

Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 20/04/2009

Giá CP (VND)	13,300
Số lượng niêm yết hiện tại	16,971,841
Số lượng CP đang lưu hành	16,816,371
Giá cao nhất trong 52 tuần	43,300
Giá thấp nhất trong 52 tuần	7,700
Thay đổi giá trong 3 tháng	18.57%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-36.00%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-64.68%
Khối lượng giao dịch (cp)	47,310
Giá trị giao dịch (VND)	629
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	223,658
Số lượng được phép sở hữu	8,316,202
Số lượng còn được phép mua	3,525,968
% sở hữu nước ngoài	28.22%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	732,272	786,495
Nguồn vốn CSH	494,924	421,998
Doanh thu	212,288	413,836
Lợi nhuận trước thuế	97,629	(67,055)
Lợi nhuận sau thuế	73,336	(68,725)

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
Khả năng thanh khoản		
- Hệ số thanh toán hiện thời	3.46	2.02
- Hệ số thanh toán nhanh	3.15	1.74
Khả năng sinh lời		
- LN biên gộp	11.56%	2.03%
- LN biên sau thuế	34.55%	-16.61%
- ROE	22.34%	-14.96%
- ROA	14.72%	-9.05%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	10.00	7.38
- Vòng quay hàng tồn kho	6.81	8.13
- Vòng quay tổng tài sản	0.43	0.54
- Vòng quay vốn CSH	0.16	0.23

Nguồn: Công ty, HSC

Nhóm phân tích Ngành sản xuất
(84 8) 3 823 3299

Bình luận KQKD 3 tháng đầu năm 2009

Bảng 1 - Thông tin tài chính cơ bản

Triệu đồng	2006	2007	2008	2009 (Kế hoạch)	2009 (HSC dự báo)	% Thay đổi
Doanh thu thuần	172,843	212,288	413,836	360,000	300,000	-28%
Giá vốn hàng bán	136,574	187,739	405,449			
Lợi nhuận gộp	36,268	24,549	8,387			
Doanh thu từ hoạt động tài chính	7,247	119,396	54,783			
Chi phí tài chính	2,303	17,575	96,614			
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	4,944	101,821	-41,831			
Chi phí bán hàng và QLDN	13,200	27,393	34,131			
Lợi nhuận thuần từ HĐ SXKD	28,012	98,977	-67,575			
Lợi nhuận trước thuế	21,308	97,629	-67,055	45,000	30,000	
Lợi nhuận sau thuế	15,298	73,336	-68,725			
Tỷ suất LN gộp	21.0%	11.6%	2.0%			
Tỷ suất LN TT	12.3%	46.0%	-16.2%			
Tỷ suất LN ST	8.9%	34.5%	-16.6%			
Vốn điều lệ	60,003	147,795	169,718			
Thị giá (đồng)				13,300	13,300	
Vốn hóa thị trường				223,658	223,658	
EPS (đồng)				1,989	1,323	
PE (lần)				6.7	10.1	
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phần (đồng)			24,464			
PB (lần)				0.6	0.6	

Nguồn - HAP, HSC

Nhận định đầu tư: Hapaco đã báo cáo nhanh kết quả kinh doanh quý 1 với lợi nhuận trước thuế chỉ hoàn thành được 12% kế hoạch mặc dù quý 1 thường là quý cao điểm của tiêu thụ giấy để, sản phẩm chủ yếu của công ty. Chúng tôi nghĩ rằng doanh thu và lợi nhuận năm nay của công ty sẽ khó hoàn thành kế hoạch mặc dù lợi nhuận ước tính cho năm 2009 phụ thuộc lớn vào thị trường chứng khoán. Theo ước tính chúng tôi cho rằng PE năm nay của công ty sẽ ở mức 10.1 lần cùng với PB ở mức 0.6 lần. Những định giá này hiện đang thấp hơn thị trường nhưng mảng kinh doanh truyền thống chưa thể hiện rõ triển vọng phát triển trong tương lai đồng thời kết quả kinh doanh của công ty phụ thuộc nhiều vào thị trường chứng khoán. Vì thế chúng tôi nghĩ rằng hiện tại HAP chưa thích hợp cho đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, với những đợt sóng trên thị trường chứng khoán HAP là cổ phiếu gây được nhiều hứng thú cho nhà đầu tư.

