



CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN

Ngày phân tích :14/03/2014

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	MSN
Ngày chào sàn	05/11/2009
Giá 14/3/2014	101,000
Số lượng cp niêm yết:	705,140,873
Số lượng cổ phiếu lưu hành	734,911,338
Giá trị giao dịch 5 ngày gần nhất(tỷ đồng)	155
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	74,226
Giá cao nhất 52 tuần	130,000
Giá thấp nhất 52 tuần	80,000
% thay đổi giá 52 tuần	63%
EPS	585
P/E (P:14/3/2014)	173
P/B	4.97
E/P (%)	1%
Hệ số beta	1.30

Nguồn: PNS, HOSE

CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (14/3/2014)	%
CTCP Ma San	35.51%
Công ty Hoa Hường Dương	14.16%
Orchid Capital Investments Pte. Ltd	11.14%
BI Private Equity New Market II K/S	6.10%
Nguyễn Hoàng Yên	3.09%
Hồ Hùng Anh	2.24%
Khác	27.76%

Nguồn: PNS, HOSE

ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



❖ NHẬN ĐỊNH

Công ty cổ phần tập đoàn Masan là công ty quản lý vốn và đầu tư tài sản, MSN đang chú trọng đầu tư vào những công ty thuộc các ngành có tốc độ tăng trưởng cao ở Việt Nam.

Năm 2014, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của MSN sẽ tốt hơn khá nhiều so với năm 2013 nhờ doanh thu và lợi nhuận của Masan Resources đem lại. Ước tính doanh thu năm 2014 của MSN sẽ đạt 17,295 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 520 tỷ tăng lần lượt 45% và 21% so với cùng kỳ năm 2013. EPS dự phóng năm 2014 đạt 708 đồng.

Tuy nhiên với kết quả kinh doanh tốt hơn nhưng ROA, ROE vẫn khá thấp, ROA đạt 2%, ROE đạt 4%. MSN có khả năng huy động nguồn vốn rất tốt, cụ thể nguồn vốn chủ sở hữu năm 2009 đạt 4,762 tỷ đồng và đến 2013 đạt 14,947 tỷ đồng, cùng với vốn thặng dư vốn cổ phần 9,600 tỷ đồng.

Với tiềm lực tài chính mạnh, MSN đã tiến hành khá nhiều thương vụ mua bán, sáp nhập (M&A) trong vài năm qua: thương vụ mua Vinacafé Biên Hòa, nước khoáng, cám Con Cò, mỏ đa kim Núi Pháo và sắp tới là bia (thương vụ bia Phú Yên)...Những dự án này sẽ bắt đầu có lợi nhuận từ năm 2014, Ứng với mức giá đóng cửa ngày 14/03/2014, P/E = 173x khá cao so với P/E trung bình ngành là 22x. P/E cao cho thấy nhà đầu tư đang kỳ vọng vào sự tăng trưởng của MSN trong tương lai.

TIÊU ĐIỂM

- Hiện tại MSN nắm quyền kiểm soát 77.4% Masan Consumer, 75.9% Masan Resources và 30.4% Techcombank.
- Masan Resources sẽ bắt đầu đem lại doanh thu cho MSN từ năm 2014.
- Lợi nhuận sau thuế năm 2013 của Techcombank đạt 659 tỷ đồng, giảm 16% so với năm 2012.
- Lũy kế cả năm 2013, MSN đạt 11,943 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng trưởng 15%, tuy nhiên phần lợi nhuận còn lại cho chủ sở hữu của công ty chỉ còn 430 tỷ đồng giảm 66% so với cùng kỳ năm ngoái.



TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

❖ ĐỊNH GIÁ

Với EPS năm 2013 đạt 585 đồng/cp; P/E ngành hiện tại là 22x, P/E của MSN là 173x; Giá trị sổ sách của MSN đạt 20x đồng/cp và căn cứ vào các dự án có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, PNS thiết lập mã trận định giá

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	137,462	80%	109,970
Giá theo P/E	15,762	20%	3,152
GIÁ BÌNH QUÂN		100%	113,122

1. GIỚI THIỆU CHUNG

Masan Group là một trong những tập đoàn đầu tư đa ngành hàng đầu Việt Nam, sở hữu danh mục đầu tư là những doanh nghiệp lớn thuộc những ngành có tốc độ tăng trưởng cao. Hiện tại công ty nắm quyền kiểm soát 77.4% Masan Consumer, được coi là công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất thực phẩm tại Việt Nam xét theo doanh thu, 75.9% Masan Resources là một trong những công ty tài nguyên lớn, hiện đang phát triển dự án mỏ đa kim Núi Pháo và 30.4% Techcombank - là một trong những ngân hàng thương mại cổ phần lớn nhất Việt Nam hiện nay.

