

MSN [HSX]

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu*

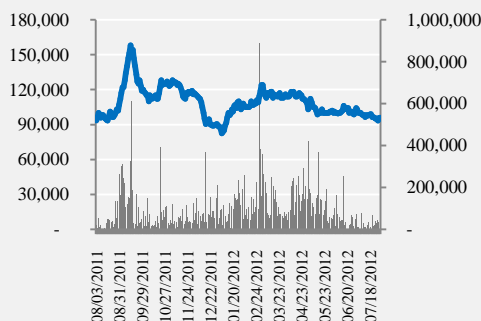
96.100VND

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá (26/7/2012)	VND	95,000
Chênh lệch**	%	1.2%
Vốn hóa thị trường	tỷ đồng	65,265
Cổ phần lưu hành	triệu cp	687
Cổ phần tự do chuyển nhượng	triệu cp	78.8
Giá trị công ty	tỷ đồng	54,110
Diễn biến (30 ngày)	%	-4.0%
GTGD trung bình (30 ngày)	CP	24,561
Lĩnh vực	Hàng tiêu dùng	

** Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

GIÁ VÀ KHỐI LƯỢNG



Nguồn: Bloomberg

DIỄN BIẾN

	1M	3M	12M
Cổ phiếu	-4.0%	-8.6%	2.7%
Vs VN- index	-4.9%	6.4%	-2.7%

Chuyên viên phân tích

Lê Đăng Phương

(84 8) 3 914 6888

ledangphuong@baoviet.com.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu MSN với giá mục tiêu là 96.100 VND mỗi cổ phần dựa trên phương pháp SOTP, chênh lệch 1.2% cao hơn mức giá thị trường ngày 26/7. Nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc mua tại các mức giá rẻ hơn sau khi cân nhắc những lợi thế so sánh và vị thế dẫn đầu của công ty tại Việt Nam. Tập đoàn Masan đã và đang ngày càng phát triển nhanh với nền tảng tài chính mạnh và sức mạnh thương hiệu trong ngành thực phẩm, khai thác khoáng sản và tài chính. Nhà đầu tư cũng có thể nhìn vào dòng tiền từ dự án Núi Pháo dự kiến vào năm sau. Tập đoàn hiện tại đang có một khoản tiền mặt dồi dào và chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục có những thương vụ/hành động tiếp theo làm tăng thêm giá trị cho tập đoàn.

6 tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng mạnh nhờ vào sự thành công trong lĩnh vực mỳ ăn liền và doanh số hợp nhất từ Vinacafe cho dù vừa trải qua Q112 với kết quả kinh doanh khiêm tốn. Doanh thu tăng trưởng 37.7% và biên lợi nhuận gộp cao, ổn định ở mức 40%. Sẽ rất là ấn tượng khi biết rằng Masan đã chiếm được vị trí vững chắc trên thị trường mỳ ăn liền trong vòng 3 năm, từ thị phần nhỏ hơn 15% trong năm 2011, hiện nay thị phần của công ty đã tăng lên 25% và mục tiêu sẽ tăng đến 25% ~ 30% trong cả năm.

Tiềm năng tăng trưởng trong những quý tiếp theo dựa trên lĩnh vực kinh doanh cốt lõi hiện tại, tung ra thêm các sản phẩm mới trong lĩnh vực snacks và thức uống với sự chi đạo của giám đốc nghiên cứu phát triển mới từ Unilever Trung Quốc về gia nhập MSN, dựa vào sự phát triển hơn nữa của công ty mới thu tóm – Vinacafe, vào hoạt động M&A nhờ vào lượng tiền mặt dồi dào và cuối cùng là doanh thu tạo ra từ dự án khai thác mỏ bắt đầu từ Q313.

