
4	Vận tải	100,104	48.44%	79,379	40.24%	49,659	29.83%
5	Trung tâm giải trí, sinh thái và hội nghị	36,750	17.78%	34,761	17.62%	33,276	19.99%
6	Khách sạn CenDeluxe, Nhà hát Sao mai và Khu Resort	-	-	6,547	3.32%	20,410	12.26%
7	Bất động sản	-	-	-	-	39,700	23.85%
	Doanh thu thuần	206,672	100%	197,285	100%	166,454	100%

Nguồn: Bản cáo bạch GTT

CƠ CẤU CHI PHÍ VÀ LỢI NHUẬN GỘP

Trong các năm 2008 và 2009, hoạt động kinh doanh vận tải đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận gộp của GTT, chiếm trên 68%. 6 tháng đầu năm 2010, hoạt động này chỉ đóng góp 20.91% vào lợi nhuận gộp.

Hoạt động kinh doanh tại trung tâm giải trí, sinh thái, hội nghị và kinh doanh khách sạn nhà hát và khu resort mang lại cho GTT lần lượt 8.8 tỷ đồng và 6.85 tỷ đồng chỉ trong 2 quý đầu năm 2010, tăng hơn 2.13 lần và 2.64 lần so với cả năm 2009. Hai mảng kinh doanh này mang lại cho GTT 12.79% và 9.92% giá trị lợi nhuận gộp.

Các mảng kinh doanh còn lại bao gồm phân phối hàng hóa, siêu thị Thuận Thanh và nước tinh khiết chỉ đóng góp ở mức độ khiêm tốn vào tổng lợi nhuận gộp của công ty.

STT	Cơ cấu lợi nhuận gộp (Triệu VND)	2008	Tỷ trọng	2009	Tỷ trọng	6T/2010	Tỷ trọng
1	Phân phối hàng hóa	1,210	3.31%	1,193	3.35%	663	0.96%
2	Siêu thị Thuận Thanh	778	2.13%	617	1.73%	578	0.84%
3	Nước tinh khiết Suga	2,044	5.58%	2,493	7.01%	1,907	2.76%
4	Vận tải	27,929	76.31%	24,520	68.94%	14,444	20.91%
5	Trung tâm giải trí, sinh thái và hội nghị	4,639	12.67%	4,149	11.66%	8,835	12.79%
6	Khách sạn CenDeluxe, Nhà hát Sao mai và Khu Resort	-	-	2,597	7.30%	6,851	9.92%
7	Bất động sản	-	-	-	-	35,791	51.82%
	Lợi nhuận gộp	36,600	100%	35,569	100%	69,069	100%

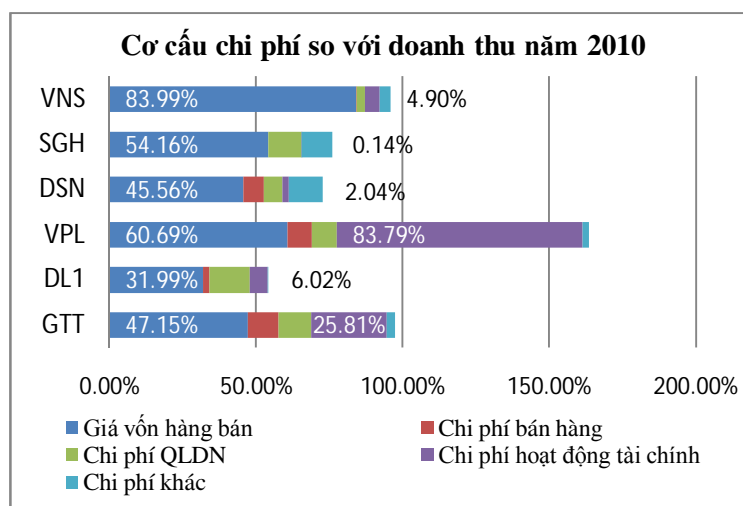
Nguồn: Bản cáo bạch GTT

Tỷ trọng giá vốn hàng bán so với doanh thu thuần năm 2010 chiếm khoảng 50%, giảm mạnh so với các năm 2008 và 2009 khi giá vốn hàng bán chiếm tỷ lệ cao lần lượt là 82.3% và 82%. Kết quả tích cực trong năm 2010 là do mảng kinh doanh khách sạn và trung tâm giải trí, sinh thái có mức tăng trưởng đáng kể trong doanh thu. Tuy nhiên, chi phí lãi vay năm 2010 – khoản mục chiếm 100% chi phí tài chính – tăng vọt tới hơn 3 lần so với năm 2009 mặc dù tổng lãi vay ngân hàng không tăng so với năm 2009.

Cơ cấu chi phí (Triệu VND)	2008	% doanh thu thuần	2009	% doanh thu thuần	2010	% doanh thu thuần
Giá vốn hàng bán	170,072	82.29%	161,717	81.97%	197,258	47.15%
Chi phí bán hàng	28,563	13.82%	35,132	17.81%	44,242	10.57%
Chi phí QLDN	11,594	5.61%	16,492	8.36%	46,352	11.08%
Chi phí hoạt động tài chính	45,339	21.94%	33,865	17.17%	107,988	25.81%
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>45,339</i>	<i>21.94%</i>	<i>36,671</i>	<i>18.59%</i>	<i>107,988</i>	<i>25.81%</i>
Chi phí khác	70,048	33.89%	32,162	16.3%	11,701	2.80%
Tổng	325,616	157.55%	279,368	141.61%	407,541	97.46%

Nguồn: BCTC GTT

So sánh cơ cấu chi phí so với doanh thu năm 2010 của GTT với 1 số doanh nghiệp hoạt động trong cùng lĩnh vực: tỷ trọng giá vốn hàng bán so với doanh thu thuần thấp hơn khá nhiều so với VNS, VPL, SGH, nhưng cao hơn so với DL1 và DSN. Tuy nhiên, chi phí tài chính lại chiếm tỷ trọng rất cao tới 25.81%, trong khi các doanh nghiệp khác chi phí này chỉ chiếm dưới 10% (trừ VPL tỷ lệ này là trên 83%). Ngoài ra, chi phí bán hàng cũng chiếm tới 10.57% doanh thu thuần, khá cao nếu so với các doanh nghiệp khác, vì bình quân tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu thuần của ngành chỉ vào khoảng 4%. Như vậy, GTT quản lý chi phí vốn khá tốt song lại phụ thuộc khá nhiều vào nợ vay và hoạt động bán hàng, marketing cũng chưa đạt hiệu quả cao.



Nguồn: BCTC của các doanh nghiệp

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các chỉ số đo lường hiệu quả sử dụng tài sản có sự cải thiện trong năm 2010 so với 2009. Vòng quay khoản phải thu ngắn hạn giảm từ 5.4 xuống 3.94 trong khi đó vòng quay hàng tồn kho tăng mạnh từ 17.24 lên 19.8, điều này lý giải tại sao doanh thu tăng mạnh trong năm 2010. Vòng quay tổng tài sản và vòng quay tài sản cố định hữu hình có bước cải thiện nhẹ so với năm 2009 lần lượt đạt 0.35 lần và 0.68 lần, điều này chứng tỏ GTT đã tăng hiệu quả sử dụng tài sản một cách rõ rệt mặc dù tài sản cố định hữu hình năm 2010 của công ty đã tăng lên hơn 1.76 lần so với năm 2009.

Chỉ số lợi nhuận gộp biên của GTT tăng nhẹ trong năm 2009 và tăng mạnh trong năm 2010, chiếm hơn 52% doanh thu thuần của công ty. Lần đầu tiên trong 3 năm tỷ suất lợi nhuận gộp của GTT vượt bình quân ngành, chỉ đứng sau DL1, WSC trong lĩnh vực vận tải, DSN trong lĩnh vực vui chơi, giải trí và RIC trong lĩnh vực khách sạn, giải trí. Kết quả trên là do doanh thu thuần của GTT tăng mạnh hơn nhiều so với mức tăng của giá vốn hàng bán (năm 2010 doanh thu thuần và giá vốn hàng bán tăng lần lượt 121.5% và 35.08% so với năm 2009). Mảng kinh doanh giải trí, sinh thái phục hồi mạnh, 6 tháng năm 2010, doanh thu thuần mảng này đã đạt gần 96% cả năm 2009, đồng thời hoạt động kinh doanh vận tải cải thiện đáng kể với mức doanh thu thuần đạt 49.7 tỷ đồng chỉ trong 6 tháng đầu 2010, chiếm 62.56% cả năm 2009. Đặc biệt, tổ hợp khách sạn CenDeluxe, nhà hát Sao Mai và khu Resort có tổng doanh thu thuần 6 tháng đầu 2010 đạt 20.4 tỷ đồng tăng hơn 3 lần so với năm 2009. Các kết quả khả quan trên đã góp phần giúp doanh thu tăng mạnh trong năm 2010.

Mặc dù có tỷ suất lợi nhuận gộp biên khá cao nhưng lợi nhuận ròng biên của GTT chỉ đạt mức khiêm tốn là 11.38% trong năm 2010 và trong giai đoạn 2008 – 2010 đều thấp hơn bình quân ngành. Nguyên nhân là do tổng chi phí trước thuế TNDN của GTT chiếm tỷ trọng khá cao so với doanh thu. Năm 2008, tổng chi phí chiếm 158% doanh thu thuần, năm 2009, giảm xuống còn 142%, năm 2010, tỷ lệ tổng chi phí trên doanh thu thuần giảm mạnh chỉ còn 97.5%. Đặc biệt, chi phí tài chính và chi phí bán hàng chiếm tỷ trọng rất cao trên DTT so với bình quân ngành.

Chỉ tiêu (%)	2008		2009		2010	
	GTT	Ngành	GTT	Ngành	GTT	Ngành
Chi phí tài chính/DTT	21.94	8.19	17.17	11.06	25.81	11.88
Chi phí bán hàng/DTT	13.82	5.97	17.81	6.02	10.57	4.12
Chi phí QLDN/DTT	5.61	10.3	8.36	11.26	11.08	10.29

Nguồn: VTS data

Chỉ tiêu	2009	2010
Vòng quay khoản phải thu NH	5.4	3.94
Số ngày thu tiền bình quân (ngày)	67.65	92.75
Vòng quay hàng tồn kho	17.24	19.80
Số ngày tồn kho bình quân (ngày)	21.18	18.43
Vòng quay Tổng tài sản	0.22	0.35
Vòng quay Tài sản cố định	0.33	0.48
Vòng quay Tài sản cố định hữu hình	0.67	0.68

