

# VIET THANH SECURITIES

## BÁO CÁO CẬP NHẬT - DPM



**NGÀNH: PHÂN BÓN**

**SÀN: HOSE**

Tổng Công ty cổ phần phân bón và hóa chất dầu khí – DPM hiện là doanh nghiệp sản xuất và cung cấp phân bón lớn nhất Việt Nam với công suất sản xuất 800 nghìn tấn/năm và chiếm thị phần khoảng 40% thị trường urea trong nước.

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

\*Số liệu lũy kế 4 quý tính tới quý 2/2012;

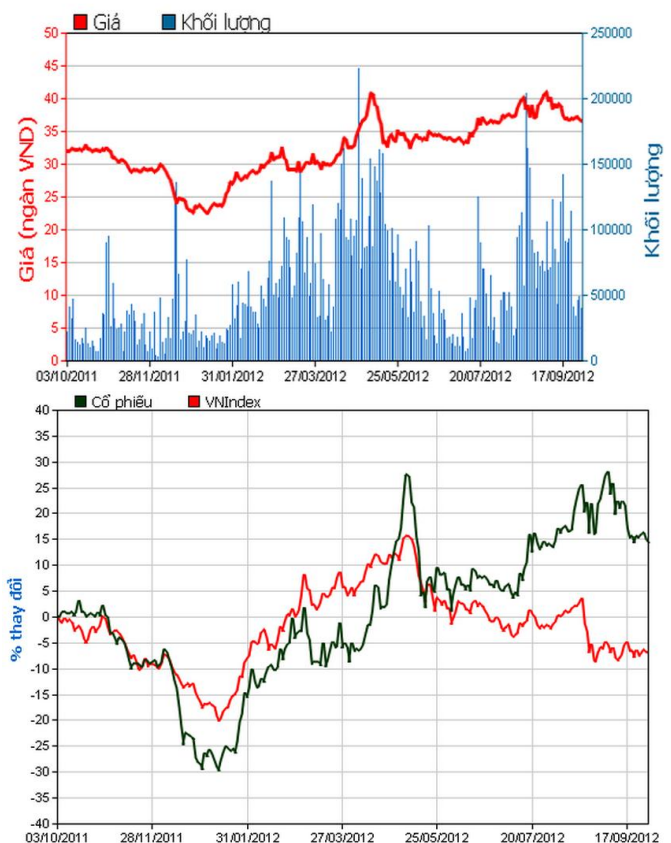
\*\*3 tháng gần nhất.

Biên độ giá 52 tuần	<b>22,500 – 41,000</b>	EPS*	<b>9,469</b>	ROA*	<b>37.46%</b>	Sở hữu nhà nước	<b>61.77%</b>
Ngày GD đầu tiên	<b>05/11/2007</b>	BV*	<b>23,774</b>	ROE*	<b>42.56%</b>	Sở hữu nước ngoài	<b>26.05%</b>
Số CP lưu hành	<b>380,000,000</b>	P/E*	<b>3.87</b>	Cổ tức 2011	<b>35%<sup>TM</sup></b>	KL GD BQ**	<b>624,204</b>
Vốn hóa thị trường	<b>13,908 Tỷ đồng</b>	P/B*	<b>1.57</b>	Beta:	-	GD ròng NN**	<b>28,951</b>

### TIÊU ĐIỂM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2012

- Hoạt động kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2012 tiếp tục đạt kết quả tích cực. Doanh thu thuần tăng 56.19% và lợi nhuận sau thuế tăng 33.57% so với cùng kỳ 6 tháng đầu năm 2011. Theo báo cáo tài chính đã soát xét, 2 quý đầu năm 2012, DPM đạt tổng doanh thu (bao gồm cả doanh thu tài chính và doanh thu khác) 7,394 tỷ đồng, trong đó doanh thu thuần đạt 7,086.47 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 1,967.06 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành **53% và 110%** kế hoạch **doanh thu và lợi nhuận** đã đề ra.
- Đại hội cổ đông năm 2012, DPM đã thông qua kế hoạch mua lại 51% cổ phần dự án nhà máy Đạm Cà Mau (DCM), điều này giúp DPM nắm giữ khoảng 80% thị phần urea nội địa, tuy nhiên, theo thông tin công bố vào giữa tháng 9/2012, PVN – chủ đầu tư nhà máy DCM và cũng là công ty mẹ của DPM chưa cho phép DPM mua lại nhà máy này nhưng DPM vẫn đảm nhiệm việc phân phối sản phẩm của DCM.
- Trong năm 2012, DPM đã chia phần cổ tức còn lại của năm 2011 là 25%/mệnh giá và như vậy tổng cổ tức cả năm 2011 đạt 35%/mệnh giá, vượt kế hoạch ban đầu đề ra là 20%/mệnh giá. Bên cạnh đó, DPM đã ứng trước cổ tức năm 2012 trong tháng 9/2012 với tỷ lệ 15%/mệnh giá. Tất cả các khoản cổ tức đều thực hiện bằng tiền mặt.
- Hiện tại, DPM đang có kế hoạch đầu tư nhằm đa dạng hóa sản phẩm, ngoài sản phẩm chủ lực là urea, DPM dự kiến mở rộng sản xuất thêm NPK, amoniac, ammonium nitrate, hydrogen peroxide với tổng vốn đầu tư dự kiến lên tới 873 triệu USD.
- Bên cạnh đó, việc mở rộng xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng như Campuchia, Philippines và tìm hiểu thị trường Myanmar thông qua việc mở văn phòng đại diện được công ty đặc biệt chú trọng trong bối cảnh từ năm 2013 trở đi thị trường phân bón urea trong nước có thể dư cung khoảng 340 - 660 nghìn tấn khi các nhà máy DCM, Hà Bắc, Ninh Bình hoạt động hết công suất.

### DIỄN BIẾN GIÁ (1 NĂM)



### THÔNG TIN TÀI CHÍNH

TỶ VNĐ	2Q/2010	2Q/2011	2Q/2012
Doanh thu thuần	3,296.77	4,536.49	7,086.47
Lợi nhuận gộp	1,199.65	1,790.98	24,56.47
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,008.67	1,647.13	2,216.80
Lợi nhuận sau thuế	903.48	1472.64	1967.06
EPS (VNĐ)	2,374	3,802	5,102
Tổng tài sản	6,912.81	8,667.05	10,904.52
Nợ phải trả	1,041.46	1,345.99	1,873.34
Vốn chủ sở hữu	5,849.61	7,130.38	8,834.48
Cổ tức	NA	NA	NA
Giá trị sổ sách	15,394	18,764	23,249

## KẾT QUẢ KINH DOANH & TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2012 tăng trưởng mạnh 33.57% so với cùng kỳ năm 2011, đạt 1,967.06 tỷ đồng, trong khi đó lợi nhuận ròng đạt 1,938.84 tỷ đồng, tăng 34.18%. Doanh thu thuần của công ty trong 6 tháng đầu năm 2012 cũng đạt mức tăng trưởng mạnh 56.91% so với cùng kỳ năm 2011, đạt 7,086.47 tỷ đồng.

- DPM đạt kết quả kinh doanh tích cực trong 6 tháng đầu năm 2012 là do vụ mùa đông xuân năm 2011 đến muộn và rơi vào thời điểm đầu quý 1/2012 nên sản lượng phân đạm Urea Phú Mỹ bán ra tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái và giá bán trên thị trường quý 1/2012 cũng tăng 24% so với quý 1/2011. Bước sang quý 2/2012, sản lượng và giá bán của DPM tiếp tục tăng lần lượt là 16% và 21% so với quý 1/2011. Tính bình quân 6 tháng đầu năm 2012, sản lượng tiêu thụ tăng 61.42% và giá bán tăng 25.78% so với cùng kỳ năm 2011.

- Ngoài ra, với lượng tiền mặt dư thừa lớn vào khoảng 4,000 tỷ đồng tính đến 31/12/2011 nên thu nhập từ hoạt động tài chính của DPM 6 tháng đầu năm 2012 tăng 20.76% (đạt 308 tỷ) và chi phí tài chính giảm 96.15% (vốn vện 1.67 tỷ) so với cùng kỳ năm 2011.

- Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu thuần (lợi nhuận ròng biên) đạt mức 27.36%, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2011 nhưng vẫn là tỷ lệ rất cao so với nhiều doanh nghiệp niêm yết khác.

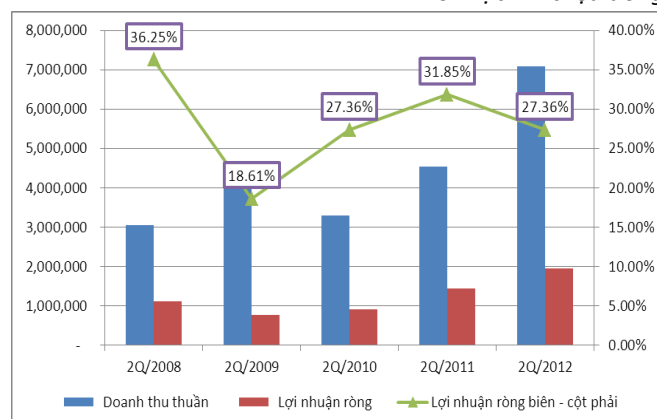
- Lợi nhuận ròng biên giảm nhẹ do giá vốn hàng bán của công ty trong 6 tháng đầu năm đã tăng tới 68.64% so với cùng kỳ năm 2011. Giá khí đầu vào DPM mua từ PVGAS đã tăng từ 4.6 USD/mmBTU năm 2011 lên 6.4 USD/mmBTU năm 2011, tương ứng tăng 39.13%. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán cũng chỉ chiếm khoảng 65% doanh thu thuần, tổng các chi phí còn lại gồm chi phí tài chính, chi phí bán hàng, chi phí quản lý DN và chi phí khác chiếm dưới 10% doanh thu thuần của DPM.

- ROA và ROE của công ty luôn duy trì ở mức khá cao và liên tục tăng, hiện tại lần lượt đạt 19.81% và 24.29% do hiệu quả sử dụng tài sản được cải thiện và duy trì hệ số đòn bẩy tài chính ở mức thấp bên cạnh lợi nhuận ròng biên cao.

- DPM đang có tình hình tài chính rất lành mạnh. Các chỉ số thanh toán đều duy trì ở mức cao. Tính đến 30/06/2012, Công ty có khoảng 5,891 tỷ tiền & tương đương tiền và 242 tỷ đầu tư tài chính ngắn hạn là các khoản tiền gửi có kỳ hạn 6 – 12 tháng. Nghĩa vụ tài chính phải trả lãi của công ty là khoản vay ngắn hạn 24 tỷ và vay dài hạn 11.5 tỷ, chiếm tỷ lệ khoảng 0.6% so với khoản tiền & tương đương tiền.

### Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm

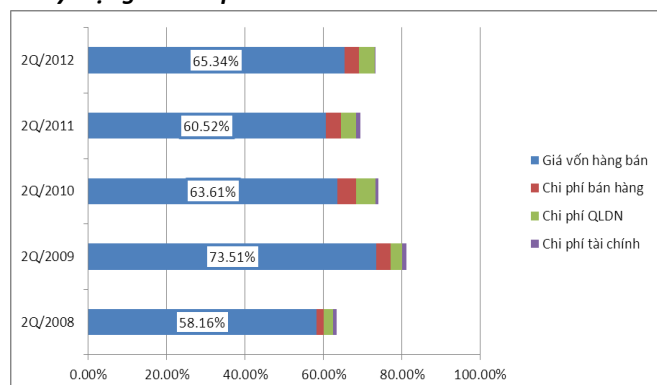
Đơn vị tính: triệu đồng



Nguồn: DPM

\* Lợi nhuận ròng là phần lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ sau khi đã trừ đi lợi ích của cổ đông thiểu số tại các công ty con.

### Tỷ trọng các chi phí SXKD chính trên doanh thu thuần



Nguồn: BCTC 6 tháng đầu năm của DPM, VTS data

**Bảng 1 số chỉ tiêu tài chính**

Chỉ tiêu	2Q/2009	2Q/2010	2Q/2011	2Q/2012
Vòng quay tổng tài sản	0.66	0.50	0.58	0.72
Lợi nhuận ròng biên	18.61%	27.36%	31.85%	27.36%
Hệ số đòn bẩy tài chính	1.22	1.18	1.22	1.23
ROA	12.30%	13.62%	18.55%	19.81%
ROE	14.75%	16.32%	22.26%	24.29%
Thanh toán nhanh	3.29	5.04	4.31	3.55
Thanh toán hiện hành	4.09	6.03	4.92	4.15
Tổng nợ vay/Tổng nguồn vốn	9.82%	4.60%	4.52%	0.40%

Nguồn: BCTC 6 tháng đầu năm của DPM, VTS data

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

### Trong 6 tháng cuối năm 2012

- Nhu cầu phân bón trong nước 6 tháng còn lại của năm 2012 được dự báo sẽ giảm so với đầu năm do 2 vụ chính là Đông Xuân và Hè Thu đã qua và giá urea thế giới đang có xu hướng giảm. Bên cạnh đó, nhà máy DCM đã đi vào sản xuất ổn định và đạt 95 – 100% công suất thiết kế, nhà máy đạm Ninh Bình đi vào hoạt động sẽ góp phần gia tăng đáng kể nguồn cung.
- Chúng tôi dự báo sản lượng urea tiêu thụ của DPM trong 6 tháng cuối năm vào khoảng 600 nghìn tấn ( bao gồm việc phân phối sản phẩm DCM), với mức giá bán bình quân là 8,000 - 9,000 đồng/kg thì doanh thu đạt khoảng 4,800 – 5,400 tỷ đồng và lợi nhuận ròng khoảng 1,000 – 1,200 tỷ đồng.
- Như vậy, DPM có thể đạt lợi nhuận ròng cả năm 2012 khoảng 2,900 – 3,200 tỷ đồng. EPS cơ bản đạt khoảng 7,600 – 8,400 đồng/cổ phiếu.

### Triển vọng trong dài hạn

#### Thị trường thế giới

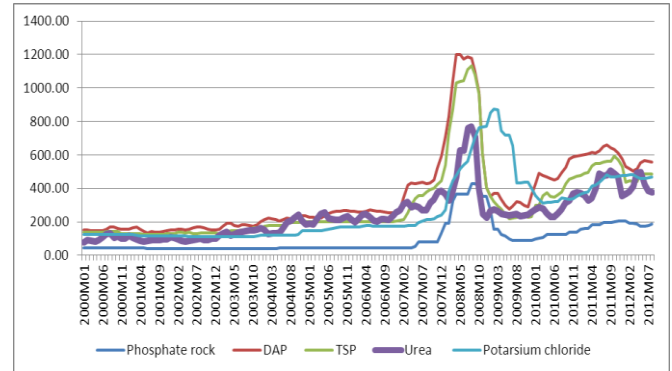
- Thị trường phân bón urea thế giới được dự báo sẽ dư cung kể từ năm 2012 do trong khoảng thời gian từ năm 2011 – 2016 có khoảng 60 nhà máy mới đi vào hoạt động, trong đó có 18 nhà máy đặt tại Trung Quốc. Nguồn cung dự báo sẽ tăng bình quân 4.4%/năm trong giai đoạn từ 2012 – 2016.
- Trong khi đó, nguồn cầu sẽ chỉ tăng bình quân khoảng 2.4%/năm trong giai đoạn 2012 – 2016 và thị trường urea thế giới sẽ dư cung nhẹ chiếm khoảng 2% - 10% tổng cung.

#### Thị trường trong nước

- Theo dự báo của Bộ NN & PTNT, nhu cầu phân urea cả nước trong những năm tới vào khoảng 2 triệu tấn. Trong khi đó nguồn cung kể từ năm 2013 trở đi sẽ vượt cầu (xem bảng) do nhà máy DCM (công suất 800 nghìn tấn/năm) và nhà máy đạm Ninh Bình (công suất 560 nghìn tấn/năm) đã đi vào hoạt động lần lượt trong quý 2 và 3 năm 2012. Nhà máy Đạm Hà Bắc đang thực hiện dự án mở rộng và dự kiến nâng công suất lên 500 nghìn tấn/năm từ năm 2014.
- Như vậy trong 2 năm tới, Việt Nam sẽ dư thừa khoảng 340 – 660 nghìn tấn urea.

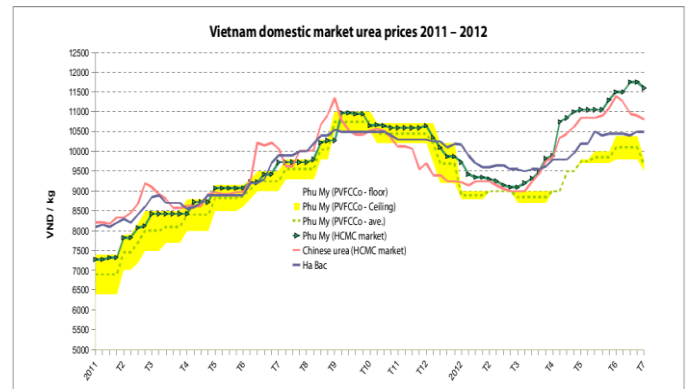
### Diễn biến giá phân bón thế giới

Đơn vị tính: USD/tấn



Nguồn: World Bank

### Diễn biến giá urea trong nước



Nguồn: DPM – Bản tin nhà đầu tư Quý 3/2012

### Nguồn cung phân đạm thế giới dự kiến

Đơn vị tính: triệu tấn

Năm	2012	2013	2014	2015	2016
Tổng cung	165.9	173.7	180.3	189.7	195.0
Tổng cầu	162.3	165.9	170.0	173.8	176.1
Chênh lệch (Cung – cầu)	3.5	7.9	10.3	15.9	19.0
% Tổng cung	2%	5%	6%	8%	10%

Nguồn: 80<sup>th</sup> IFA Annual Conference, Doha, 21-23 May 2012

### Nguồn cung phân đạm trong nước dự kiến

Đơn vị tính: nghìn tấn

Nhà máy	2012	2013	2014 trở đi
DPM	800	800	800
DCM	600	800	800
Ninh Bình	300	560	560
Hà Bắc	180	180	500
Tổng	1,880	2,340	2,660

Nguồn: VTS data

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN (tiếp theo)

- Đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng cao trong nước, DPM đã có kế hoạch xuất khẩu phân bón sang các thị trường lân cận như: Campuchia, Thái Lan, Myanmar, Philippines.
- Thị trường Campuchia hiện là nơi xuất khẩu phân bón lớn nhất của các doanh nghiệp Việt Nam và đầy tiềm năng với 4 triệu ha đất sản xuất có địa hình bằng phẳng rất thích hợp cho việc trồng lúa. Hiện tại, Campuchia đã có khoảng 400 nghìn ha lúa sản xuất thâm canh 2 – 3 vụ/năm.
- Việc Chính Phủ Myanmar mở cửa thị trường mang lại cho ngành sản xuất phân bón Việt Nam cơ hội lớn để thâm nhập thị trường đầy tiềm năng với 60 triệu dân và có 8 triệu ha đất trồng lúa. Xung đột kéo dài tại nước này đã khiến ngành sản xuất phân bón nội địa trở nên rất lạc hậu. Myanmar hiện có 3 nhà máy sản xuất phân bón có tổng công suất đạt 400 nghìn tấn nhưng chỉ hoạt động dưới 30% công suất và đáp ứng khoảng 10% nhu cầu.
- Lợi thế cạnh tranh của việc xuất khẩu phân bón sang các nước trong khu vực là thời gian vận chuyển từ Việt Nam chỉ mất 3 – 5 ngày/chuyến trong khi thời gian vận chuyển từ các nước xuất khẩu tại Trung Đông và Baltic khoảng 40 – 60 ngày nên cước phí vận chuyển hàng sẽ thấp hơn nhiều.
- Bên cạnh đó, nguồn cung phân bón cạnh tranh từ Trung Quốc có thể giảm do nước này đang đóng cửa các nhà máy lạc hậu, gây ô nhiễm để xây mới nên khả năng cạnh tranh của phân bón Trung Quốc sẽ bị giảm thiểu. Dự báo ít nhất trong 3 năm tới, Trung Quốc có thể thiếu hụt nguồn cung phân urea do ảnh hưởng của việc đóng cửa nhà máy và sự gia tăng trong hoạt động sản xuất nông nghiệp.

### Kế hoạch đầu tư

- Hiện tại DPM có 4 dự án đang dự định đầu tư với tổng cộng ngân sách 873 triệu đô la Mỹ. Trong số này, dự án ammoniac (công suất 450,000 tấn/năm) là dự án có vốn đầu tư lớn nhất 480 triệu đô la Mỹ (DPM dự kiến có 51% cổ phần). ba dự án còn lại là: Phân NPK Phú Mỹ (400,000 tấn/năm), Phân NPK nam Định (100,000 tấn/năm), ammonium nitrate (200,000 tấn/năm) và hydrogen peroxide (30,000 tấn/năm).
- Việc không được chấp thuận mua lại 51% nhà máy DCM không ảnh hưởng nhiều đến lợi thế cạnh tranh của DPM do DPM được PVN chỉ định phân phối sản phẩm DCM và trong trường hợp DCM được cổ phần hóa thì DPM vẫn có cơ hội sở hữu nhà máy này.

## RỦI RO

- Giá khí đầu vào liên tục tăng có thể tạo áp lực làm giảm biên lợi nhuận của công ty. Giá khí đã tăng từ 4.6 USD/mmBTU trong năm 2011 lên 6.4 USD/mmBTU trong năm 2012. Trên cơ sở hợp đồng nguyên tắc mà DPM đã ký với PVGAS thì giá khí từ năm 2013 trở đi sẽ chỉ tăng khoảng 2%/năm nhưng hợp đồng vẫn có điều khoản ngoại trừ rằng PVGAS có thể thay đổi mức tăng giá khí khi cơ cấu nguồn khí thay đổi hoặc có nguồn khí mới đưa vào hoạt động

**Bảng: Lộ trình giá khí đầu vào của DPM**

**Đơn vị tính: USD/mm BTU**

Năm	2012	2013	2014	2015
Giá khí	6.43	6.56	6.69	6.83

Nguồn: Nghị quyết Đại hội cổ đông thường niên 2012

## ĐÁNH GIÁ

- Với những phân tích trên đây, chúng tôi đánh giá DPM là cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn, phù hợp với mục đích đầu tư giá trị trên cơ sở: doanh thu và lợi nhuận luôn tăng trưởng tốt, tình hình tài chính lành mạnh và cổ tức tiền mặt kể từ năm 2009 luôn đạt từ 20% - 35%/mệnh giá, đây là mức khá cao so với các doanh nghiệp niêm yết khác.
- Diễn biến giá của DPM kể từ đầu năm khá tích cực. Tính đến ngày 28/9/2012, giá cổ phiếu DPM tăng 55.74% so với ngày 2/1/2012 (đã bao gồm việc điều chỉnh giá trong 2 lần chia cổ tức tổng cộng 4,000 đồng/Cổ phiếu), trong cùng thời gian, VN-Index chỉ tăng 12.16%.





<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)</b>			
	<b>2Q/2010</b>	<b>2Q/2011</b>	<b>2Q/2012</b>
<b>Tài sản</b>	<b>6,912,811</b>	<b>8,667,057</b>	<b>10,904,524</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,593,084</b>	<b>5,432,151</b>	<b>7,639,055</b>
Tiền và tương đương tiền	3,528,972	4,402,384	5,891,279
Đầu tư ngắn hạn	145,603	60,000	242,106
Phải thu ngắn hạn	163,229	302,913	410,962
Hàng tồn kho	692,801	564,479	961,308
Tài sản ngắn hạn khác	62,479	102,375	133,400
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,319,727</b>	<b>3,234,906</b>	<b>3,265,469</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	1,455,799	2,204,084	2,314,123
Bất động sản đầu tư	494,687	841,818	1,143,618
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	71,192	112,480	699,188
<b>Nguồn vốn</b>	<b>6,912,811</b>	<b>8,667,055</b>	<b>10,904,523</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,041,460</b>	<b>1,345,990</b>	<b>1,873,341</b>
Nợ ngắn hạn	<b>761,251</b>	<b>1,104,944</b>	<b>1,841,152</b>
Nợ dài hạn	<b>280,209</b>	<b>241,046</b>	<b>32,189</b>
Nợ khác	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,849,609</b>	<b>7,130,385</b>	<b>8,834,483</b>
Vốn điều lệ	3,800,000	3,800,000	3,800,000
Thặng dư vốn và các quỹ	2,049,609	3,330,385	5,034,483
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-
<b>Vốn cổ đông thiểu số</b>	<b>21,742</b>	<b>190,680</b>	<b>196,699</b>

<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>			
	<b>2Q/2010</b>	<b>2Q/2011</b>	<b>2Q/2012</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,296,773</b>	<b>4,536,492</b>	<b>7,086,475</b>
<i>Giá vốn hàng bán</i>	<b>2,097,117</b>	<b>2,745,511</b>	<b>4,630,001</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,199,656</b>	<b>1,790,981</b>	<b>2,456,474</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	124,204	211,704	306,547
Doanh thu tài chính	148,334	255,232	308,221
Chi phí tài chính	24,130	43,528	1,674
<i>Chi phí lãi vay</i>	475	15,652	485
Chi phí bán hàng	156,792	175,913	267,048
Chi phí quản lý doanh nghiệp	158,390	179,638	279,170
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1,008,678</b>	<b>1,647,134</b>	<b>2,216,803</b>
Thu nhập khác	8,020	4,854	1,899
Doanh thu khác	10,610	5,524	2,188
Chi phí khác	2,590	670	289
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,018,546</b>	<b>1,661,786</b>	<b>2,217,292</b>
Thuế TNDN phải nộp	115,058	190,172	254,208
<b>Lợi nhuận sau thuế TNDN</b>	<b>903,488</b>	<b>1,472,640</b>	<b>1,967,066</b>
Phần hùn thiểu số	1,338	27,702	28,226
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>902,150</b>	<b>1,444,938</b>	<b>1,938,840</b>

<b>CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH</b>			
	<b>2Q/2010</b>	<b>2Q/2011</b>	<b>2Q/2012</b>
<b>Chỉ số giá trị</b>			
EPS (ngàn VND)	2,374	3,802	5,102
Book Value (ngàn VND)	15,394	18,764	23,249
Doanh thu/CP	8,676	11,938	18,649
Tỷ lệ cổ tức/MG	na	na	na
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	-19.00%	37.59%	56.91%
Tăng trưởng LN gộp	11.54%	49.29%	37.16%
Tăng trưởng LN ròng	19.41%	60.17%	34.18%
Tăng trưởng tổng tài sản	9.10%	25.38%	25.82%
Tăng trưởng VCSH	12.39%	21.90%	23.90%
<b>Chỉ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện hành	6.03	4.92	4.15
Thanh toán nhanh	5.04	4.31	3.55
Thanh toán tiền mặt	4.64	3.98	3.20
<b>Chỉ số hiệu quả HĐKD</b>			
ROA	13.62%	18.55%	19.81%
ROE	16.32%	22.26%	24.29%
Lợi nhuận gộp/DT	36.39%	39.48%	34.66%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	30.60%	36.31%	31.28%
Lợi nhuận trước thuế/DT	30.90%	36.63%	31.29%
Lợi nhuận ròng/DT	27.36%	31.85%	27.36%
<b>Chỉ số hiệu quả quản lý</b>			
Vòng quay khoản phải thu	12.14	19.46	19.85
<i>Số ngày thu tiền bình quân</i>	30.07	18.75	18.38
Vòng quay hàng tồn kho	2.83	4.37	6.07
<i>Số ngày tồn kho</i>	129.14	83.57	60.14
Vòng quay tài sản cố định	2.28	2.48	3.14
Vòng quay tổng tài sản	0.50	0.58	0.72
<b>Phân tích Dupont</b>			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.18	1.22	1.23
Lợi nhuận ròng biên	27.36%	31.85%	27.36%
<b>Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)</b>			
Nợ dài hạn/Vốn+Nợ dài hạn	4.57%	3.27%	0.36%
Tổng nợ/Tổng tài sản	3.90%	3.72%	0.33%

Số liệu trong BCTC đã được soát xét.



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511

Website : [www.vts.com.vn](http://www.vts.com.vn) Email: [vts@vts.com.vn](mailto:vts@vts.com.vn)

**Người thực hiện:** **Lê Đăng Quang**  
[quang.le@vts.com.vn](mailto:quang.le@vts.com.vn)

**Bản quyền:** Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

**Tuyên bố trách nhiệm:** Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.