Triển vọng cả năm 2012: với kết quả kinh doanh hợp nhất từ Vinacafe trong năm nay, chúng tôi ước tính MSN có thể đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng với sự tăng trưởng 53% trong doanh thu và 23% trong lợi nhuận sau thuế tương ứng với 10.772 tỷ đồng và 2.647 tỷ đồng theo chuẩn mực kế toán cơ bản. Tuy nhiên, nếu dựa trên phương pháp giá định (hoàn nhập khoản khấu hao lợi thế thương mại, thương hiệu) thì lợi nhuận sau thuế sẽ là 3.300 tỷ đồng

31/12		2009A	2010A	2011A	2012F
Doanh thu	tỷ đồng	3,958	5,586	7,057	10,772
EBIT	tỷ đồng	676	1,222.00	1,660.00	2,357
EBITmargin		17%	22%	24%	22%
EBITDA	tỷ đồng	747	1,326	1,784	2,668
EBITDAmargin		19%	24%	25%	25%
LNST	tỷ đồng	416	2,635	1,969	2,647
EPS	VND	2601	4635	3,821	3,934
Tăng trưởng EPS	%	-	78%	-18%	3%
P/E	x	13.1	16.2	23.7	32.7
EV/EBITDA	x	21.6	32.0	28.3	18.9
P/B	x	3.4	3.5	5.5	-
P/S	x	4.2	6.9	8.6	8.9
ROE	%	9%	24%	12%	18%
Nợ/VCSH	%	30%	53%	59%	-

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG 2012

Bảng 1: Kết quả kinh doanh		Q112		Q212		1H 2012	
		Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	tỷ đồng	1,538	15%	2,371	57%	3,909	37%
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	559	-1%	996	62%	1,555	32%
Biên LN gộp	%	36%	-6%	42%	1%	40%	-1%
LNST	tỷ đồng	350	4%	558	77%	908	39%
Biên LNST	%	23%	-2%	24%	3%	23%	0%

Nguồn: dữ liệu công ty, BVSC

- **6 tháng đầu năm ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhờ vào sự thành công trong lĩnh vực mỳ ăn liền và doanh thu hợp nhất từ Vinacafe cho dù kết quả kinh doanh Q1 chỉ ở mức trung bình.**

Kết quả kinh doanh trung bình trong Q112. Mặc dù ghi nhận doanh thu hợp nhất gần 400 tỷ đồng từ Vinacafe trong Q112 nhưng hoạt động chính của MSN trong lĩnh vực thực phẩm chỉ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu trung bình 15% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi năm 2011 ghi nhận mức tăng trưởng là 26.3%. Dịp tết năm nay rơi vào tháng 1 làm doanh thu chủ yếu tập trung vào tháng 12/2011 thay vì vào tháng 1 năm nay, bên cạnh đó nhu cầu mua sắm yếu trong những tháng đầu năm cũng lý giải cho sự đi giảm tốc này.

Trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng trong doanh thu cao đạt mức 38% và biên lợi nhuận cũng duy trì ở mức cao 40%. Biên lợi nhuận trong 6 tháng 2012 giảm 1% vì sự thay đổi trong danh mục sản phẩm – đó là việc doanh thu từ mỳ ăn liền chiếm một tỷ trọng lớn hơn trong tổng doanh thu. Dù sao công ty cũng đã tăng biên lợi nhuận của mỗi dòng sản phẩm so với năm trước.

Thị trường mỳ ăn liền trong nước được đánh giá là một thị trường cạnh tranh với hơn 50 nhà sản xuất và hàng trăm nhãn hiệu, trong đó Acecook là công ty đang dẫn đầu với hơn 50% thị phần. Tuy nhiên, sẽ rất là ấn tượng khi biết rằng Masan đã có được một vị trí vững vàng trên thị trường này chỉ trong vòng 3 năm, thị phần tăng từ 0% lên đến 15% trong năm 2011 và bây giờ là 25%. Công ty đặt mục tiêu tăng thị phần lên khoảng 25% ~ 30% trong cả năm nay. Kokomi – nhãn hiệu mới nhất trong lĩnh vực mỳ ăn liền được tung ra thị trường tháng 12/2011 nhắm vào thị trường phổ thông đã cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu hàng tháng tăng từ 40 tỷ đồng (tháng 1) lên 180 tỷ đồng (tháng 6) tương ứng với mức tăng trưởng 350% trong 6 tháng. Bên cạnh đó, nhãn hiệu mỳ Omachi dành cho thị trường cao cấp cũng tăng trưởng rất nhanh với mức tăng từ 55% ~ 60%. Tổng doanh thu từ mỳ ăn liền ước tính đạt 1.400 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2012, gần bằng với tổng doanh thu từ lĩnh vực mỳ ăn liền trong cả năm 2011 (1.600 tỷ đồng). Trong khi đó, theo thống kê thì thị phần của Acecook đã giảm từ 53% xuống còn 38%. Bên cạnh đó, những nhãn hiệu mới trong lĩnh vực nước chấm cũng đã được giới thiệu để duy trì vị thế thống trị của mình, đó là Super Saver cho thị trường phổ thông và Chinsu Nam Ngư cho thị trường cao cấp. Chính vì thế, lĩnh vực này ghi nhận mức tăng trưởng 15% ~ 20% so với cùng kỳ năm ngoái.