Nguồn: VTS data

Lợi nhuận gộp biên	2008	2009	2010	Ngành
GTT	17.71%	18.03%	52.85%	Vận tải, du lịch, khách sạn, vui chơi, giải trí
DL1	43.32%	61.11%	68.01%	Vận tải
WSC	45.32%	52.66%	53.97%	Vận tải
MNC	28.18%	24.50%	23.25%	Vận tải, du lịch
VNS	12.38%	17.50%	16.01%	Vận tải, du lịch
PGT	7.34%	10.46%	10.57%	Vận tải
VPL	31.56%	39.58%	39.31%	Du lịch, khách sạn
SBC	11.22%	18.16%	11.72%	Vận tải
DSN	51.34%	50.60%	54.44%	Vui chơi, giải trí
VNG	31.37%	26.72%	25.64%	Du lịch, giải trí
SGH	58.84%	57.64%	45.84%	Khách sạn, du lịch, giải trí
RIC	66.06%	62.99%	53.22%	Khách sạn, giải trí
Bình quân	23.64%	28.91%	33.36%	

Nguồn: VTS data

Lợi nhuận ròng biên	2008	2009	2010	Ngành
GTT	0.16%	10.97%	11.38%	Vận tải, du lịch, khách sạn, vui chơi, giải trí
DL1	13.45%	28.68%	45.92%	Vận tải
WSC	41.77%	46.14%	42.94%	Vận tải
MNC	0.93%	3.49%	3.76%	Vận tải, du lịch
VNS	6.73%	10.06%	10.94%	Vận tải, du lịch
PGT	6.42%	1.58%	2.47%	Vận tải
VPL	15.55%	17.57%	17.98%	Du lịch, khách sạn
SBC	8.25%	13.29%	7.55%	Vận tải
DSN	29.86%	30.62%	34.75%	Vui chơi, giải trí
VNG	13.03%	10.72%	9.00%	Du lịch, giải trí
SGH	26.05%	30.97%	32.65%	Khách sạn, du lịch, giải trí
RIC	4.51%	19.96%	22.91%	Khách sạn, giải trí
Bình quân	13.89%	18.67%	20.19%	

Nguồn: VTS data

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành 2010 cải thiện mạnh so với 2009 và cao hơn năm 2008. Nguyên nhân là do khoản phải thu ngắn hạn tăng hơn 10 lần so với 2009 và khoản mục này cuối năm 2010 là 196 tỷ đồng, đồng thời nợ ngắn hạn giảm 24.14%. Khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh là do Công ty TNHH CHC nợ GTT tới gần 174.4 tỷ đồng.

ROA tăng nhẹ lên 4.06% trong năm 2010, tuy nhiên ROE lại giảm từ mức 23.01% năm 2009 xuống 17.76% năm 2010. Phân tích Dupont cho thấy đòn bẩy tài chính của GTT giảm mạnh từ mức rất cao là 9.69 lần năm 2009 xuống còn 4.37 lần năm 2010, trong khi đó, mức lợi nhuận ròng biên chỉ tăng từ 10.97% lên 11.71% và vòng quay tổng tài sản tăng từ 0.22 lần lên 0.35 lần. Năm 2010, GTT đã tăng vốn điều lệ hơn 4 lần lên 435.03 tỷ đồng, đồng thời duy trì nợ phải trả gần bằng năm 2009 là 927.82 tỷ đồng, với hiệu quả sử dụng tài sản vẫn ở mức thấp và chi phí hoạt động kinh doanh chiếm tỷ trọng cao so với doanh thu thuần, do đó chỉ số ROE năm 2010 giảm so với 2009.

Do hệ số đòn bẩy tài chính ở mức cao, lên tới hơn 3 lần trong khi đa phần các doanh nghiệp khác trong ngành chỉ ở mức dưới 2 lần nên chỉ số ROE của GTT đạt được ở mức khá, nhưng vẫn thấp hơn bình quân ngành.

Trong cấu trúc vốn của GTT, tỷ trọng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn đã giảm khá mạnh từ mức gần 90% năm 2009 xuống còn 67.5% năm 2010, nguyên nhân là do GTT đã nâng vốn điều lệ lên hơn 4 lần từ 83.02 tỷ đồng năm 2009 lên 435.03 tỷ đồng năm 2010. Nợ phải trả trong năm 2010 giảm nhẹ 0.43% so với năm 2009 đạt 927.8 tỷ đồng, nhưng nợ vay ngân hàng năm 2010 vẫn duy trì ở mức cao gần 818 tỷ đồng, tăng gần 5% so với năm 2009; nợ vay ngắn hạn chiếm 20% và nợ vay dài hạn chiếm 80%. Tỷ trọng nợ vay ngân hàng so với tổng tài sản đã giảm từ mức 75.3% năm 2009 xuống chỉ còn 59.5% năm 2010 nhưng lãi vay bình quân đã tăng vọt từ 4% lên tới 13% và nguyên nhân chủ yếu đẩy chi phí lãi vay tăng mạnh hơn 2 lần.

Như vậy, việc sử dụng nợ vay của GTT đã mang lại hiệu quả trong hoạt động kinh doanh, nhưng do đặc thù ngành nên việc sử dụng đòn bẩy tiềm ẩn rủi ro rất lớn trong thời kỳ suy giảm kinh tế và lãi vay cao.

Chỉ tiêu - lần	2008	2009	2010
Thanh toán nhanh	0.22	0.11	0.86
Thanh toán hiện hành	0.38	0.22	0.97
Thanh toán tiền mặt	0.01	0.05	0.01

Nguồn: VTS data

Chỉ tiêu	2009	2010
ROA	2.37%	4.06%
ROE	23.01%	17.76%

Nguồn: VTS data

ROA	2009	2010	ROE	2009	2010
GTT	2.37%	4.12%	GTT	23.01%	17.97%
DL1	15.89%	24.99%	DL1	26.78%	34.32%
WSC	26.37%	26.43%	WSC	35.32%	34.48%
MNC	2.26%	2.96%	MNC	7.73%	11.47%
VNS	9.54%	11.70%	VNS	17.23%	23.21%
PGT	2.35%	3.04%	PGT	2.66%	3.40%
SBC	24.35%	14.79%	SBC	43.86%	26.39%
VPL	1.64%	1.60%	VPL	7.46%	7.61%
DSN	26.20%	35.16%	DSN	27.64%	38.18%
VNG	2.73%	3.35%	VNG	4.09%	4.60%
SGH	23.72%	22.36%	SGH	26.05%	24.35%
RIC	3.54%	3.18%	RIC	4.41%	4.00%
Ngành	11.75%	12.81%	Ngành	18.85%	19.17%

Nguồn: VTS data

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Nợ vay ngắn hạn – triệu đồng	118,664	152,649	163,165
Nợ vay dài hạn – triệu đồng	426,032	627,564	654,645
Chi phí lãi vay – triệu đồng	45,339	33,865	107,988
Lãi suất vay nợ bình quân	8%	4%	13%
Nợ phải trả/Tổng tài sản	89.38%	89.91%	67.48%
Vay ngắn hạn/Tổng tài sản	15.09%	14.73%	11.87%
Vay dài hạn/Tổng tài sản	54.17%	60.55%	47.62%
Tổng tài sản/Vốn CSH – lần	9.42	9.91	3.08

Nguồn: BCTC GTT

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Thuận Thảo là doanh nghiệp đa ngành hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh vận tải, dịch vụ vui chơi, giải trí, du lịch, kinh doanh khách sạn và bất động sản nên sự phát triển của công ty phụ thuộc rất nhiều vào sự phát triển của kinh tế trong nước nói chung và tỉnh Phú Yên nói riêng. Trong giai đoạn từ 2000 – 2010, tốc độ tăng trưởng GDP của cả nước và thu nhập bình quân đầu người đã có những bước tiến vượt bậc và khá ổn định, tạo điều kiện phát triển đối với các ngành nghề hoạt động của công ty.

- **Đối với lĩnh vực vận tải.** Thuận Thảo hiện đang sở hữu đội xe gồm 21 chiếc taxi, 7 chiếc 16 ghế Mercedes, 15 chiếc County 29 ghế, 29 chiếc Hyundai 46 ghế và 10 chiếc giường nằm Hyundai nhập khẩu nguyên chiếc từ Hàn Quốc phục vụ nhu cầu đi lại của nhân dân các tỉnh từ Nghệ An trở vào. Tại Phú Yên, Quy Nhơn và TP HCM, công ty thực hiện 40 chuyến vận tải hành khách mỗi ngày đi các tỉnh khác và nội tỉnh Phú Yên.

Hiện nay, ngành vận tải đường bộ đáp ứng tới 80% nhu cầu đi lại trong cả nước, nhờ sự linh hoạt trong di chuyển và giá cước ở mức phải chăng so với các loại hình vận tải khác nên vận tải hành khách đường bộ được dự báo tiếp tục sẽ là sự lựa chọn hàng đầu đối với nhu cầu đi lại của người dân cả nước.

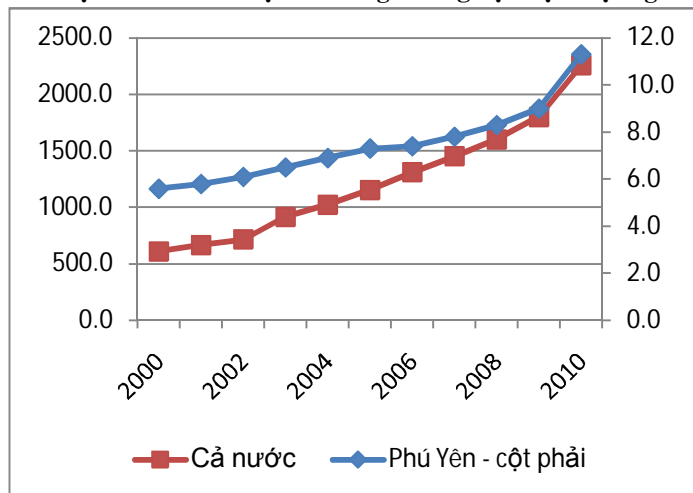
VTS nhận định, nhờ có thương hiệu nổi tiếng tại Phú Yên, Bình Định và một số tỉnh Nam Trung Bộ, kết hợp với chính sách đầu tư mới đội xe 5 năm 1 lần và tập trung vào loại xe giường nằm cao cấp, mảng kinh doanh vận tải hành khách của Thuận Thảo sẽ tạo sự ổn định trong thị phần và doanh thu trong những năm tiếp theo.

