

CTCP Xuất nhập khẩu thủy sản Bến Tre

Trưởng nhóm ngành: Ngô Thị Minh Huyền

Email: huyen.ntm@sbsc.com.vn

Ngành:

Thủy Sản

Giá hiện tại (27.09.2010):

VND 55,000/CP

Khuyến nghị đầu tư:

Mặc dù có quy mô nhỏ, nhưng ABT là một trong những công ty có hoạt động rất ổn định, và luôn là doanh nghiệp xuất khẩu ngêu hàng đầu tại Việt Nam. Khác với sản phẩm cá tra và tôm phải chịu nhiều cạnh tranh và khó khăn trên thị trường xuất khẩu, sản phẩm ngêu đang có nhu cầu tăng trưởng với tốc độ cao hơn tốc độ ngành, với giá bán ổn định và trên đà tăng. Dự phóng trong giai đoạn 2010 - 2012, EPS của ABT dự phóng dao động quanh mức VND7,500, tương đương P/E khoảng 7 lần, ở mức trung bình ngành. Trong nửa cuối năm 2010, dự kiến lợi nhuận không bằng đầu năm do ảnh hưởng của đầu tư tài chính nhưng triển vọng chia cổ tức cao, trong đó cổ tức tiền mặt từ 20% - 60% là yếu tố hấp dẫn cho đầu tư ngắn hạn. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý rủi ro của cổ phiếu ABT là mức thanh khoản khá thấp và rủi ro của công ty ABT là phụ thuộc lớn vào một thị trường. Vì vậy, chúng tôi kiến nghị **NẮM GIỮ** cho cổ phiếu ABT, với triển vọng lợi nhuận từ đầu tư khoảng 15% - 20% cho thời gian 6 tháng.

Triển vọng chia cổ tức ấn tượng: Do chưa tận dụng hết công suất hiện có, công ty chưa có kế hoạch mở rộng quy mô. Vì vậy, phần lớn lợi nhuận được dùng để chia cổ tức. Cụ thể, Đại hội cổ đông đã thông qua nghị quyết chia cổ tức 40% - 80%, trong đó 20% bằng cổ phiếu. Dự kiến việc chia thưởng sẽ được tiến hành trong Q4/2010.

Rủi ro đầu tư tài chính làm giảm lợi nhuận kỳ vọng 2010: Trong 6 tháng đầu năm, ABT đạt LNTT VND74 tỷ, ~74% lợi nhuận của cả năm 2009. Trong lợi nhuận này bao gồm VND40 tỷ từ hoạt động kinh doanh và VND33.4 tỷ từ hoạt động tài chính (trong đó bao gồm VND24 tỷ từ thanh lý và hoàn nhập dự phòng). Trong Q3, thị trường chứng khoán sụt giảm khiến danh mục đầu tư ngắn hạn của ABT giảm khoảng VND10 tỷ (xem chi tiết trong trang 6). Tuy nhiên, khoản lời tỷ giá và khả năng thanh lý một số khoản đầu tư có lãi có thể giúp ABT giảm nhẹ tác động của khoản dự phòng này.

Do vậy, mặc dù hoạt động xuất khẩu thường tăng trưởng mạnh trong 6 tháng cuối năm, triển vọng không còn đóng góp lớn từ hoạt động tài chính sẽ khiến lợi nhuận không đạt như 6 tháng đầu năm nếu thị trường chứng khoán vẫn diễn biến bất lợi như hiện tại.

Chúng tôi dự phóng công ty đạt lợi nhuận sau thuế khoảng VND85 tỷ cho năm 2010, tương đương mức EPS là VND7,500.

Rủi ro đầu tư: khoảng 75% sản phẩm ngêu và cá tra của ABT được xuất khẩu qua EU. Hiện tại, thị trường này đang thuận lợi cho việc xuất khẩu, đặc biệt sau khi các công ty thủy sản Việt Nam hầu hết hoàn thành thủ tục truy xuất nguồn gốc từ đầu năm 2010. Tuy nhiên, việc phụ thuộc lớn vào một thị trường xuất khẩu là rủi ro lớn nhất của ABT, nếu thị trường này có thay đổi về chính sách trong tương lai.

EPS trong giai đoạn 2010 - 2012 dao động quanh mức VND7,500: Chúng tôi dự phóng hoạt động chính của công ty sẽ mang lại mức EPS hàng năm dao động quanh mức VND7,500 với triển vọng các sản phẩm của ABT sẽ tăng trưởng chung với tăng trưởng ngành.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất (52 tuần)	VND93,500
Thấp nhất (52 tuần)	VND 46,200
KLGD trung bình (3 tháng)	38,356

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	11,339,635
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	624
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	17.18%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: SBS

GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'Tỷ)

Năm	2008	2009	6M2010
Doanh thu	473	544	306
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	123	101	63.5
LNST (VND'tỷ)	23	91	61.6
Tổng tài sản	407	537	546
ROE (%)	6.3%	21.0%	12.4%
EPS (VND/CP)	3,137	9,356	5,398

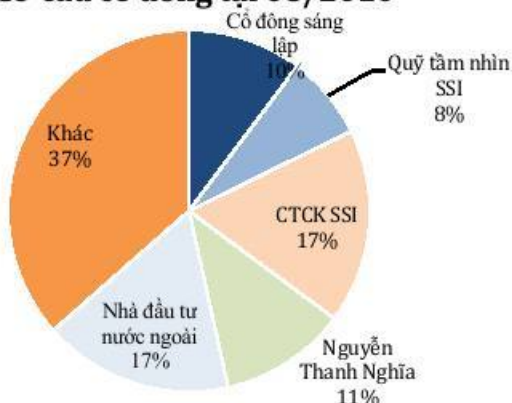
Nguồn: SBS

Tổng quan công ty

CTCP Xuất nhập khẩu thủy sản Bến Tre tiền thân là xí nghiệp đông lạnh của Nhà nước, được thành lập từ năm 1977. Công ty được cổ phần hóa năm 2004 với vốn điều lệ là VND25 tỷ. Công ty được niêm yết trên HOSE năm 2006 với vốn ban đầu là VND33 tỷ và liên tục tăng vốn lên mức hiện tại là VND113 tỷ. Công ty chuyên sản xuất các mặt hàng thủy sản đông lạnh như tôm, cá tra, nghêu xuất khẩu.

Cơ cấu sở hữu

Cơ cấu cổ đông tại 08/2010



Cổ đông sáng lập, tổ chức và cổ đông lớn chiếm tỷ trọng khá lớn (63%) trong tổng lượng cổ phiếu lưu hành. Do vậy, thanh khoản của ABT khá thấp, với khối lượng giao dịch trung bình khoảng 40,000cp/phiên trong thời gian gần đây.

Hoạt động kinh doanh

Sản phẩm: Từ năm 2007, ABT đã bỏ kinh doanh mặt hàng tôm và chỉ tập trung cho chế biến cá tra và nghêu cho xuất khẩu. Trong năm 2009, ABT đứng đầu cả nước về xuất khẩu nghêu (chiếm 21% kim ngạch cả nước) và đứng thứ 22 về xuất khẩu cá tra tại Việt nam (chiếm 0.9% sản lượng cá tra xuất khẩu cả nước).

Trên 75% sản lượng của ABT được xuất khẩu sang thị trường EU, đây là thị trường có uy tín và đòi hỏi rất cao về quản lý chất lượng.

Sản lượng 2004 - 2006

Đv: Tấn	2004	2005	9M2006
Nghêu	1,840	2,434	2,179
Cá	2,215	2,981	2,828
Tôm	455	267	39

Nguồn: ABT

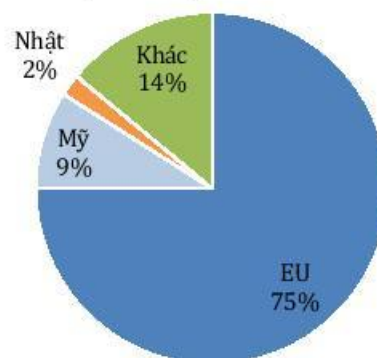
(Không có số liệu 2007 & 2008)

Cơ cấu doanh thu và sản lượng 2009

	Sản lượng (tấn)	Doanh thu XK ước tính (USD)	Giá bán ước tính (USD/kg)
Nghêu	4,341	9,214,141	2.1
Cá tra	5,222	16,465,116	3.2
Tổng cộng	9,563	25,679,257	

Nguồn: ABT, SBS ước tính

Cơ cấu thị trường xuất khẩu 2006



Nhà máy và công suất:

Nhà máy nằm trên diện tích 21,575 m² tại huyện Châu Thành, tỉnh Bến Tre, được thuê 30 năm từ 2004 – 2034. Do đặc điểm của các nhà máy thủy sản là dựa vào nguồn lao động thủ công, phần lớn máy móc chỉ là máy cấp đông hoặc là máy lọc nghêu, có thể đầu tư từng phần tùy theo nhu cầu. Phân xưởng chế biến hiện có 2 khu:

- Khu chế biến cá tra: diện tích 2,000 m² có công suất 30 tấn thành phẩm/ngày.
- Khu chế biến nghêu: diện tích 1000 m² với 3 máy lọc nghêu có công suất 40 tấn thành phẩm/ngày.

Ngoài ra công ty còn có một kho lạnh 1000 tấn đi vào hoạt động từ 4/2009.

Vùng nguyên liệu:

Nghêu: nghêu là loài nhuyễn thể sinh sống tại các bãi triều nước mặn ven biển với giống từ tự nhiên. Hiện tại, nghêu thương phẩm thường được thả giống quanh năm, với thời gian sinh trưởng từ 8 – 10 tháng nên nguồn nguyên liệu nghêu có quanh năm. Tuy nhiên, nguồn nguyên liệu dồi dào và tốt nhất tập trung vào cuối mùa mưa, khoảng từ tháng 9 – 11 hàng năm. ABT không trực tiếp nuôi nghêu để sản xuất mà thu mua từ nông dân hoặc đại lý. Hiện tại, diện tích nuôi tại Bến Tre khoảng 3,000 ha, cung cấp sản lượng 20,000 – 30,000 tấn/năm.

Cá tra: Trái với nguồn nguyên liệu nghêu phụ thuộc hoàn toàn vào yếu tố bên ngoài, phần lớn nguyên liệu cá tra của ABT được cung cấp bởi vùng nuôi của công ty. Theo số liệu tháng 10/2009, công ty có 4 vùng nuôi là Cồn Bần (11ha), Phú Túc A & B (12.5 ha), Tiên Thủy (3.4 ha), giảm khoảng 6 ha (~18%) so với diện tích năm trước. Với diện tích này, ước tính nguồn nguyên liệu tự cung cấp khoảng 8,000 ha/năm, đáp ứng khoảng 60% nhu cầu nguyên liệu khoảng 14,000 – 15,000 tấn/năm.

Vị trí của ABT trong thị trường:

Thị trường nghêu: Trong thị trường xuất khẩu nghêu, ABT là doanh nghiệp đứng đầu trong tổng số 50 doanh nghiệp với kim ngạch xuất khẩu vượt xa các đối thủ còn lại. Đối thủ lớn nhất có quy mô xuất khẩu tương đương là Cty TNHH Chế biến thực phẩm thương mại Ngọc Hà. Công ty này có trụ sở tại Tiền Giang, là khu vực có nguồn nguyên liệu lớn thứ nhì tại ĐBSCL nên không cạnh tranh về vùng nguyên liệu với ABT.

Trong các công ty niêm yết trên tt chứng khoán, chỉ có AGD (kim ngạch XK 5T2010 là 27 tấn, USD88,200, tại Tiền Giang) và FBT (100 tấn, USD212,000 tại Bến Tre) nhưng quy mô sản xuất rất nhỏ so với ABT.

Do ABT là công ty đầu ngành, chiếm khoảng 20% - 25% thị phần nên cơ cấu xuất khẩu nghêu của ABT tương tự cơ cấu xuất khẩu của ngành.

TOP 10 DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU NGHÊU 5 THÁNG 2010

	Lượng (tấn)	Trị giá (nghìn USD)
1 CTCP XNK thủy sản bến tre	1,757	4,032
2 Cty TNHH Chế biến thực phẩm Thương mại Ngọc Hà	2,113	3,938
3 DNTN Nguyên Trân	625	1,573
4 CTCP thủy sản Bến Tre	709	1,437
5 Cty TNHH Anh Nguyên Sơn	317	782
6 Cty TNHH Thực phẩm Việt	236	654
7 CTCP XNK Lâm Thủy sản Bến Tre	100	212
8 Cty TNHH Minh Đăng	50	193
9 Cty TNHH Tân Thành lợi	83	180
10 Cty TNHH Đông Đông Hải	59	143

Nguồn: Hải quan Việt Nam

Vị trí ABT trên thị trường cá tra:

Mặc dù ở vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực xuất khẩu nghêu nhưng ABT xếp vị trí khá khiêm tốn trong mảng xuất khẩu cá tra, chỉ chiếm 2% kim ngạch xuất khẩu cá tra toàn ngành, xếp thứ 38 trong năm 2009.

Thị trường xuất khẩu cá tra tập trung ở EU, thuộc phân khúc trung bình.

Triển vọng ngành nghêu Việt Nam 2010

Vị trí trong ngành thủy sản: Nghêu đông lạnh chỉ chiếm 1.01% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt nam, rất thấp so với hai ngành chính là cá tra (34%) và tôm (38%). Tuy vậy, mặt hàng này dường như không chịu tác động của khủng hoảng trong năm 2009, với sản lượng đạt 20.8 nghìn tấn (65.6%) và kim ngạch USD42.7 triệu. Quy định IUU khi xuất khẩu sang châu Âu đã có tác dụng từ 1/1/2010 nhưng không gây ảnh hưởng lớn đến tốc độ xuất khẩu vì phần lớn sản lượng nghêu của Việt Nam được nuôi nên không khó khăn khi truy xuất nguồn gốc.

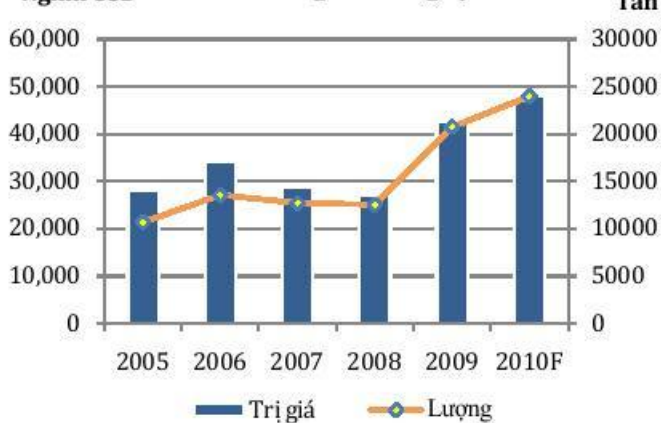
Thị trường xuất khẩu chính của mặt hàng này là EU với trên 75% sản lượng và kim ngạch. Ngoài ra, thị trường Nhật (10.4%) và Mỹ (8.7%) cũng là hai thị trường lớn tiếp theo. Các thị trường còn lại rải rác, chỉ chiếm khoảng 5% kim ngạch xuất khẩu của ngành.

Dựa trên giá trung bình xuất khẩu tới mỗi thị trường, các sản phẩm xuất khẩu tới Nhật là các sản phẩm cao cấp có giá cao

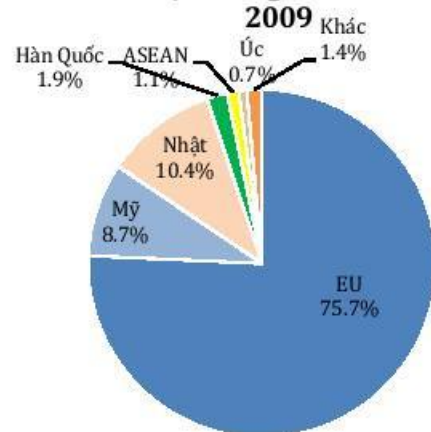
(~USD3.3/kg). Trong khi đó, sản phẩm tới EU có giá trung bình (USD2/kg) và giá xuất khẩu sang Mỹ có giá thấp hơn (USD1.65/kg)

Triển vọng cho năm 2010: Đầu năm 2010, Bộ Công Thương dự báo xuất khẩu nghêu vừa Việt Nam vẫn tiếp tục ổn định và đạt mức tăng trưởng trên 10% về cả lượng và trị giá. Trong 6 tháng đầu năm 2010, chúng tôi ước tính kim ngạch xuất khẩu nghêu tương đương USD20 tỷ, tăng khoảng 17% so với cùng kỳ năm ngoái. Với tốc độ này, kim ngạch xuất khẩu nghêu năm 2010 có thể đạt khoảng USD48 – 50 tỷ, tăng khoảng 15% - 17% so với cùng kỳ.

Xuất khẩu nghêu đông lạnh



Cơ cấu thị trường xuất khẩu nghêu



Phân tích tài chính

Hoạt động sản xuất và xuất khẩu

Tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận: ABT là một trong số ít các công ty thủy sản có thể đảm bảo tăng trưởng doanh thu trong khủng hoảng với tốc độ chậm lại, từ 20% - 30% còn 10% - 15%/năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu phần lớn phụ thuộc vào tăng trưởng sản lượng do yếu tố tăng trưởng về giá chỉ từ 0% - 7%/năm (ngoại trừ trường hợp đột biến như năm 2007).

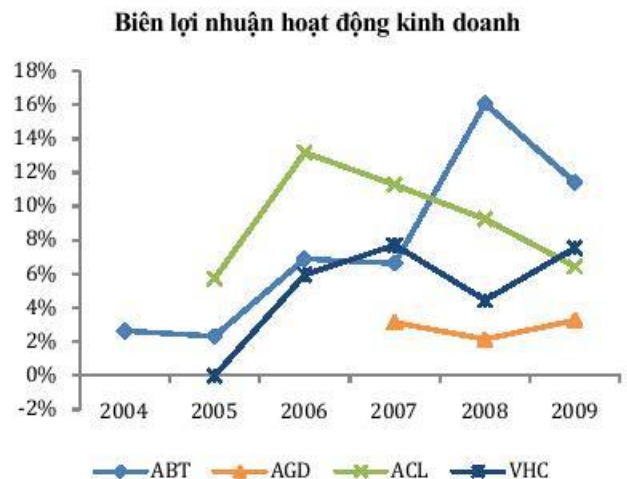
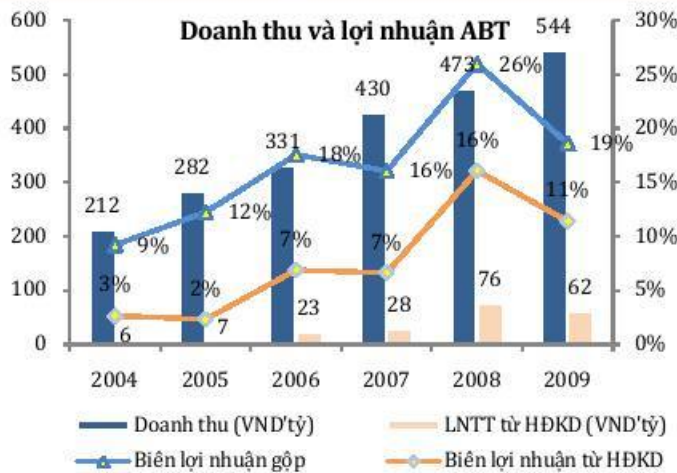
Trong các năm trở lại đây, công ty tăng quy mô về sản lượng một cách cân đối với tỷ lệ nghêu: cá được duy trì ở mức (45% : 55%). Do vậy, các mức biên lợi nhuận thay đổi phụ thuộc phần lớn vào yếu tố giá đầu vào và đầu ra, thay vì thay đổi cơ cấu sản phẩm.

Sản lượng xuất khẩu 2004 - 2010

Đơn vị: tấn	2004	2005	2006E	2007	2008	2009	2010KH
Nghêu	1,840	2,434	2,905	N/A	N/A	4,341	
Cá	2,215	2,981	3,771	N/A	N/A	5,222	
Tôm	455	267	102				
Tổng sản lượng	4,510	5,682	6,778	7,897	8,654	9,563	9,000
Tăng trưởng sản lượng		26%	19%	17%	10%	11%	-6%
Tăng trưởng doanh thu		33%	17%	30%	10%	15%	0%

Nguồn: ABT, *số liệu 2006 được ước tính tương đối.

ABT là một trong số ít các công ty hiện tại có mức biên lợi nhuận từ HĐKD ở mức cao hơn so với nhiều công ty cùng ngành với các nguyên nhân sau: i) Trong khi các công ty thủy sản chuyên về cá tra, basa rất khó khăn để duy trì mức biên lợi nhuận vì cạnh tranh rất gay gắt trong ngành, ABT có cơ cấu cân bằng giữa cá tra và nghêu (ngành nghêu ít cạnh tranh hơn ngành cá tra và nhu cầu tiêu thụ vẫn tăng cao trong khủng hoảng) nên có tỷ lệ ổn định hơn so với các công ty còn lại; ii) ABT duy trì tỷ lệ nợ/vốn ở mức rất thấp (Nợ/tài sản < 10%) nên chi phí lãi vay không phải là áp lực. Do vậy, mức chênh lệch biên lợi nhuận từ HĐKD giữa ABT và các công ty có quy mô vốn tương đương như AGD, ACL cao hơn nhiều so với mức chênh lệch biên lợi nhuận gộp.



Quản lý chi phí tốt: Công ty quản lý chi phí bán hàng khá tốt với tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu giảm từ mức 8% (2005 – 2008) về khoảng 6% trong năm 2009 – 2010.

Chi phí lãi vay không đáng kể: Kể từ 2005, chi phí lãi vay của ABT chỉ dao động quanh mức VND4 tỷ/năm, là mức rất thấp so với các công ty cùng ngành. Nguyên nhân chính do ABT có nguồn tiền mặt khá lớn từ tăng vốn năm 2007 (phát hành 3 triệu cổ phiếu với giá khoảng 58,000/cp). Lượng tiền mặt này giúp ABT đáp ứng được nguồn vốn lưu động và không phải phụ thuộc nhiều vào nợ vay.

Hoạt động đầu tư tài chính:

Sau khi thu được lượng tiền mặt lớn từ phát hành thêm cổ phiếu, ABT đã bắt đầu tham gia hoạt động đầu tư tài chính. Tuy nhiên kể từ năm 2007, công ty chưa thu được khoản lợi nhuận lớn nào từ hoạt động này. Đây cũng chính là tình trạng chung của nhiều công ty thủy sản niêm yết sau khi thu được lượng thặng dư vốn lớn trong những đợt phát hành năm 2007 – 2008.

Danh mục đầu tư cổ phiếu và trái phiếu của ABT (30/06/2010)

VND'triệu	Số lượng cổ phiếu	Giá trị đầu tư	Giá trị tại 30/6/2010	Dự phòng 30/6/2010	Giá trị tại 27/9/2010	Dự phòng 27/9/2010
Đầu tư ngắn hạn		58,769	57,887	(2,928)	48,636	(13,699)
DCT	1,501,870	21,076	20,576	(500)	15,619	(5,456)
DIG	135,307	9,419	8,795	(624)	5,818	(3,601)
HPG	57,410	2,423	2,383	(41)	2,210	(213)
DTL	584,632	11,283	13,330		14,850	
VHC	666	27	20	(7)	19	(9)
AAM	135,990	4,566	4,324	(241)	3,250	(1,316)
FMC	61,290	1,010	993	(17)	858	(152)
SSI	190,000	8,026	6,536	(1,490)	5,225	(2,801)
KHA	38,000	939	931	(8)	787	(152)
Đầu tư dài hạn		63,584	56,902	(11,282)	51,148	(12,784)
AAM	127,599	5,335	4,058	(1,277)	3,050	(2,285)
FMC	308,800	14,822	4,817	(10,005)	4,323	(10,499)
AVS	720,000	7,200	10,440		7,488	
ACL	200,000	6,000	7,360		6,060	
Trái phiếu chính phủ		227	227		227	
Quỹ tâm nhìn SSI		30,000	30,000		30,000	
Tổng		122,353	114,789	(14,210)	99,784	(26,483)

Nguồn: SBS tổng hợp

Vì vậy, công ty không những đối diện với rủi ro từ hoạt động chính mà còn có rủi ro từ biến động của thị trường chứng khoán. Cuối Q2/2010, Công ty có khoản đầu tư chứng khoán VND122 tỷ và trích lập dự phòng khoảng VND14 tỷ. Đến ngày 30/9/2010, chúng tôi ước tính rằng khoản đầu tư này có giá trị thị trường khoảng VND95.5 tỷ, tương đương khoản trích lập dự

phòng là VND26.4 tỷ (loại trừ các khoản lãi chưa thực hiện). Tuy nhiên, công ty chỉ phải trích lập dự phòng chứng khoán theo quý cho khoản đầu tư ngắn hạn, ước tính ABT phải trích lập thêm khoảng 10VND tỷ, làm tăng chi phí tài chính trong Q3. Trong quý này, công ty vẫn có những khoản đầu tư đang có lãi như DTL, AVS, dự kiến nếu thanh lý có thể giảm được chi phí tài chính.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh 2010 - 2012

Do hoạt động chưa hết công suất, ABT chưa có kế hoạch mở rộng quy mô nhà máy. Như vậy, tăng trưởng các năm tới phụ thuộc vào tăng trưởng chung của ngành. Cụ thể, tăng trưởng sản lượng ngành ước tính tăng khoảng 12% - 15%/năm, sản lượng cá tra xuất khẩu tăng khoảng 8% - 10%/năm. Chúng tôi dự phóng giá bán chỉ tăng nhẹ khoảng 3%/năm do yếu tố cạnh tranh trên thị trường quốc tế là rất lớn. Trung bình xuất khẩu của ABT trong 6 tháng đầu năm khoảng USD2.3/kg ngành và USD3.2kg/kg cá tra fillet.

Trong dự phóng ở bảng dưới, chúng tôi không dự phóng đóng góp lợi nhuận/dự phòng từ hoạt động kinh doanh cổ phiếu. Lợi nhuận tài chính chỉ bao gồm lãi chênh lệch tỷ giá, cổ tức từ các khoản đầu tư và lãi tiền gửi và chi phí tài chính chủ yếu bao gồm lãi vay.

Dự phóng kết quả kinh doanh ABT 2010 - 2012							
Đơn vị: '000 VND	2,007	2,008	2,009	6M2010	2010F	2011F	2012F
Tổng sản lượng (tấn)	7,897	8,654	9,563	-	10,849	12,082	13,168
Doanh thu thuần	429,705	473,428	543,919	306,835	600,568	668,215	739,891
Giá vốn hàng bán	360,658	350,384	442,602	243,264	483,457	537,913	595,612
Lợi nhuận gộp	69,047	123,043	101,317	63,571	117,111	130,302	144,279
Thu nhập hoạt động tài chính	17,071	22,447	36,606	29,571	34,571	13,850	13,850
Chi phí hoạt động tài chính	6,751	81,297	293	(3,996)	10,000	2,000	2,000
Trong đó: lãi vay phải trả	3,915	4,635	1,905	616	1,014	2,000	2,000
Chi phí bán hàng	33,403	37,676	30,666	18,106	39,037	43,434	48,093
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,247	4,596	6,686	4,870	8,023	9,628	10,591
Tổng lợi nhuận trước thuế	42,717	21,922	100,278	74,162	94,622	89,090	97,445
Thuế	4,293	1,546	11,312	13,339	9,462	8,909	9,744
Thuế suất	10%	7%	11%	-	10%	10%	10%
Lợi nhuận sau thuế	38,424	20,376	88,966	61,612	85,160	80,181	87,700
EPS			7,846	5,433	7,510	7,071	7,734
SL cổ phiếu			113,396	113,396	113,396	113,396	113,396

Nguồn: SBS dự phóng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Tài sản	415,613	407,320	537,004
Tài sản ngắn hạn	174,247	167,781	375,425
Tài sản dài hạn	241,366	239,539	161,579
Tài sản cố định	46,595	49,460	52,484
Bất động sản đầu tư	192,886	186,304	65,336
Nguồn vốn	415,613	407,320	537,004
Nợ phải trả	127,806	45,229	96,549
Nợ ngắn hạn	127,756	45,182	96,549
Nợ dài hạn	50	47	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	285,894	362,091	440,455
Nguồn vốn - Quỹ	279,286	358,458	432,689
Vốn điều lệ	63,000	81,000	113,396
Thặng dư vốn	194,685	279,107	277,884
Lợi nhuận chưa phân phối	11,118	11,622	19,035

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	429,705	473,428	543,919
Giá vốn hàng bán	360,658	350,384	442,602
Lợi nhuận gộp	69,047	123,043	101,317
Thu nhập hoạt động tài chính	17,071	22,447	36,606
Chi phí hoạt động tài chính	6,751	81,297	293
Lãi vay phải trả	3,915	4,635	1,905
Chi phí bán hàng	33,403	37,676	30,666
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,247	4,596	6,686
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	42,717	21,922	100,278
Thu nhập khác	2,050	2,836	3,125
Chi phí khác	1,255	626	1,157
Tổng lợi nhuận trước thuế	43,512	24,132	102,246
Thuế TNDN phải nộp	4,293	1,546	11,312
Lợi nhuận sau thuế	39,219	22,586	90,934
Lợi nhuận ròng	39,219	22,586	90,934

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu từ bán hàng	435,010	522,293	478,384
Tiền chi trả cho người cung cấp	(400,358)	(489,121)	(416,168)
Tiền chi trả lãi vay	(3,513)	(3,879)	(2,101)
Tiền thu khác cho hoạt động kinh doanh	89,592	38,212	57,171
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(138,389)	(10,886)	(97,800)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD	(47,995)	15,531	(21,226)
Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ			
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	1,440	-	-
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(428,254)	(3,300)	(2,176)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(187,047)	(7,272)	52,808
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	568,693	392,810	159,885
Tiền chi trả nợ gốc vay	(518,442)	(442,062)	(132,536)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	247,706	(19,245)	55,542
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	12,664	(10,985)	87,124
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,400	16,185	5,120
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	18,045	5,120	90,332

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009
Chi tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	29.7%	10.2%	14.9%
Lợi nhuận gộp	18.7%	78.2%	-17.7%
Lợi nhuận ròng	56.5%	-42.4%	302.6%
Tổng tài sản	253.2%	-2.0%	31.8%
Vốn chủ	309.7%	28.3%	20.7%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	16.1%	26.0%	18.6%
EBIT biên	11.0%	6.1%	19.1%
Lợi nhuận trước thuế biên	10.1%	5.1%	18.8%
Lợi nhuận ròng biên	9.1%	4.8%	16.7%
ROA	9.4%	5.5%	16.9%
ROE	14.0%	6.3%	21.0%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận gộp (1)	9.1%	4.8%	16.7%
Vòng quay tài sản (2)	103.4%	116.2%	101.3%
Đòn bẩy (3)	148.8%	113.6%	124.1%
ROE = (1) x (2) x (3)	14.0%	6.3%	21.0%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	48.9	26.9	70.3
Số ngày tồn kho	32.7	87.5	67.8
Số ngày phải trả	0.7	0.3	0.9
Vòng quay tổng tài sản	1.0	1.2	1.0
Vòng quay tài sản dài hạn	1.8	2.0	3.4
Vòng quay tài sản cố định	9.2	9.6	10.4
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	1.4	3.7	3.9
Thanh toán nhanh	1.1	1.9	3.0
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.9
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	45.8%	12.6%	22.3%
Tổng nợ/Tổng tài sản	30.8%	11.1%	18.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ	148.8%	113.6%	124.1%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			5.88
PBV			1.44
PS			0.98
EPS (VND)	8,171	3,137	9,356
DT/CP(VND/CP)	89,522	65,754	55,960
Giá trị sổ sách (VND/CP)	44,331	44,254	38,157

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND/Triệu)

	QIII-09	QIV-09	QI-10	QII-10
Tài sản	517,063	530,561	531,933	546,088
Tài sản ngắn hạn	309,557	370,422	372,963	398,199
Tài sản dài hạn	207,507	160,139	158,970	147,889
Tài sản cố định	53,626	52,484	52,315	51,270
Bất động sản đầu tư	107,276	63,896	63,197	48,729
Nguồn vốn	517,063	530,561	531,933	546,088
Nợ phải trả	84,567	97,461	73,625	50,563
Nợ ngắn hạn	84,567	97,461	73,599	50,563
Nợ dài hạn	0	-	26	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	432,496	433,100	458,308	495,525
Nguồn vốn - Quỹ	439,241	425,335	458,305	496,347
Vốn điều lệ	81,000	113,396	113,396	113,396
Thặng dư vốn	294,082	277,884	277,884	277,884
Lợi nhuận chưa phân phối	51,378	7,687	41,340	80,648

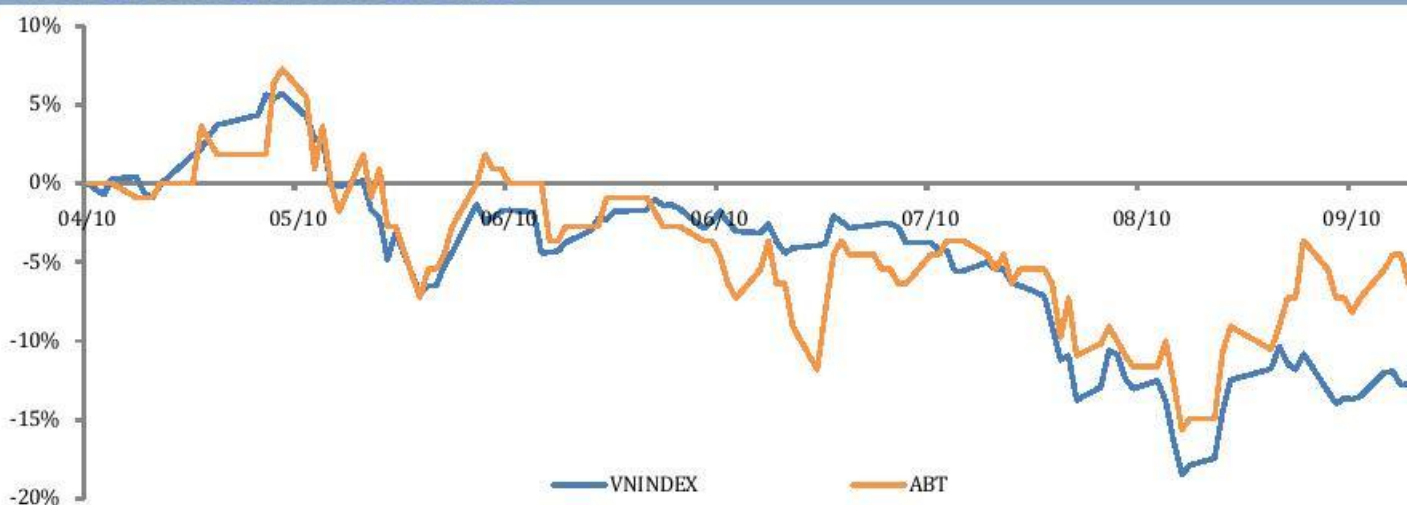
BÁO CÁO THU NHẬP (VND/Triệu)

	QIII-09	QIV-09	QI-10	QII-10
Tổng doanh thu	121,958	179,922	177,716	129,502
Doanh thu thuần	121,783	179,922	177,716	129,119
Giá vốn hàng bán	92,785	158,807	150,213	93,051
Lợi nhuận gộp	28,998	21,115	27,503	36,068
Thu nhập hoạt động tài chính	5,694	22,449	9,137	20,434
Chi phí hoạt động tài chính	(7,658)	2,360	439	(4,435)
Lãi vay phải trả	531	1,130	564	52
Chi phí bán hàng	8,210	7,830	8,887	9,219
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,620	1,913	2,894	1,976
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	32,520	31,461	24,420	49,742
Thu nhập khác	1,042	557	1,014	229
Chi phí khác	392	18	431	23
Tổng lợi nhuận trước thuế	33,170	32,000	25,003	49,948
Thuế TNDN phải nộp	3,547	5,808	2,699	10,640
Lợi nhuận sau thuế	29,623	26,192	22,304	39,308
Lợi nhuận ròng	29,623	26,192	22,304	39,308

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-09	QI-10	QII-10
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	70.8%	53.1%	2.7%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-20%	22%	26%
Lợi nhuận ròng (YoY)	276%	146%	156%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	11.7%	15.5%	27.9%
EBIT biên	18.4%	14.4%	38.7%
Lợi nhuận ròng biên	14.6%	12.6%	30.4%
ROA (4Q)	17.3%	18.8%	22.1%
ROE (4Q)	20.3%	22.1%	25.8%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	53	61	70
Số ngày tồn kho	47	64	110
Số ngày phải trả	1	0	2
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	3.8	5.1	7.9
Thanh toán nhanh	3.0	3.6	5.7
Thanh toán tiền mặt	0.9	0.6	0.7
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	22.9%	16.1%	10.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	18.4%	13.8%	9.3%
Tổng tài sản/Vốn chủ	124.7%	116.1%	110.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			4.9
EPS (VND per share)	9009	9619	11152

% PRICE CHANGE: VN.INDEX & ABT



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.