

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

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1757)

Bloomberg Ticker: POM VN

Ngày cập nhật: 14/11/2011

**Thông tin cơ bản về công ty**

Được thành lập vào 17/8/1999 với VDL là 42 tỷ đồng, công ty TNHH Thép Pomina không ngừng nỗ lực củng cố và phát triển để trở thành một công ty sản xuất cung ứng thép xây dựng hàng đầu tại Việt Nam. Đến 17/7/2008, công ty chuyển đổi thành công ty CP Thép Pomina với VDL là 500 tỷ đồng. Lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính của POM là sản xuất sắt thép gang, tái chế phế liệu kim loại, và kinh doanh các sản phẩm từ thép. Hiện tại, Pomina có VDL là 1.874 tỷ đồng, là doanh nghiệp thép lớn nhất Việt Nam với tổng công suất thiết kế của các nhà máy là luyện phôi thép 1,1 triệu tấn/năm và cán thép xây dựng 1,5 triệu tấn/năm.

**Chỉ tiêu thị trường**

Nguồn: VCBS

Giá ngày 14/11/2011 (VNĐ)	11.600
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	11.600–27.754
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-10,0
Tăng/Giảm 3T qua (%)	-12,9
KLGD BQ 3T	6.844
KLCPDLH	186.317.210
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	2.385
Beta	0,93
Room còn lại của NĐTNN	79.069.327
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước (%)	0,00
• Nước ngoài (%)	6,82
• Khác (%)	93,18

**Biến động giá cổ phiếu**

Nguồn: VCBS



Danh sách cổ đông lớn tại 14/3/2011 như sau:

Tên cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ sở hữu
Công ty Thép Việt	112.889.750	61%
Đỗ Thị Kim Ngọc	8.728.615	5%

**CÔNG TY CP THÉP POMINA (POM)****Đánh giá chung**

- Dự án nhà máy thép Pomina 3 dự kiến sẽ vận hành vào Q2 2012, nâng tổng công suất của POM lên gấp 3 lần hiện nay. Lợi nhuận của công ty vào năm 2013 được dự báo sẽ tăng gấp 2-3 lần so với hiện tại.
- Kết quả kinh doanh năm 2011 của POM được chúng tôi dự báo như sau: doanh thu thuần ước đạt khoảng 12.498 tỷ đồng (đạt 87% KH) và lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 537 tỷ đồng (đạt 88% KH).
- Trong năm 2012, POM có khả năng đạt doanh thu khoảng 15.680 tỷ đồng (tăng 25% so với dự báo năm 2011) và lợi nhuận sau thuế khoảng 658 tỷ đồng (tăng 23% so với dự báo năm 2011).
- P/E cơ bản 4 quý gần nhất của cổ phiếu POM vào khoảng 5,2 lần, thấp hơn P/E bình quân ngành là 6,2 lần. Chúng tôi dự phóng EPS cơ bản vào cuối năm 2011 của cổ phiếu POM là vào khoảng 2.883 đồng/cp, lớn hơn EPS cơ bản 4 quý gần nhất hiện tại là 2.485 đồng/cp. Công ty giữ tỷ lệ chi trả cổ tức cao ở mức 20%/năm trong năm 2011 và những năm qua. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu POM ở mức giá hiện tại và giữ trong khoảng thời gian từ 6 tháng đến một năm.

Bảng: Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2010	9M2010	9M2011	YoY (%)	KH 2011	TH / KH (%)
DTT	11.203	7.914	8.941	13%	14.400	62%
LN từ HĐKD	1.289,4	946,7	939,8	-1%		
LN từ HĐTC	-593,2	-331,7	-513,1	55%		
LN TT	684,6	592,1	417,7	-29%		
LN ST	659,9	572,2	387,9	-32%	612	63%
LN thuộc CĐCTM	658,1	572,2	386,7	-32%		
TTS	7.673	7.120	8.347	17%		
VCSH	2.810,2	2.754,8	3.066	11%		
NỢ/TTS (%)	63%	61%	63%	3%		
LNST/DTT (%)	5,9%	7,2%	4, %	-40%		
ROA (%)	8,6%	8,0%	4,6%	-42%		
ROE (%)	23,5%	20,8%	12,6%	-39%		
KLCP LHBQ (Tr CP)	171	165	186	13%		
EPS (đ)	3.847	4.569	2.485	-46%		
P/E	3,3	2,8	5,2	84%		
BVPS (đ)	15.134	15.273	13.684	-10%		
P/B	0,8	0,8	0,9	12%		

(Nguồn: POM và VCBS tổng hợp)

EPS<sup>(\*)</sup> tại 9M2010 và 9M2011 là EPS cơ bản trong kỳ.**Kết quả kinh doanh 9M2011**

Trong 9M2011, POM đã đạt 8.934 tỷ đồng doanh thu (tăng 13% yoy, đạt 62% KH) và 387 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 37% yoy, đạt 63% KH).

Do giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn doanh thu (giá vốn tăng 15% trong khi doanh thu tăng trưởng 13%) bởi giá thép nguyên liệu tăng mạnh nên lợi nhuận gộp biên giảm xuống mức 11% so với mức 13% trong 9M2010. Lợi nhuận hoạt động biên giảm nhẹ xuống mức 11% từ 12% trong 9M2010 do phí dịch vụ ngân hàng (phí mở L/C, phí

**Số sánh chỉ số tài chính của một số DN thép**

Sức khỏe Tài chính	POM	HPG	HSG	DTL
Tiền/Nợ ngắn hạn	0,03	0,13	0,03	0,03
TSLĐ/ Nợ ngắn hạn	1 43	1,38	0,86	1,42
Vay dài hạn/ Tài sản	0,20	0,13	0,13	0,06
Vốn vay/ Tài sản	0,46	0,39	0,52	0,39
Vốn vay/ Vốn CSH	1,25	0,93	1,60	0,84
Công nợ/ Tài sản	0,63	0,55	0,67	0,54
Công nợ/ Vốn CSH	1,72	1,30	2,06	1,18
Tỷ suất Lợi nhuận	POM	HPG	HSG	DTL
Lãi gộp/ Doanh thu	11,1%	17,8%	13,3%	19,3%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	4,0%	10,1%	0,8%	11,5%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	3,8%	10,0%	1,1%	11,5%
Lãi ròng / Doanh thu	3,8%	8, %	1,0%	0,6%
EBITDA/ Doanh thu	7,8%	17,4%	6,9%	16,4%
EBIT/ Doanh thu	6,0%	14,4%	4,1%	15,8%
Hiệu quả Quản lý	POM	HPG	HSG	DTL
ROE	15,5%	21,5%	4,1%	27,4%
ROA	5,6%	8,9%	1,4%	12,7%
ROCE	17,2%	26,1%	12,6%	37,1%
Doanh thu/ Vốn hóa (Lần)	5,13	2,52	7, 7	2,31
Doanh số/ Nhân viên (Tỷ)	13,01	2,20	3,46	-

Nguồn: Stox.vn

Chỉ tiêu tăng trưởng	2007	2008	2009
Tăng trưởng tổng tài sản		19%	256%
Tăng trưởng VCSH		203%	272%
Tăng trưởng lợi nhuận		1541%	13%
Tăng trưởng doanh thu		17%	4%
Khả năng sinh lời	2007	2008	2009
Tỷ suất LN gộp	2%	10%	19%
Tỷ suất LN ròng	0,4%	6%	9%
ROA	2%	26%	8%
ROE	15%	83%	25%
Cơ cấu vốn và tài sản	2007	2008	2009
Nợ phải trả/TTS	0,86	0,68	0,63
Nợ phải trả/VCSH	7,0	2,1	1,9
Nợ dài hạn/VCSH	0,3	0,06	0,5
TSCĐ/TTS	0,1	0,16	0,3
VCSH/TNV	0,12	0,32	0,33
Khả năng thanh toán	2007	2008	2009
Tỷ số thanh toán hiện thời	1,05	1,13	1,41
Tỷ số thanh toán nhanh	0,84	0,85	0,68
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,003	0,017	0,2
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Số ngày phải thu	55	47	64
Số ngày phải trả		23	27

vay vốn... được công ty ghi nhận vào chi phí quản lý) tăng mạnh. Tỷ giá USD/VND tăng 9,3% trong Q1 2011 và vì chủ yếu vay bằng đồng USD nên trong 9M2011 POM đã bị lỗ chênh lệch tỷ giá thêm gần 49 tỷ đồng, ngoài ra do lãi suất tăng nên chi phí lãi vay cũng tăng thêm khoảng 56 tỷ đồng so với cùng kỳ. Vì lợi nhuận ròng giảm mạnh nên các tỷ suất sinh lời ROS, ROA, ROE giảm mạnh từ mức 8%, 9%, 22% trong 9M2010 xuống còn 4%, 5%, 13% trong 9M2011.

Hiện tại, do POM đang đầu tư nhà máy Pomina 3 nên nợ dài hạn trong Q3 2011 đã tăng lên gấp đôi so với cùng kỳ, dẫn đến tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng lên mức 1,7 từ mức 1,6 của Q3 2010 trong khi tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của ngành thép chỉ vào khoảng 1,12.

**Dự báo KQKD năm 2011**

Do nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng giảm mạnh từ quý 2 đến nay nên có khả năng sản lượng thép tiêu thụ của POM trong năm 2011 chỉ đạt khoảng 840.000 tấn, thấp hơn so với sản lượng KH 2011 là 900.000 tấn.

Căn cứ vào tình hình sản xuất kinh doanh hiện tại của POM, sản lượng thép tiêu thụ 9M2011, giá bán thép xây dựng thành phẩm 15,7 triệu đồng/tấn (chưa VAT), giả định các chi phí bán hàng và quản lý ít biến động so với Q3 2011, chúng tôi dự báo chi phí tài chính trong Q4 2011 khoảng 144 tỷ đồng (cao hơn so với Q3 khoảng 11 tỷ đồng do POM giải ngân khoản vay mới 26 triệu USD với lãi suất 8%/năm trong Q4 cho dự án Pomina 3). Do đó, kết quả kinh doanh Q4 2011 của POM được chúng tôi dự báo như sau: doanh thu ước đạt 3.563 tỷ đồng (đạt 25% KH) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 149 tỷ đồng (đạt 24% KH).

Do các khoản vay của POM chủ yếu bằng đồng USD để nhập khẩu nguyên liệu và thiết bị cho dự án Pomina 3 nên trong năm 2011 công ty sẽ bị tăng lỗ chênh lệch tỷ giá và chi phí lãi vay. Chúng tôi dự báo chi phí tài chính của POM trong 2011 vào khoảng 709 tỷ đồng, tăng 67 tỷ đồng so với năm 2010.

Như vậy, lũy kế cả năm 2011, POM ước đạt doanh thu khoảng 12.498 tỷ đồng (đạt 87% KH) và lợi nhuận sau thuế khoảng 536 tỷ đồng (đạt 88% KH).

Căn cứ vào dự báo trên, chúng tôi dự phóng EPS cơ bản vào cuối năm 2011 của cổ phiếu POM là vào khoảng 2.883 đồng/cp, lớn hơn EPS cơ bản 4 quý gần nhất hiện tại là 2.485 đồng/cp.

**Bảng: Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2011**

Chỉ tiêu (Triệu đồng)	2010	2011	YoY (%)	Diễn giải
SL tiêu thụ (tấn)	880.000	840.000	-5%	Do nhu cầu thép giảm
Doanh thu	11.202.743	12.498.321	12%	Giá bán thép bình quân năm 2011 tăng 26% yoy
Giá vốn hàng bán	(9.847.78 )	(11.192.103)	14%	Giá phôi thép bình quân năm 2011 tăng 15% yoy
Chi phí bán hàng	(25.751)	(30.163)	17%	Do chi phí quảng cáo tăng
Chi phí quản lý	(39.839)	(55.813)	40%	Do chi phí dịch vụ ngân hàng tăng
Chi phí tài chính	(641.479)	(708.984)	11%	Do lãi suất vay tăng và chịu thêm lãi vay của khoản vay mới 26 triệu USD trong Q4 2011 cho dự án Pomina 3
LN trước thuế	684.567	577.265	-16%	
LN sau thuế	659.915	537.161	-19%	

(Nguồn: POM và VCBS tổng hợp)

**Triển vọng công ty****Triển vọng kinh doanh năm 2012**

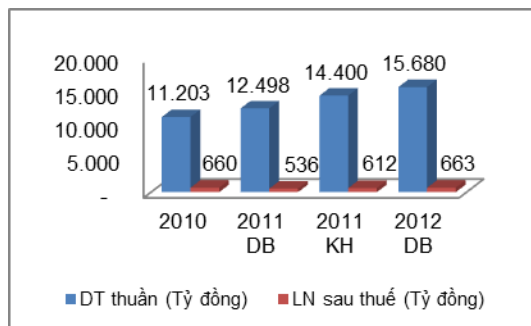
Theo VSA, do các yếu tố vĩ mô bất lợi cho nền kinh tế trong năm 2011 sẽ còn tồn tại trong năm 2012 nên tăng trưởng ngành thép trong năm 2012 được dự báo chỉ ở mức 4%, thấp hơn nhiều so với các năm trước.



Số ngày tồn kho	15	15	99
Vòng quay TTS	4,3	4,3	1,3
Vòng quay TSCE	41,0	25,8	4,0
Vòng quay VCSH	35,4	13,6	3,8

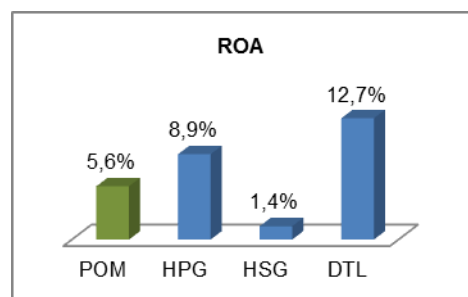
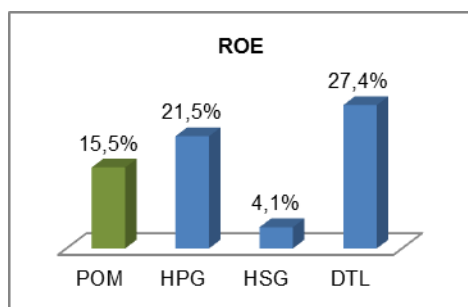
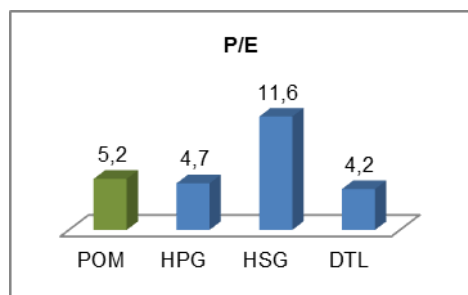
Nguồn: VCBS tổng hợp

**Biểu đồ:** Doanh thu và lợi nhuận dự báo qua các năm



Nguồn: VCBS tổng hợp và dự báo

**Biểu đồ:** So sánh P/E, ROE, ROA, và công nợ trên vốn chủ sở hữu của POM với HPG, HSG, DTL:



Theo Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), tăng trưởng nhu cầu thép thế giới đang có dấu hiệu chậm lại. Nhu cầu thép thế giới năm 2012 được dự báo tăng trưởng ở mức 5,4%, thấp hơn mức 6,5% của năm 2011. Cân nhắc tình trạng không ổn định của kinh tế toàn cầu, WSA đánh giá “lạc quan thận trọng” về tình hình tăng trưởng nhu cầu thép thế giới năm 2012. Do đó, theo chúng tôi, giá phôi thép thế giới sẽ khó có khả năng tăng mạnh, mà sẽ duy trì ở mức hiện nay 590-600 USD/tấn hoặc chỉ tăng nhẹ trong năm 2012.

Căn cứ vào tình hình sản xuất kinh doanh hiện tại của POM, các dự báo của VSA và WSA, chúng tôi dự báo sản lượng thép tiêu thụ của POM trong năm 2012 ước đạt khoảng 880.000 tấn (tăng 5% so với SLTT dự báo năm 2011).

Căn cứ vào nhận định của chúng tôi về giá phôi thép thế giới trong năm 2012, cùng với giả định chi phí bán hàng và quản lý vẫn tăng trưởng theo doanh thu, chi phí tài chính ít biến động so với năm 2011... chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh năm 2012 của POM như sau: doanh thu ước đạt khoảng 15.680 tỷ đồng (tăng 25% so với doanh thu dự báo năm 2011) và lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 658 tỷ đồng (tăng 23% so với lợi nhuận dự báo năm 2011).

**Bảng:** Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2012

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2011	2012	YoY (%)	Diễn giải
SL tiêu thụ (tấn)	840.000	880.000	5%	Do nhu cầu thép tăng nhẹ
Doanh thu	12.498.321	15.680.280	25%	Do SLTT và giá bán thép tăng 5% yoy
Giá vốn hàng bán	(11.192.103)	(14.185.600)	27%	Do SLTT tăng 5% yoy và giá vốn tăng 4% yoy
Chi phí bán hàng	(30.163)	(37.842)	25%	Tăng trưởng theo doanh thu
Chi phí quản lý	(55.813)	(70.022)	25%	Tăng trưởng theo doanh thu
Chi phí tài chính	(708.984)	(753.168)	6%	Chi phí lãi vay tăng do khoản vay mới 26 triệu USD trong Q4 2011 cho dự án Pomina 3
LN trước thuế	577.265	701.898	22%	
LN sau thuế	537.161	658.329	23%	

(Nguồn: VCBS dự báo)

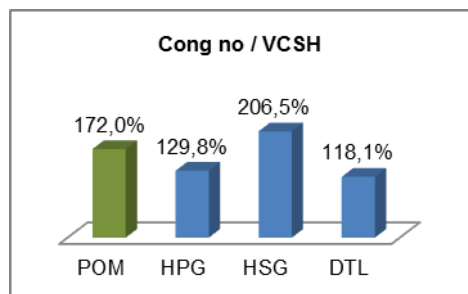
### Năng lực sản xuất

Dự án nhà máy thép Pomina 3 (KCN Phú Mỹ 1, BR-VT) đang triển khai vào giai đoạn cuối, dự kiến nhà máy sẽ được hoàn thành và vận hành thử vào Q1 2012. Tổng vốn đầu tư cho dự án là 2.142 tỷ đồng, trong đó 65% là vốn vay USD với lãi suất 8%/năm trong 7 năm, 25% là vốn đối ứng của POM. Sau khi nhà máy Pomina 3 chính thức hoạt động, năng lực sản xuất thép của POM sẽ tăng mạnh và củng cố vững chắc vị trí doanh nghiệp thép số 1 trên thị trường thép Việt Nam. Cụ thể, tổng công suất thiết kế của tất cả các nhà máy của POM sẽ được nâng lên mức 1,1 triệu tấn thép cán/năm và 1,5 triệu tấn phôi thép/năm. Theo POM, vào năm 2013, công suất cán thép (cũng như luyện phôi) sẽ được nâng lên gấp 3 lần hiện nay. Do đó, lợi nhuận vào năm 2013 được POM dự báo sẽ tăng gấp 2-3 lần hiện tại.

Khi nhà máy Pomina 3 hoạt động sẽ giúp POM chủ động được nguồn phôi thép cho hoạt động cán thép, giảm bớt rủi ro biến động giá nguyên liệu bởi giá thép phế ít biến động hơn giá phôi thép, và làm tăng giá trị gia tăng cho thép thành phẩm.

### Một số yếu tố tác động đến các doanh nghiệp thép

- Ống thép Việt Nam chính thức bị Mỹ điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp do thời gian qua lượng ống thép xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng nhanh và giá xuất khẩu tương đối thấp. Đây là loại thép dùng trong ngành sản xuất và trang trí nội thất dân dụng với thuế suất nhập khẩu sang Mỹ đang ở mức 0%. Có khả năng Mỹ sẽ áp dụng phương pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với nền kinh tế phi thị trường áp dụng cho Việt Nam.
- Giá thép nguyên liệu thế giới đứng ở mức cao đã giữ cho giá thép thành phẩm



Nguồn: VCBS

trong nước tiếp tục duy trì ở mức cao, góp phần làm giảm sức tiêu thụ của thị trường.

- Lạm phát tăng, làm cho giá các nguyên nhiên vật liệu đầu vào khác như than, điện, xăng dầu... tăng, góp phần làm tăng chi phí sản xuất, nên làm tăng giá thép thành phẩm.
- Lãi suất tín dụng đứng ở mức cao. Do đặc thù của ngành thép là tỷ lệ vốn vay cao 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 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, nên đã gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép của thị trường.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát (trong đó siết mạnh tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản - lĩnh vực tạo cầu cho ngành thép) và việc giảm thiểu đầu tư công của Chính phủ đã làm giảm sức tiêu thụ của thị trường, tức làm giảm sản lượng tiêu thụ thép của các doanh nghiệp, nên làm giảm doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thép.

### So sánh doanh nghiệp

Khi so sánh POM với các doanh nghiệp thép có qui mô VDL lớn như Công ty CP Hòa Phát (HPG), Công ty CP Hoa Sen (HSG), Công ty CP Đại Thiên Lộc (DTL), chúng tôi nhận thấy POM có P/E cơ bản, ROE, ROA ở mức trung bình, còn công nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức cao. Hiện tại, thị trường chứng khoán đang có xu hướng đi ngang và chưa có dấu hiệu hồi phục. So với các cổ phiếu HSG và DTL, cổ phiếu POM giảm giá nhiều hơn trong 1 tháng qua nhưng lại giảm ít hơn so với cổ phiếu HPG.

Bảng: So sánh tỷ số tài chính của các DN thép có qui mô VDL lớn

Chỉ tiêu <sup>(*)</sup>	POM	HPG	HSG	DTL
P/E cơ bản	5,2	4,7	11,6	4,2
P/B	1,0	1,0	0,6	1,1
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)	2.384,9	7.087,8	958,1	867,8
ROE	15,5%	21,5%	4,1%	27,4%
ROA	5,6%	8,9%	1,4%	12,7%
Lãi gộp / Doanh thu	11,1%	17,8%	13,3%	19,3%
Lãi ròng / Doanh thu	3,8%	8,7%	1,0%	10,6%
Công nợ / Vốn CSH	172,0%	129,8%	206,5%	118,1%
Tăng/Giảm giá 1 tháng qua	-10,5%	-17,5%	-3,0%	+6,3%

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

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Năm 2009 – 9M2011)

TÀI SẢN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2009	Năm 2010	9M2011
<b>TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN</b>	3.974.181.545.498	5.741.619.447.630	5.157.212.575.374
Tiền và các khoản tương đương tiền	557.506.308.294	626.817.914.269	98.278.439.959
Các khoản phải thu	1.323.983.989.349	2.358.855.482.906	2.149.905.266.495
Phải thu của khách hàng	1.227.052.357.053	1.749.517.375.807	2.010.176.790.710
Trả trước cho người bán	92.456.318.482	602.410.842.230	138.677.549.801
Các khoản phải thu khác	4.475.313.814	6.927.264.869	1.050.925.984
Hàng tồn kho	2.046.687.180.004	2.469.017.829.913	2.385.753.645.979
Tài sản ngắn hạn khác	46.004.067.851	286.928.220.542	523.275.222.941
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	2.030.334.811.901	1.931.210.880.471	3.190.083.432.833
Tài sản cố định	1.869.207.909.826	1.746.371.550.202	3.013.920.097.855
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	833.125.000	11.208.125.000	24.047.003.141
Tài sản dài hạn khác	160.293.777.075	173.631.205.269	152.116.331.837
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6.004.516.357.399</b>	<b>7.672.830.328.101</b>	<b>8.347.296.008.207</b>
<b>NGUỒN VỐN (Đơn vị tính: đồng)</b>	<b>Năm 2009</b>	<b>Năm 2010</b>	<b>9M2011</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	3.785.002.766.588	4.850.026.750.734	5.263.708.661.817
Nợ ngắn hạn	2.822.136.572.201	4.053.114.950.586	3.584.191.199.898
Nợ dài hạn	962.866.194.387	796.911.800.148	1.679.517.461.919
<b>NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	1.989.655.909.466	2.818.803.577.367	3.077.747.180.744
Vốn chủ sở hữu	1.981.117.187.973	2.810.196.814.821	3.066.453.805.833
Nguồn kinh phí, quỹ khác	8.538.721.493	8.606.762.546	11.293.374.911
<b>LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ</b>	229.857.681.345	4.000.000.000	5.840.165.646
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6.004.516.357.399</b>	<b>7.672.830.328.101</b>	<b>8.347.296.008.207</b>

## BẢNG BÁO CÁO LÃI/LỖ (Năm 2009 – 9M2011)

Chỉ tiêu (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2009	Năm 2010	9M2011
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.539.334.473.467</b>	<b>11.202.742.823.759</b>	<b>8.941.384.867.681</b>
Giá vốn hàng bán	(6.124.607.814.821)	(9.847.788.797.035)	(7.937.103.356.222)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.414.726.658.646</b>	<b>1.354.954.026.724</b>	<b>1.004.281.511.459</b>
Chi phí bán hàng	(19.630.750.042)	(25.751.324.017)	(22.622.384.262)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(32.120.166.909)	(39.838.618.651)	(41.859.541.352)
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.362.975.741.695</b>	<b>1.289.364.084.056</b>	<b>939.799.585.845</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	73.243.050.848	48.250.134.840	51.188.150.118
Chi phí hoạt động tài chính	(609.711.783.281)	(641.479.448.206)	(564.247.881.348)
<i>Trong đó chi phí lãi vay</i>	<i>(151.229.578.673)</i>	<i>(209.536.572.527)</i>	<i>(206.594.025.506)</i>
<b>Lợi nhuận hoạt động tài chính</b>	<b>(536.468.732.433)</b>	<b>(593.229.313.366)</b>	<b>(513.059.731.230)</b>
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>(44.874.212.983)</b>	<b>(13.121.068.373)</b>	<b>(12.997.978.267)</b>
<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>781.632.796.279</b>	<b>684.566.779.570</b>	<b>417.732.677.236</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>656.386.814.807</b>	<b>659.915.063.530</b>	<b>387.884.467.259</b>





## 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>**

### Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Phạm Thùy Linh  
(ptlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM  
(nvngkiem@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)