- **Đối với lĩnh vực dịch vụ vui chơi, giải trí, kinh doanh nhà hàng, hội nghị.** Đây là một lĩnh vực khá nhạy cảm với chu kỳ kinh tế, bởi tăng trưởng kinh tế gắn liền với tăng trưởng thu nhập của người dân và thu nhập tăng thì chỉ tiêu cho các hoạt động vui chơi giải trí sẽ tăng theo.

Theo đánh giá của VTS mảng kinh doanh này sẽ phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu vui chơi giải trí của người dân trong tỉnh Phú Yên, đặc biệt là người dân ở khu vực thành thị và vùng ven TP. Tuy Hòa, ngoài ra lượng khách du lịch ngoại tỉnh và khách quốc tế đến Phú Yên hàng năm cũng góp phần không nhỏ vào doanh thu dịch vụ của Phú Yên nói chung và Thuận Thảo nói riêng.

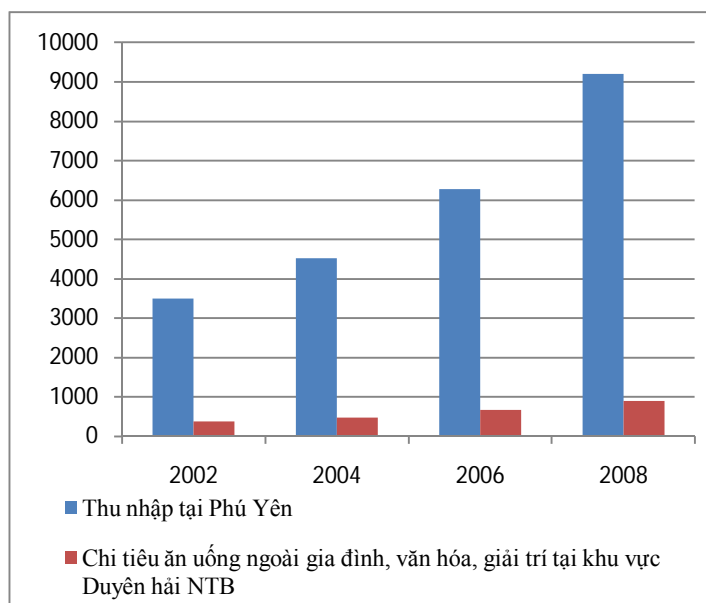
Theo số liệu của cuộc tổng điều tra dân số ngày 1/4/2009 thì tổng dân số của tỉnh Phú Yên là 862 nghìn người, trong đó dân số thành thị là 189 nghìn người, tốc độ tăng trưởng dân số tại Phú Yên là 0.9%/năm và tốc độ tăng dân số thành thị là 2.5%/năm. Cũng theo điều tra mức sống hộ gia đình năm 2008 của Tổng cục thống kê cho thấy trong giai đoạn 2002 - 2008 thu nhập bình quân đầu người tại Phú Yên tăng 108%/năm, tương đương với mức tăng bình quân 110% của cả khu vực duyên hải Nam Trung Bộ, trong khi đó các khoản chi cho ăn uống ngoài gia đình, văn hóa, giải trí và dịch vụ khác tăng 106%/năm, chiếm tỷ trọng bình quân 9.68% tổng thu nhập.

Số lượt hành khách vận tải bằng đường bộ-triệu lượt người



Nguồn: Tổng cục Thống kê và ước tính của VTS

Chỉ tiêu và thu nhập bình quân/người/năm-triệu VND



Nguồn Tổng cục Thống kê

Năm 2011, Phú Yên tổ chức kỷ niệm 400 ngày thành lập tỉnh và năm du lịch quốc gia duyên hải Nam Trung Bộ với chủ đề “Du lịch biển đảo” sẽ góp phần thu hút sự chú ý và gia tăng lượng khách du lịch ghé thăm tỉnh trong năm 2011 và những năm tiếp theo.

Như vậy, cùng với mức tăng thu nhập và chi tiêu cho hoạt động giải trí và việc tổ chức năm du lịch quốc gia sẽ mở ra triển vọng phát triển rất lớn của mảng kinh doanh dịch vụ vui chơi, giải trí và kinh doanh nhà hàng của Thuận Thảo.

Đối với mảng kinh doanh khách sạn CenDeluxe và Khu Resort. Tiềm năng phát triển du lịch biển đảo tại Phú Yên sẽ là tiền đề cho sự phát triển mảng kinh doanh này của Thuận Thảo. Theo dự kiến của Sở Văn hóa Thể thao và du lịch Phú Yên có khoảng 500 nghìn khách du lịch tới Phú Yên trong năm 2011 và trong đó có khoảng 12% – 15% là khách quốc tế. Đây là sự kiện nổi bật nhằm quảng bá hình ảnh du lịch của Phú Yên đối với khách du lịch trong và ngoài nước, mở ra tiềm năng phát triển các dịch vụ du lịch tại địa phương.

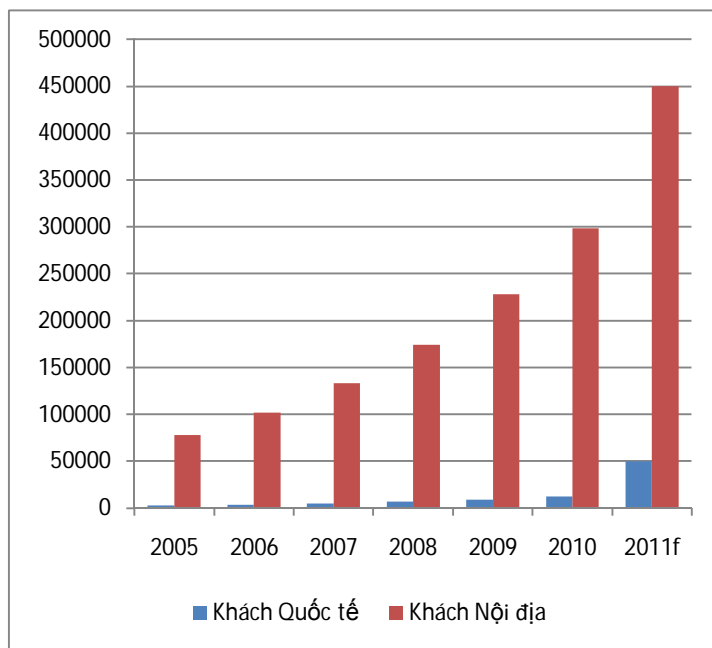
Đối với mảng kinh doanh bất động sản. Thị trường bất động sản Việt Nam đã đóng băng từ năm 2008 đến nay và theo dự báo thị trường này vẫn chưa thể phát triển trở lại một khi những rủi ro vĩ mô vẫn còn đó. Nhưng trong dài hạn, thị trường bất động sản dự báo sẽ phục hồi trở lại bởi nhu cầu về nhà ở ngày càng tăng lên do dân số Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức trên 1%, cùng với đó là nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ sự nghiệp phát triển đất nước.

Chiến lược kinh doanh tới năm 2013 của Thuận Thảo sẽ đẩy mạnh hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và tổng diện tích đất Thuận Thảo sở hữu theo số liệu công bố trong bản cáo bạch tính đến ngày 13/08/2010 là 337,157 m² và tất cả đều được thuê dài hạn 50 năm đã hoặc đang làm sổ đỏ. Điều này đảm bảo quỹ đất sạch để thực hiện các dự án của công ty.

Thuận Thảo hiện đang tiến hành giai đoạn 2 dự án Thuận Thảo Golden Beach Resort xây dựng biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp với tổng vốn đầu tư khoảng 350 tỷ đồng. Chúng tôi không đánh giá cao khả năng chào bán thành công khu biệt thự này trong năm 2011 và cả nửa đầu năm 2012 và nghiêng về khả năng dự án này sẽ được sử dụng để phục vụ khách du lịch.

Các dự án mới khác. Trong năm 2010 Thuận Thảo đã thực hiện nâng vốn điều lệ lên 435 tỷ đồng để tài trợ cho các dự án khác ngoài dự án Thuận Thảo Golden Beach Resort giai đoạn 2.

Số lượt khách du lịch đến Phú Yên



Nguồn: VTS tổng hợp

STT	Tên	Quy mô vốn	Tiến độ
1	Dự án 25 xe giường nằm cao cấp	62.5 tỷ đồng	Hoàn thành
2	Dự án Nhà nuôi chim yến – Dự án Nhà Yến (GĐ1)	6.5 tỷ đồng	Hoàn thành
3	Dự án khu du lịch Đá Bàn	100 tỷ đồng	Chưa có thông tin

Nguồn: Bản cáo bạch GTT

RỦI RO KINH DOANH

Thuận Thảo là doanh nghiệp có sự đa dạng hóa khá cao về hoạt động kinh doanh nhằm giảm thiểu rủi ro nhưng trong mỗi ngành nghề kinh doanh của công ty lại tồn tại những rủi ro riêng và trong thời kỳ suy giảm tăng trưởng kinh tế các ngành nghề này sẽ chịu tác động không nhỏ.

Đối với hoạt động vận tải hành khách và hàng hóa. Sự cạnh tranh cao trong ngành và giá xăng dầu có xu hướng ngày càng tăng sẽ tạo áp lực đối với doanh thu và gia tăng chi phí đầu vào. Mặc dù chiếm lĩnh thị phần khoảng 90% tại Phú Yên nhưng Thuận Thảo có thể chịu sự cạnh tranh khá quyết liệt từ các nhà xe như Thành Ban, Cúc Tư... và đặc biệt là hình thức “xe dù” có cước phí rẻ và tính linh hoạt cao. Bên cạnh đó, tập đoàn vận tải hành khách nổi tiếng Mai Linh đã thành lập chi nhánh tại Phú Yên, tuy chưa tổ chức vận tải tuyến đường dài từ Tuy Hòa đi TPHCM và các tỉnh thành khác mà chỉ hoạt động trong lĩnh vực taxi nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro chiếm lĩnh thị phần của Thuận Thảo nếu Mai Linh tiến hành hoạt động vận tải hành khách đường dài.

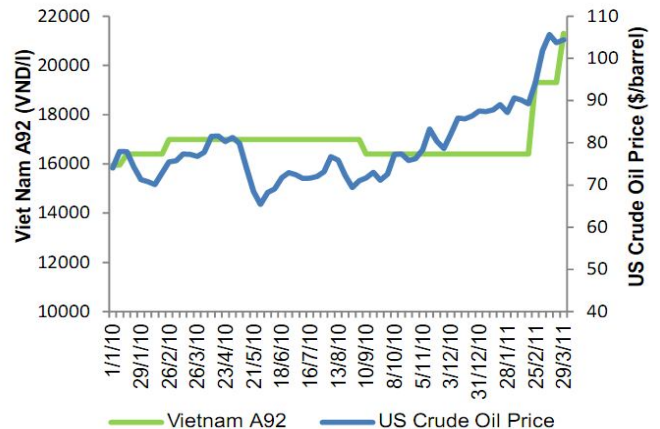
Bộ Tài chính đã có chủ trương định mức giá xăng dầu theo quan hệ cung cầu của thị trường nên trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ có thêm vài đợt điều chỉnh nữa, vì đa phần nhiên liệu xăng dầu trong nước là nhập khẩu nên giá sẽ phụ thuộc vào giá dầu thô trên thế giới. Hiện tại có nhiều yếu tố hỗ trợ giá xăng dầu, đó là diễn biến chính trị phức tạp tại Trung Đông và Bắc Phi, nhu cầu dầu mỏ của Nhật Bản để chạy các nhà máy nhiệt điện sau trận động đất và sóng thần đã phá hủy nhà máy điện hạt nhân sẽ thúc đẩy giá dầu tăng trong ngắn hạn và đã phục hồi kinh tế thế giới sẽ là nhân tố chủ yếu hỗ trợ cho đà tăng của giá dầu trong dài hạn. Ngoài ra, chất lượng phục vụ hành khách, trình độ tay nghề và kinh nghiệm của đội ngũ tài xế cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến chất lượng dịch vụ và uy tín của Thuận Thảo. Các loại hình dịch vụ vận tải khác như máy bay, tàu hỏa, tàu biển cũng là những kênh vận tải an toàn, tiết kiệm thời gian được nhiều người sử dụng.

Đối với hoạt động kinh doanh du lịch. Việc thu hút khách du lịch đến với Miền Trung của Phú Yên nói chung và Thuận Thảo nói riêng sẽ phải cạnh tranh với Nha Trang – Khánh Hòa, Bình Định, Ninh Thuận, Bình Thuận, Đà Nẵng, Huế... đây là những địa phương có truyền thống du lịch được cả du khách trong và ngoài nước biết đến, do đó sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới lượng du khách đến Phú Yên.

Đối với lĩnh vực bất động sản. Lĩnh vực này đòi hỏi một nguồn vốn đầu tư lớn, các Nghị định 69, 71 và 13 quy định rất chặt chẽ về giá vốn, việc huy động vốn kinh doanh đối với các doanh nghiệp. Hiện nay, đa phần các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực này đều tài trợ cho các dự án với tỷ lệ nợ vay cao. Tính đến cuối năm 2010, hệ số đòn bẩy của Thuận Thảo đang ở mức khá cao là 3.06 lần và tổng nợ vay ngân hàng là 778 tỷ đồng, chiếm gần 84% nợ phải trả và 56.5% tổng tài sản, việc gia tăng thêm nợ vay sẽ tăng áp lực chi trả lãi vay và tạo rủi ro lớn trong thời kỳ suy giảm kinh tế và lạm phát cao như hiện nay.

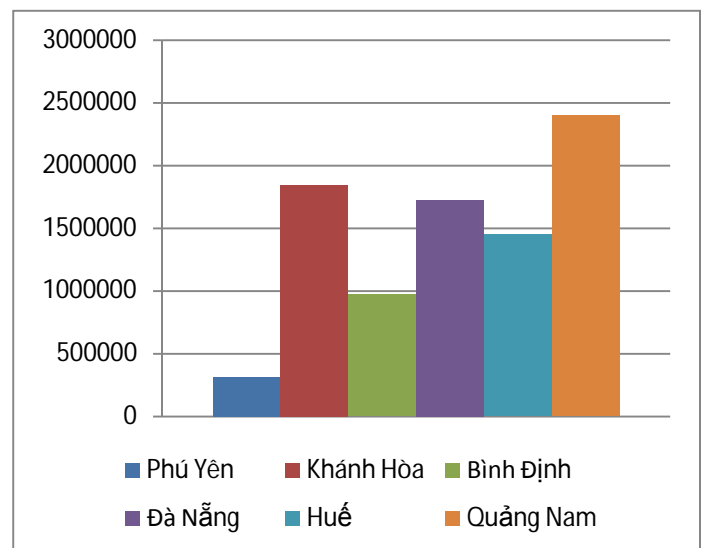
Diễn biến giá xăng dầu

Hình 2: Giá xăng A92 và Giá dầu thế giới năm 2010 - Q1/2011



Nguồn VCBS

Tổng khách du lịch đến 1 số tỉnh Nam Trung Bộ 2010



Nguồn: Tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá đối với GTT dựa trên giả định là doanh thu của công ty đến chủ yếu từ hoạt động kinh doanh vận tải hành khách, kinh doanh dịch vụ nhà hàng, vui chơi, giải trí và kinh doanh khách sạn và resort.

Các giả định đầu vào của mô hình định giá:

Chỉ tiêu	
Giá vốn hàng bán/doanh thu thuần	55%
Chi phí bán hàng/doanh thu thuần	10%
Chi phí QLDN/doanh thu thuần	11%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	25%
Tăng trưởng dòng tiền đều từ 2016	1%
WACC	18%
P/B – lần	1

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp định giá tương đối thông qua chỉ tiêu P/B để xác định giá trị của GTT. Đối với phương pháp P/B, chúng tôi tham chiếu tỷ số P/B của các doanh nghiệp có cùng lĩnh vực hoạt động với GTT, với chỉ số P/B tham chiếu là mức P/B bình quân vào ngày 31/12/2010. Vì P/B của GTT thấp hơn ngành nên chúng tôi lấy chỉ số P/B tính toán giá của GTT bằng 70% mức P/B bình quân ngành.

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
FCFF	11,500	50%
P/B	9,900	50%
Giá bình quân	10,700	

KHUYẾN NGHỊ: với giá trị hợp lý vào khoảng 10,700 đồng, chốt phiên ngày 08/04/2011, giá thị trường của GTT là 6,400 chỉ bằng 60% so với mức giá hợp lý là 10,700. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với GTT cho mục tiêu đầu tư dài hạn dựa trên cơ sở GTT là doanh nghiệp có thị phần vận tải hành khách lớn nhất tại Phú Yên, hoạt động mở rộng khu vui chơi, giải trí và kinh doanh khách sạn, khu resort bắt đầu mang lại hiệu quả và dự báo sẽ tiếp tục đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận của công ty nhờ vào tiềm năng du lịch biển đảo của tỉnh Phú Yên và sự gia tăng trong thu nhập và chi tiêu cho ăn uống ngoài gia đình, văn hóa, giải trí của người dân.

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

ĐVT : Triệu đồng	2008	2009	2010
Tổng doanh thu	206,838	197,498	419,217
Các khoản giảm trừ	166	212	820
Doanh thu thuần	206,672	197,286	418,397
Giá vốn hàng bán	170,072	161,717	197,258
Lợi nhuận gộp	36,600	35,569	221,139
Thu nhập hoạt động tài chính	294	136	9,121
Chi phí hoạt động tài chính	45,339	33,865	107,988
Trong đó: lãi vay phải trả	45,339	33,865	107,988
Chi phí bán hàng	28,563	35,132	44,242
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,594	16,492	46,352
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(48,602)	(49,784)	31,678
Thu nhập khác	119,106	110,806	46,149
Chi phí khác	70,048	32,162	12,260
Lợi nhuận khác	49,058	78,644	33,889
Tổng lợi nhuận trước thuế	456	28,860	65,567
Thuế TNDN phải nộp	128	7,215	16,577
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	328	21,645	48,990
Phân hùn thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	328	21,645	48,990

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số thanh toán	2008	2009	2010
Thanh toán nhanh	0.22	0.11	0.86
Thanh toán hiện hành	0.38	0.22	0.97
Thanh toán tiền mặt	0.01	0.05	0.01
Khả năng TT lãi vay	1.01	1.85	1.61
Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
Vòng quay phải thu	-	5.40	3.94
Số ngày thu tiền bình quân	-	67.65	92.75
Vòng quay hàng tồn kho	-	17.24	19.80
Số ngày tồn kho bình quân	-	21.18	18.43
Vòng quay Tổng tài sản	-	0.22	0.35
Vòng quay Tài sản cố định	-	0.33	0.48
Vòng quay TSCD hữu hình	-	0.67	0.68

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

ĐVT : Triệu đồng	2008	2009	2010
Tài sản	786,483	1,036,388	1,374,859
Tài sản ngắn hạn	104,304	68,133	223,109
Tiền	3,674	15,500	2,986
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu	56,504	16,625	196,003
Hàng tồn kho	6,531	12,235	7,689
Tài sản ngắn hạn khác	37,595	23,773	16,431
Tài sản dài hạn	682,179	968,255	1,151,750
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	473,481	735,725	1,000,414
Tài sản cố định HH	260,715	325,603	899,934
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	199,000	199,000	-
Tài sản dài hạn khác	9,698	33,530	151,336
Nguồn vốn	786,483	1,036,388	1,374,859
Nợ phải trả	702,975	931,796	927,817
Nợ ngắn hạn	276,943	303,444	230,182
Nợ dài hạn	426,032	628,352	697,635
Nợ khác	-	-	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	83,508	104,592	447,042
Nguồn vốn - Quỹ	83,508	104,592	447,042
Vốn điều lệ	83,020	83,020	435,030
Nguồn kinh phí, quỹ khác	-	-	-
Phân hùn thiểu số	-	-	-

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu lợi nhuận	2008	2009	2010
Lợi nhuận gộp biên	17.71%	18.03%	52.85%
Lợi nhuận ròng biên	0.16%	10.97%	11.71%
ROA	-	2.37%	4.06%
ROE	-	23.01%	17.76%
EPS	40	2,607	1,126
Cấu trúc vốn	2008	2009	2010
Nợ phải trả/Tổng tài sản	89.38%	89.91%	67.48%
Nợ phải trả/Vốn CSH	841.81%	890.89%	207.55%
Tổng tài sản/Vốn CSH	9.42	9.91	3.08
Vay ngắn hạn/Tổng tài sản	15.09%	14.73%	11.87%
Vay dài hạn/Tổng tài sản	54.17%	60.55%	47.62%
Tổng nợ vay/Vốn CSH	652.27%	745.96%	182.94%



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH
VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS**

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511
Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Lê Đăng Quang**
quang.le@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: 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 tin 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 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. VTS 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 Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS 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 của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.