

Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam

Nguyễn Thị Huyền Dương (duong.nth@sbsc.com.vn)

Bùi Đăng Báo (bao.bd@sbsc.com.vn)

Hoạt động kinh doanh 2010 và triển vọng 2011

Ngành:

Vận tải đường bộ

Giá hiện tại (30.10.2010):

VND 30,000/CP

Khuyến nghị đầu tư:

Hoạt động kinh doanh chính của công ty tương đối ổn định và vẫn giữ được nhịp điệu tăng trưởng. Với vị trí là doanh nghiệp lớn nhất ngành ở khu vực TPHCM (thị trường chính của hoạt động taxi), rất khó để các doanh nghiệp taxi khác giữ vững thị phần trước sự lớn mạnh của VNS. Dựa trên đánh giá cập nhật hoạt động công ty và các chỉ số tài chính cũng như triển vọng ngành, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNS với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 25-30% sau 6 tháng. Để tối đa hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro, nhà đầu tư nên mua khi thị trường điều chỉnh và giá mua từ VND30,000/CP trở xuống.

Hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng tốt nhờ gia tăng đầu xe và duy trì công suất vận doanh.

Hoạt động Taxi: hoạt động chính mang lại 99% doanh thu cho công ty.

- Số lượng xe cuối năm 2009 của VNS là 2,846 xe, theo kế hoạch ban đầu, công ty dự kiến trong năm nay sẽ tăng cường thêm 900 nhưng số xe thực tế gia tăng là 1100 (200 xe được đầu tư thêm lấy từ nguồn lợi nhuận chuyển nhượng khu đất Thủ Khoa Huân – ước khoảng VND70,7 tỷ sau thuế). Như vậy, số xe vào cuối năm 2010 là 3,946 xe với số xe kinh doanh bình quân được ước tính 3,396 xe, tăng 47% so với năm 2009, đạt doanh thu bình quân VND1,33 triệu/xe/ngày (mức doanh thu bình quân thực tế 6 tháng 2010).
- Với quy mô xe gần 4,000 chiếc hiện nay và thị trường hoạt động chủ yếu ở TP HCM, VINASUN là hãng taxi lớn nhất tại TPHCM (cuối năm 2009, công ty chiếm 40% thị phần tại TPHCM). Do tính chất của loại hình kinh doanh dịch vụ, tính tiện ích của sản phẩm là yếu tố quan trọng nhất tác động đến hiệu quả kinh doanh. Do đó để hoạt động tốt trong lĩnh vực này, số xe đầu tư tối thiểu phải là 1,500 xe. Vì vậy suất đầu tư ban đầu cao tạo thành rào cản lớn khi gia nhập vào ngành, điều này hạn chế phần nào sự cạnh tranh trong ngành. Hiện nay ở khu vực TPHCM, chỉ còn 2 hãng taxi có quy mô lớn là Vinasun và Mai Linh, với xu hướng Vinasun đang mạnh lên dần.
- Ngoài sự hỗ trợ từ yếu tố rào cản ngành, để gia tăng thị phần, điểm tiếp thị đóng một vai trò quan trọng. Vinasun đã tăng cường số điểm tiếp thị, tấn công mạnh đối thủ cạnh tranh bằng cách mua lại các điểm tiếp thị (nhà hàng, khách sạn và các tụ điểm vui chơi, giải trí) bằng phương thức mỗi tài xế góp VND10,000/ngày. Ước tính khoảng 4,000 xe hiện nay sẽ có 8,000 tài xế, như vậy số tiền VNS thu được gần VND80 triệu/ngày, từ đó số điểm tiếp thị của VNS sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới, giúp công ty nâng cao hiệu quả kinh doanh. Khi công ty có càng nhiều điểm tiếp thị thì càng gia tăng số lượng khách hàng cũng như giảm thiểu thời gian tài xế chạy tìm khách.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất (52 tuần)	VND63,000
Thấp nhất (52 tuần)	VND 26,600
KLGD trung bình (3 tháng)	104,813

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	29,999,997
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	900
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	17.68%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

Nguồn: SBS

GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND/Tỷ)

Năm	2008	2009	Q3-10
Doanh thu	828	1,069	429
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	103	187	68.7
LNST (VND'tỷ)	56	107	99.1
Tổng tài sản	944	1,310	1,644
ROE (%)	10.5%	15.3%	24.5%
EPS (VND/CP)	3,281	5,809	7,487

Nguồn: SBS

- Sở GTVT HCM đã ban hành quy định các hãng taxi hạn chế gia tăng số lượng xe mới, các doanh nghiệp chỉ được đầu tư xe mới để thay thế xe cũ, bắt đầu từ 01/06/2010 và có thể kéo dài đến năm 2015. Quy định này ảnh hưởng mạnh đến các hãng taxi nhỏ, số lượng taxi ít, thị trường hoạt động hẹp. Với lợi thế chiếm lĩnh thị trường tại TP HCM – Bình Dương – Đồng Nai trong đó Bình Dương - Đồng Nai (vị trí địa lý gần TP HCM và hầu như không có ranh giới trong hoạt động taxi) không hạn chế gia tăng lượng taxi nên VNS có thể tận dụng điều này một cách linh hoạt, luân chuyển xe giữa những khu vực này để tăng hiệu quả hoạt động taxi.

Hoạt động khác: trong năm nay công ty đã chuyển nhượng lô đất ở Thủ Khoa Huân đem lại khoản thu nhập đột biến trên VND70 tỷ lợi nhuận sau thuế. Về hoạt động thanh lý xe, theo kế hoạch năm nay công ty sẽ thanh lý 50 xe taxi. Tuy nhiên, theo thông tin từ phía công ty, hoạt động này trong năm nay có thể không tiến hành do công ty đã đạt kế hoạch lợi nhuận từ việc chuyển nhượng lô đất nói trên. Số xe dự kiến thanh lý sẽ được chuyển qua năm sau. Một điểm đáng chú ý trong hoạt động thanh lý xe là công ty đã thay đổi số năm khấu hao từ 6 năm lên 8 năm, điều này làm giảm bớt chi phí khấu hao nhưng lợi nhuận từ hoạt động thanh lý xe trong các năm tiếp theo sẽ giảm đi do giá trị sổ sách của xe vẫn cao.

SBS ước tính số xe kinh doanh bình quân trong năm 2010 là 3,396 xe với doanh thu bình quân VND1,32triệu/xe/ngày. Giá vốn hàng bán bao gồm khấu hao chiếm 14% doanh thu (VND194 tỷ) và yếu tố khác chiếm trên 71% doanh thu (VND1,149 tỷ). Lợi nhuận gộp đạt được trên VND270 tỷ. Chi phí hoạt động chiếm khoảng 3,6% doanh thu tương đương VND58,5 tỷ. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay năm nay xấp xỉ VND81 tỷ. Một khoản mục quan trọng trong thu nhập của công ty là thu nhập hoạt động khác đạt trên 97 tỷ lợi nhuận trước thuế.

Tổng hợp lại, SBS dự kiến năm 2010 VNS đạt VND233 tỷ lợi nhuận trước thuế. Với mức thuế suất là 25%, lợi nhuận sau thuế là VND175 tỷ, nhỉnh hơn so với mục tiêu của hội đồng quản trị đề ra, mức EPS tương ứng là VND 5,923/CP (chúng tôi áp số lượng cổ phiếu tại thời điểm hiện hành là 30,000,000 cổ phiếu để tính toán; nhà đầu tư cần lưu ý trong trường hợp công ty phát hành thêm cổ phiếu).

Dvt: triệu đồng	2009	KH2010	2010 (SBS ước tính)
Doanh thu hoạt động kinh doanh	1,068,603	1,481,150	1,613,779
Thu nhập hoạt động khác	79,303	293,520	290,072
LNTT từ hoạt động kinh doanh	109,990	136,930	136,260
LNTT từ hoạt động khác	33,822	94,52	97,247
Tổng lợi nhuận sau thuế	107,46	173,59	175,090

Nguồn: VNS, SBS

Triển vọng công ty trong năm 2011

Dựa trên đánh giá tình hình hoạt động và phân tích chiến lược phát triển công ty trong thời gian tới, SBS ước tính kết quả hoạt động VINASUN trong năm 2011 đạt VND2,044 tỷ doanh thu và VND226,429 tỷ lợi nhuận trước thuế, so với mức ước tính năm 2010 thì doanh thu tăng 25,7% và lợi nhuận trước thuế giảm nhẹ 4,7%. Có sự sụt giảm nhẹ lợi nhuận năm 2011 do công ty chịu gánh nặng của chi phí lãi vay từ việc đầu tư xe để phát triển mạng lưới hoạt động của mình.

Hoạt động taxi: trong năm 2011, công ty có kế hoạch đầu tư mới 1000 xe. Do quy định hạn chế các hãng gia tăng số lượng xe taxi tại TP HCM, nên VNS sẽ tập trung phát triển đội xe tại 2 thị trường tiềm năng và có tốc độ tăng trưởng cao là Bình Dương – Đồng Nai với số xe dự kiến khoảng 600 xe. Nếu thực hiện theo đúng kế hoạch (1000 xe được đầu tư thêm của công ty) sẽ tạo gánh nặng chi phí lãi vay lớn, vì vậy SBS ước tính số xe tăng thêm của VNS là 800 xe, số xe kinh doanh bình quân là 4,146 xe. Trong những năm qua VNS chủ yếu tập trung vào hoạt động kinh doanh chính và không đầu tư dàn trải, do đó trong những năm gần đây công ty đã trở thành hãng taxi chiếm thị phần lớn nhất tại TP HCM (chiếm 42%) và Bình Dương – Đồng Nai (trên 60%). Dựa trên tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân qua các năm, cùng với thị trường hoạt động tiếp tục được củng cố và phát triển, doanh thu bình quân năm 2011 ước tính là VND1,37 triệu/xe/ngày, doanh thu hoạt động taxi đạt VND2,045 tỷ tăng 26% so với mức doanh thu ước tính đạt được 2010. Giá vốn hàng bán khoảng VND1,723 tỷ (bao gồm chi phí khấu hao chiếm 14% doanh thu và chi phí khác chiếm trên 71%), mức lợi nhuận gộp tương ứng là VND322 tỷ.

Hoạt động khác: công ty có kế hoạch sẽ thanh lý 500 xe nhưng theo quan điểm của SBS, không dễ dàng để thanh lý một số lượng lớn xe cũ như vậy. Do đó, SBS ước tính thận trọng thu nhập trước thuế của hoạt động này mang lại khoảng trên

VND80 tỷ từ 400 xe thanh lý. Đây sẽ là khoản lợi nhuận đột biến, đóng góp đáng kể vào lợi nhuận công ty trong năm 2011.

Chi phí bán hàng chiếm khoảng 0.4% doanh thu, tương ứng 9 tỷ. Chi phí quản lý doanh nghiệp xấp xỉ mức năm 2010, tức 2.8 % doanh thu, khoảng 57 tỷ. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay khoảng 106 tỷ, tăng so với năm 2010 vì công ty chịu áp lực từ lãi vay của việc đầu tư thêm xe mới. Một khoản mục quan trọng là hoạt động khác sẽ đóng góp khoảng 80 tỷ.

Tổng hợp lại, SBS kỳ vọng Vinasun đạt được 236 tỷ lợi nhuận trước thuế, tương đương với mức ước tính 2010. Với thuế suất ước tính khoảng 25%, mức lợi nhuận sau thuế xấp xỉ 177 tỷ, mức EPS tương ứng là VND5,923/CP (chúng tôi áp số lượng cổ phiếu tại thời điểm hiện hành là 30,000,000 cổ phiếu để tính toán; nhà đầu tư cần lưu ý trong trường hợp công ty phát hành thêm cổ phiếu).

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

- **Triển vọng từ hoạt động dịch vụ taxi:** mục tiêu dài hạn của công ty là chú trọng phát triển hoạt động kinh doanh chính, mở rộng mạng lưới trên khắp cả nước, trong năm 2010 công ty có kế hoạch thiết lập đội xe tại các thành phố Nha Trang, Vũng Tàu và trong tương lai sẽ là Hà Nội. Việc mở rộng và gia tăng đội xe ở các thành phố phát triển, mật độ dân cư đông giúp hoạt động kinh doanh của VNS tăng trưởng tốt trong các năm tiếp theo, tuy nhiên ở những thị trường này có thể công suất vận doanh sẽ thấp do gặp phải sự cạnh tranh từ Mai Linh – hãng taxi có thương hiệu quen thuộc trên cả nước. Một yếu tố tích cực khác là khả năng gia tăng cước khi giá xăng tăng không còn gây tác động nhiều đến tâm lý người tiêu dùng, cước phí taxi so với thu nhập đã thấp hơn so với trước đây và taxi ngày càng trở thành phương tiện phổ biến bởi tính tiện lợi. Ngoài ra, số lượt khách du lịch đến TP HCM cũng có sự tăng trưởng nhất định, góp phần thúc đẩy hoạt động taxi tại đây.
- **Tăng trưởng kinh tế:** Kinh tế Việt Nam đang phục hồi tốt sau khủng hoảng (Ngân Hàng Thế giới dự báo nước ta sẽ có tốc độ tăng trưởng 2010 là 6,5%) cùng đó là thu nhập bình quân đầu người năm 2010 theo Bộ Kế hoạch đầu tư đưa ra khoảng US\$1,200 sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của dịch vụ taxi.
- **Các dự án bất động sản:** công ty hiện đang có dự án khu đô thị Tây Bắc – Củ Chi, dự án chung cư quận 8 và trung tâm thương mại Tân Đà. Trong đó, trung tâm thương mại Tân Đà dự kiến vào cuối năm nay sẽ hoàn thành. Trong trường hợp Vinasun muốn tạo lợi nhuận đột biến, công ty có thể cân nhắc bán trung tâm thương mại này. Đối với 2 dự án còn lại, theo đánh giá của SBS trong ngắn hạn và trung hạn sẽ chưa mang lại lợi nhuận đột biến cho công ty.

Đánh giá của SBS: với vị thế trong ngành taxi, Vinasun có khả năng duy trì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi ở mức hợp lý. Về lợi nhuận đột biến, sau khi bán miếng đất ở Thủ Khoa Huân (ghi nhận lợi nhuận trong năm 2010), công ty vẫn còn hoạt động thanh lý taxi cũ và dự án trung tâm thương mại Tân Đà để có thể mang lại lợi nhuận đột biến trong năm 2011 và 2012. EPS dự kiến đạt VND5,923/CP cho năm 2010 và duy trì được cho ít nhất 2 năm tiếp theo. Với mức giá đóng cửa ngày 29/10/2010 là VND30,000/CP; VNS đang được giao dịch với mức P/E khoảng 5.1x, khá hấp dẫn để cân nhắc đầu tư. Hiện nay diễn biến thị trường tương đối khó dự đoán, do đó nhà đầu tư không nên kỳ vọng thu lợi nhuận từ VNS trong thời gian ngắn, ngược lại nên dành sự kiên nhẫn cho cổ phiếu này. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá hoạt động taxi vẫn có sự tăng trưởng những vùng kinh tế phát triển như TP HCM, Bình Dương, Đồng Nai và Vũng Tàu. Với vị thế của mình, Vinasun hoàn toàn có khả năng duy trì thị phần, tiến đến đánh bại các đối thủ cạnh tranh để mở rộng hoạt động. Do đó, rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu VNS tương đối thấp.

Chiến lược đầu tư

Với diễn biến thị trường chứng khoán chung hiện nay, nhà đầu tư nên giải ngân chậm, mua tích lũy cổ phiếu VNS. Thanh khoản của cổ phiếu tương đối tốt, nên nhà đầu tư không cần thiết phải đặt giá cao để mua. Rủi ro giảm giá thấp, nên SBS cho rằng nhà đầu tư nên cân nhắc dành một phần danh mục cho VNS.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro trong việc không đánh giá hết bản chất hoạt động của VNS do hạn chế thông tin (VNS không công bố cụ thể từng hợp đồng và giá cước liên quan nên chúng tôi đánh giá dựa trên tiềm năng ngành và tiềm lực công ty là chủ yếu). 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 VNS). 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	683,419	943,518	1,309,615
Tài sản ngắn hạn	147,662	61,446	136,190
Tài sản dài hạn	535,757	882,072	1,173,425
Tài sản cố định	372,670	666,247	962,313
Bất động sản đầu tư	2,400	2,400	2,400
Nguồn vốn	683,419	943,518	1,309,615
Nợ phải trả	141,004	408,164	597,556
Nợ ngắn hạn	60,385	67,640	48,772
Nợ dài hạn	80,619	340,524	548,784
Nguồn vốn chủ sở hữu	542,415	535,354	712,059
Nguồn vốn - Quỹ	538,288	532,683	703,465
Vốn điều lệ	170,000	170,000	200,000
Thặng dư vốn	328,396	328,396	416,648
Lợi nhuận chưa phân phối	31,970	25,518	63,735

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	487,315	828,160	1,068,603
Giá vốn hàng bán	428,818	725,639	881,627
Lợi nhuận gộp	58,497	102,521	186,976
Thu nhập hoạt động tài chính	1,152	2,316	2,192
Chi phí hoạt động tài chính	22,645	36,585	36,502
<i>Lãi vay phải trả</i>	22,645	36,585	36,502
Chi phí bán hàng	2,087	4,669	4,549
Chi phí quản lý doanh nghiệp	19,276	29,785	38,119
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	15,641	33,798	109,998
Thu nhập khác	62,299	50,775	79,303
Chi phí khác	4,327	6,517	45,481
Tổng lợi nhuận trước thuế	73,614	78,056	143,820
Thuế TNDN phải nộp	20,803	22,283	36,354
Lợi nhuận sau thuế	52,810	55,773	107,466
Lợi nhuận ròng	52,810	55,773	107,466

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Triệu)

	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD			
Lợi nhuận trước thuế	73,614	78,055	143,821
Khấu hao	112,910	117,340	115,680
Dự phòng	-	-	957
Lãi, lỗ từ HĐĐT	(1,152)	(2,306)	(35,267)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	208,016	229,665	261,693
Từ hoạt động kinh doanh	127,508	139,664	159,277
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	(281,884)	(467,085)	(456,415)
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(2,400)	-	-
Từ hoạt động đầu tư	(221,130)	(415,051)	(376,541)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC			
Tiền thu phát hành cổ phiếu, nhân vốn góp	482,396	-	118,252
Tiền vay ngắn và dài hạn được	27,187	313,193	275,567
Từ hoạt động tài chính	185,555	186,371	267,894
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	91,934	(89,016)	50,630
Tiền và tương đương tiền đầu tư	5,700	97,634	8,627
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	97,634	8,627	59,257

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	84.1%	69.9%	29.0%
Lợi nhuận gộp	45.2%	75.3%	82.4%
Lợi nhuận ròng	1243.8%	5.6%	92.7%
Tổng tài sản	152.4%	38.1%	38.8%
Vốn chủ	3254.6%	-1.0%	32.1%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	12.0%	12.4%	17.5%
EBIT biên	19.8%	13.8%	16.9%
Lợi nhuận trước thuế biên	15.1%	9.4%	13.5%
Lợi nhuận ròng biên	10.8%	6.7%	10.1%
ROA	7.7%	5.9%	8.2%
ROE	9.8%	10.5%	15.3%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận gộp (1)	10.8%	6.7%	10.1%
Vòng quay tài sản (2)	71.3%	87.8%	81.6%
Đòn bẩy (3)	127.0%	177.1%	186.2%
ROE = (1) x (2) x (3)	9.8%	10.5%	15.3%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	3.1	7.7	7.7
Số ngày tồn kho	0.1	0.1	0.4
Số ngày phải trả	0.1	0.1	0.1
Vòng quay tổng tài sản	0.7	0.9	0.8
Vòng quay tài sản dài hạn	0.9	0.9	0.9
Vòng quay tài sản cố định	1.3	1.2	1.1
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	2.4	0.9	2.8
Thanh toán nhanh	2.4	0.9	2.8
Thanh toán tiền mặt	1.6	0.1	1.2
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	26.2%	76.6%	84.9%
Tổng nợ/Tổng tài sản	20.6%	43.3%	45.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ	127.0%	177.1%	186.2%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	5.28	9.14	5.16
PBV	0.95	0.96	0.85
PS	0.57	0.62	0.52
EPS (VND)	5,679	3,281	5,809
DT/CP(VND/CP)	52,400	48,715	57,762
Giá trị sổ sách (VND/CP)	31,664	31,334	35,173

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	QIV-09	QI-10	QII-10	QIII-10
Tài sản	1,309,615	1,590,909	1,574,299	1,644,198
Tài sản ngắn hạn	136,190	116,480	96,513	243,221
Tài sản dài hạn	1,173,425	1,474,429	1,477,786	1,400,977
Tài sản cố định	962,312	1,263,658	1,267,592	1,377,131
Bất động sản đầu tư	2,400	2,400	2,400	2,400
Nguồn vốn	1,309,615	1,590,909	1,574,299	1,644,198
Nợ phải trả	597,556	836,298	822,950	796,357
Nợ ngắn hạn	48,772	174,914	120,782	109,861
Nợ dài hạn	548,784	661,383	702,168	686,496
Nguồn vốn chủ sở hữu	712,059	754,611	751,349	847,841
Nguồn vốn - Quỹ	703,465	755,454	746,441	844,558
Vốn điều lệ	200,000	200,000	300,000	300,000
Thặng dư vốn	416,648	430,521	330,521	330,521
Lợi nhuận chưa phân phối	63,735	92,515	75,698	173,815

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	QIV-09	QI-10	QII-10	QIII-10
Tổng doanh thu	305,813	369,011	388,542	429,390
Doanh thu thuần	305,813	369,011	388,542	429,390
Giá vốn hàng bán	254,382	306,636	325,359	360,730
Lợi nhuận gộp	51,431	62,375	63,183	68,660
Thu nhập hoạt động tài chính	1,699	521	127	2,259
Chi phí hoạt động tài chính	9,884	11,434	21,068	22,963
<i>Lãi vay phải trả</i>	9,884	11,434	21,068	22,963
Chi phí bán hàng	1,285	1,448	1,439	1,456
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12,073	11,604	10,641	10,906
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	29,887	38,410	30,162	35,594
Thu nhập khác	26,149	300	668	282,201
Chi phí khác	7,531	-	78	185,641
Tổng lợi nhuận trước thuế	48,505	38,710	30,752	132,154
Thuế TNDN phải nộp	12,531	9,678	7,688	33,038
Lợi nhuận sau thuế	35,973	29,033	23,064	99,116
Lợi nhuận ròng	35,973	29,033	23,064	99,116

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QI-10	QII-10	QIII-10
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	56.8%	56.8%	53.6%
Lợi nhuận gộp (YoY)	56%	36%	40%
Lợi nhuận ròng (YoY)	70%	-24%	311%

Chỉ tiêu hiệu quả

Lợi nhuận biên	16.9%	16.3%	16.0%
EBIT biên	13.6%	13.3%	36.1%
Lợi nhuận ròng biên	7.9%	5.9%	23.1%
ROA (4Q)	9.5%	8.0%	12.2%
ROE (4Q)	17.7%	15.5%	24.5%

Chỉ tiêu quản lý

Số ngày phải thu	6	7	10
Số ngày tồn kho	1	0	0
Số ngày phải trả	0	0	0

Hệ số thanh toán

Thanh toán hiện tại	0.7	0.8	2.2
Thanh toán nhanh	0.7	0.8	2.2
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	1.2

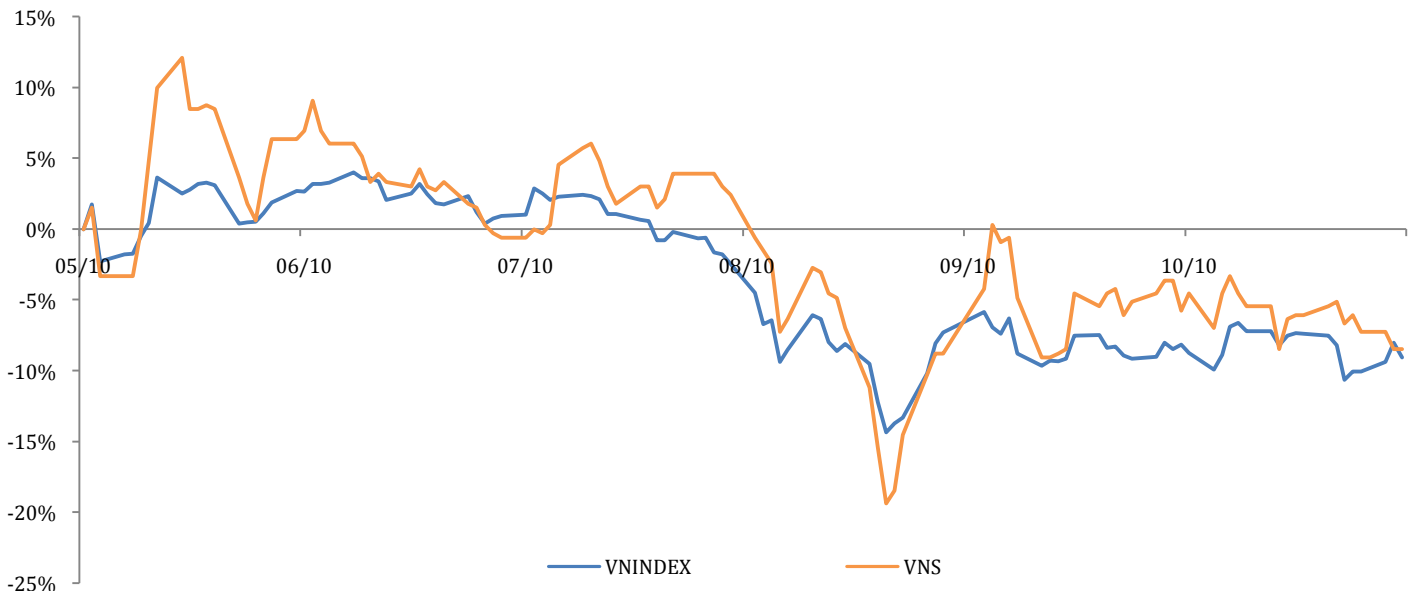
Cơ cấu vốn

Tổng nợ/Vốn chủ	110.7%	110.2%	94.3%
Tổng nợ/Tổng tài sản	52.6%	52.3%	48.4%
Tổng tài sản/Vốn chủ	210.6%	210.9%	194.7%

Chỉ tiêu trên cổ phần

PE	4.8	6.0	4.0
EPS (VND per share)	6202	4986	7487

% GIÁ THAY ĐỔI: VN.INDEX & VNS



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.