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

Masan Consumer: Sở hữu 100% cổ phần Masan Food và 50.25% cổ phần Vinacafe Biên Hòa. Chuyên sản xuất và kinh doanh các loại thực phẩm và đồ uống bao gồm nước tương, nước mắm, tương ớt, mì ăn liền, cà phê hòa tan, và ngũ cốc dinh dưỡng. Những thương hiệu chủ chốt của Masan Consumer bao gồm Chin-su, Nam Ngư, Tam Thái Tử, Omachi, Kokomi, Vinacafé, Wake Up, Kachi và Vĩnh Hảo ...

MSN hiện chiếm 78% thị phần nước tương, 76% thị phần nước mắm, 48% thị phần mì ăn liền cao cấp và 44% thị phần cà phê hòa tan trên cả nước. Với 176,150 điểm bán hàng nhiều hơn đối thủ cạnh tranh Unilever hơn 16,000 điểm và gấp đôi các DN khác như Trung Nguyên, Nestle...

Masan Resources: chuyên về sản xuất và kinh doanh khoáng sản (vonfram, florit và bismut). Dự án mỏ Núi Pháo là mỏ có trữ lượng vonfram lớn nhất thế giới. MSN này ước tính, khi đi vào sản xuất, Núi Pháo sẽ tạo ra doanh thu khoảng 400-500

Masan Group là một trong những tập đoàn đầu tư đa ngành hàng đầu Việt Nam.

MSN hiện chiếm 78% thị phần nước tương, 76% thị phần nước mắm, 48% thị phần mì ăn liền cao cấp và 44% thị phần cà phê hòa tan trên cả nước.

Masan Resources sẽ bắt đầu đem lại doanh thu cho MSN từ năm 2014.



Lợi nhuận sau thuế trong năm 2013 đạt 659 tỷ đồng, giảm 16% so với năm 2012.

triệu USD. Lợi nhuận trước thuế, lãi và khấu hao khoảng 250-300 triệu USD mỗi năm. Sẽ bắt đầu đem lại doanh thu cho MSN từ năm 2014.

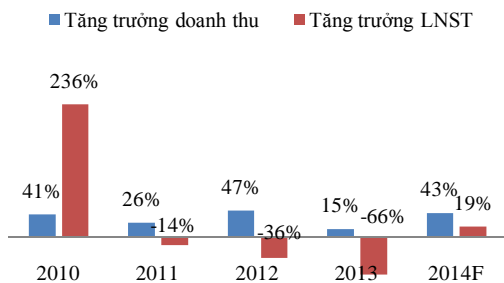
Techcombank: Techcombank là ngân hàng lớn thứ 4 về tổng tài sản trong hệ thống NHTMCP và thuộc top 3 ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam với 315 chi nhánh và văn phòng giao dịch ở 44 tỉnh và thành phố. HSBC hiện đang sở hữu 20% cổ phần của Techcombank, nhờ vậy TCB đã nhận được rất nhiều sự hỗ trợ về năng lực quản lý và công nghệ từ phía ngân hàng này. Đây là lợi thế cạnh tranh của Techcombank so với những ngân hàng khác.

Năm 2013, do tình hình khó khăn chung của toàn hệ thống ngân hàng nên kết quả kinh doanh của Techcombank không khả quan, lợi nhuận sau thuế trong năm 2013 đạt 659 tỷ đồng. Với tỷ lệ sở hữu 30.4% vào cuối năm 2013, Teccombank đóng góp vào phần lợi nhuận từ công ty liên kết của MSN 200.33 tỷ đồng. So với mức đóng góp 232.76 tỷ đồng năm 2012, lợi nhuận Techcombank đem lại giảm 16%.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

Luỹ kế cả năm 2013, MSN đạt 11,943 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng trưởng 15%, tuy nhiên phần lợi nhuận còn lại cho chủ sở hữu của công ty chỉ còn 430 tỷ đồng giảm 66% so với cùng kỳ năm ngoái.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận (%)



1. KẾT QUẢ KINH DOANH

Luỹ kế cả năm 2013, MSN đạt 11,943 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng trưởng 15% so với cùng kỳ. Doanh thu đạt mức kỷ lục nhờ mảng kinh doanh hàng tiêu dùng. Các dòng sản phẩm mới đóng góp cho tăng trưởng doanh thu năm 2013: nước mắm chinsu – nam ngư, mì Sagami, cháo B fast và cháo Komi...

