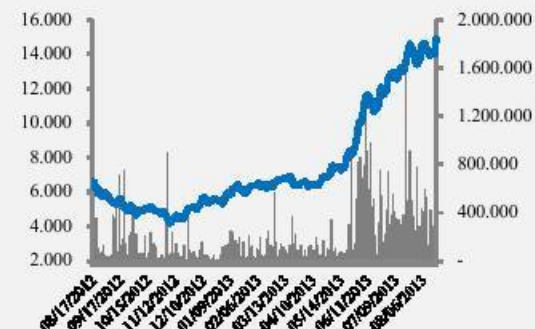


**TCM [HSX] OUTPERFORM**
**Giá mục tiêu 21.800 VND/CP**
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Giá (19/08/2013)	VND	14.900
Chênh lệch **	%	46,3%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	732
Số cp lưu hành	Triệu cp	49,1
Free-float	Triệu cp	8,4
Giá trị công ty	Tỷ đồng	1.427
Diễn biến (30 ngày)	%	2,05%
KLGD trung bình (30 ngày)	CP	464.410
Lĩnh vực		<i>Đệt may</i>

\*\* Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**


Nguồn: Bloomberg

**DIỄN BIẾN**

	1T	3T	12T
<b>Thay đổi</b>	2,05%	74,36%	153,77%
<b>vs. VN-Index</b>	0,72%	75,39%	124,73%

Chuyên viên

**Nguyễn Thị Hải Yến**

(+084 8) 3914 6888

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Với kỳ vọng khả quan về kết quả kinh doanh năm 2013 và triển vọng vào hoạt động kinh doanh sắp tới, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TCM ở mức giá mục tiêu 21.800 đồng/cp. Trong ngắn hạn, kết quả lợi nhuận của 2013 là một yếu tố rất tích cực tác động lên giá cổ phiếu TCM nhưng thực chất nhìn vào doanh thu chưa có một sự tiến triển rõ ràng. Chúng tôi nhận thấy hoạt động của Công ty từ năm 2014 trở đi mới thực sự tăng trưởng tốt nhờ lợi thế sẵn có của doanh nghiệp. Sở hữu một quy trình sản xuất khép kín giúp Công ty chủ động trong hoạt động sản xuất, kiểm soát được chất lượng sản phẩm, tiến độ giao hàng điều này sẽ nâng cao uy tín của doanh nghiệp. Thêm vào đó lợi thế về quy trình sản xuất chủ động từ sợi còn giúp TCM trở thành doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ Hiệp định TPP.

**Kết quả kinh doanh của TCM trong 6 tháng đầu năm 2013 đã gây ấn tượng bằng sự tăng trưởng đột biến về mặt lợi nhuận.** Nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh, lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 57 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lợi nhuận chỉ khiêm tốn ở mức 878 triệu đồng.

Doanh thu năm 2013 ước tính sẽ đạt khoảng 2.333 tỷ đồng và 139 tỷ lợi nhuận sau thuế. So với kế hoạch, Công ty có khả năng hoàn thành 97% doanh thu và 154% lợi nhuận.

**Hiệp định TPP được thông qua sẽ mang lại cơ hội lớn cho TCM.** Hiệp định thương mại TPP vừa là cơ hội vừa là thách thức đối với ngành dệt may Việt Nam vì không phải doanh nghiệp nào cũng có thể đón đầu được cơ hội mà TPP đem lại. TCM là một trong số ít các doanh nghiệp sớm đáp ứng được các yêu cầu khắt khe nhất của Hiệp định. Cơ hội đem lại từ TPP sẽ giúp TCM tăng số lượng đơn hàng từ thị trường Mỹ và tăng khả năng cạnh tranh về giá cao hơn các doanh nghiệp khác khi thuế xuất khẩu vào thị trường Mỹ của Công ty được giảm xuống mức 0%.