Tăng trưởng trong doanh thu từ Vinacafe rất khiêm tốn trong 6 tháng đầu năm 2012. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhờ vào hệ thống phân phối của Masan mà doanh thu của Vinacafe sẽ có sự tăng trưởng mạnh. Sản phẩm của Vinacafe được phân phối qua hệ thống bán hàng sâu rộng của MSN, lên đến 180.000 điểm thay vì chỉ có 45.000 điểm bán trước khi Vinacafe được MSN mua lại. Vinacafe cũng được quảng cáo và xây dựng thương hiệu giống như cách mà Masan đã làm rất thành công đối với các mặt hàng nước mắm và mỳ ăn liền. Masan cũng đã

chuyển giao nguồn dữ liệu nghiên cứu, phát triển của mình cho Vinacafe đồng thời tung ra những sản phẩm mới trong thời gian vừa qua. Sản phẩm “Wake up Saigon” được đưa vào thị trường từ tháng 6 và nhắm vào phân khúc phổ thông, trong khi đó sản phẩm cà phê hòa tan “Wake up” lại được nhắm vào phân khúc cao cấp. Vinacafe còn dự định cho ra đời sản phẩm cà phê rang xay vào Q3 năm nay. Việc cung cấp những sản phẩm mới hứa hẹn sẽ đem lại mức tăng trưởng tốt hơn trong những quý tiếp theo.

■ **Doanh thu và chi phí tài chính**

Techcombank - ngân hàng con của tập đoàn Masan, đã đạt được doanh thu 1.223 tỷ trong nửa đầu năm 2012, tăng 13,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Masan nắm giữ 30,6% tương đương với 374 tỷ đồng. Tuy nhiên, chỉ có 86 tỷ đồng là được ghi nhận vào trong kết quả hoạt động kinh doanh vì khoản khấu hao của lợi thế thương mại (576 tỷ đồng mỗi năm). Nếu khấu hao từ khoản đầu tư vào Techcombank được hoàn nhập lại thì lợi nhuận sau thuế giả định của tập đoàn sẽ là 1.216 tỷ đồng thay vì khoản lợi nhuận kế toán chỉ có 908 tỷ đồng.

Mặc dù có sự tăng trưởng mạnh 30,8% trong Q112, lợi nhuận sau thuế của TCB trong Q212 giảm 6,8% so với cùng kỳ năm ngoái - xu hướng có thể thấy trước của ngành ngân hàng trong quý này. Sự suy giảm là kết quả của tăng trưởng tín dụng thấp trong lĩnh vực ngân hàng trong thời gian vừa qua.

Khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng cuối Q212 là 10.755 tỷ đồng giúp tập đoàn có được khoản tiền lãi lên đến 635 tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó chi phí tài chính lại giảm 3,2%. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng từ 0.59 vào cuối năm 2011 lên 0.85 vào cuối quý này. Phần lớn nợ (96%) của Tập đoàn là nợ dài hạn phục vụ cho dự án phát triển mỏ Núi Pháo. Trong kỳ, Công ty đã trả lại 1,560 tỷ nợ ngắn hạn nhờ vào lượng tiền mặt dồi dào, giảm số dự nợ ngắn hạn xuống còn 472 tỷ. Masan cũng đã phát hành 2.200 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất là 15% mỗi năm với quyền mua cổ phiếu MSN. Những biến động lãi suất tiền đồng trên thị trường không ảnh hưởng nhiều đến chi phí tài chính của Masan, vì chỉ có 15.7% tổng dư nợ là vay bằng tiền đồng từ ngân hàng.

■ **Duy trì biên lợi nhuận rộng**

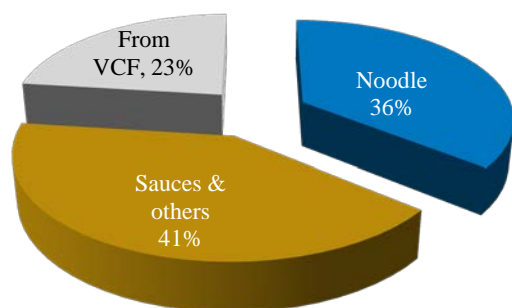
Lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm 2012 tăng mạnh với mức tăng trưởng trong doanh thu là 39%. EPS cơ bản 6 tháng đầu năm là 1.426 đồng dựa trên báo cáo tài chính và 2.211 đồng dựa trên phương pháp giả định được đề cập ở trên.

Masan đã cơ cấu lại bảng cân đối kế toán bằng cách chuyển những khoản nợ dưới dạng trái phiếu chuyển đổi thành vốn chủ sở hữu. Sự chuyển đổi này giúp công ty tăng vốn điều lệ từ 5.153 tỷ đồng lên 6.783 tỷ đồng thông qua việc phát hành 172 triệu cổ phiếu. Điều này không tạo ra dòng tiền cho tập đoàn, nó chỉ chuyển 9.122 tỷ đồng từ khoản mục “vốn khác của chủ sở hữu khác” thành khoản mục “vốn điều lệ” trong bản cân đối kế toán, làm tăng số cổ phần lưu hành. Theo tính toán của chúng tôi, giá chuyển đổi sẽ vào khoảng 62.000 đồng mỗi cổ phiếu.

- **Tiềm năng tăng trưởng trong những quý tiếp theo dựa trên lĩnh vực kinh doanh cốt lõi hiện tại, đó là việc giới thiệu sản phẩm mới trong lĩnh vực snacks và thức uống với sự tham gia của giám đốc nghiên cứu phát triển mới từ Unilever Trung Quốc, đó là sự phát triển trong tương lai của công ty mới thâm nhập – Vinacafe, đó là hoạt động M&A nhờ vào lượng tiền mặt dồi dào và cuối cùng là doanh thu tạo ra từ dự án khai thác mỏ bắt đầu từ Q313.**

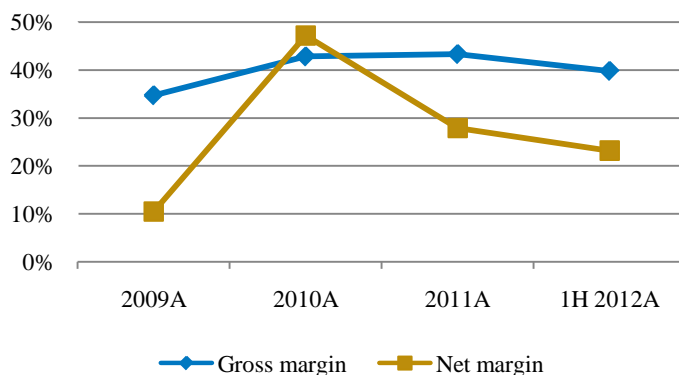
Chúng tôi nhận thấy rằng hoạt động kinh doanh vẫn ổn định ở những sản phẩm chính của Masan (các loại nước chấm) và sự tăng trưởng mạnh mẽ trong những sản phẩm mỳ ăn liền. Để có thể duy trì sự tăng trưởng cao cho tập đoàn với doanh số khổng lồ 10.000 tỷ đồng mỗi năm - có vẻ rất là khó khăn cho các nhà phân tích có thể tính toán được nhưng dường như là khả thi đối với tập đoàn khi đã có chiến lược phát triển rất rõ ràng. Họ sẽ thâm nhập thêm vào các lĩnh vực khác giống như họ đã từng rất thành công với lĩnh vực mỳ ăn liền, lĩnh vực này có thể là bánh snacks và nước giải khát. Với sự tồn tại của hơn 180.000 điểm bán hàng, sản phẩm của Masan có điều kiện tốt hơn và sẽ tiếp cận gần hơn đến những người tiêu dùng cuối cùng. Vinacafe nhiều khả năng sẽ có những bước tiến nhanh hơn trong nửa cuối năm nay sau khi họ bắt đầu thấy được lợi ích của việc sát nhập các kênh phân phối. Giá trị của Masan không chỉ từ lĩnh vực kinh doanh hiện tại, lĩnh vực thực phẩm, tài chính (lĩnh vực tạo ra doanh thu và lợi nhuận cho cả tập đoàn như đã đề cập ở trên) mà còn từ công ty tài nguyên của Masan (mỏ Núi Pháo), dự kiến sẽ mang lại doanh thu từ Q3/13 và bên cạnh đó là hoạt động M&A để mở rộng mảng kinh doanh của mình.