Tuy doanh thu tăng 15%, nhưng doanh thu tài chính sụt giảm chỉ còn 664 tỷ đồng trong khi năm ngoái là 809 tỷ đồng; các chi phí tài chính, bán hàng, quản lý doanh nghiệp đều tăng mạnh so với năm ngoái; tập đoàn phải phân bổ lợi nhuận cho cổ đông thiểu số 867 tỷ đồng nên phần còn lại cho chủ sở hữu của công ty chỉ còn 430 tỷ đồng giảm 66% so với cùng kỳ năm 2012

2. CHI PHÍ

Chi phí tài chính, bán hàng và quản lý tăng mạnh là một trong những nguyên nhân chính khiến lợi nhuận của MSN giảm trong năm 2013.



Các loại chi phí	2012	2013
Chi phí tài chính/DTT	3%	5%
Chi phí bán hàng/DTT	13%	16%
Chi phí quản lý/DTT	7%	8%

Chi phí tài chính tăng mạnh từ 309 tỷ đồng năm 2012 lên 606 tỷ đồng năm 2013, trong 606 tỷ đồng chi phí tài chính có đến 400 tỷ trả cho ngân hàng và trái chủ.

Về chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2013, tổng chi phí hơn 4,329 tỷ đồng tăng 48% so với năm 2012, mức tăng khá mạnh. Theo Masan, chi phí hoạt động tăng mạnh là do công ty đẩy mạnh đầu tư phát triển sản phẩm và xây dựng thương hiệu. Một phần đáng kể của khoản đầu tư này được dành cho việc xây dựng nền tảng kinh doanh ngành hàng đồ uống.

3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

Trong 5 năm qua, tỷ suất sinh lời của MSN có xu hướng giảm qua các năm. Nguyên nhân là do MSN không ngừng huy động vốn để đầu tư vào nhiều dự án lớn, tuy nhiên vốn đầu tư các dự án mới chưa tạo ra giá trị tương ứng.

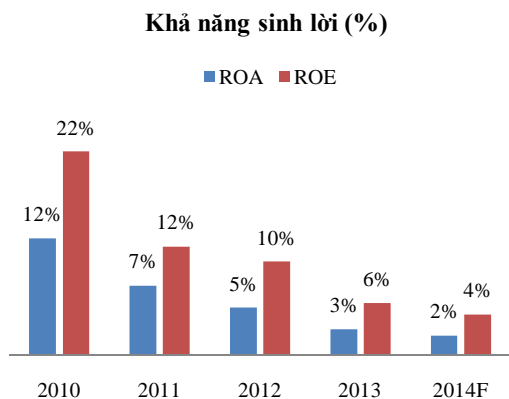
Những năm gần đây, Masan là tập đoàn số 1 Việt Nam về thu hút vốn ngoại từ các định chế tài chính lớn trên thế giới như Kohlberg Kravis Roberts, JP Morgan, Standard Chartered, Mount Kellet Capital Management, MC Holdings II Limited, Orchid Capital Investments Pte.Ltd, Jade Dragon Limited, Goldman Sachs Group Inc, IFC...giúp cho vốn chủ sở hữu tăng vọt từ 4,762 tỷ đồng năm 2009 lên đến 14,947 tỷ đồng năm 2013 với thặng dư vốn cổ phần 9,600 tỷ đồng.

Với tiềm lực tài chính mạnh, MSN đã tiến hành khá nhiều thương vụ mua bán, sáp nhập (M&A) trong vài năm qua: thương vụ mua Vinacafé Biên Hòa, nước khoáng (thương hiệu Vĩnh Hảo), cám Con Cò (từ Proconco - doanh nghiệp nước ngoài đứng thứ 2 về thị phần ở Việt Nam về thức ăn chăn nuôi), mỏ đa kim Núi Pháo và sắp tới là bia (thương vụ bia Phú Yên)...Những dự án này sẽ bắt đầu có lợi nhuận từ năm 2014.