Công ty cổ phần Hapaco (HAP) chuyên sản xuất các mặt hàng giấy, chủ yếu là giấy để xuất khẩu sang Đài Loan. Ngoài ra, trong các năm gần đây công ty mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản và đầu tư tài chính. Hiện tại công ty có 12 công ty con và một quỹ đầu tư chứng khoán.

Công ty vừa mới tăng vốn từ 148 tỷ lên 170 tỷ thông qua phát hành cổ tức bằng cổ phiếu. Với mức giá thị trường 13,300 đồng/cổ phiếu, mức vốn hóa hiện tại là 224 tỷ đồng tương đương 12.6 triệu đô la. Năm ngoái, lợi nhuận sau thuế của công ty bị âm, tuy nhiên theo ước tính của chúng tôi, EPS dự phóng năm nay có thể ở mức 1,323 đồng cho nên PE dự phóng có thể sẽ ở mức 10.1 lần. Hiện tại PB của công ty là 0.6 lần.

Hapaco đã báo cáo nhanh kết quả kinh doanh quý 1, theo đó doanh thu đạt 88 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ 2008 trong khi đó lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 4 tỷ đồng, giảm 83%. Doanh thu quý 1 đã hoàn thành được 25% kế hoạch trong khi lợi nhuận trước thuế chỉ hoàn thành 12%. Nguyên nhân giải thích được đưa ra cho sự sụt giảm của lợi nhuận là do giá bán giảm khoảng 15-20% trong khi chi phí nguyên vật liệu lại tăng chừng 15%. Vì thế tỷ suất lợi nhuận trước thuế giảm mạnh từ 25% trong quý 1 năm ngoái xuống chỉ còn 4.5% trong quý 1 năm nay.

Sản phẩm chủ lực của công ty hiện tại là sản xuất giấy để (vàng mã) xuất khẩu sang thị trường Đài Loan với mức đóng góp khoảng 70% cho doanh thu. Tuy nhiên do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhu cầu nhập khẩu giấy để từ Đài Loan cũng giảm vì mặt hàng này không phải là mặt hàng thiết yếu trong hoàn cảnh người dân đang thắt chặt chi tiêu. Ngoài ra, Đài Loan cũng đang tái khởi động lại việc sản xuất giấy để để tạo thêm việc làm mới cho lực lượng lao động ở nông thôn.

Điểm qua vài dòng cho kết quả kinh doanh năm 2008. Doanh thu năm 2008 đạt 414 tỷ đồng, gần gấp đôi năm 2007 là 212 tỷ đồng. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán tăng tới 115% đã làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh chỉ còn 2% trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của năm 2007 là 10%. Chi phí nguyên nhiên vật liệu tăng 150% trong năm ngoái là nguyên nhân chính giải thích cho việc suy giảm lợi nhuận của công ty năm 2008.

Tính đến thời điểm cuối năm 2008, HAP đang có một danh mục đầu tư tài chính với giá vốn 259 tỷ đồng và Hapaco đã trích lập 95 tỷ đồng cho việc dự phòng giảm giá chứng khoán. Theo tính toán, tỷ lệ phần trăm của dự phòng trên giá vốn danh mục đầu tư là 37% trong khi năm ngoái VNIndex mất điểm 66%. Đây là bức tranh tương phản với năm 2007 khi mà lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính đóng góp tới 100 tỷ đồng cho lợi nhuận trước thuế của Hapaco. Với việc bị lỗ 67 tỷ đồng năm ngoái, cổ phiếu HAP bị đưa vào diện kiểm soát của sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.

Năm nay, Hapaco đặt kế hoạch doanh thu đạt 360 tỷ đồng, giảm 13% so với năm ngoái tương ứng với lợi nhuận trước thuế là 45 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với khoản lỗ của năm 2008. Chúng tôi nghĩ rằng kế hoạch mà Hapaco đưa ra tương đối lạc quan mặc dù chúng tôi hiểu rõ lợi nhuận sau thuế của công ty trong năm nay sẽ biến động cùng chiều với tình hình thị trường chứng khoán.

Đồng thời Hapaco dự định đầu tư 350 tỷ đồng vào một bệnh viện phụ sản quốc tế và 100 tỷ đồng để xây dựng nhà máy lọc dầu. HSC ước tính nhu cầu vốn đầu tư cho năm xây dựng đầu tiên của dự án có thể lên đến 80-100 tỷ đồng. Với khoản lỗ năm ngoái chúng tôi nghĩ rằng Hapaco sẽ gặp khó khăn lớn để vay vốn từ ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, tiền và các khoản tương đương tiền hiện tại đang là 57 tỷ, con số này gần đủ cho nhu cầu vốn đầu tư xây dựng trong năm đầu tiên.