Biểu đồ 1: Cấu trúc doanh thu 6 tháng 2012



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC dự phóng

Biểu đồ 2: Xu hướng biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của MSN



Nguồn: Dữ liệu công ty

DỰ PHÓNG Q3/12 VÀ CẢ NĂM 2012

Bảng 2: BVSC dự phóng

		Q3/12	FY2012 dự phóng		
		BVSC dự phóng	Trước	Hiện tại	% thay đổi
Doanh thu thuần	tỷ đồng	2,371	10,703	10,772	0.65%
EBIDA	tỷ đồng	691	2,489	2,668	7%
EBITDA margin	%	29.1%	23.0%	24.8%	1.8%
EBIT	tỷ đồng	627	2,341	2,357	1%
EBIT margin	%	26.4%	22.0%	21.9%	-0.1%
Doanh thu ròng từ hoạt động tài chính	tỷ đồng	193	1,059	839	-21%
Thu nhập từ hoạt động liên doanh liên kết	tỷ đồng	92	276	461	67%
Thuế suất	%	13%	13%	13%	0%
LNST	tỷ đồng	566	2,425	2,647	9%
LNST (giả định)	tỷ đồng	729	-	3,299	-
EPS	VND	1,100	3,600	3,934	9%

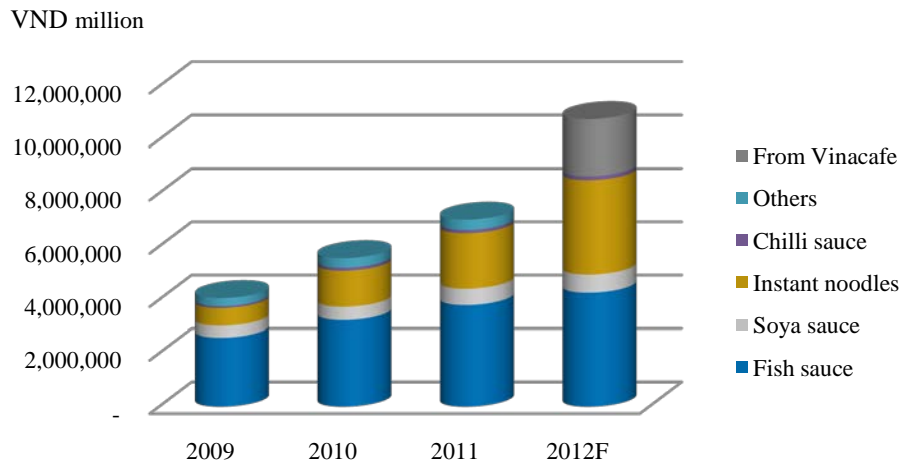
Nguồn: BVSC dự phóng

DỰA TRÊN NHỮNG GIẢ ĐỊNH SAU:

- Doanh thu thuần**

Trong cả năm 2012, chúng tôi giả định tổng doanh thu sẽ tăng trưởng với con số ấn tượng là 53% tương đương 10.772 tỷ đồng. Sự tăng trưởng trên chủ yếu là do đóng góp của công ty con Vinacafe Biên Hòa (doanh thu VCF không được hợp nhất vào doanh thu của Masan trong năm 2011) và sự tăng trưởng mạnh từ ngành mỳ ăn liền (doanh thu từ mỳ ăn liền tăng gấp đôi).

Biểu đồ 3: Cấu trúc doanh thu qua các năm của MSN



Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC dự phóng

- EBITDA margin**

EBITDA margin được giả định giống như năm trước.

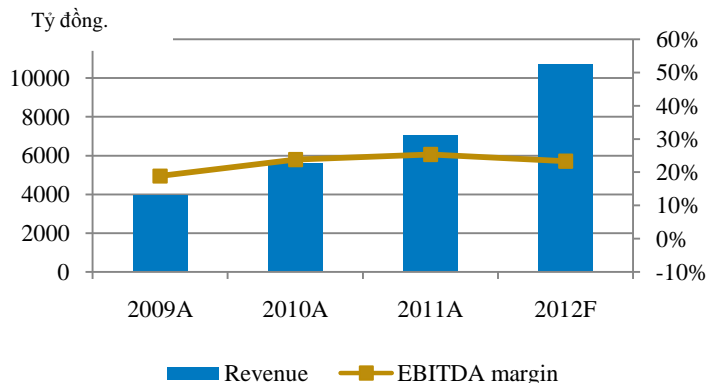
- Doanh thu và chi phí tài chính**

Chúng tôi giả định doanh thu tài chính trong năm 2012 vẫn giữ nguyên như năm 2011 nhờ vào nguồn tiền mặt dồi dào trong khi chi phí lãi vay giảm nhẹ. Tổng doanh thu từ hoạt động tài chính (sau khi đã trừ chi phí) sẽ vào khoảng 800 tỷ đồng trong năm nay.

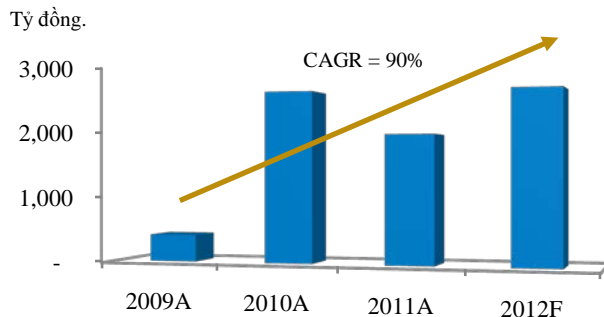
Lợi nhuận sau thuế của Techcombank, ngân hàng con của Masan đạt mức trung bình trong nửa đầu năm 2012 tương đương 30,7% kế hoạch cả năm. Vì thế chúng tôi giả định rằng ngân hàng sẽ hoàn thành được 90% kế hoạch lợi nhuận cả năm tương ứng với 5.300 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Dự đoán trên dựa vào chuẩn mực kế toán Việt Nam với việc loại trừ khoản khấu hao lợi thế thương mại. Trong những giả định cơ bản về việc nhà đầu tư xem kết quả hoạt động kinh doanh của công ty như thế nào, khoản khấu hao này sẽ được hoàn nhập lại và lợi nhuận sau thuế từ công ty con này sẽ hơn 1.000 tỷ đồng và EPS mỗi cổ phần của MSN là 4.800 đồng. Khoản khấu hao này sẽ được hạch toán với khoảng thời gian trên 5 năm, giá trị khấu hao trung bình mỗi năm là 576 tỷ đồng, bắt đầu từ cuối năm 2010.

Tổng quan, BVSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong năm 2012 của công ty là 10.772 tỷ đồng và 2.647 tỷ đồng (tương ứng tăng 53% và 34,4% so với cùng kỳ năm ngoái) với việc trong Q312 sẽ có 2,371 tỷ đồng góp vào doanh thu và 566 tỷ đồng góp vào lợi nhuận sau thuế. Lợi nhuận sau thuế giả định sẽ là 3.300 tỷ đồng sau khi được hoàn nhập khoản khấu hao lợi thế thương mại từ TCB và tài sản vô hình từ hoạt động M&A VCF.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng doanh thu thuần và EBITDA margin



Biểu đồ 5: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



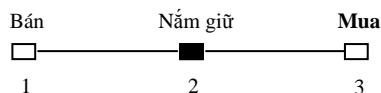
Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC dự phóng

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu MSN với giá mục tiêu là **96.100 VND** mỗi cổ phần dựa trên phương pháp SOTP, chênh lệch 1.2% cao hơn giá thị trường ngày 26/7. Nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc mua tại mức giá rẻ hơn sau khi xem xét những lợi thế so sánh và vị thế dẫn đầu của công ty tại Việt Nam. Tập đoàn Masan đã và đang ngày càng phát triển nhanh với nền tảng tài chính mạnh và sức mạnh thương hiệu trong ngành thực phẩm, khai thác khoáng sản và tài chính. Nhà đầu tư còn có thể mong chờ dòng tiền từ dự án Núi Pháo vào năm sau. Tập đoàn hiện tại đang có một khoản tiền mặt dồi dào và chúng tôi mong chờ những thương vụ trong tương lai sẽ làm tăng thêm giá trị cho tập đoàn.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH MSN

Khuyến nghị của BVSC



	Ngày cập nhật	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Cập nhật công ty	31/7/2012	96.065 VND	NẮM GIỮ
Cập nhật công ty	20/3/2012	80.000 VND	BÁN
Cập nhật công ty	20/12/2011	82.300 VND	NẮM GIỮ

Kết quả HĐKD

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011A
Doanh thu	3,957,814	5,586,287	7,056,849
Lợi nhuận gộp	1,373,938	2,391,670	3,059,015
EBITDA	893,248	3,084,349	3,358,417
Khấu hao	71,346	104,599	142,120
EBIT	821,902	2,979,750	3,216,297
LN trước thuế	732,926	2,746,121	2,868,572
Chi phí thuế	53,408	116,904	372,564
Cổ đông thiểu số	262,944	346,178	522,859
LNST	416,574	2,283,039	1,973,149
EPS	2,677	4,635	2,909

Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	2009	2010	2011
Tiền và tương đương tiền	1,123,616	3,394,575	9,573,593
Khoản phải thu	282,936	314,209	903,317
Hàng tồn kho	199,466	290,200	612,845
Đầu tư ngắn hạn	776,000	490,000	1,222,500
Tài sản ngắn hạn	2,441,831	4,626,838	12,541,434
Tài sản cố định	605,360	8,261,999	11,287,505
Đầu tư dài hạn	3,919,827	8,099,909	9,321,085
Khác	50,076	140,792	145,490
Tổng tài sản	7,017,094	21,129,538	33,572,619
Nợ phải trả	1,947,555	8,981,050	12,017,587
Vay ngắn hạn	687,260	1,124,674	2,032,397
Khoản phải trả	267,168	443,583	422,772
Khác	256,509	1,656,660	1,170,614
Nợ ngắn hạn	1,209,759	3,224,917	3,625,783
Nợ dài hạn	734,723	5,000,560	7,409,781
Nợ khác	1,895	755,573	982,023
Tổng nợ	1,947,555	8,981,050	12,017,587
VCSH	4,762,088	10,623,685	15,875,652
Lợi ích cổ đông thiểu số	307,451	1,524,803	5,679,380

Cơ cấu cổ đông



Cổ đông	Số cổ phần	Tỷ lệ	Ngày cập nhật
Tập đoàn Masan.	250,421,247	48.6%	31/12/2010
Cty TNHH Hoa Hương Dương .	99,817,804	19.4%	31/12/2010
BI Private Equity	50,011,218	9.7%	12/3/2012

Lưu chuyển tiền tệ

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011A
Thay đổi trong vốn động	216,196	200,657	(134,627)
Dòng tiền từ HĐKD	803,972	1,337,002	1,440,446
Tiền chi mua sắm,xây dựng	229	131,933	2,406
Dòng tiền tự do	803,743	1,205,069	1,438,040
Thay đổi trong VCSH	1,164,425	1,057,621	5,329,180
Thay đổi trong nợ	2,493,524	3,322,805	5,215,862
Cổ tức đã trả	(10)	0	0
Dòng tiền ròng	1,026,137	2,286,646	6,139,789
Tiền mặt đầu kỳ	97,479	1,123,616	3,394,575
Tiền mặt cuối kỳ	1,123,616	3,394,575	9,573,593

Tỷ số phân tích

%	2009	2010	2011
Biên EBITDA	22.6%	55.2%	47.6%
Biên lợi nhuận hoạt động	17.4%	46.1%	35.1%
Biên lợi nhuận ròng	10.5%	40.9%	28.0%
ROAA	11.8%	16.2%	7.2%
ROAE	17.4%	29.7%	14.9%
Tăng trưởng doanh thu	-	41.1%	26.3%
Tăng trưởng LNST	-	274.7%	4.5%
Tăng trưởng EBIT	-	33.0%	26.3%
Tăng trưởng thu nhập mỗi cp	-	416.3%	-13.6%
Tăng trưởng tổng tài sản	-	201.1%	58.9%
Tỷ số thanh toán lãi vay	7.24	10.75	7.25
Nợ trên tổng tài sản	0.28	0.43	0.36
Nợ trên vốn chủ sở hữu	0.41	0.85	0.76
Doanh thu/tài sản	0.56	0.26	0.21
Đòn bẩy tài chính	0.02	0.02	0.02
EPS cơ bản (VND)	2,677	4,635	2,909
EBITDA mỗi cp (VND)	1,474	5,079	5,168
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	0	-	-
Giá trị sổ sách (VND)	9,813	20,618	30,810

XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Đăng Phương**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư..

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999