4. KHẢ NĂNG THANH TOÁN VÀ CƠ CẤU NỢ

Khả năng thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh của MSN vẫn được đảm bảo qua các năm. Năm 2011, 2012 các hệ số

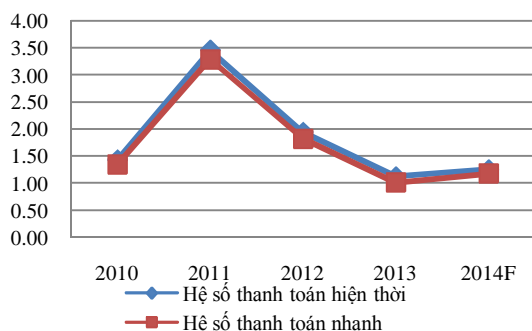
Tỷ suất sinh lời của MSN có xu hướng giảm qua các năm.





Khả năng thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh của MSN vẫn được đảm bảo qua các năm.

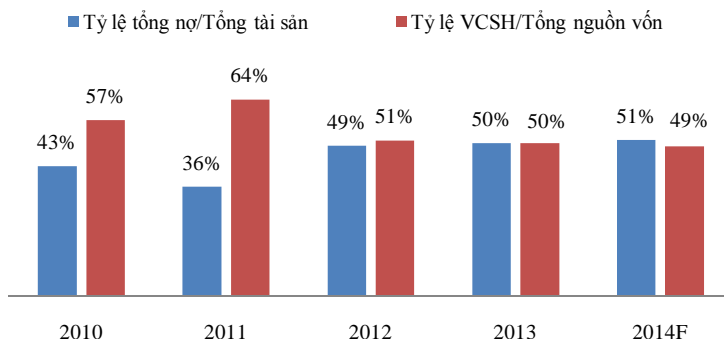
Hệ số khả năng thanh khoản (lần)



thanh toán này khá cao so với 1, tuy nhiên năm 2013 các tỷ số này chỉ sấp xỉ bằng 1, hệ số thanh toán hiện thời đạt 1.12x; hệ số thanh toán nhanh đạt 1.02x. Nguyên nhân là do trong năm 2013, MSN có nhiều thay đổi về nguồn vốn và tài sản. Dư nợ vay nợ ngắn hạn tăng từ 1,793 tỷ đồng đầu năm lên 6,636 tỷ đồng cuối năm trong đó 2,390 tỷ đồng là nợ dài hạn đến hạn trả.

Việc tăng vay nợ đã làm tổng tài sản của Tập đoàn Masan tăng thêm 7,790 tỷ đồng, tỷ lệ nợ tăng từ 49% lên 50% trong năm 2013. Tài sản tăng thêm chủ yếu vào đầu tư tài sản cố định.

Cơ cấu tài chính



PHÂN TÍCH SWOT

Tiềm lực tài chính mạnh, có khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Liên tục tăng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu, làm cổ phiếu bị pha loãng.

Chi tiêu dùng hộ gia đình tại Việt Nam bằng 63% GDP của đất nước.

1. ĐIỂM MẠNH

- Tiềm lực tài chính mạnh, có khả năng thu hút vốn đầu tư nước ngoài.
- Đường lối kinh doanh đúng đắn, đội ngũ lãnh đạo tâm huyết và dày dặn kinh nghiệm.

2. ĐIỂM YẾU.

- Liên tục tăng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu, làm cổ phiếu bị pha loãng ảnh hưởng đến lợi ích của cổ đông đang sở hữu cổ phiếu MSN, EPS của MSN giảm qua các năm.

3. CƠ HỘI

- Tiềm năng tăng trưởng của thị trường hàng tiêu dùng Việt Nam khá lớn. Một thống kê của Ngân hàng Thế giới chỉ ra mức chi tiêu dùng hộ gia đình tại Việt Nam bằng 63% GDP của đất nước. Nhờ cơ cấu dân số nằm trong nhóm trẻ nhất thế giới, với 56% dân số dưới 30 tuổi. Tổng mức chi tiêu của người tiêu dùng tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng



Hiện các sản phẩm ngành hàng tiêu dùng, giải khát của MSN chịu sự cạnh tranh khác khốc liệt của các doanh nghiệp cùng ngành trong và ngoài nước.

gấp đôi và đạt xấp xỉ 173 tỷ USD vào năm 2020 (nguồn: thống kê của Euromonitor, Global Insight, Bain Analysis).

4. THÁCH THỨC

- Hiện các sản phẩm ngành hàng tiêu dùng, giải khát của MSN chịu sự cạnh tranh khác khốc liệt của các doanh nghiệp cùng ngành trong và ngoài nước như Vina acecook, Á Châu, Micoem, Trung Nguyên, Trung thành, Tân Hiệp Phát...
- Khi tiến hành vào những dự án đầu tư thuộc các lĩnh vực mới như khoáng sản, giải khát, thức ăn chăn nuôi... đòi hỏi Masan bên cạnh tìm lực tài chính đòi hỏi Masan phải có nguồn nhân lực đủ mạnh am hiểu về những lĩnh vực này.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Năm 2014, chúng tôi dự báo mảng kinh doanh ngành hàng tiêu dùng giải khát của MSN sẽ tăng trưởng 12% về doanh thu.

Về lĩnh vực thực phẩm và đồ uống:

Theo dự báo của Bộ Công Thương, sức tiêu thụ thực phẩm của Việt Nam đến năm 2016 sẽ tiếp tục tăng 5.1%/năm, ước tính đạt khoảng 29.5 tỉ đô la Mỹ. Trong khi đó, mức tiêu thụ bình quân theo đầu người tăng 4.3%/năm tính đến năm 2016, vào khoảng 5.8 triệu đồng/năm (tương đương 316 đô la Mỹ/năm). Trong đó, ngành công nghiệp thực phẩm đóng hộp của Việt Nam sẽ tăng 4.3% về lượng và 10.4% về giá trị doanh số bán hàng.

Triển vọng đối với ngành đồ uống của Việt Nam cũng khá sáng sủa. Đồ uống có cồn tiếp tục thu hút được nhiều vốn đầu tư nước ngoài, trong đó nổi bật là một số thương hiệu như Diageo, Asia Pacific Breweries (APB) và Carlsberg. Dự báo trong giai đoạn từ năm 2011 đến năm 2016, doanh số của ngành sẽ tăng 7.5%, còn doanh thu sẽ tăng 10.5%/năm khi mà người tiêu dùng bắt đầu sử dụng các loại đồ uống có giá trị cao hơn. Trong đó, đồ uống không có cồn được dự báo sẽ đạt 8.2% về tốc độ tăng trưởng doanh thu hàng năm trong giai đoạn 2011-2016.

Ngành công nghiệp thực phẩm và đồ uống trong nước thực sự là thị trường giàu tiềm năng cho các nhà sản xuất. Năm 2014, chúng tôi dự báo mảng kinh doanh ngành hàng tiêu dùng giải khát của MSN sẽ tăng trưởng 12% về doanh thu.



Dự án Núi Pháo bước đầu đem lại doanh thu cho MSN trong năm 2014, tuy nhiên lợi nhuận không cao do chi phí khấu hao và lãi vay.

Nguồn thu từ khoảng đầu tư vào ngân hàng Techcombank sẽ sụt giảm trong năm 2014.

Về khai thác khoáng sản:

Theo Masan, Masan Resources đã có nhiều bước tiến đáng kể trong việc vận hành thử dự án Núi Pháo, xây dựng xong nhà máy chế biến với công nghệ hiện đại nhất ở Việt Nam, và sẽ trở thành nhà sản xuất vonfram lớn thứ hai thế giới.

Sản lượng chế biến trung bình của nhà máy đã chạm đến mốc 100% công suất thiết kế, và ngay từ đầu năm 2014, Núi Pháo đã giao cho khách hàng khối lượng sản phẩm trị giá hơn 14.4 triệu USD bao gồm đầy đủ bốn dòng sản phẩm: sản phẩm giá trị gia tăng vonfram, cũng như tinh quặng florit, bismut và đồng. Với tiến độ này, mỏ Núi Pháo sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của Masan trong năm nay. Ước tính cả năm 2014 doanh thu từ khai thác khoáng sản sẽ đóng góp khoảng 4,000 tỷ đồng. Tuy nhiên lợi nhuận mang lại cho MSN từ dự án Núi Pháo sẽ không cao, chỉ đủ trang trải cho chi phí khấu hao và lãi vay.

Về lĩnh vực ngân hàng:

Hiện nay ngành ngân hàng đang đối mặt với khá nhiều khó khăn, vấn đề nợ xấu chưa được giải quyết, tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm âm 1.6%...nên nguồn thu từ khoảng đầu tư vào ngân hàng Techcombank sẽ không hiệu quả trong năm 2014. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của Techcombank sẽ sụt giảm khoảng 15% .

Qua phân tích tình hình hoạt động kinh doanh cũng như triển vọng phát triển của MSN, chúng tôi ước đoán doanh thu năm 2014 của MSN sẽ đạt 17,295 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 520 tỷ tăng lần lượt 45% và 21% so với cùng kỳ năm 2013. EPS dự phóng năm 2014 đạt 708 đồng.



MÔ HÌNH DỰ BÁO THU NHẬP

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	% y.y	2012	% y.y	2013	% y.y	2014F	% y.y
Doanh thu thuần	5,586,287	7,056,849	26%	10,389,414	47%	11,942,533	15%	17,295,327	45%
Lợi nhuận gộp	2,391,670	3,059,015	28%	4,210,488	38%	5,000,300	19%	6,572,224	31%
Thu nhập hoạt động tài chính	1,620,919	1,185,206	-27%	809,824	-32%	664,121	-18%	1,053,522	59%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	1,164,997	1,416,523	22%	2,052,650	45%	2,916,722	42%	4,389,677	51%
Chi phí lãi vay	-	-		279,176		-	-100%	-	
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết	160,598	392,733	145%	(337,798)	-186%	(194,550)	-42%	(175,587)	
Lợi nhuận trước thuế	2,746,121	2,868,572	4%	2,488,522	-13%	2,015,302	-19%	2,094,754	4%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	2,283,039	1,973,149	-14%	1,260,518	-36%	429,727	-66%	520,616	21%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	49%	41%		24%		17%		12%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	41%	28%		12%		4%		3%	
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong tổng doanh thu	21%	20%		20%		24%		25%	
EPS	4,431	3,829		1,834		585		708	
BV	20,618	30,810		20,201		20,339		20,825	
ROA	12%	7%		5%		3%		2%	
ROE	22%	12%		10%		6%		4%	
Nguồn: PNS, MSN									



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN					
Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	21,129,538	33,572,619	38,699,256	46,489,285	48,239,130
Vốn chủ sở hữu	10,623,685	15,875,652	13,883,837	14,947,159	15,304,718
Vốn điều lệ	5,152,723	5,152,723	6,872,801	7,349,113	7,349,113
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	8,099,909	9,321,085	11,313,619	10,759,698	13,892,524
Doanh thu thuần	5,586,287	7,056,849	10,389,414	11,942,533	17,295,327
Lợi nhuận trước thuế	2,746,121	2,868,572	2,488,522	2,015,302	2,094,754
Lợi nhuận sau thuế	2,283,039	1,973,149	1,260,518	429,727	520,616
<i>Nguồn: PNS, MSN</i>					
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Hệ số khả năng thanh khoản (lần)					
Hệ số thanh toán hiện thời	1.43	3.46	1.94	1.12	1.25
Hệ số thanh toán nhanh	1.34	3.29	1.82	1.02	1.18
Cơ cấu tài chính					
Tỷ lệ Nợ/VCSH	85%	76%	137%	155%	161%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	22%	37%	24%	24%	29%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	43%	36%	49%	50%	51%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	57%	64%	51%	50%	49%
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	13	9	11	8	11
Vòng quay các khoản phải thu	19	12	11	10	13
Vòng quay các khoản phải trả	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
Vòng quay tổng tài sản	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
Vòng quay VCSH	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
Tăng trưởng (%)					
Tăng trưởng doanh thu	41%	26%	47%	15%	45%
Tăng trưởng LNST	236%	-14%	-36%	-66%	21%
Tăng trưởng TTS	201%	59%	15%	20%	4%
Tăng trưởng VCSH	123%	49%	-13%	8%	2%
Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)					
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	21%	20%	20%	24%	25%
Khả năng sinh lời (%)					
Hệ số biên lợi nhuận gộp	43%	43%	41%	42%	38%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	41%	28%	12%	4%	3%
<i>Nguồn: PNS, MSN</i>					



KHUYẾN CÁO:

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn

Chuyên viên phân tích

: Huỳnh Thị Diệu Linh huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lê Thị Thạch Thảo thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lưu Niệm Dân dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Âu Gia Huệ hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn



CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM
PHUONG NAM SECURITIES

Email : info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.Chungkhoanphuongnam.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554