Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (TRC)

Trưởng nhóm ngành: Bùi Đăng Bảo

Email: bao.bd@sbsc.com.vn

Triển vọng trong năm 2010

Ngành:

Cao su & Plastics

Giá hiện tại (27.09.2010):

VND 57,000/CP

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi nhận thấy hoạt động của công ty tương đối ổn định, khó tạo đột biến trong ngắn hạn. Diễn biến thuận lợi của giá cao su thời gian gần đây giúp TRC đạt được mức lợi nhuận khả quan và có thể duy trì trong trung hạn. Nhìn chung, đây là cổ phiếu thích hợp với nhà đầu tư ngại mạo hiểm, đề cao yếu tố an toàn. Dựa trên đánh giá cập nhật hoạt động công ty, các chỉ số tài chính cũng như triển vọng ngành, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TRC với mức giá dưới VND55,000/CP và thời gian nắm giữ là 6 tháng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 20%.

Hoạt động kinh doanh chính của công ty – Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng nhờ giá bán bình quân được cải thiện

- **Diễn biến giá cao su:** trong ngành cao su thiên nhiên, giá bán là yếu tố quyết định lợi nhuận của các công ty khai thác. Điều này xuất phát từ thực tiễn các công ty cao su thiên nhiên khó gia tăng sản lượng khai thác của mình, do đó cách duy nhất để gia tăng sản lượng tiêu thụ là tăng cường hoạt động thu mua tiểu điền. Tuy nhiên, biên lợi nhuận từ hoạt động thu mua tiểu điền rất thấp, chủ yếu để đáp ứng các đơn hàng. Từ đầu năm 2010, giá cao su được giao dịch ở mức cao, tạo thuận lợi cho các công ty trong ngành. So với giá trung bình đến thời điểm hiện tại, giá cao su quý 2 đạt mức cao nhất, sau đó giá cao su đã điều chỉnh nhưng vẫn cao hơn nhiều so với giá trung bình năm 2009 (ước giá cao su trung bình đến thời điểm hiện tại cao hơn khoảng 70% so với năm 2009). Trong ngắn hạn, giá cao su khó biến động mạnh do nguồn cung từ Thái Lan (nước xuất khẩu cao su hàng đầu thế giới) bị sụt giảm. Hơn nữa, xuất khẩu cao su Thái Lan dự báo sẽ giảm bởi chính phủ sẽ tăng thuế xuất khẩu cao su, khuyến khích ngành chế biến cao su và đẩy tăng tiêu thụ nội địa. Mức thuế mới áp dụng đối với xuất khẩu cao su tăng từ 0.9-1.4 Baht/kg lên 0.9-5.0 Baht/kg bắt đầu từ ngày 01/10/2010. Ngoài ra nhu cầu cao su tăng từ Trung Quốc cũng là yếu tố hỗ trợ cho giá cao su (xem thêm biểu đồ giá cao su bên dưới).
- **Sản lượng khai thác:** theo kế hoạch, công ty sẽ khai thác khoảng 12,000 tấn mủ quy khô, giảm nhiều so với sản lượng thực khai thác năm 2009 (13,211 tấn). Điều này xuất phát từ thực tế công ty đang tiến hành thanh lý bớt diện tích vườn cây thuộc giống RIU 4 để thay bằng các giống mới ưu việt hơn.
- **Sản lượng tiêu thụ:** tính đến hết quý 2/2010, TRC đạt sản lượng tiêu thụ xấp xỉ 3,400 tấn; giảm 22% so với mức 4,378 tấn của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, diễn biến thuận lợi của giá bán trong năm giúp TRC tăng gần 48% về doanh thu và gần 85% về lợi nhuận so với nửa đầu năm 2009. So với mục tiêu đề ra ở Đại hội Cổ đông thường niên ngày 09/04/2010, công ty mới đạt được 27.5% về sản lượng tiêu thụ (3,400 tấn so với 12,381 tấn). Tuy nhiên, điều này sẽ được cải thiện trong nửa cuối năm vì quý 3 và 4 là mùa cao điểm khai thác cũng như tiêu thụ cao su thiên nhiên.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá	
Cao nhất (52 tuần)	VND78,000
Thấp nhất (52 tuần)	VND 46,400
KLGD trung bình (3 tháng)	20,585
Cổ Phần	
Cổ phiếu đang lưu hành	30,000,000
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	1,710
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	32.53%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	60%

Nguồn: SBS

GIÁ CỔ PHIẾU

Nguồn : SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'Tỷ)

Năm	2008	2009	Q2.10
Doanh thu	549	440	94
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	206	151	49.1
LNST (VND'tỷ)	198	153	55.8
Tổng tài sản	661	791	753
ROE (%)	41.4%	25.3%	31.8%
EPS (VND/CP)	6,607	5,110	6,260

Nguồn: SBS

Biên lợi nhuận gộp dần cải thiện từ năm 2010: quan sát từ 2006, biên lợi nhuận gộp của công ty sụt giảm dần qua các năm. Điều này có thể khiến nhà đầu tư đặt dấu chấm hỏi về hiệu quả hoạt động của công ty. Tuy nhiên, điều này xuất phát từ thực tế công ty thanh lý dần vườn cây thuộc giống RIU 4 để thay thế bằng vườn cây giống khác. Đây là chiến lược phát triển bền vững của TRC. Giống RIU 4 là giống cho năng suất cao trong ngắn hạn (ở giai đoạn khai thác đỉnh cao, cây cao su giống RIU 4 có thể cho năng suất 3 tấn/ha) nhưng xét tổng thể vòng đời của cây thì năng suất không cao. Hơn nữa, điểm yếu lớn nhất của giống RIU 4 là khả năng chống chịu với sâu bệnh và thiên tai kém, dễ gãy đổ. Trong tình hình biến đổi khí hậu như hiện nay, khả năng chống chịu là yếu tố quan trọng hàng đầu. Như chúng ta đã biết, ngành cao su đang phải đối phó với bệnh rụng lá do nấm Corynespora gây ra. Bệnh này chủ yếu xảy ra với giống RIU 4. Nếu tiếp tục duy trì vườn cây giống RIU 4 thì công ty chỉ có lợi trước mắt, về lâu dài sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của TRC. Do đó, sản lượng khai thác của công ty sụt giảm, công ty phải tăng cường hoạt động thu mua tiểu điền để đáp ứng các đơn hàng. Điều này làm cho biên lợi nhuận gộp của TRC sụt giảm. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rất cao chiến lược phát triển bền vững của công ty, mang lại sự an tâm cho cổ đông. Bắt đầu từ năm 2010, biên lợi nhuận gộp dần được cải thiện do năng suất bình quân ổn định, giá bán được duy trì ở mức khả quan và công ty cũng chỉ thu mua tiểu điền với số lượng nhất định.

Thuế thu nhập doanh nghiệp: theo Công văn số 1661/TCT-CS của Tổng cục thuế, TRC được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 3 năm 2007 – 2009, sau đó công ty được giảm 50% thuế từ 2010 đến 2016 (thuế suất còn 7.5%/năm). Từ 2017-2018, công ty chịu thuế suất 15%, sau đó mới phải chịu thuế suất ở mức 25% như các doanh nghiệp khác (từ 2019). Đây là một lợi thế rất lớn của TRC, góp phần thúc đẩy lợi nhuận ròng của công ty. Trong ngắn và trung hạn, cổ đông công ty được hưởng lợi từ mức thuế suất ưu đãi này.

Hoạt động đầu tư: nhìn chung, ban giám đốc công ty khá thận trọng nên không đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính (mua bán cổ phiếu) mà chủ yếu là gởi tiền có kỳ hạn hoặc giải ngân vào các dự án mang tính chiến lược cho sự phát triển dài hạn của TRC như dự án cao su Việt Lào hay gỗ Tây Ninh.

Năng suất bình quân: hiện nay công ty đạt năng suất khoảng 2.2 tấn/ha, nằm trong top của ngành (cùng với Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú). Sau khi tiến hành thanh lý hết vườn cây thuộc giống RIU 4 thì năng suất bình quân của công ty vẫn trên 2 tấn/ha. Từ năm 2013, khi bắt đầu khai thác vườn cây tái canh thì năng suất bình quân sẽ lại tăng lên. Người viết không quá lo lắng về năng suất bình quân sẽ ảnh hưởng mạnh đến doanh thu và lợi nhuận của công ty, vì với kinh nghiệm nhiều năm trong ngành, ban giám đốc sẽ chủ động lựa chọn thời điểm thích hợp để thanh lý vườn cây giống RIU 4, đảm bảo sản lượng khai thác không bị sụt giảm đột ngột, ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.

Triển vọng công ty trong năm 2010

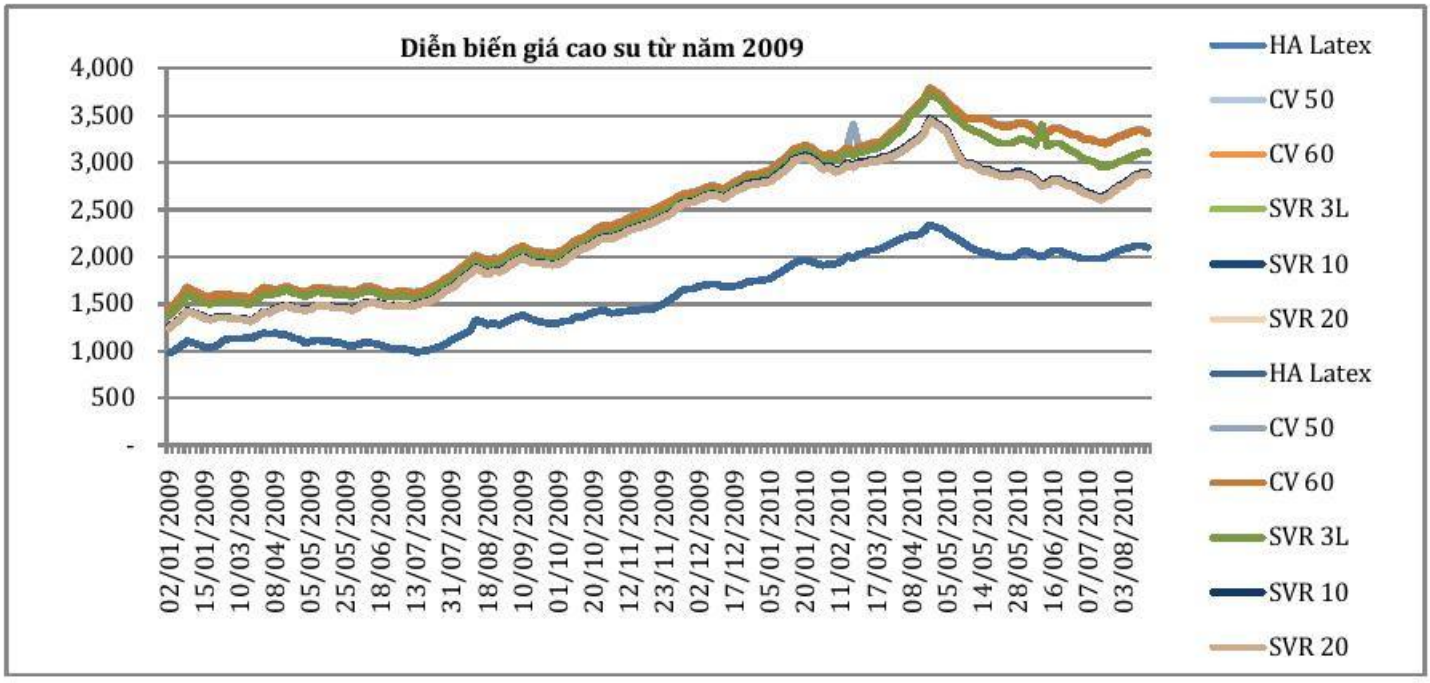
Tại Đại hội cổ đông ngày 09/04/2010, ban giám đốc dự trù giá cao su tiêu thụ xấp xỉ VND40 triệu/tấn. Giá bán thực tế đã vượt xa mức này. Do đó, mức doanh thu và lợi nhuận theo kế hoạch là 559 tỷ và 167 tỷ không sát với tình hình thực tế. Giá bán bình quân đến thời điểm 31/08/2010 khoảng VND56.5 triệu/tấn, cao hơn 40% so với giá mục tiêu của công ty. Với diễn biến giá cao su hiện nay, chúng tôi cho rằng công ty có khả năng duy trì giá bán bình quân cao cho những tháng còn lại của năm. Nhìn chung cao su thiên nhiên đã đạt được mặt bằng giá mới trong năm nay, nhờ vào nhu cầu phục hồi trong khi nguồn cung không tăng đáng kể. Triển vọng của công ty song hành với triển vọng của ngành. Theo ước tính của ANRPC cũng như IRSG, trong ngắn hạn, nguồn cung của các nước xuất khẩu cao su chủ yếu như Thái Lan, Indonesia và Malaysia tăng ít thì nhu cầu cao su tự nhiên của Trung Quốc và Ấn Độ đã hồi phục đáng kể. Đây là yếu tố hỗ trợ giá cao su trong ngắn và trung hạn. Rủi ro giá cao su giảm sâu là rất thấp.

Chúng tôi ước tính thận trọng giá tiêu thụ bình quân ở mức VND56 triệu/tấn, sản lượng tiêu thụ theo kế hoạch của công ty (12,381 tấn). Do đó doanh thu từ cao su đạt khoảng 693 tỷ. Chi phí lương nhân công trực tiếp chiếm khoảng 40% doanh thu (theo chính sách lương của Tập đoàn thì quỹ lương thường chiếm 40-42% doanh thu), các khoản mục khác trong giá vốn hàng bán theo ước tính khoảng VND12.7 triệu/tấn. Với sản lượng tiêu thụ như trên thì giá vốn hàng bán khoảng 435 tỷ. Lợi nhuận gộp ước tính khoảng 258 tỷ, tương đương biên lợi nhuận gộp là 37.3%.

Chi phí hoạt động xấp xỉ 5.5% doanh thu, tương đương 38 tỷ. Thu nhập lãi và chi phí lãi vay không đáng kể, chúng tôi ước lãi tiền gửi khoảng 12 tỷ vã lãi tiền vay khoảng 3 tỷ. Lãi từ chênh lệch tỷ giá hối đoái đóng góp khoảng 14 tỷ vào lợi nhuận trước thuế, vì tỷ giá USD/VND đang biến động có lợi cho những doanh nghiệp xuất khẩu. Thu nhập từ thanh lý vườn cây khoảng 16 tỷ. Tuy nhiên khoản thu thanh lý vườn cây này sẽ không bền vững vì công ty đã thanh lý gần xong diện tích vườn cây giống RIU 4, những vườn cây già cỗi thì công ty có kế hoạch thanh lý dần dần, tránh ảnh hưởng nhiều đến sản lượng khai thác. Về hoạt động tài chính, nhìn chung

ban giám đốc TRC rất thận trọng trong hoạt động đầu tư tài chính, nên phần lớn khoản mục đầu tư tài chính của TRC là tiền gởi có kỳ hạn. Điều này có thể làm thất vọng những nhà đầu tư ưa thích yếu tố đột biến. Tuy nhiên, đối với nhà đầu tư đề cao yếu tố an toàn thì đây sẽ là điểm cộng của TRC. Thu nhập lãi tiền gửi sẽ biến động theo mặt bằng lãi suất huy động của thị trường.

Tổng hợp lại, công ty có khả năng đạt 262 tỷ lợi nhuận trước thuế, tương ứng với 242 tỷ lợi nhuận sau thuế (thuế suất 7.5%) và EPS là VND8,082/CP. Với mức giá đóng cửa ngày 27/09/2010 là VND57,000/CP; cổ phiếu TRC đang được giao dịch với mức P/E xấp xỉ 7.1 lần, tương đối thấp so với các công ty cùng ngành.



Nguồn: VRG

Khả năng phát triển của công ty trong trung và dài hạn

Công ty đóng góp 10% vào dự án cao su Việt Lào. Đây là dự án có quy mô 10,000 ha với vốn điều lệ 600 tỷ đồng (đến thời điểm hiện tại TRC đã đóng góp 60 tỷ). Dự án này bắt đầu cho mủ từ tháng 10/2010 (2,000 ha). Hiện nay, ban giám đốc công ty liên doanh này chưa quyết định chia cổ tức cho cổ đông. TRC sở hữu 10% của dự án – tương đương 1,000 ha. Khi khai thác 100% dự án này thì gần như diện tích khai thác của TRC tăng thêm 17%, đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của công ty. Về triển vọng ngành cao su, chúng tôi cho rằng Trong ngắn hạn, giá cao su khó biến động mạnh do nguồn cung từ Thái Lan (nước xuất khẩu cao su hàng đầu thế giới) bị sụt giảm. Theo ước tính, sản lượng cao su thiên nhiên của Thái Lan có thể giảm 5% xuống 3 triệu tấn trong năm nay (so với mức 3.2 triệu tấn năm 2009) bởi mùa đông kéo dài hơn bình thường và mưa nhiều do La Nina làm gián đoạn việc thu hoạch mủ. Hơn nữa, xuất khẩu cao su Thái Lan dự báo sẽ giảm bởi chính phủ sẽ tăng thuế xuất khẩu cao su, khuyến khích ngành chế biến cao su và đẩy tăng tiêu thụ nội địa. Mức thuế mới áp dụng đối với xuất khẩu cao su tăng từ 0.9-1.4 Baht/kg lên 0.9-5.0 Baht/kg bắt đầu từ ngày 01/10/2010. Ngoài ra nhu cầu cao su tăng từ Trung Quốc cũng là yếu tố hỗ trợ cho giá cao su. Theo đánh giá của Hiệp hội Các nước Sản xuất Cao su Thiên nhiên ("ANRPC"), nhập khẩu cao su thiên nhiên của Trung Quốc tăng 5% trong năm nay lên 1.67 triệu tấn. Trong dài hạn, nguồn cung cao su của thế giới tăng thêm chủ yếu từ Lào và Cambodia. Tuy nhiên, diện tích trồng trọt và khai thác của 2 quốc gia này không làm tăng đáng kể nguồn cung hiện nay của thế giới (chính phủ Cambodia nỗ lực tăng diện tích trồng cao su lên 150,000 ha vào năm 2015, tức chỉ chiếm khoảng 2% so với diện tích cao su thế giới hiện nay. Tình hình cũng diễn ra tương tự ở Lào).

Đánh giá của SBS:

Cơ cấu cổ đông của TRC bao gồm Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (60%), nhà đầu tư nước ngoài cũng chiếm phần lớn. Lượng cổ phiếu lưu hành bên ngoài rất thấp, ước chỉ khoảng 7.5% tổng số cổ phiếu TRC. Do đó, thanh khoản của cổ phiếu khá thấp. Tuy nhiên, cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E tầm 7x, tương đối hấp dẫn để cân nhắc đầu tư. Chúng tôi đánh giá cao công ty ở khía cạnh hoạt động kinh doanh chính. Nhà đầu tư ngắn hạn có thể không thích cổ phiếu này, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhà đầu tư dài hạn nên cân nhắc đưa cổ phiếu TRC vào danh mục.

Về dài hạn, chúng tôi nhận thấy các công ty cao su thiên nhiên vẫn có khả năng duy trì lợi nhuận khả quan. Theo quy hoạch của Chính phủ, cây cao su sẽ được trồng tập trung ở 5 vùng chính: Đông Nam Bộ, Tây Nguyên, Duyên hải Nam Trung Bộ, Bắc Trung Bộ và Tây Bắc. Đây cũng là những vùng trồng cao su hiện nay của nước ta, trong đó, Tây Bắc là khu vực mới được Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam triển khai trồng cao su từ năm 2007. Cụ thể, từ nay đến năm 2020, vùng Đông Nam bộ cần tiếp tục trồng mới 25,000 ha trên đất đang sản xuất nông nghiệp kém hiệu quả để ổn định diện tích 390,000 ha cao su; vùng Tây Nguyên sẽ tiếp tục trồng mới khoảng 95,000-100,000 ha để ổn định diện tích 280,000 ha; vùng Duyên hải Nam Trung Bộ tiếp tục trồng mới 10,000-15,000 ha để ổn định diện tích 40,000 ha; vùng Bắc Trung Bộ sẽ trồng khoảng 20,000 ha để ổn định diện tích 80,000 ha. Riêng vùng Tây Bắc cần có bước đi phù hợp, không phát triển theo phong trào, phấn đấu đến năm 2020 diện tích cao su toàn vùng đạt khoảng 50,000 ha. Như vậy, theo quy hoạch vào đầu năm 2009 của Chính phủ thì mục tiêu phát triển đến năm 2010 là tiếp tục trồng mới 70,000 ha để diện tích cao su cả nước đạt 650,000 ha; sản lượng mủ đạt 800,000 tấn. Kết quả thực tế theo thống kê của Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn, năm 2009, tổng diện tích cây cao su đạt 674,200 ha; tăng 42.700 ha (13,5%) so với năm 2008 và sản lượng khai thác đạt 723,700 tấn. Như vậy mục tiêu khai thác 800,000 tấn trong năm 2010 là hoàn toàn khả thi. Diện tích trồng cao su tập trung chủ yếu ở Đông Nam bộ (64%), kế đến là Tây Nguyên (24,5%) và duyên hải miền Trung (10 %). Diện tích cây cao su ở vùng Tây Bắc mới đạt khoảng 10,200 ha (chiếm 1,5%). Mục tiêu đến năm 2015, tiếp tục trồng mới 150,000 ha; nâng diện tích cao su cả nước lên 800,000 ha với sản lượng mủ đạt 1.1 triệu tấn. Đến năm 2020, diện tích cao su ổn định ở 800,000 ha và sản lượng mủ đạt 1.2 triệu tấn. Như vậy, mục tiêu tăng trưởng sản lượng khai thác từ năm 2010 đến năm 2020 là 4.1%/năm, cũng tương đồng với dự báo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn thế giới.

Chiến lược đầu tư

Tuy thanh khoản của cổ phiếu thấp, người viết vẫn khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn đưa TRC vào danh mục cổ phiếu đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư nên phân bổ danh mục với tỷ lệ tương đối thấp cho cổ phiếu này để hạn chế rủi ro thanh khoản. Nhà đầu tư nên chọn những phiên thị trường điều chỉnh để mua tích lũy. Quan sát khối lượng giao dịch của TRC, có những phiên thanh khoản tương đối, có thể mua được. Nhà đầu tư nên kiên nhẫn mua, không nên đẩy giá lên.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro trong việc không đánh giá hết bản chất hoạt động của TRC do phân tích ngành có thể không như dự báo ảnh hưởng các dự phóng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận. Do yếu tố thông tin ngành không đầy đủ về số liệu, việc dự báo nhu cầu ngành có thể chưa sát với thực tế. Ngoài ra, nền kinh tế thế giới đã hồi phục nhưng vẫn còn tiềm ẩn bất ổn. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán 2010 được cho là khá nhạy cảm theo các yếu tố vĩ mô, trong đó khả năng biến động bất lợi của các chỉ tiêu lạm phát, nhập siêu, tỷ giá, lãi suất có thể tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán ở một thời đoạn nào đó và ảnh hưởng đến phần lớn cổ phiếu (bao gồm cả TRC). Nhà đầu tư nên theo sát biến động này để có động thái bảo toàn vốn hợp lý.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Tài sản	**817,171**	**660,673**	**790,847**
Tài sản ngắn hạn	387,146	209,649	304,843
Tài sản dài hạn	430,026	451,024	486,004
Tài sản cố định	308,356	316,922	323,607
Bất động sản đầu tư	86,153	102,032	129,410
Nguồn vốn	**817,171**	**660,673**	**790,847**
Nợ phải trả	**346,815**	**156,206**	**162,638**
Nợ ngắn hạn	306,433	127,093	120,636
Nợ dài hạn	40,381	29,112	42,002
Nguồn vốn chủ sở hữu	**470,357**	**504,468**	**628,209**
Nguồn vốn - Quỹ	460,933	478,841	606,298
Vốn điều lệ	300,000	300,000	300,000
Thặng dư vốn	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	160,933	69,482	115,424

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	**491,894**	**549,115**	**440,353**
Giá vốn hàng bán	290,779	342,616	289,795
Lợi nhuận gộp	**201,115**	**206,499**	**150,558**
Thu nhập hoạt động tài chính	10,177	23,829	14,428
Chi phí hoạt động tài chính	5,705	5,361	2,449
Lãi vay phải trả	5,526	4,326	2,378
Chi phí bán hàng	6,439	6,434	4,219
Chi phí quản lý doanh nghiệp	22,525	25,907	21,105
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**176,622**	**192,627**	**137,213**
Thu nhập khác	12,288	17,031	36,439
Chi phí khác	11,464	11,437	11,142
Tổng lợi nhuận trước thuế	**177,446**	**198,220**	**162,510**
Thuế TNDN phải nộp	1	-	9,220
Lợi nhuận sau thuế	**177,445**	**198,220**	**153,290**
Lợi nhuận ròng	**177,445**	**198,220**	**153,290**

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu từ bán hàng	501,056	567,903	451,580
Tiền chi trả cho người cung cấp	(65,927)	(114,680)	(79,016)
Tiền chi trả lãi vay	(5,526)	(4,326)	(2,307)
Tiền thu khác cho hoạt động kinh doanh	1,173	1,378	18,557
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(200,924)	(180,461)	(62,553)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD	44,658	38,600	123,222
Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ			
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	11,115	15,652	32,461
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(20,699)	(16,950)	(27,550)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(28,196)	(27,756)	(22,907)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	-	-	21,863
Tiền chi trả nợ gốc vay	(14,795)	(13,315)	(14,789)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(31,307)	(161,708)	(7,980)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(14,846)	(150,864)	92,335
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	315,744	299,675	150,077
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	299,675	150,077	245,240

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	5.9%	11.6%	-19.8%
Lợi nhuận gộp	2.8%	2.7%	-27.1%
Lợi nhuận ròng	24.0%	11.7%	-22.7%
Tổng tài sản	-43.9%	-19.2%	19.7%
Vốn chủ	17.7%	3.9%	26.6%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	40.9%	37.6%	34.2%
EBIT biên	37.2%	36.9%	37.4%
Lợi nhuận trước thuế biên	36.1%	36.1%	36.9%
Lợi nhuận ròng biên	36.1%	36.1%	34.8%
ROA	21.7%	30.0%	19.4%
ROE	38.5%	41.4%	25.3%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận gộp (1)	36.1%	36.1%	34.8%
Vòng quay tài sản (2)	60.2%	83.1%	55.7%
Đòn bẩy (3)	177.3%	138.0%	130.4%
ROE = (1) x (2) x (3)	38.5%	41.4%	25.3%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	25.3	5.2	3.0
Số ngày tồn kho	24.2	29.0	48.9
Số ngày phải trả	8.2	13.8	20.6
Vòng quay tổng tài sản	0.6	0.8	0.6
Vòng quay tài sản dài hạn	1.1	1.2	0.9
Vòng quay tài sản cố định	1.6	1.7	1.4
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	1.3	1.6	2.5
Thanh toán nhanh	1.2	1.4	2.2
Thanh toán tiền mặt	1.0	1.2	2.0
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	75.2%	32.6%	26.8%
Tổng nợ/Tổng tài sản	42.4%	23.6%	20.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ	177.3%	138.0%	130.4%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			11.16
PBV			2.82
PS			3.88
EPS (VND)	5,960	6,607	5,110
DT/CP(VND/CP)	16,522	18,304	14,678
Giá trị sổ sách (VND/CP)	15,364	15,961	20,210

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	QIII-09	QIV-09	QI-10	QII-10
Tài sản	**658,374**	**791,544**	**750,137**	**752,690**
Tài sản ngắn hạn	187,887	305,434	273,483	270,231
Tài sản dài hạn	470,487	486,110	476,655	482,459
Tài sản cố định	317,318	323,588	315,603	311,615
Bất động sản đầu tư	120,632	129,482	129,410	136,250
Nguồn vốn	**658,374**	**791,544**	**750,137**	**752,690**
Nợ phải trả	**91,087**	**158,165**	**179,137**	**128,714**
Nợ ngắn hạn	55,492	119,997	137,166	90,250
Nợ dài hạn	35,595	38,168	41,972	38,464
Nguồn vốn chủ sở hữu	**567,288**	**633,379**	**571,000**	**623,976**
Nguồn vốn - Quỹ	555,558	625,015	564,259	620,055
Vốn điều lệ	300,000	300,000	300,000	300,000
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	93,047	159,757	20,707	76,504

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	QIII-09	QIV-09	QI-10	QII-10
Tổng doanh thu	**124,382**	**189,483**	**103,389**	**94,397**
Doanh thu thuần	**124,382**	**189,483**	**103,389**	**94,397**
Giá vốn hàng bán	82,350	129,478	80,128	45,265
Lợi nhuận gộp	**42,032**	**60,005**	**23,261**	**49,131**
Thu nhập hoạt động tài chính	763	10,563	3,693	14,546
Chi phí hoạt động tài chính	619	345	931	1,128
Lãi vay phải trả	619	345	931	1,128
Chi phí bán hàng	983	2,050	1,174	933
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5,429	8,223	5,821	4,694
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**35,763**	**59,949**	**19,028**	**56,923**
Thu nhập khác	11,427	13,246	7,989	13,369
Chi phí khác	2,618	2,462	3,430	6,122
Tổng lợi nhuận trước thuế	**44,573**	**70,732**	**23,588**	**64,170**
Thuế TNDN phải nộp	-	4,023	2,881	8,373
Lợi nhuận sau thuế	**44,573**	**66,710**	**20,707**	**55,797**
Lợi nhuận ròng	**44,573**	**66,710**	**20,707**	**55,797**

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-09	QI-10	QII-10
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	11.3%	46.8%	68.5%
Lợi nhuận gộp (YoY)	33%	-12%	122%
Lợi nhuận ròng (YoY)	22%	-27%	197%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	31.7%	22.5%	52.0%
EBIT biên	37.5%	23.7%	69.2%
Lợi nhuận ròng biên	35.2%	20.0%	59.1%
ROA (4Q)	24.1%	21.6%	25.4%
ROE (4Q)	29.0%	26.7%	31.8%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	2	4	16
Số ngày tồn kho	28	54	100
Số ngày phải trả	12	6	9
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	2.5	2.0	3.0
Thanh toán nhanh	2.2	1.7	2.4
Thanh toán tiền mặt	1.9	1.4	1.6
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	25.3%	31.7%	20.8%
Tổng nợ/Tổng tài sản	20.0%	23.9%	17.1%
Tổng tài sản/Vốn chủ	126.6%	132.9%	121.4%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	10.8	11.3	9.1
EPS (VND per share)	5281	5026	6260

% GIÁ THAY ĐỔI: VN.INDEX & TRC

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50
E-mail: contact_english@sbsc.com.vn
Website: www.sbsc.com.vn

Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3, TP.HCM
ĐT: (08) 62 68 68 68
Fax: (08) 62 55 59 39

Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1, TP.HCM
ĐT: (08) 38 214 888
Fax: (08) 38 213 015

Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM
ĐT: (08) 38 54 78 58
Fax: (08) 38 54 78 56

Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (04) 39 42 80 76
Fax: (04) 39 42 80 75
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (05113) 81 86 86
Fax: (05113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP. Vũng Tàu
ĐT: (064) 35 53 398
Fax: (064) 35 53 390

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba tháng Hai, Quận Ninh Kiều, TP.Cần Thơ
ĐT: (0710) 3783434
Fax: (0710) 3783436

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
Address: 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House, Singapore 068805
ĐT: +65-6592-5709 - Fax: +65-6592-5700
Website: www.sbsglobalinvest.com

Khối Phân tích và tư vấn đầu tư: sbs.research@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.