

CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG (TIFOPLAST)
NỘI DUNG CHÍNH

Lĩnh vực sản xuất ống nhựa Việt Nam có tốc độ tăng trưởng nhanh với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm trong giai đoạn 2000-2005 đạt 27,8%. Đầu ra của lĩnh vực sản xuất ống nhựa chủ yếu phục vụ cho thị trường xây dựng nên tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn do nhu cầu về xây dựng dân dụng và hạ tầng của Việt Nam trong tương lai rất cao. Ngoài ra xu hướng sử dụng ống nhựa thay thế cho ống thép trong các công trình xây dựng đang gia tăng do tính hiệu quả về chi phí và độ bền của ống nhựa cao hơn cũng sẽ góp phần thúc đẩy sự tăng trưởng của lĩnh vực này trong tương lai.

Năm 2009 sẽ là năm thuận lợi về nhiều mặt đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của Tifoplast. Lĩnh vực xây dựng, thị trường tiêu thụ chính của Công ty, được dự báo sẽ khởi sắc trở lại dưới tác động từ gói kích cầu của Chính phủ sẽ ưu tiên cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu xây dựng đang ở mức thấp sẽ thúc đẩy hoạt động xây dựng dân dụng trở nên sôi động hơn. Thị trường nguyên vật liệu đầu vào đang ở mức thấp và dự kiến trong năm 2009 sẽ không có nhiều biến động lớn.

Khoản truy thu thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận sau thuế năm 2009. Lợi nhuận trước thuế của Tifoplast năm 2009 ước đạt khoảng 250 tỷ đồng, tuy nhiên Công ty sẽ phải hoàn trả 39 tỷ đồng tiền thuế thu nhập doanh nghiệp cho 2 năm 2007 và 2008 nên dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm sẽ giảm xuống còn 180 tỷ đồng, EPS năm 2009 tương ứng là 8.314 VND/cổ phần.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NTP (theo quan điểm định giá của chúng tôi thì kết quả định giá là 77.500 đồng, tương đương với PE 2009 là 9,32 lần).

Tóm tắt một số thông tin tài chính:

Chỉ số tài chính	2006	2007	2008	2009E	2010F
Doanh thu (triệu VND)	716.461	903.296	1.094.482	1.290.038	1.516.282
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	118.946	124.714	154.408	180.164	200.774
EPS (VND)	8.234	5.755	7.126	8.314	9.265
P/E*(x)	6,10	8,72	7,04	6,04	5,42
P/B*(x)	2,95	3,22	2,65	2,15	1,91
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,61	26,08	21,17	17,87	17,54
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	17,05	4,85	23,81	16,68	11,44
Tăng trưởng EPS (%)	-27,08	-30,10	23,81	16,68	11,44
Biên lợi nhuận gộp (%)	28,22	23,85	27,43	30,00	26,13
Biên lợi nhuận thuần (%)	16,60	13,81	14,11	13,97	13,24
ROA (%)	36,88	28,35	24,17	23,12	23,35
ROE (%)	57,09	42,75	41,33	39,32	37,35

P/E, P/B được tính theo giá thị trường ngày 04/05/2009

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Mã chứng khoán:	NTP
Sàn giao dịch:	HASTC
Giá thấp nhất 52 tuần:	24.740
Giá cao nhất 52 tuần:	81.240
Giá thị trường:	50.200
Giá kỳ vọng:	77.500
Giá trị vốn hóa (tỷ VND):	1.014
Số lượng cổ phần lưu hành:	21.668.998
KLGD trung bình 10 ngày:	287.170
Tỷ lệ trả cổ tức:	30%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước:	37,10%
Sở hữu nước ngoài:	14,67%
Sở hữu khác:	48,23%

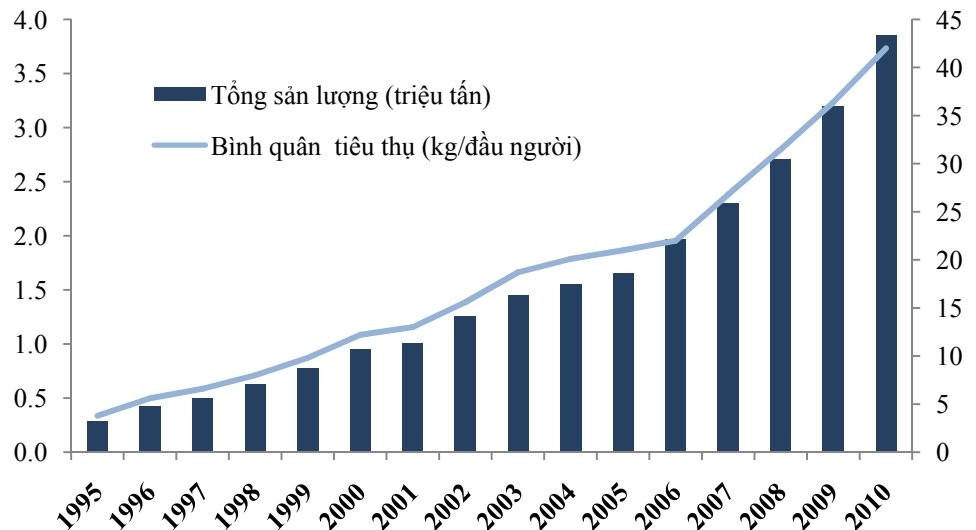
ĐỒ THỊ GIÁ


TỔNG QUAN VỀ NGÀNH NHỰA VÀ LĨNH VỰC SẢN XUẤT ỐNG NHỰA

Ngành nhựa còn nhiều tiềm năng tăng trưởng đặc biệt là trong các phân khúc nhựa kỹ thuật cao, composite, nhựa y tế, nhựa vật liệu xây dựng.

Ngành còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Ngành nhựa Việt Nam có sự tăng trưởng liên tục trong 10 năm qua với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2000-2008 là 12,3%. Mức tiêu thụ nhựa bình quân đầu người của Việt Nam mặc dù tăng nhanh trong các năm qua nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với thế giới và các nước trong khu vực. Hiện mức tiêu thụ bình quân đầu người của Việt Nam là 36,4kg/đầu người và dự kiến sẽ tăng lên 42kg/đầu người năm 2010.

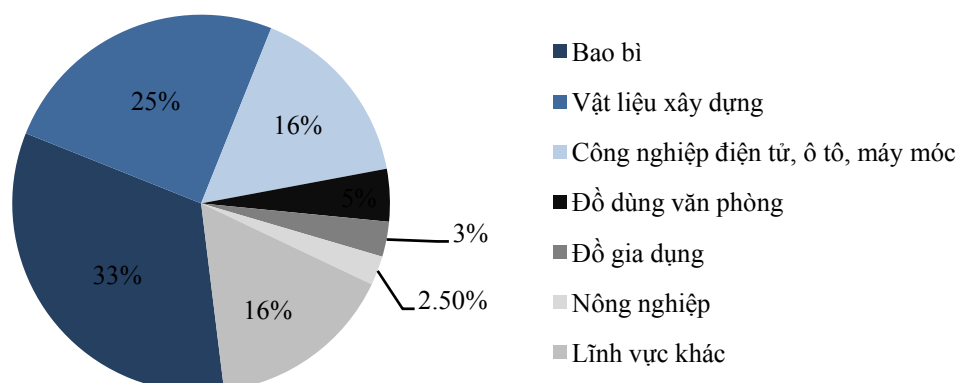
Sản lượng ngành nhựa và mức tiêu thụ bình quân đầu người



Nguồn: TPC Vina, Hiệp hội nhựa Việt Nam

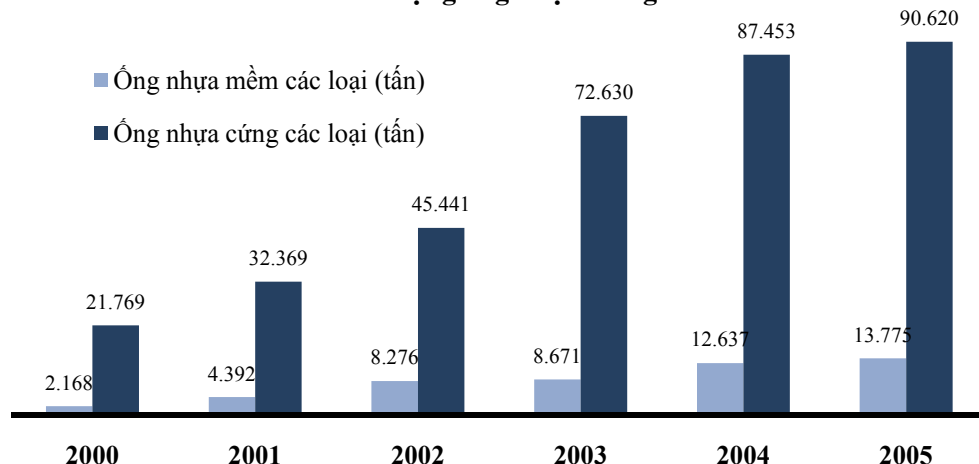
Cơ cấu tiêu dùng sản phẩm nhựa. Nhu cầu lớn nhất về tiêu dùng nhựa là bao bì, chiếm khoảng 33% tổng nhu cầu, tiếp theo là thị trường xây dựng chiếm khoảng 25%. Các sản phẩm nhựa chính dùng trong xây dựng gồm ống PVC, ống PE, vật liệu nền nhà, trần nhà, vách ngăn, thiết bị nhà vệ sinh, bồn tắm ...

Nhu cầu sử dụng nhựa



Sản lượng ống nhựa Việt Nam có tốc độ tăng trưởng khá cao với tốc độ tăng trưởng bình quân trong giai đoạn 2000-2005 đạt 27,8% mỗi năm. Đầu ra của lĩnh vực sản xuất ống nhựa chủ yếu phục vụ cho thị trường xây dựng, trong khi nhu cầu về xây dựng dân dụng và hạ tầng của Việt Nam trong thời gian qua là rất lớn. Mặt khác,

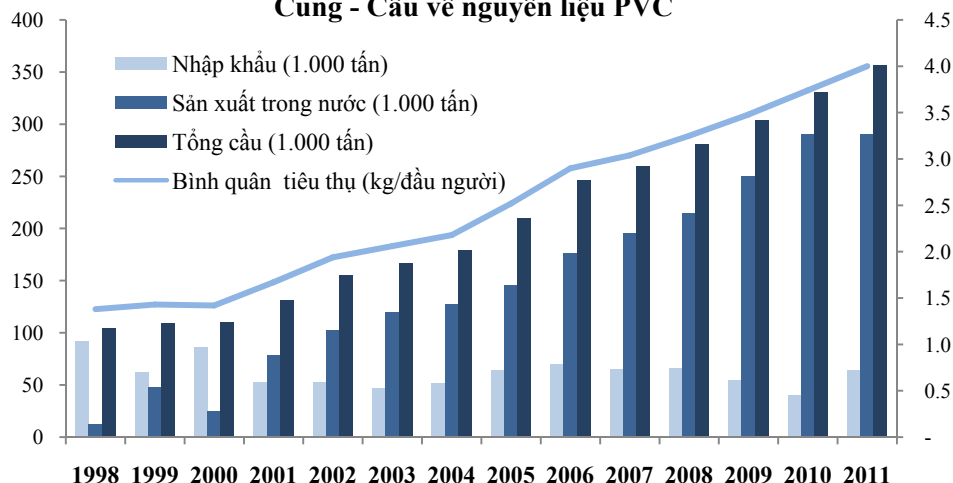
xu hướng tiêu dùng ống nhựa thay thế cho ống thép trong các công trình xây dựng đang tăng lên do bởi tính hiệu quả về chi phí và độ bền cũng góp phần vào việc thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng ống nhựa tăng nhanh.

Sản lượng ống nhựa trong nước

Nguồn: Bộ Công Thương

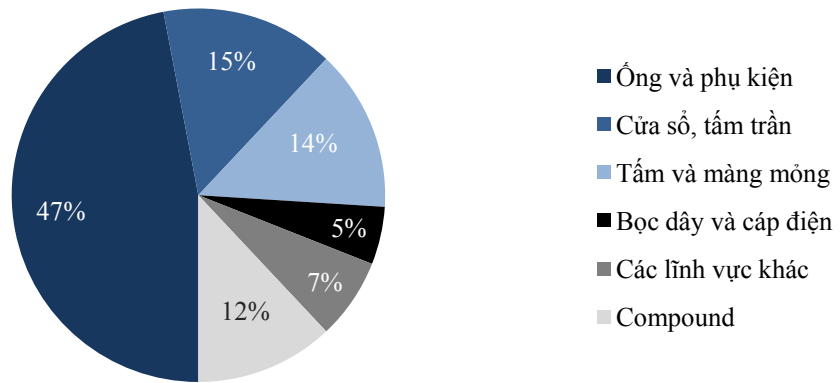
Nhu cầu về PVC mỗi năm tăng trưởng khoảng 8%-9%.

Nguồn nguyên liệu để sản xuất ống nhựa về cơ bản có thể đáp ứng từ trong nước. Nguyên liệu để sản xuất ống nhựa chủ yếu là bột PVC dưới dạng PVC resin hoặc PVC compound, ngoài ra còn có tỷ trọng nhỏ một số hạt nhựa khác như HDPE, PPR, POM. Khác với đặc thù của ngành nhựa là nguyên liệu gần như phải nhập khẩu hoàn toàn (nhập khẩu khoảng 80%), nguyên liệu dùng riêng cho sản xuất ống nhựa (bột PVC) sản xuất tại Việt Nam có khả năng đáp ứng khoảng 80% nhu cầu. Hiện cả nước có 2 nhà máy sản xuất PVC là TPC Vina (công suất 190.000 tấn/năm) và liên doanh giữa Petronas Malaysia với Bà Rịa – Vũng Tàu (công suất 100.000 tấn/năm), với nhu cầu cả nước khoảng 350.000 tấn PVC thì phần nhập khẩu còn lại chỉ chiếm khoảng gần 20%.

Cung - Cầu về nguyên liệu PVC

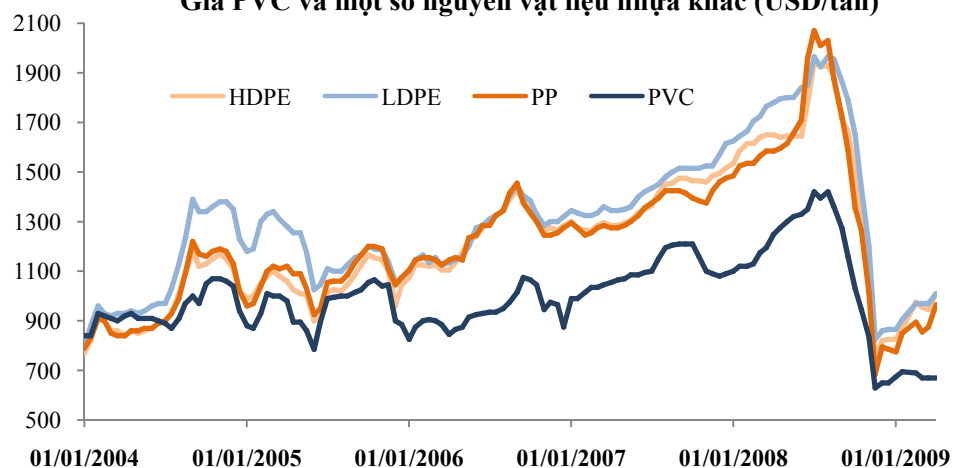
Nguồn: TPC Vina, Hiệp hội nhựa Việt Nam

PVC được ứng dụng trong nhiều mục đích khác nhau, nhưng lĩnh vực xây dựng là nơi PVC được sử dụng nhiều và rộng rãi nhất, trong đó các loại ống dẫn và phụ kiện chiếm gần một nửa tổng nhu cầu sử dụng PVC.

Cơ cấu tiêu dùng PVC cả nước

Nguồn: TPC Vina

Biến động giá nguyên liệu. Việc giá PVC và một số nguyên vật liệu nhựa khác liên tục biến động trong thời gian qua đã gây ra không ít khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất nhựa trong nước. Giai đoạn từ 2006 đến nửa đầu năm 2008 là thời kỳ tăng giá liên tục của nguyên vật liệu, giá bột nhựa PVC đã tăng hơn 70% từ 820 USD/tấn lên mức 1.400 USD/tấn. Mặt khác, giá nguyên liệu trong nửa cuối năm lại giảm đột ngột, (giảm khoảng 60%) làm cho những doanh nghiệp đã dự trữ nguyên vật liệu ở thời điểm giá cao càng gặp nhiều khó khăn hơn.

Giá PVC và một số nguyên vật liệu nhựa khác (USD/tấn)

Nguồn: Platemark

Do đặc tính của PVC được sản xuất kết hợp từ nhiều nguồn nguyên liệu khác nhau nên giá thành PVC thường thấp hơn khoảng 20 - 30% so với các loại polyme khác được tổng hợp 100% từ dầu mỏ như PE, PP và PS.

Thị trường sản xuất ống nhựa hiện do 2 doanh nghiệp nắm giữ thị phần chi phối trong đó Tifoplast chiếm lĩnh thị trường phía Bắc còn Nhựa Bình Minh chiếm lĩnh thị trường miền Nam. Cả Tifoplast và Nhựa Bình Minh đều đang cố gắng vượt lên bằng cách mở rộng thị trường để chiếm lĩnh thị phần. Tifoplast đã góp vốn thành lập CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong miền Nam và thành lập liên doanh Nhựa Tiền phong - SMP tại Lào, Nhựa Bình Minh trong năm 2007 cũng đã đưa vào vận hành nhà máy nhựa Bình Minh miền Bắc.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG

Sản phẩm chính. Sản phẩm chính của Tifoplast là các loại ống nhựa dùng trong ngành xây dựng và dân dụng bao gồm ống u.PVC, ống HDPE, ống chịu nhiệt PPR và nhóm sản phẩm phụ tùng.

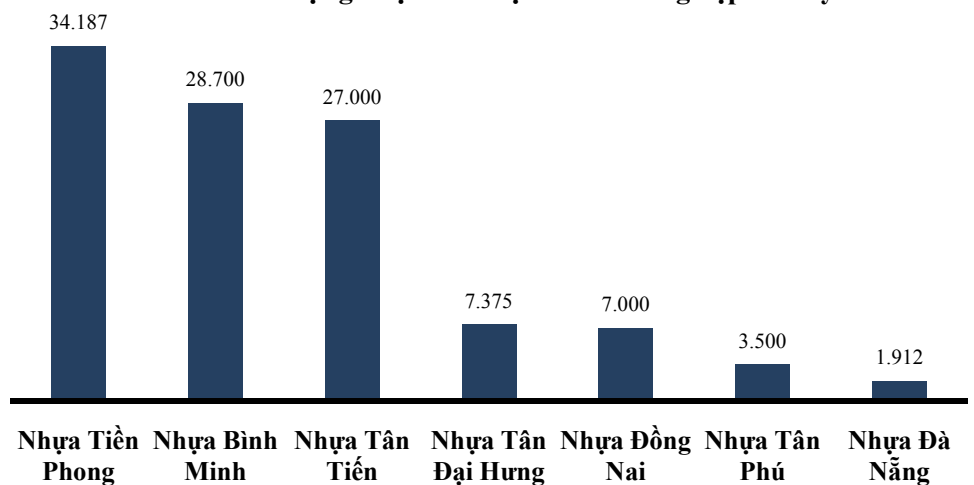
- Ống u.PVC là loại ống phục vụ cho cấp thoát nước sinh hoạt, nông nghiệp, công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp;
- Ống HDPE có mục đích sử dụng tương tự như ống u.PVC tuy nhiên là loại ống có ưu thế về độ bền, khả năng chịu lực và chịu va đập cao;
- Ống PP-R là loại ống có khả năng chịu nhiệt tốt, được sử dụng để dẫn nước nóng, lạnh và đang dần thay thế cho ống kẽm.

Cơ cấu sản phẩm. Ống nhựa u.PVC là sản phẩm chủ đạo chiếm tỷ trọng hơn 70% tổng doanh thu, sản phẩm ống HDPE và ống chịu nhiệt PP-R chiếm khoảng 15%, còn lại là phụ tùng và các sản phẩm khác. Mặc dù trên thế giới đang có xu hướng chuyển từ việc sử dụng ống u.PVC sang sử dụng ống HDPE, tuy nhiên tại Việt Nam việc sử dụng ống u.PVC vẫn đang rất phổ biến. Trong những năm tới, nhiều khả năng ống u.PVC tại Việt Nam vẫn được tiêu thụ mạnh do ưu thế về chi phí. Tuy nhiên trong dài hạn, các loại ống HDPE và PP-R sẽ có sự tăng trưởng tốt hơn do ưu thế về chất lượng, độ bền.

Thị trường tiêu thụ. Thị trường tiêu thụ chính của Tifoplast là thị trường nội địa. Tifoplast hiện chiếm khoảng 20% thị phần tiêu thụ ống nhựa của cả nước và khoảng 65% thị trường miền Bắc, xuất khẩu chỉ chiếm một tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu của Công ty.

Năng lực và quy mô dẫn đầu ngành sản xuất ống nhựa. Xét về năng lực sản xuất thì Tifoplast hiện là nhà sản xuất ống nhựa lớn nhất của Việt Nam với năng lực sản xuất cao và thị trường ổn định. Sản lượng năm 2008 của Công ty đạt 34.187 tấn, tuy nhiên hiện nay sự cạnh tranh giữa Tifoplast và Nhựa Bình Minh cũng đang diễn ra khá gay gắt, trong năm 2008 sản lượng sản xuất của Nhựa Bình Minh tương đương khoảng 85% sản lượng của Tifoplast.

Sản lượng nhựa của một số doanh nghiệp niêm yết

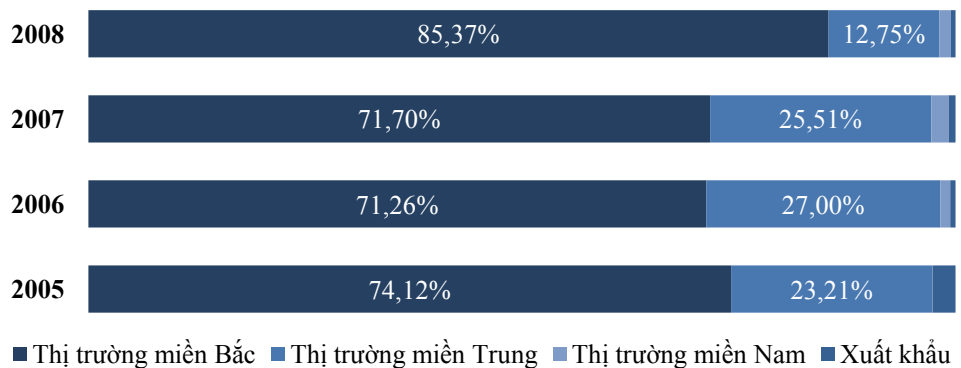


Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009, Tifoplast phân đầu đạt sản lượng 35.500 tấn (tăng 3,8% so với năm 2008) và doanh thu đạt 1.130 tỷ đồng; trong khi kế hoạch đặt ra cho năm 2009 của Nhựa Bình Minh khá thận trọng với doanh thu kế hoạch là 820 tỷ đồng (tương đương với năm 2008). Điều này cho thấy Tifoplast khá lạc quan về triển vọng phát triển trong năm 2009 so với đối thủ cạnh tranh.

Tifoplast đang khẳng định vị thế chi phối đối với thị trường tiêu thụ miền Bắc.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường. Tính theo thị trường tiêu thụ, cơ cấu doanh thu không có nhiều biến động trong các năm vừa qua với thị trường miền Bắc chiếm khoảng 85% tổng doanh thu; miền Trung chiếm 12,75% và thị trường miền Nam chiếm tỷ trọng khá khiêm tốn, khoảng 1,35%. Tifoplast đang có kế hoạch mở rộng thị trường tiêu thụ ra ngoài thị trường truyền thống thông qua việc góp vốn 51% để thành lập Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong phía Nam và góp vốn thành lập Công ty Liên doanh Nhựa Tiền Phong – SMP tại Lào, tuy nhiên các hoạt động này chưa thể hiện trong hiệu quả kinh doanh của Công ty.

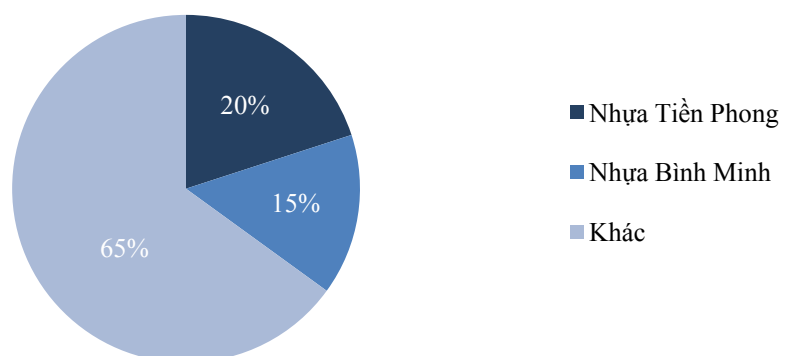
Cơ cấu doanh thu Nhựa Tiền Phong theo khu vực địa lý



Nguồn: Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

Đối thủ cạnh tranh chính là nhựa Bình Minh. Với thị phần khoảng 15% của cả nước, nhựa Bình Minh hiện đang đứng thứ 2 về thị trường sản xuất ống nhựa. Tuy nhiên sự phân định thị trường giữa hai đối thủ cạnh tranh chính là rất rõ ràng, trong đó nhựa Bình Minh chiếm lĩnh thị trường miền Nam còn nhựa Tiền Phong giữ thị phần chi phối tại miền Bắc. Sản phẩm ống nhựa của các đơn vị khác do chất lượng và giá cả thấp nên thuộc về phân khúc thị trường thấp hơn.

Thị phần các công ty sản xuất ống nhựa



Nguồn: CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong, CTCP Nhựa Bình Minh

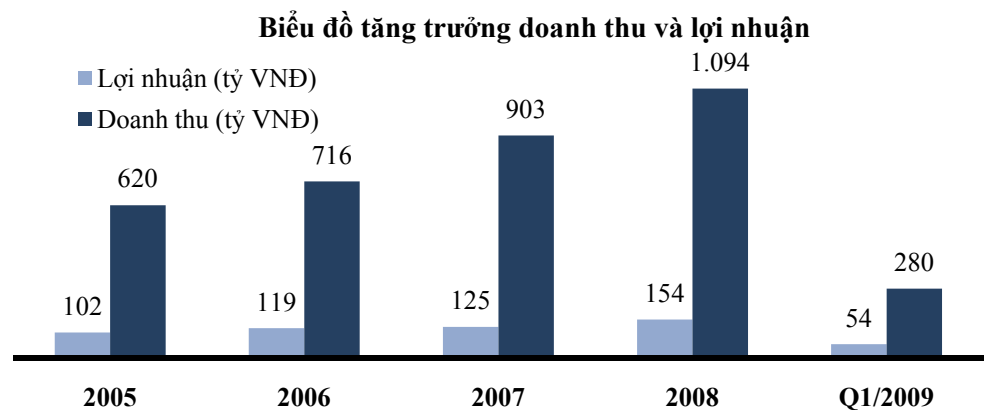
Nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu trực tiếp. Khác với Nhựa Bình Minh nguyên liệu đầu vào được mua hoàn toàn thông qua 2 nhà cung cấp chính trong nước là TPC Vina và liên doanh giữa Đạm Phú Mỹ và Petronas, 100% nguyên liệu đầu vào của nhựa Tiền Phong được nhập khẩu trực tiếp. Tifoplast chủ yếu nhập nguyên liệu từ Hàn Quốc và Đài Loan. Mặc dù có giá thành cao hơn, nhưng theo Công ty cho biết, chất lượng của nguyên liệu nhập khẩu được đảm bảo.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Nguyên liệu tồn kho với giá cao từ quý 3/2008 đã ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh quý 4 của Tifoplast.

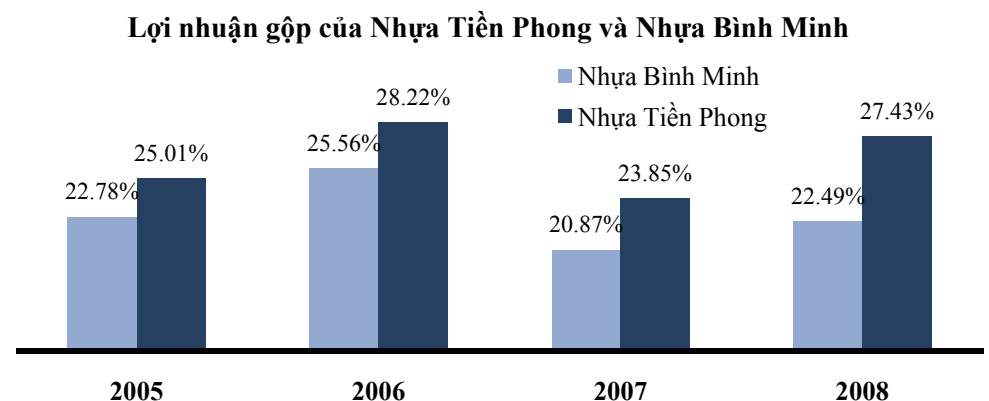
Doanh thu duy trì được tốc độ tăng trưởng cao. Tốc độ tăng trưởng bình quân của Tifoplast trong giai đoạn 2006-2008 đạt 21%, tương đương với tốc độ phát triển của ngành. Ngay cả trong thời điểm khó khăn như trong năm 2008, doanh thu cả năm của Công ty đạt 1.097 tỷ đồng, tăng 21,6% so với năm 2007, lợi nhuận sau thuế tăng 24%.

Kết thúc quý 1/2009, do thị trường xây dựng có nhiều chuyển biến tích cực nên hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty diễn ra khá thuận lợi sau khi trải qua quý 4/2008 đầy khó khăn. So với quý 1/2008 thì doanh thu và lợi nhuận tăng lần lượt là 10% và 54%. Nguyên nhân lợi nhuận quý 1/2009 tăng mạnh chủ yếu là do Công ty được hưởng lợi từ việc nhập khẩu nguyên liệu giá thấp trong quý 4/2008.



Nguồn: CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong

Hiệu quả sinh lời của Tifoplast cao hơn Nhựa Bình Minh. So với đối thủ cạnh tranh thì lợi nhuận gộp của Tifoplast cao hơn, trung bình lợi nhuận gộp của Tifoplast đạt 26%, Nhựa Bình Minh thấp hơn ở mức 22,9%.



Nguồn: CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong, CTCP Nhựa Bình Minh

Chi phí tài chính năm 2008 tăng gấp hơn 5 lần năm 2007 do lãi suất tăng và lỗ chênh lệch tỷ giá. Chi phí tài chính Tifoplast thông thường không lớn ngoại trừ năm 2008 chi phí tài chính tăng đột biến bao gồm lãi tiền vay 22 tỷ VNĐ và lỗ chênh lệch tỷ giá 15,8 tỷ VNĐ, lũy kế cả năm chi phí tài chính là 38 tỷ đồng. Trong khi năm 2007 chi phí tài chính khá thấp, tương đương 6,1 tỷ đồng bao gồm 5,1 tỷ đồng là chi phí lãi vay và 1 tỷ đồng do lỗ chênh lệch tỷ giá. Lãi suất tăng cao trong năm 2008 cùng với sự biến động mạnh về tỷ giá là nguyên nhân chính dẫn đến sự biến động bất thường này.

Khoản truy thu thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận sau thuế năm 2009. Theo quy định về ưu đãi thuế theo luật thuế thu nhập doanh nghiệp và ưu đãi thuế cho cho tổ chức đăng ký giao dịch chứng khoán, Tifoplast được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm 2005; 2006 và giảm thuế 50% trong 5 năm tiếp theo. Tuy nhiên, theo cách hạch toán thuế của Tifoplast thì Công ty không nộp thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm từ 2005 đến hết 2008 và năm 2009 được giảm 50%.

Theo một số thông tin chưa chính thức gần đây, Tifoplast sẽ phải điều chỉnh lại thời hạn hưởng ưu đãi thuế theo yêu cầu của cơ quan thuế, theo đó Tifoplast sẽ được ưu đãi giảm 50% thuế cho giai đoạn 2007 – 2011. Như vậy Công ty phải hoàn trả lại cho Nhà nước 50% số thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm 2007 và 2008 đồng thời sẽ thay đổi lại cách hạch toán thuế cho các năm tiếp theo. Khoản thuế phải nộp bổ sung ước tính khoảng 39 tỷ đồng này sẽ được hạch toán trong năm 2009 nên lợi nhuận sau thuế của Công ty sẽ bị giảm.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2009

Năm 2009 sẽ là năm thuận lợi về nhiều mặt đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của Tifoplast. Về thị trường tiêu thụ, thị trường xây dựng sẽ khởi sắc trở lại do gói kích cầu của Chính phủ tập trung ưu tiên cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó giá nguyên vật liệu xây dựng đang ở mức thấp sẽ thúc đẩy hoạt động xây dựng dân dụng trở nên sôi động hơn. Đối với thị trường nguyên vật liệu đầu vào, giá nguyên vật liệu sẽ tương đối ổn định trong năm 2009 và ít có khả năng biến động mạnh như trong năm 2008, giá nguyên liệu nhựa hiện đang ở mức thấp nên sẽ có lợi cho sản xuất kinh doanh của Công ty.

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh trong năm 2009 của Tifoplast sẽ như sau:

Chỉ tiêu	2009E (triệu VNĐ)	% thay đổi so với 2008	% thay đổi so với kế hoạch
Doanh thu	1.290.038	17,87%	14,16%
Sản lượng	37.554	9,85%	5,79%
Lợi nhuận sau thuế	180.164	16,68%	13,31%

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Kết quả định giá đối với Tifoplast được tính dựa trên một số giả định sau:

- Tốc độ tăng sản lượng được căn cứ vào kế hoạch của Công ty và trong các năm quá khứ, giá bán đầu ra được giả định thay đổi theo biến động giá thị trường và sự tăng giá đầu ra theo lạm phát dài hạn.
- Giá vốn được tính trên cơ sở tỷ trọng giá vốn bình quân của các năm quá khứ.
- Tifoplast được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm 2005-2006 và được giảm 50% trong 5 năm tiếp theo từ 2007-2011.

Kết quả định giá:

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFE ($g = 5\%$, $K_e = 15,39\%$)	74.300	33%	24.800
FCFF ($g = 5\%$, $WACC = 13,77\%$)	101.000	33%	33.700
DDM ($g = 5\%$, $K_e = 15,39\%$)	58.000	33%	19.000
Giá kỳ vọng:			77.500

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN NHỰA THIỀU NIÊN TIỀN PHONG

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2005	2006	2007	2008	2009E	2010F
Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	619.707	716.461	903.296	1.094.482	1.290.038	1.516.282
Giá vốn hàng bán	464.740	514.255	687.848	794.304	903.026	1.120.127
Lợi nhuận gộp bán hàng và cung cấp dịch vụ	154.967	202.206	215.448	300.178	387.011	396.156
Doanh thu hoạt động tài chính	1.147	1.168	3.851	4.867	3.835	2.516
Chi phí tài chính	9.219	7.585	6.119	37.907	17.328	24.696
Chi phí bán hàng	21.080	53.212	67.717	87.227	84.804	99.677
Chi phí quản lý doanh nghiệp	24.437	23.853	20.896	25.874	38.540	45.299
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	101.379	118.723	124.566	154.037	250.174	229.000
Thu nhập khác	432	234	148	406	503	591
Chi phí khác	192	11	-	36	115	135
Lợi nhuận khác	241	223	148	371	387	455
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	101.620	118.946	124.714	154.408	250.562	229.456
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	-	-	-	-	70.397	28.682
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	101.620	118.946	124.714	154.408	180.164	200.774
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2005	2006	2007	2008	2009E	2010F
Tài sản ngắn hạn	234.370	273.870	416.845	542.360	616.546	667.046
Tiền và các khoản tương đương tiền	9.215	57.955	21.661	42.575	120.676	69.063
Các khoản phải thu ngắn hạn	128.473	120.085	229.759	223.562	267.943	316.001
Hàng tồn kho	96.681	95.830	153.255	271.651	216.542	268.602
Tài sản ngắn hạn khác	-	-	12.170	4.572	11.384	13.381
Tài sản dài hạn	74.346	62.541	126.692	191.990	207.588	228.874
Tài sản cố định hữu hình	65.042	55.313	61.907	83.981	100.516	112.390
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	2.437	1.028	18.621	22.621	15.045	17.684
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4.200	6.200	23.798	59.498	60.797	62.095
Tài sản dài hạn khác	2.668	-	22.366	25.890	31.229	36.706
TỔNG TÀI SẢN	308.716	336.412	543.537	734.349	824.133	895.920
Nợ phải trả	138.089	90.314	206.156	324.545	317.531	327.289
Nợ ngắn hạn	131.743	90.314	206.156	324.545	317.531	327.289
Nợ dài hạn	6.347	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	170.627	246.097	337.382	409.805	506.602	568.631
Vốn chủ sở hữu	184.416	247.869	337.678	407.908	496.566	556.921
Nguồn kinh phí và quỹ khác	(13.789)	(1.771)	(297)	1.897	10.036	11.711
TỔNG NGUỒN VỐN	308.716	336.412	543.537	734.349	824.133	895.920

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT

Trụ sở chính

Địa chỉ: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 84-4-3928 8080
Fax: 84-4-3928 9899

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP
Hồ Chí Minh
Tel: 84-8-3821 8564
Fax: 84-8-3914 7477

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH

PHỤ TRÁCH PHÒNG PHÂN TÍCH

Nguyễn Lương Tân	tannguyen@bvsc.com.vn	Vũ Thị Thanh Quyên	quyenvtt@bvsc.com.vn
		Nguyễn Thị Quỳnh Dung	dungntq@bvsc.com.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Hải Dương	duongnh@bvsc.com.vn	Nguyễn Quang Minh	minhnhq@bvsc.com.vn
<i>Lưu Văn Lương</i>	luonglv@bvsc.com.vn	Lê Chí Thành	thanhlc@bvsc.com.vn
Trần Thăng Long	longtt@bvsc.com.vn	Nguyễn Tuấn Anh	anhnt@bvsc.com.vn
Vũ Phương Nga	ngavp@bvsc.com.vn	Hoàng Hồ Phú	phuhh@bvsc.com.vn
Nguyễn Phi Hùng	hungnp@bvsc.com.vn		
Lưu Phương Mai	mailp@bvsc.com.vn		
Vũ Thị Mai	maivt@bvsc.com.vn		