**Dự án bất động sản.** TCM đã góp vốn thành lập công ty liên doanh với E-Land Asia Holding để thực hiện dự án khu căn hộ thương mại Thành Công 1 có quy mô 40 triệu USD dự kiến sẽ khởi công vào quý 1/2014. Công ty liên doanh này sẽ có tổng vốn điều lệ 7,5 triệu USD, trong đó TCM chiếm 85,33% vốn (tương đương 6,4 triệu USD), E-Land chiếm tỷ lệ 14,67%.

Chỉ tiêu	ĐVT	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	tỷ đồng	1.893	2.195	2.284	2.333
EBIT	tỷ đồng	156	50	-78	201
EBITDA	tỷ đồng	208	104	-24	238
Lợi nhuận ròng	tỷ đồng	200	112	-20	139
EPS	đồng	4.595	2.505	-	2.832
Tăng trưởng EPS	%	341%	-45%	-118%	-
P/E	x	-	-	-	4,9
Cổ tức/thị giá	%	3,6%	5,7%	10,8%	7%
P/B	x	-	-	1,0	1,1

Nguồn: TCM, BVSC

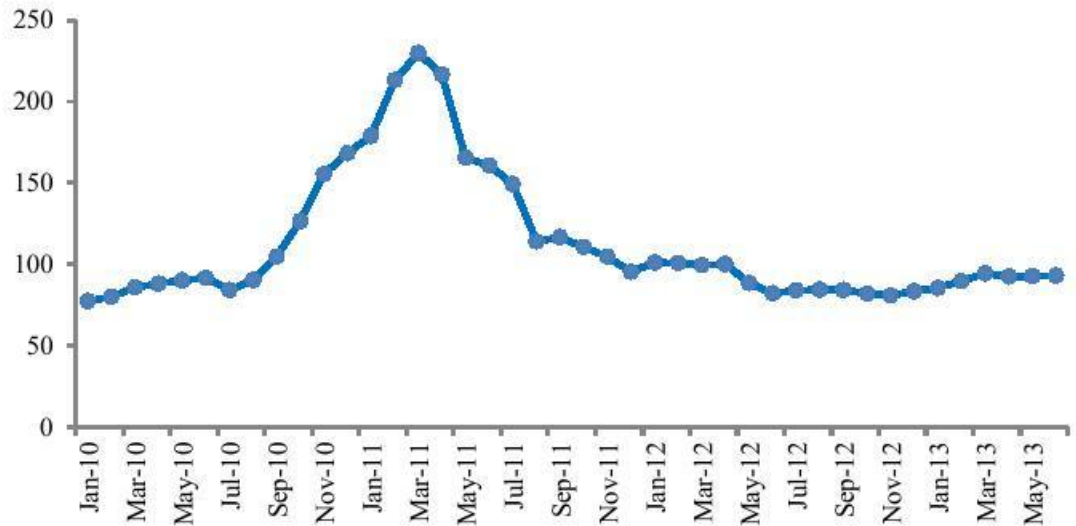
## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2013

Kết quả kinh doanh của TCM trong 6 tháng đầu năm 2013 đã gây ấn tượng bằng sự tăng trưởng đột biến về mặt lợi nhuận. Nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh, lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 57 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước lợi nhuận chỉ khiêm tốn ở mức 878 triệu đồng. Trước đây, để đảm bảo nguyên liệu cho sản xuất và giảm rủi ro biến động giá, TCM đã áp dụng mua 70% sản lượng bông trên thị trường kỳ hạn và 30% trên thị trường giao sau. Tuy nhiên, với biến động giá nguyên liệu quá lớn trong năm 2011 đã làm cho hoạt động của Công ty ảnh hưởng nặng nề. Hệ quả là TCM đã phải giải quyết lượng hàng tồn kho bông giá cao trong suốt giai đoạn vừa qua.

Theo công ty cho biết, lượng tồn kho bông giá cao đã giảm khá nhiều giúp cho biên lợi nhuận của mặt hàng sợi (chiếm khoảng 40% doanh thu) cải thiện từ âm lên mức 7%, ước tính đến 6 tháng cuối năm có thể tăng lên 9% và đến năm 2014 biên lợi nhuận từ sợi sẽ trở lại mức 12% như các năm trước.

Với diễn biến giá bông khá ổn định ở hiện tại, Công ty đã thay đổi phương thức mua nguyên liệu sang 80% trên thị trường giao ngay và 20% trên thị trường kỳ hạn.

**Diễn biến giá bông (cents/pound) từ năm 2010 đến tháng 6/2013**



*Nguồn: Indexmundi*

Tuy nhiên, chi phí tài chính trong kỳ tăng gần 21% so với 6 tháng cùng kỳ năm 2012. Quyết định tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% vào cuối tháng 6 đã làm tăng lỗ do chênh lệch tỷ giá. Trong hoạt động của TCM, Công ty phải nhập khẩu nhiên liệu nhưng do phần lớn đầu ra là xuất khẩu nên mức độ ảnh hưởng của biến động tỷ giá lên hoạt động kinh doanh không lớn, nhưng hiện TCM đang có khoảng 30 triệu USD vay ngắn và dài hạn nên khi có biến động tỷ giá sẽ tác động đến chi phí tài chính của khi đánh giá lại các khoản vay ngoại tệ này.



### Biên lợi nhuận quý 3/2013 tiếp tục được cải thiện

Thông thường quý 3 là quý thấp điểm nhất trong năm của TCM nhưng năm nay Công ty có thêm các đơn hàng của đối tác Eland Asia Holdings nên doanh thu của quý 3 năm nay sẽ có nhiều khả quan hơn. Eland hiện đang là cổ đông lớn của TCM (tỷ lệ sở hữu 43%) cũng là một tập đoàn lớn hoạt động trong lĩnh vực thời trang, bán lẻ và dịch vụ nhà hàng khách sạn. Từ năm 2012, Eland bắt đầu chuyển một số đơn hàng của họ từ Trung Quốc sang cho TCM và nhanh chóng đóng góp 20% doanh thu may mặc của Công ty (tương đương khoảng 10% tổng doanh thu). Các sản phẩm làm cho Eland đòi hỏi sự phức tạp cao hơn các sản phẩm TCM làm trước đây do vậy biên lợi nhuận gộp cũng cao hơn các sản phẩm thông thường từ 3% - 5%. Kỳ vọng năm 2013, doanh thu từ Eland sẽ đóng góp khoảng 30% doanh thu may mặc của Công ty.

Trong tháng 7/2013, doanh thu của TCM đạt được 240 tỷ đồng, LNST khoảng 13 tỷ đồng. Theo đó, trong quý 3/2013, doanh thu có thể đạt 540 tỷ đồng, tương ứng với mức LNST khoảng 37 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2013, LNST của TCM ước đạt 95 tỷ đồng, tương đương 105% kế hoạch năm.

#### Ước tính KQKD quý 3/2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2013	So với Q3/2012	Lũy kế 9 tháng	% KH 2013
Doanh thu	540	104%	1.739	72%
Lợi nhuận sau thuế	37	LN Q312 âm	95	105%

### TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Nhìn chung, năm 2013 TCM chủ yếu cải thiện đáng kể về biên lợi nhuận nhờ giảm chi phí nguyên liệu và thay đổi trong cơ cấu doanh thu trong đó nhóm may mặc (sản phẩm có biên gộp cao nhất trong 3 nhóm sản phẩm của TCM) tăng tỷ trọng cao hơn từ 46% (2012) lên 48% (2013); nhóm hàng sợi giảm (có biên lợi nhuận gộp thấp nhất) giảm từ 42% (2012) xuống 38% (2013). Về mặt doanh thu, ngoài sản lượng tăng từ thị trường Hàn Quốc nhờ đối tác Eland, các thị trường khác hầu như không thay đổi so với năm trước. Doanh thu năm 2013 ước tính sẽ đạt khoảng 2.333 tỷ đồng và 139 tỷ lợi nhuận sau thuế. So với kế hoạch, Công ty có khả năng hoàn thành 97% doanh thu và 154% lợi nhuận.

Từ năm 2014 trở đi, chúng tôi đánh giá hoạt động của TCM sẽ tăng trưởng tốt hơn về cả doanh thu và lợi nhuận. Biên lợi nhuận của sợi sau khi giải quyết hết lượng hàng tồn kho giá cao sẽ giữ ở mức 12%, phần nào làm tăng biên lợi nhuận cho các sản phẩm vải và may mặc của TCM. Ngoài ra, doanh thu may mặc dự kiến sẽ bắt đầu tăng nhờ công ty có thêm nhiều đơn hàng hơn từ đối tác Eland cũng như thêm các khách hàng mới nhờ cơ hội mà hiệp định TPP đem lại.

## Tác động hiệp định TPP đến ngành dệt may

Hiệp định hợp tác Kinh tế chiến lược Xuyên Thái Bình Dương (TPP) là một Hiệp định thương mại tự do nhiều bên, được ký kết với mục tiêu thiết lập một mặt bằng thương mại tự do chung cho các nước khu vực châu Á Thái Bình Dương. Hiện tại, có 12 nước đang tham gia đàm phán để đạt được mục tiêu mà các nhà lãnh đạo TPP đặt ra. Trải qua nhiều vòng đàm phán, dự kiến đàm phán sẽ kết thúc vào cuối năm 2013 và Hiệp định sẽ có hiệu lực năm 2015. Tuy nhiên, cam kết này khó khả thi khi các bên vẫn còn nhiều bất đồng về quan điểm cũng như yêu cầu của các nước tham gia vẫn chưa hoàn tất nên có thể đàm phán sẽ kéo dài sang năm sau.

Các ngành sử dụng nhiều lao động như Dệt may, giày da, các sản phẩm chế biến sẽ được hưởng lợi rất lớn một khi Hiệp định TPP được thông qua. Đây là cơ hội để hàng Việt Nam có khả năng cạnh tranh về giá tốt hơn tại các nước thành viên trong TPP, góp phần gia tăng kim ngạch xuất khẩu. Bên cạnh đó, các nước trong và ngoài TPP sẽ lựa chọn đầu tư vào Việt Nam để tận dụng cơ hội tiếp cận với các thị trường lớn như Mỹ và Nhật cũng như các nước trong khối. Điều này giúp Việt Nam có cơ hội thu hút với nguồn vốn đầu tư lớn cũng như trình độ quản lý, khoa học công nghệ tiên tiến, tạo đà tăng trưởng nền kinh tế.

Theo định hướng của TPP, sẽ có 90% dòng thuế giảm xuống còn 0%, số còn lại sẽ được giảm theo thời gian. Với ngành Dệt may, phía Mỹ yêu cầu các nước trong TPP thực hiện chính sách “tự sợi trở đi”, nghĩa là các loại hàng dệt may nếu muốn hưởng thuế suất 0% khi xuất sang các nước TPP thì mọi công đoạn từ sợi trở đi phải được làm ở các nước TPP. Trong khi đó, các nguyên liệu của chúng ta chủ yếu nhập khẩu từ các nước ngoài khối TPP như vải từ Trung Quốc, sợi chỉ của Hàn Quốc và các loại phụ kiện từ một số nước Đông Nam Á... Do đó, Việt Nam vẫn đang đàm phán để có thể nới lỏng các điều kiện để được hưởng thuế xuất 0% với ngành dệt may.

## Hiệp định TPP được thông qua sẽ mang lại cơ hội tốt cho TCM

Hiện nay, trong ngành dệt may TCM là một trong số ít các doanh nghiệp đáp ứng được yêu cầu khắt khe nhất của Hiệp định TPP (yarn forward). Trong khi năng lực sản xuất sợi trong nước vẫn còn thấp hơn nhiều so với năng lực may và hầu hết các doanh nghiệp trong ngành chỉ tập trung vào một khâu trong chuỗi sản xuất của ngành may thì với một dây chuyền sản xuất khép kín TCM có thể nắm bắt ngay được cơ hội từ Hiệp định TPP.

Thuế xuất các sản phẩm của TCM vào Mỹ hiện tại là 17%, do đó khi TPP có hiệu lực, TCM sẽ có khả năng cạnh tranh về giá tốt hơn những doanh nghiệp khác. Dù phải đến năm 2015, hiệp định mới có hiệu lực nhưng dự kiến từ 2014, các nhà nhập khẩu ở Mỹ sẽ bắt đầu chuyển dần sang các doanh nghiệp có khả năng đáp ứng quy định để hưởng ưu đãi thuế. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của TCM sẽ tăng trưởng từ nhóm may mặc sẽ đạt tốc độ tăng 20% trong năm 2014 và từ năm 2015 Công ty sẽ tăng trưởng cả về doanh thu và biên lợi nhuận gộp khi thuế xuất giảm về 0%.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý các doanh nghiệp khác cũng sẽ nhanh chóng để hoàn thiện chuỗi sản xuất và cung ứng sản phẩm của họ để được hưởng thuế 0% vào thị trường Mỹ. Do vậy, nếu TCM không nhanh chóng tăng năng lực sản xuất thì TCM sẽ khó tận dụng được hết những cơ hội từ TPP để gia tăng doanh thu của mình trong tương lai.



### Các dự án bất động sản

TCM dự kiến sẽ triển khai 4 dự án bất động sản, tuy nhiên chỉ có dự án Thành Công TC1 có khả năng triển khai sớm nhất, các dự án khác vẫn chưa bắt đầu hoặc vẫn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng.

Dự án	Diện tích (m2)	Vị trí	Hiện trạng
Thành Công 1	9.898	Quận Tân Phú	Đất trống. Đang thành lập liên doanh thực hiện dự án
Thành Công 2	66.478	Quận Tân Phú	Đang dùng làm nhà xưởng, văn phòng. Dự kiến sẽ di dời trong vòng 3 – 5 năm nữa
Thành Công 3	13.178	Quận 4	Đất trống
Resort Phan Thiết	10 ha	Phan Thiết	Chưa triển khai

*Nguồn:TCM*

### Dự án Thành Công 1

TCM đã góp vốn thành lập công ty liên doanh với E-Land. Công ty liên doanh này sẽ có tổng vốn điều lệ 7,5 triệu USD, trong đó TCM chiếm 85,33% vốn (tương đương 6,4 triệu USD), E-Land chiếm tỷ lệ 14,67%. Công ty liên doanh này được thành lập để quản lý và phát triển dự án bất động sản TC1 Tower trên diện tích khu đất 9.898 m2 tại phường Tây Thạnh, quận Tân Phú, TPHCM. Dự án dự kiến sẽ khởi công vào năm 2014.

TCM đã vay trước của Eland 6 triệu USD để thực hiện các thủ tục pháp lý và chuyển đổi mục đích sử dụng đối với khu đất trên. Công ty cho biết, hiện nay TCM đã có được giấy chứng nhận quyền sử dụng đất và chi phí vốn của khu đất khoảng 109 tỷ đồng.

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

### Phương pháp DCF

Các lưu ý trong dự phóng kết quả kinh doanh của TCM

- TCM đang dự kiến sẽ tăng năng lực ở khâu may bằng cách mua lại một doanh nghiệp may có quy mô 2.000 công nhân, chi phí khoảng 3 triệu USD. Chúng tôi dự kiến năm 2014, năng lực sản xuất sản phẩm may mặc của TCM tăng từ 15 triệu sản phẩm lên 22,5 triệu sản phẩm/năm. Ở khâu sản xuất sợi và dệt hiện vẫn còn đang dư công suất cho nên với việc tăng năng lực sản xuất ở khâu may, các khâu còn lại vẫn dư để đáp ứng cho nhu cầu sản xuất nội bộ.
- Nhóm hàng may mặc sẽ tăng trưởng tốt từ 2014, do đó nhu cầu sợi và vải cho sản xuất nội bộ sẽ tăng cao hơn. Từ đó doanh thu bán sợi và vải sẽ giảm tương ứng.
- Tỷ trọng sản phẩm may mặc chiếm tỷ trọng ngày càng tăng trong cơ cấu doanh thu sẽ tác động giúp biên lợi nhuận thay đổi theo hướng tích cực. Tỷ trọng sản phẩm may mặc trước 2013 đóng góp khoảng 40 – 45% doanh thu, sang giai đoạn dự phóng 2013 – 2017 tỷ trọng này dao động khoảng từ 50 – 60% tổng doanh thu.

- ♦ Trong dự báo kết quả kinh doanh chưa tính đến những dự án bất động sản và lợi nhuận có thể có khi đánh giá lại giá trị đất trong dự án Thành Công 1 sau khi liên doanh thành lập. Tuy nhiên, chúng tôi cũng không kỳ vọng quá nhiều vào lợi nhuận sau khi đánh giá lại giá trị đất do chi phí cho việc chuyển đổi mục đích sử dụng đã khá cao (quy đổi là 11 triệu/m<sup>2</sup>), ngoài ra lợi nhuận này không đem lại dòng tiền cho Công ty.

Giá trị của TCM theo phương pháp DCF là 26.000 đồng/cp.

#### Phương pháp PE

Công ty	Vốn hóa thị trường (Tr. đồng)	EPS (2013)	Giá (19/08/2013)	P/E
<b>GMC</b>	244.471	4.394	23.100	5,3
<b>TNG</b>	130.575	3.726	9.700	2,6
<b>NPS</b>	42.315	2.247	19.500	8,7
<b>TET</b>	101.108	1.374	16.300	11,9
<b>Bình quân</b>				<b>6,2</b>

Với EPS dự phóng cho năm 2013 là 2.832 đồng/cp, căn cứ trên PE của các doanh nghiệp cùng ngành giá của TCM theo phương pháp PE là 17.600 đồng/cp.

**Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu với tỷ lệ 50:50. Kết quả tính toán đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCM là 21.800 đồng/cp.**

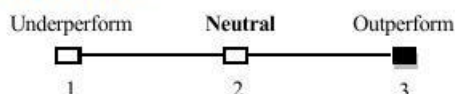
#### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với kỳ vọng khá quan về kết quả kinh doanh năm 2013 và triển vọng vào hoạt động kinh doanh sắp tới, chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TCM ở mức giá mục tiêu 21.800 đồng/cp. Trong ngắn hạn, kết quả lợi nhuận của 2013 là một yếu tố rất tích cực tác động lên giá cổ phiếu TCM nhưng thực chất nhìn vào doanh thu chưa có một sự tiến triển rõ ràng. Chúng tôi nhận thấy hoạt động của Công ty từ năm 2014 trở đi mới thực sự tăng trưởng tốt nhờ lợi thế sẵn có của doanh nghiệp. Sở hữu một quy trình sản xuất khép kín giúp Công ty chủ động trong hoạt động sản xuất, kiểm soát được chất lượng sản phẩm, tiến độ giao hàng điều này sẽ nâng cao uy tín của doanh nghiệp. Thêm vào đó lợi thế về quy trình sản xuất chủ động từ sợi còn giúp TCM trở thành doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ Hiệp định TPP.



## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	08/2013	21.800 VND	<b>OUTPERFORM</b>
Báo cáo cập nhật	03/2012	10.600 VND	<b>NEUTRAL</b>
Báo cáo cập nhật	07/2011	14.865 VND	<b>NEUTRAL</b>

### BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	1.892.739	2.194.774	2.283.501
Lợi nhuận gộp	388.688	357.364	167.439
EBITDA	208.199	104.241	(23.732)
Khấu hao	52.551	53.857	54.552
EBIT	155.648	50.384	(78.284)
Lợi nhuận trước thuế	227.651	117.937	(20.428)
Chi phí thuế	(29.189)	(4.984)	1.543
Cổ đông thiểu số	(1.126)	875	1.274
Lợi nhuận ròng	199.588	112.078	(20.159)
EPS	4.595	2.505	(451)

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	139.338	94.525	90.639
Khoản phải thu	174.992	174.784	215.953
Hàng tồn kho	526.018	690.125	610.214
Khác	81.871	58.609	35.809
Tài sản ngắn hạn	923.288	1.018.043	952.614
Tài sản cố định	747.471	703.081	677.782
Đầu tư dài hạn	111.482	117.274	122.257
Khác	90.354	86.192	85.533
Tổng tài sản	1.913.847	2.053.344	1.965.796
Nợ phải trả	1.230.483	1.325.175	1.336.429
Vay ngắn hạn	417.673	598.967	667.596
Khoản phải trả	237.479	150.409	173.063
Khác	202.379	136.715	142.842
Nợ ngắn hạn	859.352	891.724	991.390
Nợ dài hạn	318.062	394.400	310.175
Nợ khác	53.051	39.033	34.864
Tổng nợ	1.230.483	1.325.175	1.336.429
Nguồn vốn chủ sở hữu	678.958	723.053	623.017
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	4.406	5.116	6.351

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông lớn	Số lượng CP	Tỷ lệ
E-land Asia Holdings	19.337.090	39,38%
CTCP Chứng khoán VNDirect	3.133.244	6,38%

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	(46.341)	(294.176)	100.513
Dòng tiền từ HĐKD	161.842	(156.621)	100.931
Tiền chi mua sắm, xây dựng	9.404	11.928	2.547
Dòng tiền tự do	152.438	(168.549)	98.384
Thay đổi trong VCSH	0	0	0
Thay đổi trong nợ	908.329	1.274.705	1.431.175
Cổ tức phải trả	(21.661)	(35.684)	(66.951)
Dòng tiền ròng	7.507	(44.329)	(3.821)
Tiền mặt đầu kỳ	135.544	139.338	94.525
Tiền mặt cuối kỳ	139.338	94.525	90.639

### PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	11,0%	4,7%	-1,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	11,3%	5,0%	-1,3%
Biên lợi nhuận ròng	10,5%	5,1%	-0,9%
ROAA	11,0%	5,7%	-1,0%
ROEA	33,1%	16,0%	-3,0%
Tăng trưởng doanh thu	68,1%	16,0%	4,0%
Tăng trưởng LNST	274,8%	-48,2%	-117,3%
Tăng trưởng doanh thu /cp	68,1%	12,6%	4,0%
Tăng trưởng EPS	341,4%	-45,5%	-118,0%
Tăng trưởng tổng tài sản	12,2%	7,3%	-4,3%
Tỷ số thanh toán lãi vay	4,16	2,75	0,65
Nợ trên tổng tài sản	0,64	0,65	0,68
Nợ trên vốn chủ sở hữu	1,81	1,83	2,15
Doanh thu/tài sản	0,99	1,07	1,16
Capex/Doanh thu	0,03	0,02	0,02
EPS cơ bản (VND)	4.595	2.505	(451)
EBITDA mỗi cp (VND)	8.108	5.350	2.056
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	499	798	1.497
Giá trị sổ sách (VND)	15.630	16.162	13.926

## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tô, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999