Năm 2009 sẽ là năm đầy khó khăn cho Hapaco vì một số nguyên nhân sau. Sản xuất giấy để, mảng kinh doanh chủ lực của công ty có nhiều khả năng không thể tăng trưởng. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu nhập khẩu suy giảm từ thị trường Đài Loan như đã phân tích ở trên. Dựa vào ước tính của chúng tôi, doanh thu năm nay có thể đạt 300 tỷ đồng tương ứng với lợi nhuận trước thuế là 20 tỷ đồng. Những ước tính này đã loại trừ sự ảnh hưởng của danh mục đầu tư tài chính đến lợi nhuận trong năm.

Hapaco đã trích lập dự phòng tài chính 95 tỷ đồng ứng với VNIndex ở mức 315.62 điểm. Theo ước tính sơ bộ, nếu VNIndex tăng 10 điểm thì Hapaco có thể hoàn nhập dự phòng tài chính 1 tỷ đồng. Vì thế nếu VNIndex dừng ở mức 400 điểm vào ngày cuối năm, có thể lợi nhuận trước thuế của công ty sẽ được cộng thêm 10 tỷ. Cộng thêm yếu tố này, chúng tôi ước lượng lợi nhuận trước thuế của công ty trong năm nay sẽ ở mức 30 tỷ đồng.

Nhìn chung, chúng tôi nghĩ Hapaco cần có một chiến lược kinh doanh cụ thể và rõ ràng hơn trong tương lai. Công ty hiện đang có 12 công ty con với rất nhiều mảng kinh doanh khác nhau như dịch vụ y tế, sản xuất giấy, đầu tư tài chính, dệt may, kinh doanh taxi. Chiến lược đa dạng hóa này có độ phân tán quá lớn

Các ngành nghề mở rộng đang trong giai đoạn hình thành. Vì thế lợi nhuận hiện đang phụ thuộc lớn vào thị trường chứng khoán. Vì thế chúng tôi nghĩ rằng chất lượng kết quả kinh doanh của công ty trong các năm tới không đủ tốt để đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, cổ phiếu này cũng gây một số thú vị với những pha tăng trưởng tốt trong những đợt sóng ngắn hạn.

Bảng 2 -

Giá vốn danh mục đầu tư tài chính (Triệu đồng)	Cuối năm 2008	Cuối năm 2007
Đầu tư tài chính ngắn hạn	206,591	111,370
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	-70,069	-11,154
Đầu tư tài chính dài hạn	52,173	35,334
Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn	-25,376	-168
Tổng giá vốn danh mục	258,764	146,704
Tổng dự phòng đầu tư tài chính	-95,445	-11,322
% Tỷ lệ dự phòng/giá vốn	37%	8%

Phụ lục: Hồ sơ công ty

Công Bố Thông Tin Từ Công ty

HAP: Thành lập công ty tại Đài Loan

Tên công ty thành lập tại nước ngoài: Công ty TNHH Thương mại Đài Việt. Giấy Chứng nhận đầu tư ra nước ngoài số: 223/BKH-ĐTRNN do Bộ Kế hoạch và Đầu tư cấp ngày 09/03/2009.

Địa chỉ trụ sở: Thành phố Kaoshung, Đài Loan.

Địa điểm thực hiện dự án đầu tư: Thành phố Kaoshung, Đài Loan và Chi nhánh tại các thành phố của Đài Loan.

Mục tiêu hoạt động của dự án: Kinh doanh thương mại, dịch vụ, xuất nhập khẩu các mặt hàng mà pháp luật Đài Loan cho phép.

Tổng vốn đầu tư của dự án đầu tư tại nước ngoài: 850.000 USD, tương đương 14.450.000.000 đồng (Mười bốn tỷ bốn trăm năm mươi triệu đồng Việt Nam do Hapaco đầu tư 100% bằng tiền mặt)

Thời hạn hoạt động của dự án đầu tư là: 36 (ba mươi sáu) năm.

Tiến độ thực hiện dự án đầu tư dự kiến kể từ ngày nhận được Giấy Chứng nhận đầu tư ra nước ngoài.

+ Hoàn thành các thủ tục đầu tư tại nước ngoài: tháng thứ 1

+ Khai trương: tháng thứ 2

+ Kinh doanh thương mại: tháng thứ 3 trở đi.

HAP: Niêm yết và giao dịch cổ phiếu phát hành thêm

Loại Chứng khoán: Cổ phiếu phổ thông

Số lượng: 2.192.369 cổ phiếu (Hai triệu, một trăm chín mươi hai nghìn, ba trăm sáu mươi chín cổ phiếu). Đây là số lượng cổ phiếu phát hành để trả cổ tức năm 2007 với tỷ lệ 15% theo thông báo số 778/TB-SGDHCM ngày 24/11/2008 của Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM.

Tổng giá trị chứng khoán niêm yết: 21.923.690.000 đồng (Hai mươi một tỷ, chín trăm hai mươi ba triệu, sáu trăm chín mươi nghìn đồng).

Ngày niêm yết có hiệu lực: 21/01/2009

Ngày chính thức giao dịch: 05/02/2009

Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

triệu đồng	FY2006	y/y%	2007	y/y%	2008	y/y%
Doanh thu	172,843	271.76%	212,288	22.82%	413,836	94.94%
Chi phí bán hàng	136,574	240.44%	187,739	37.46%	405,449	115.96%
Lợi nhuận gộp	36,268	468.81%	24,549	-32.31%	8,387	-65.84%
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	4,944	-4648.06%	101,821	1959.66%	(41,831)	-141.08%
Chi phí bán hàng & HĐKD	13,200	781.34%	13,200	0.00%	34,131	158.57%
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	28,012	487.28%	113,170	304.00%	(67,575)	-159.71%
Lợi nhuận khác	(6,704)	-3756.98%	(1,348)	-79.89%	520	-138.59%
Lợi nhuận trước thuế	21,308	330.62%	97,629	358.17%	(67,055)	-168.68%
Lợi nhuận sau thuế	18,018	416.15%	72,835	304.23%	(68,725)	-194.36%
LNST của cổ đông công ty mẹ	15,298	-99.90%	73,336	379.38%	(68,725)	-193.71%

Nguồn - Công ty, HSC

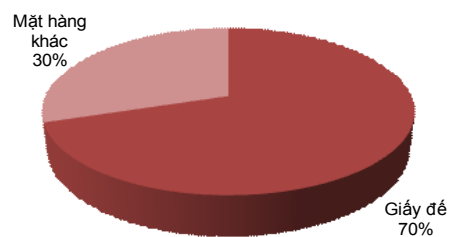
Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất bột giấy và giấy các loại, sản phẩm chế biến từ nông lâm sản để xuất khẩu
- Sản xuất kinh doanh xăng dầu và các sản phẩm chưng cất từ dầu mỏ
- Sản xuất và kinh doanh hàng dệt may xuất khẩu

Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Sản phẩm chính của công ty chủ yếu là giấy đế, giấy vệ sinh, đũa. Cơ cấu doanh thu (ước lượng) của các mặt hàng chủ lực của công ty năm 2008 như sau: giấy đế chiếm phần lớn doanh thu của công ty 70% tổng doanh thu, các mặt hàng còn lại (giấy vệ sinh, đũa xuất khẩu) và một vài mặt hàng khác chiếm 30% doanh thu còn lại.
- Thị trường:** Sản phẩm của HAPACO được tiêu thụ cả ở thị trường trong nước lẫn xuất khẩu. Sản phẩm giấy đế của HAPACO được xuất khẩu sang Đài Loan (70%) và một số nước khác (30%). Sản phẩm giấy vệ sinh của công ty được tiêu thụ trong nước.

Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu trong năm 2008



Vị thế công ty trong ngành

HAPACO là công ty giấy lớn thứ hai miền Bắc chỉ sau Công ty Giấy Bãi Bằng. Kim ngạch xuất khẩu giấy đế của công ty hiện chiếm 70% tổng kim ngạch xuất khẩu giấy đế của các doanh nghiệp Việt Nam. Tuy nhiên, đối với sản phẩm giấy vệ sinh tiêu thụ nội địa, công ty gặp phải sự cạnh tranh rất gay gắt, chủ yếu từ các công ty nước ngoài với công nghệ sản xuất hiện đại, sản phẩm phong phú. Vì vậy thị phần của công ty trong thị trường giấy vệ sinh trong nước vẫn còn thấp.

Chiến lược phát triển

Phấn đấu phát triển HAPACO thành một công ty hoạt động đa ngành, đa lĩnh vực, đa dạng hoạt động kinh doanh. Phát triển một số lĩnh vực mới như kinh doanh bất động sản, văn phòng cho thuê, dịch vụ, trung tâm thương mại và nhà hàng, sản xuất kinh doanh mặt hàng dệt may.

Phân tích SWOT

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
- Công ty đã có kinh nghiệm trên 20 năm trong ngành chế biến và xuất khẩu giấy để. Do đó lượng khách hàng của công ty tương đối ổn định.	- Các ngành nghề mở rộng đang trong giai đoạn hình thành. Vì thế lợi nhuận hiện đang phụ thuộc lớn vào thị trường chứng khoán.
Cơ hội	Thách thức
- Tính đến thời điểm cuối năm 2008, HAP đang có một danh mục đầu tư tài chính với giá vốn 259 tỷ đồng và Hapaco đã trích lập 95 tỷ đồng cho việc dự phòng giảm giá chứng khoán. Hapaco có cơ hội tăng lợi nhuận sau thuế nếu thị trường chứng khoán phục hồi trong năm 2009.	- Giấy để xuất khẩu là sản phẩm chủ lực của công ty với mức đóng góp khoảng 70% cho doanh thu. Tuy nhiên do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, nhu cầu nhập khẩu giấy để từ Đài Loan cũng giảm vì mặt hàng này không phải là mặt hàng thiết yếu trong hoàn cảnh người dân đang thắt chặt chi tiêu. Ngoài ra, Đài Loan cũng đang tái khởi động lại việc sản xuất giấy để để tạo thêm việc làm mới cho lực lượng lao động ở nông thôn.

Thông tin liên hệ

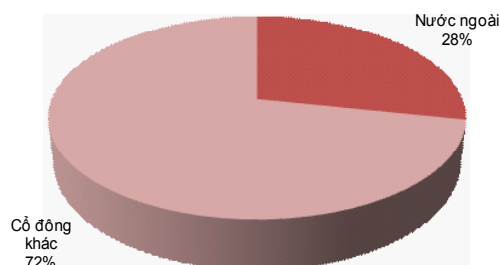
Tên đầy đủ:	Công ty Cổ phần HAPACO
Tên tiếng Anh:	HAPACO Joint Stock Company
Tên viết tắt:	HAPACO
Biểu tượng:	
Trụ sở chính:	Tầng 6 Tòa nhà Khánh Hội, Lô 2/3C Lê Hồng Phong, Q. Ngô Quyền, Hải Phòng, Việt Nam
Telephone:	(84 - 031) 3556002
Fax:	(84 - 031) 3556008
Web site:	www.hapaco.vn
Vốn điều lệ ngày 31/12/2008:	169,718,410,000

Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 20/04/2009

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	0	0%
Nước ngoài	4,791,151	28.2%
Cổ đông khác	12,180,690	71.8%

Nguồn - Công ty



Nguồn - Công ty

Ban lãnh đạo

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
Ban Giám Đốc	Vũ Dương Hiền - Chủ tịch HĐQT	Tiến sĩ khoa học kinh tế
	Vũ Xuân Thủy - Phó Chủ tịch HĐQT	Kỹ sư chế tạo máy
	Vũ Xuân Thịnh - Thành viên HĐQT	
	Nguyễn Thị Ngọc - Thành viên HĐQT	Chuyên viên giấy
	Nguyễn Đức Hậu - Thành viên HĐQT	Cử nhân kinh tế (Tài chính - kế toán)
	Bùi Đức Thống - Thành viên HĐQT	Trung cấp cơ khí - xây dựng
	Phạm Thị Nguyệt - Thành viên HĐQT	Trung cấp kinh doanh
Ban Kiểm Soát	Vũ Thị Dung - Trưởng Ban Kiểm Soát	Cử nhân kinh tế
	Trần Mỹ Linh - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân
	Vũ Thị Hiền - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân kinh tế
Hội Đồng Quản Trị	Vũ Dương Hiền - Tổng Giám Đốc	Tiến sĩ khoa học kinh tế
	Vũ Xuân Thủy - Phó Tổng Giám Đốc	Kỹ sư chế tạo máy
	Vũ Xuân Thịnh - Phó Tổng giám đốc	
	Ngô Xuân Dũy - Phó Tổng giám đốc	Cử nhân QTKD

Nguồn - Công ty

Các chỉ số tài chính

Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán năm

Đơn vị: triệu đồng	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Tài sản ngắn hạn	76,575	374,176	469,549
Tiền & tương đương tiền	4,843	82,703	57,252
Đầu tư ngắn hạn	3,541	198,472	136,522
Các khoản phải thu	38,747	47,853	194,383
Hàng tồn kho	20,956	34,153	65,529
Tài sản ngắn hạn	8,489	10,995	15,863
Tài sản dài hạn	186,607	364,891	321,336
Các khoản phải thu dài hạn	-	85	-
Tài sản cố định	152,192	265,108	251,269
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	33,760	51,408	26,797
Tài sản dài hạn khác	343	24,145	21,635
Lợi thế thương mại	312	24,145	21,635
Tổng tài sản	263,182	739,067	790,885
Nợ phải trả	91,814	224,018	347,035
Nợ ngắn hạn	56,278	107,997	232,252
Nợ dài hạn	35,536	116,021	114,783
Vốn CSH	161,324	495,529	421,998
Vốn CSH	160,162	494,924	421,998
Nguồn vốn khách & quỹ	1,162	605	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	11,588	12,168	16,857
Tổng nguồn vốn	264,727	731,715	785,890

Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ năm

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	5,981	94,147	na
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(43,623)	(308,011)	na
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	40,233	291,823	na
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2,591	77,958	na
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2,252	4,843	na
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(1)	(98)	na
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4,843	82,703	na

Bảng 5 - Tốc độ tăng trưởng (%)

	2006	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	271.76%	22.82%	94.94%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	330.62%	358.17%	-168.68%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	316.15%	304.23%	-194.36%

Bảng 6 - Kế hoạch kinh doanh năm 2009

	FY2009
Doanh thu (triệu đồng)	360,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	-14%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	45,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	na

Bảng 7 - Định giá

Ngày 20/04/2009			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			16,816,371
Giá thị trường			13,300
Giá trị vốn hóa thị trường			223,658
	2006	2007	2008
SLCP LH cuối năm	6,000,251	14,779,500	16,971,841
SLCP LH bình quân	3,853,785	8,526,338	13,767,460
EPS	3,970	8,601	(4,992)
P/E	3.35	1.55	na
EV/ EBITDA	2.67	1.40	na
Giá trị sổ sách 1 cp	26,684	33,055	24,464
P/B	0.50	0.40	0.54
Doanh thu/1 cp	44,850	24,898	30,059
Giá/ Doanh thu	0.30	0.53	0.44
Cổ tức 1 cp	1,200	1,500	0
Cổ tức/ Giá	9.02%	11.28%	0.00%
Cổ tức/ LNST	30.23%	17.44%	0.00%

Bảng 8- Hiệu quả hoạt động

	2006	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	14.34	10.00	7.38
Vòng quay hàng tồn kho	10.35	6.81	8.13
Vòng quay các khoản phải trả	11.63	8.63	16.62
Vòng quay tổng tài sản	1.20	0.43	0.54

Bảng 9 - Khả năng thanh khoản

	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	1.36	3.46	2.02
Hệ số thanh toán nhanh	0.99	3.15	1.74
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.15	2.60	0.83

Bảng 10 - Khả năng sinh lời (%)

	2007	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	20.98%	11.56%	2.03%
Lợi nhuận biên trước thuế	12.33%	45.99%	-16.20%
Lợi nhuận biên sau thuế	8.85%	34.55%	-16.61%
ROA	10.64%	14.72%	-9.05%
ROE	17.17%	22.34%	-14.96%

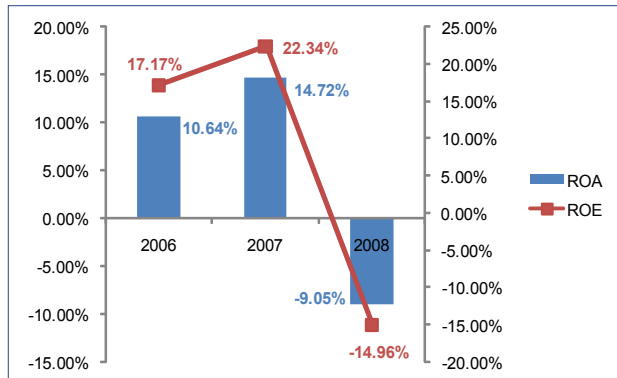
Bảng 11- Phân tích Dupont

	2006	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	8.85%	34.55%	-16.61%
Vòng quay tổng tài sản	1.20	0.43	0.54
Tổng tài sản/vốn CSH	1.61	1.52	1.65
ROE	17.17%	22.34%	-14.96%

Bảng 12- Cơ cấu vốn

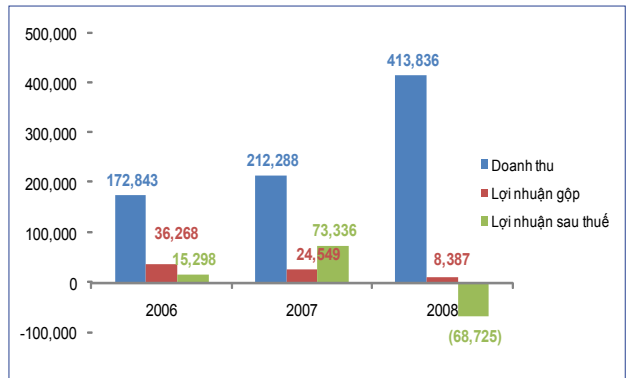
	2006	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	0.57	0.45	0.82
Nợ/Tổng tài sản	0.35	0.31	0.44

Biểu đồ 2 - ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Biểu đồ 3 - Doanh thu - Lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Bảng 13 - Bảng cân đối kế toán quý

Đơn vị: triệu đồng	30/09/07	31/12/07	30/03/08	30/06/08	30/09/08	31/12/08
Tài sản ngắn hạn	279,317	374,176	251,826	396,373	458,624	469,549
Tiền & tương đương tiền	121,707	82,703	30,034	8,375	22,582	57,252
Đầu tư ngắn hạn	8,596	198,472	97,804	211,537	254,627	136,522
Các khoản phải thu	127,106	47,853	47,950	76,093	73,577	194,383
Hàng tồn kho	15,960	34,153	57,863	81,050	92,181	65,529
Tài sản ngắn hạn	5,948	10,995	18,176	19,318	15,657	15,863
Tài sản dài hạn	210,009	358,096	494,570	357,719	353,060	316,946
Các khoản phải thu dài hạn	-	85	439	295	295	-
Tài sản cố định	157,926	265,108	284,036	261,447	262,596	251,269
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	51,947	51,408	185,474	55,762	50,704	26,797
Tài sản dài hạn khác	136	24,145	24,622	22,970	22,220	21,635
Lợi thế thương mại	-	17,350	-	17,245	17,245	17,245
Tổng tài sản	489,325	732,272	746,396	754,092	811,684	786,495
Nợ phải trả	295,206	224,018	232,879	223,982	270,349	347,035
Nợ ngắn hạn	259,337	107,997	125,449	114,300	157,900	232,252
Nợ dài hạn	35,870	116,021	107,430	109,682	112,449	114,783
Vốn CSH	194,119	496,086	504,588	516,164	526,419	422,603
Vốn CSH	194,112	494,924	507,246	518,692	526,419	421,998
Nguồn vốn khách & quỹ	7	1,162	(2,658)	(2,528)	-	605
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	12,168	9,983	13,946	14,916	16,857
Tổng nguồn vốn	489,325	732,272	747,450	754,092	811,684	786,495

Bảng 14 - Kết quả hoạt động kinh doanh quý

Đơn vị: triệu đồng	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Doanh thu	26,384	248,637	90,850	164,880	98,847	88,829
Chi phí bán hàng	23,022	212,774	55,654	145,617	79,330	99,936
Lợi nhuận gộp	3,362	35,863	35,196	19,263	19,518	(11,107)
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	25,714	128,773	(2,359)	2,008	1,208	(74,767)
Chi phí bán hàng & HĐKD	3,092	23,110	8,164	9,711	9,871	7,384
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	23,609	104,429	24,673	11,560	10,855	(93,258)
Lợi nhuận khác	40	(4,422)	(425)	(257)	516	(293)
Lợi nhuận trước thuế	23,649	100,007	24,247	11,303	11,371	(93,552)
Lợi nhuận sau thuế	19,003	84,859	16,238	9,502	8,925	(94,013)
LNST của cổ đông công ty mẹ	19,003	80,955	16,238	9,502	8,925	(94,013)

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn