

HOSE - Vietnam
Industrials

Neutral

Giá (2011/08/31): VND 8,700

Giá mục tiêu: VND 10,100

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	538.2
CP đang lưu hành (triệu cổ)	53.8
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	8,300~19,200
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	468.2
Tổng tài sản (Q1/11) (tỉ đồng)	1,577
Giá trị ròng (Q1/11) (tỉ đồng)	723
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	26.4
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	23.8
Sở hữu nước ngoài (%)	4.8%
EPS 2011E (VND)	-415.0
P/E	-21.0
P/B	0.6
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	0%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	0%
ROE 2011E(%)	-2.42%
ROA 2011E(%)	-1.27%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Lợi nhuận gộp biên giảm do giá vốn cao

■ **Sơ lược công ty:** ALP có 4 ngành nghề chính gồm: sản xuất công nghiệp, xây dựng cơ sở hạ tầng, bất động sản và đầu tư tài chính. Các sản phẩm sản xuất công nghiệp gồm sơn, thiết bị điện tử, thang máy, và đóng gói, v.v.

■ **Thành tựu:** ALP đã trải qua một số biến động trong 3 năm qua. Doanh thu của công ty năm 2009 thấp do sự ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế và phục hồi năm 2010. Mặc dù vậy, lợi nhuận đồng vẫn tăng 3 năm liên tục. Vì ALP liên tục tăng vốn, EPS đã bị giảm.

■ **Tình hình 2011:** trong 2 quý đầu 2011, ALP công bố mức doanh thu 1,035 tỉ đồng, tăng 194% so với cùng kỳ. Mức tăng mạnh này là do các sáp nhập gần đây. Tuy nhiên, APL phải chịu một khoản lỗ 9.6 tỉ đồng trong nửa đầu. Giá vốn trong 2 quý chiếm 91.5% doanh thu, tăng từ 81% năm 2010. Các số liệu tài chính cũng cho thấy giá vốn hàng bán tăng 4 quý liên tục. Chúng tôi dự đoán lợi nhuận gộp biên của ALP năm nay sẽ giảm do giá vốn hàng bán cao.

■ **Điểm mạnh:** doanh thu tăng sau sáp nhập.

■ **Điểm yếu:** đa dạng hóa quá có thể kéo giãn nguồn tài nguyên của công ty và giảm hiệu quả thương hiệu.

■ **Đánh giá:** giá CP của ALP trên đà giảm từ tháng 12 năm ngoái và đang ở mức 8,700 đ/cp, dưới mệnh giá. Giá hiện tại cũng gần với cận dưới trong biên độ 52 tuần và giá trị giao dịch trung bình mỗi tháng là 5,800 cp. Chúng tôi xếp hạng Neutral cho ALP với mức giá mục tiêu là 10,100 đồng, với P/B 0/6(x) giá trị sổ sách 2011E.

Tóm lược tài chính:

(VND bn)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1,302	141.8%	22.9	-79.7%	34,500,000	663	12.1	3.3%	2.4%
2009	1,077	-17.2%	41.0	79.4%	41,410,200	990	10.3	5.7%	3.8%
2010	1,202	11.6%	68.7	67.5%	43,820,400	1,568	8.2	8.7%	5.0%
2011E	2,133	77.4%	-20.3	-129.5%	48,820,400	-415	-21.0	-2.4%	-1.3%
2012E	2,535	18.8%	60.0	396.3%	53,820,400	1,116	7.8	7.1%	3.5%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	1,301.5	1,077.2	1,202.1	2,132.8	2,534.7	Tổng lợi nhuận trước thuế	35.7	51.4	97.5	(20.3)	68.9
Giá vốn hàng bán	1,149.7	920.9	974.0	1,951.5	2,221.0	Hạng mục không phải tiền	(7.9)	14.6	13.1	16.0	25.6
Lợi nhuận gộp	151.8	156.3	228.0	181.3	313.8	Thay đổi vốn	10.3	(30.5)	208.4	87.8	(30.9)
Chi phí bán hàng	15.4	21.7	63.2	102.4	115.2	Dòng tiền vận hành thuần	38.1	35.4	319.0	83.5	63.6
Chi phí quản lý	33.8	51.7	59.0	98.1	119.6	Dòng tiền đầu tư thuần	(1.0)	(76.4)	79.9	(123.3)	(35.7)
Lợi nhuận kinh doanh	102.6	82.9	105.8	(19.2)	79.0	Dòng tiền tài chính thuần	(16.4)	65.6	(386.2)	22.9	7.7
Lợi nhuận phi kinh doanh	(56.8)	(18.2)	24.2	7.5	-	Dòng tiền thuần trong kỳ	20.7	24.6	12.7	(17.0)	35.5
Chi phí lãi suất	10.1	13.3	32.5	8.5	10.1	Dòng tiền đầu năm	7.3	28.1	53.1	77.1	60.1
Lợi nhuận trước thuế	35.7	51.4	97.5	(20.3)	68.9	Dòng tiền cuối năm	28.0	53.1	77.1	60.1	95.6
Chi phí thuế thu nhập	0.4	2.4	12.5	-	8.8	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	22.9	41.0	68.7	(20.3)	60.0	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	48%	53%	62%	65%	69%
Tài sản ngắn hạn	458.6	632.3	965.7	1,072.7	1,255.3	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	52%	47%	38%	35%	31%
Tiền các khoản tương đương	28.0	53.1	77.1	60.1	95.6	Nợ/tổng tài sản	26%	40%	45%	50%	52%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0.1	0.3	263.4	289.7	318.7	Cổ phiếu/tổng tài sản	74%	60%	55%	50%	48%
Khoản thu ngắn hạn	261.3	383.0	382.8	407.9	477.8	Tỉ lệ lãi	4.6	4.8	4.0	(1.4)	7.8
Hàng tồn kho	157.1	171.0	231.3	301.0	350.4	Khả năng thanh toán					
Khác	12.1	24.9	11.1	14.0	12.8	Chỉ số thanh toán hiện thời	1.9	1.4	1.7	1.5	1.5
Tài sản dài hạn	494.5	563.3	585.6	573.1	559.1	Chỉ số thanh toán nhanh	1.3	1.0	1.3	1.1	1.1
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	108.0	133.6	167.6	95.9	90.9
Tài sản cố định	84.7	112.8	107.1	93.3	81.8	CF vận hành/ doanh thu	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Đầu tư bất động sản	6.2	49.5	2.6	6.0	8.0	CF vận hành/chi phí lãi	3.8	2.7	9.8	9.8	6.3
Đầu tư tài chính dài hạn	352.1	311.5	407.9	407.9	408.6	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	0.2	0.1	0.6	0.1	0.1
Tài sản dài hạn khác	51.5	89.5	68.0	66.0	60.7	CÙNG tự do (tỉ đồng)	38.1	35.4	319.0	83.5	63.6
Tổng tài sản	953.1	1,195.6	1,551.3	1,645.8	1,814.4	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	246.0	473.2	695.2	824.8	951.3	Ngày tồn kho	49.2	66.8	85.5	55.5	56.8
Nợ ngắn hạn	240.4	463.3	570.7	724.9	849.0	Ngày thu hồi	72.3	128.0	114.6	68.8	67.9
Nợ dài hạn	5.6	9.9	124.5	99.8	102.3	Doanh thu tài sản ngắn hạn	2.8	1.7	1.2	2.0	2.0
Vốn chủ sở hữu	707.1	722.4	856.1	821.1	863.2	Doanh thu tài sản cố định	15.4	9.6	11.2	22.9	31.0
Cổ phiếu thường	390.0	438.2	438.2	538.2	538.2	Doanh thu tổng tài sản	1.4	0.9	0.8	1.3	1.4
Chi phí và các quỹ khác	317.1	284.2	417.9	282.9	325.0	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	953.1	1,195.6	1,551.3	1,645.8	1,814.4	Lợi nhuận gộp biên	11.7%	14.5%	19.0%	8.5%	12.4%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	7.9%	7.7%	8.8%	-0.9%	3.1%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.02	0.04	0.06	-0.01	0.02	Lợi nhuận ròng biên	1.8%	3.8%	5.7%	-1.0%	2.4%
Tổng thu hồi tài sản (2)	1.37	0.90	0.77	1.30	1.40	Tỉ lệ thuế hiệu quả	1.0%	4.8%	12.8%	0.0%	12.8%
Đòn bẩy (3)	1.35	1.65	1.81	2.00	2.10	ROE	3.3%	5.7%	8.7%	-2.4%	7.1%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	2.4%	3.8%	5.0%	-1.3%	3.5%
P/S	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2						
P/B	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5						
P/CF (Vận hành)	7.9	10.2	1.2	5.1	7.4						
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0.3	(1.2)	0.2						
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	0.2	0.1	1.9						

Nguồn: ước lượng của ALP và PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn