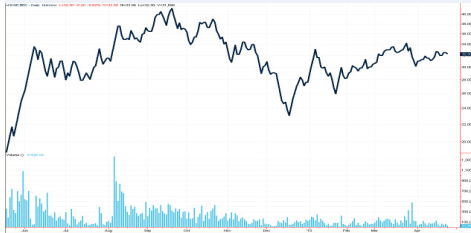


## Biểu đồ giá



Source: HSC

## Thông tin cổ phiếu vào ngày 26/4/2010

Giá CP (đồng)	32,300
Số lượng niêm yết hiện tại	15,371,192
Số lượng CP đang lưu hành	15,371,192
Giá cao nhất trong 52 tuần	42,600
Giá thấp nhất trong 52 tuần	13,700
Thay đổi giá trong 3 tháng	4.5%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-10.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	104.4%
Khối lượng giao dịch (cp)	166,800
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	8,487
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	496,490
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	26.04
Số lượng được phép sở hữu	9,800,000
Số lượng còn được phép mua	8,355,570
% sở hữu nước ngoài	7.2%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

## Các chỉ tiêu chính

(Tỷ đồng)	2008	2009
Tổng tài sản	606.2	736.8
Vốn chủ sở hữu	494.4	523.3
Doanh thu	544.4	627.0
LN trước thuế	21.9	64.3
Lợi nhuận sau thuế	20.9	57.3

Nguồn: BBC

## Các chỉ số cơ bản

	2008	2009
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
- Hệ số thanh toán hiện thời	4.0	2.2
- Hệ số thanh toán nhanh	3.1	1.7
<b>Khả năng sinh lời</b>		
- Tỷ suất LN gộp	22.8%	29.7%
- Tỷ suất lợi nhuận ròng	3.8%	9.1%
- ROE	3.4%	7.8%
- ROA	6.0%	11.3%

## Hiệu quả hoạt động

- Vòng quay khoản phải thu	18.7	19.0
- Vòng quay hàng tồn kho	4.8	5.6
- Vòng quay tổng tài sản	1.1	0.9
- Vòng quay vốn CSH	2.2	1.1

Nguồn: HSC

## Trưởng phòng Nghiên cứu

Trần Hương Mỹ  
my.th@hsc.com.vn

## Mô hình dự báo lợi nhuận

Triệu đồng	FY2008	FY2009	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F
Doanh thu thuần	544.4	627.0	798.3	991.6	1,209.1	1,448.4
%y/y	19.9%	15.2%	27.3%	24.2%	21.9%	19.8%
LN trước thuế	21.9	64.3	56.8	76.2	84.7	105.0
%y/y	-34.2%	193.3%	-11.6%	34.1%	11.1%	24.0%
LN sau thuế	20.9	57.3	51.0	65.9	73.2	90.5
%y/y	-14.7%	174.8%	-10.9%	29.1%	11.2%	23.6%
Tỷ suất LN gộp	22.8%	29.7%	30.9%	31.4%	32.0%	31.7%
Tỷ suất LN trước thuế	4.0%	10.3%	7.1%	7.7%	7.0%	7.2%
Tỷ suất LN sau thuế	3.8%	9.1%	6.4%	6.6%	6.1%	6.2%
EPS	1,355	3,715	3,309	4,272	4,749	5,869
P/E	23.8	8.7	9.8	7.6	6.8	5.5
BVPS	31,884	33,823	35,813	38,672	41,983	46,359
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

Nguồn: HSC ước tính

## BBC - MUA VÀO

- Chúng tôi vẫn tiếp tục lạc quan về triển vọng lợi nhuận của công ty trong vòng 4 năm tới. Trong giai đoạn 2010-2014, chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 23.3%/năm và lợi nhuận thuần là 12.1%/năm.
- Trong năm 2010, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ giảm 11% so với năm 2009 với giả định là việc hoàn nhập dự phòng tài chính sẽ không lặp lại trong năm nay. Và với việc tăng đầu tư tài sản cố định, số dư tiền mặt sẽ giảm, khiến thu nhập từ lãi tiền gửi sẽ giảm theo.
- Tuy nhiên, ngay cả khi loại trừ thu nhập hoạt động tài chính, thì lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh dự báo sẽ vẫn tăng trưởng mạnh với tốc độ là 56%.
- Công ty vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược ban đầu của mình bao gồm việc mở rộng thêm các sản phẩm mới và tái cơ cấu lại danh mục sản phẩm hiện tại.
- BBC hiện có P/E thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành và giá thấp hơn giá trị sổ sách. Do tỷ lệ còn được phép mua của NĐTNN đã hết nên các NĐTNN khó lòng có thể mua thêm cổ phiếu này tại thời điểm hiện tại.
- Giá mục tiêu của chúng tôi đối với cổ phiếu BBC là 43,339đ/cp. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị các nhà đầu tư Mua vào cổ phiếu này.

## Kết quả kinh doanh năm 2009

Trong năm 2009, doanh thu của BBC đạt 627 tỷ đồng, tăng 15.2%; trong đó sản lượng tiêu thụ tăng 8.4% từ 12,986,444 kg lên 14,075,885 kg. Mặc dù giá bán bình quân hầu như không tăng trong năm, nhưng doanh thu vẫn tăng trưởng mạnh hơn sản lượng do công ty đưa ra thị trường thêm nhiều sản phẩm mới, đồng thời tái cơ cấu lại danh mục sản phẩm.

Năm ngoái, BBC đã đưa ra thị trường 2 loại sản phẩm cao cấp là kẹo deposit với nhãn hiệu Exkool và bánh Hura Deli. Doanh thu tháng của sản phẩm kẹo Exkool đạt khá tốt, đạt khoảng 2.5 tỷ đồng còn bánh Hura Deli được bán chạy tại các thành phố lớn. Các sản phẩm này được định giá tốt hơn với giá cao hơn từ 30-40% so với giá bình quân của các sản phẩm cùng chủng loại khác.

Đồng thời, công ty cũng loại bỏ những sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp như bột ăn dặm trẻ em và bột giải khát. Do đó, tỷ trọng các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao đã tăng lên.

Năm 2009, BBC cũng đã mở rộng mạng lưới phân phối. Số cửa hàng đã tăng thêm 25% từ 40,000 cửa hàng năm 2008 lên 50,000 cửa hàng trong năm 2009. Lực lượng bán hàng trực tiếp cũng tăng từ 500 người lên 600 người.

Theo cơ cấu sản phẩm, doanh thu từ bánh bông lan layer cake và kẹo tiếp tục giữ tỷ trọng cao trong tổng doanh thu, đạt khoảng 31% cho mỗi loại sản phẩm. HSC ước tính doanh thu các sản phẩm có tính mùa vụ như bánh phục vụ Tết và bánh Trung Thu chiếm khoảng 12.2% và 9.4% trong tổng doanh thu. Các sản phẩm dinh dưỡng cũng là nhân tố quan trọng góp phần đem lại doanh thu cho công ty với tỷ trọng trong tổng doanh thu là khoảng 8.9% trong năm ngoái.

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2009 đạt 29.7%, khá ấn tượng so với mức 22.8% của năm 2008. Như đã đề cập, trong năm ngoái, BBC tiếp tục loại bỏ những sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận và doanh thu thấp, đồng thời hướng vào sản xuất các sản phẩm cao cấp. Vào cuối năm ngoái, 1/3 trong tổng số 500 SKU (đơn vị sản phẩm) có tỷ suất lợi nhuận gộp dưới 20% đã được ngừng sản xuất.

Thêm vào đó, việc giá nguyên liệu đầu vào tăng kể từ Q3/2009 đã không ảnh hưởng nhiều tới công ty do BBC đã tích trữ đủ lượng nguyên liệu đầu vào từ trước, đủ đáp ứng nhu cầu sản xuất cho tới cuối năm. Và đây là lý do khiến tỷ suất lợi nhuận của công ty tăng cao trong năm trước.

Ngoài việc tỷ suất lợi nhuận được cải thiện, thì việc hoàn nhập 10 tỷ đồng dự phòng tài chính cũng góp phần làm

tăng lợi nhuận trước thuế (lợi nhuận trước thuế tăng 193%).

Mặc dù công ty đã bán toàn bộ số cổ phiếu SHB và 1/2 số cổ phiếu SBT nắm giữ, thì danh mục đầu tư của công ty vẫn còn 15 cổ phiếu với giá vốn đầu tư là 26 tỷ đồng. Nếu loại bỏ tác động của lãi lỗ từ hoạt động tài chính xuất phát từ các khoản đầu tư cổ phiếu thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh năm 2009 của công ty vẫn tăng trưởng khả quan, tăng 28%.

Và sau đó tiếp tục loại bỏ thu nhập từ lãi tiền gửi, thì lợi nhuận vẫn tăng trưởng với tốc độ cao, đạt 125%. Với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân là 154,420,782, thì EPS năm 2009 đạt 3,715đ/cp, tăng 157%. Công ty không tăng vốn điều lệ trong năm 2009.

Năm ngoái, đầu tư cơ bản của công ty là 217 tỷ đồng, chủ yếu là đầu tư vào dây chuyền sản xuất bánh chocopie (giai đoạn 2 của dự án nhà máy Bibica Miền Đông). Dây chuyền sản xuất bánh chocopie có chi phí đầu tư khoảng 300 tỷ đồng trong đó, phần chi phí đầu tư chưa giải ngân sẽ được giải ngân vào đầu năm 2010.

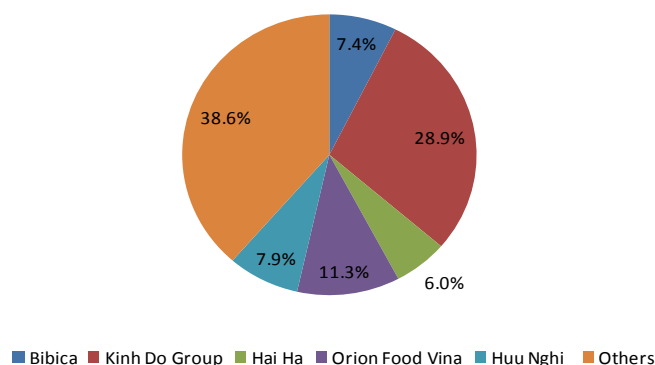
Trong năm 2009, các khoản nợ ngắn và dài hạn của công ty tăng so với năm 2008 do công ty đã tận dụng chênh lệch giữa lãi suất huy động cao và lãi suất cho vay thấp từ gói kích thích kinh tế của chính phủ. Ngoài điều này, chúng tôi nhận thấy các khoản mục khác trên bảng cân đối kế toán của công ty không có nhiều thay đổi.

Năm ngoái, dòng tiền của công ty cũng đã được cải thiện. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt 126 tỷ đồng, gấp đôi doanh thu của công ty.

Trong năm 2009, Tập đoàn Kinh Đô, gồm KDC và NKD vẫn đứng đầu thị trường bánh kẹo tại Việt Nam với thị

### Thị phần bánh kẹo vào năm 2009

Nguồn: HSC ước tính



phần là 28.9%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh thu của tập đoàn này đang suy giảm trong vài năm trở lại đây và chỉ đạt 7.5% trong năm 2009. Chúng tôi cho rằng Tập đoàn Kinh Đô đang bước vào giai đoạn phát triển bão hòa.

Trong khi đó, thị trường chứng kiến sự thành công của Công ty Orion Food Vina. Năm 2009, doanh thu của Orion Food Vina tăng trưởng 80% và thị phần đã tăng lên mức 11.3% từ mức 7.3% của năm 2008. Công ty cũng đã mở rộng mạng lưới bán hàng lên 78,292 cửa bán lẻ từ con số 59,197 vào năm 2008, con số cửa hàng bán buôn cũng tăng gấp đôi lên 229 cửa hàng trong năm 2009.

Vị thế của BBC trong thị trường bánh kẹo năm 2009 không thay đổi so với năm 2008. Công ty đứng thứ 4 với thị phần đạt 7.4% (năm 2008 là 7.2%).

Hiện tại, với sự nổi lên của Orion Food Vina, sự cạnh tranh trong thị trường bánh kẹo đã trở lên gay gắt hơn so với trước.

*Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp theo sản phẩm*

Product category	FY2008		FY2009E				FY2010F			
	Actual	as % of total	Actual	as % of total	y/y%	Tỷ suất LN gộp	Actual	as % of total	y/y%	Tỷ suất LN gộp
Cookie	64.8	11.9%	76.3	12.2%	17.8%	30.0%	87.6	11.0%	14.8%	30.0%
Layer cake	170.7	31.4%	196.1	31.3%	14.9%	29.0%	226.5	28.4%	15.5%	31.0%
Bánh trung thu	52.0	9.6%	58.8	9.4%	13.0%	45.0%	64.6	8.1%	10.0%	45.0%
Snack	1.0	0.2%	-	0.0%	-100.0%		-	0.0%		
Bánh mì công nghiệp	31.9	5.9%	29.5	4.7%	-7.4%	20.0%	30.0	3.8%	1.5%	20.0%
Chocopie	-	0.0%	-	0.0%			90.0	11.3%		31.0%
Kẹo	166.7	30.6%	193.0	30.8%	15.8%	25.7%	217.0	27.2%	12.4%	27.0%
Mạch nha	-	0.0%	8.6	1.4%		18.0%	8.9	1.1%	3.4%	18.0%
Chocolate	8.1	1.5%	8.9	1.4%	10.4%	24.0%	9.6	1.2%	7.3%	24.0%
Các sản phẩm dinh dưỡng	49.2	9.0%	55.7	8.9%	13.2%	37.0%	64.0	8.0%	15.0%	38.0%
<b>Tổng</b>	<b>544.4</b>	<b>100%</b>	<b>627.0</b>	<b>100%</b>	<b>15.2%</b>	<b>29.7%</b>	<b>798.3</b>	<b>100%</b>	<b>27.3%</b>	<b>30.9%</b>

Nguồn: BBC, HSC ước tính

## Triển vọng kinh doanh năm 2010

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2010 sẽ tăng trưởng với tốc độ 27.3%, đạt 798 tỷ đồng. Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định là ngành bánh kẹo sẽ tăng trưởng với tốc độ 12.7%/năm trong năm nay và thị phần của BBC trong năm 2010 sẽ tăng lên mức 8.5% từ mức 7.4% của năm 2009.

Chúng tôi cũng dự báo sản phẩm bánh chocopie - sản phẩm mới của công ty sẽ đem lại 90 tỷ đồng doanh thu, trong đó doanh thu nội địa là 45 tỷ đồng và doanh thu xuất khẩu là 45 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ không thể ngay lập tức giành được thị phần từ tay Orion Food Vina khi mà sản phẩm chocopie của công ty mới chỉ bắt đầu được sản xuất từ tháng 3.

Chúng tôi cũng được biết từ phía lãnh đạo công ty là BBC vẫn chưa sẵn sàng để tung ra một chiến dịch marketing rầm rộ. Do đó, chúng tôi cho rằng thị phần bánh chocopie năm 2010 của BBC sẽ chỉ đạt 6.8%, và sự tăng trưởng thị phần sẽ diễn ra từ từ. Chúng tôi dự báo vào năm 2013, thị phần bánh chocopie của BBC sẽ tăng lên mức 18%.

Các loại sản phẩm đem lại doanh thu chủ yếu cho công ty bao gồm layer cake (tăng 15.5%), kẹo (tăng 12.4%) và các sản phẩm dinh dưỡng (tăng 15%).

Trong năm 2010, giá vốn hàng bán dự kiến tăng từ 5-8% so với năm 2009. Chúng tôi dự tính giá mua đường RE bình quân của công ty là khoảng 10,000đ/kg trong năm 2009 và năm nay dự kiến là 15,000đ/kg, tăng khoảng 50%. Đường chiếm từ 10-15% chi phí nguyên liệu đầu vào và bản thân chi phí nguyên liệu đầu vào chiếm khoảng 50% trong tổng giá vốn hàng bán.

Giá tinh bột sắn, nguyên liệu đầu vào chính để sản xuất mạch nha và kẹo đã tăng 30% so với năm ngoái. Giá các nguyên liệu đầu vào khác bao gồm bột mì vẫn không thay đổi so với năm 2009, ở vào khoảng 8,000đ/kg.

Công ty đã tăng giá bán sản phẩm bình quân thêm khoảng 5% kể từ Q4/2009 và dự định sẽ sớm tiếp tục tăng giá bán. HSC dự báo giá bán sản phẩm bình quân sẽ tăng thêm 5% trong năm 2010. Điều này có nghĩa là công ty có thể dễ dàng chuyển tác động tăng giá đầu vào và chi phí khác sang người tiêu dùng. Đối thủ cạnh tranh chính của công ty là Kinh Đô cũng đã tăng giá bán bình quân thêm 10% ngay trước dịp Tết âm lịch.

Thêm vào đó, chúng tôi cũng dự báo tỷ trọng doanh thu từ các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao cũng sẽ tiếp tục tăng giống như năm trước. Chúng tôi cho rằng cùng với việc giá bán tăng, thì điều này sẽ giúp tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 30.9% vào năm 2010. Con số dự báo này có thể là thận trọng so với thực tế nếu doanh thu từ bánh chocopie cao hơn mong đợi.

Về việc mở rộng mạng lưới phân phối, công ty đã đề ra kế hoạch mới cho năm 2010 là nâng số lượng cửa hàng bán lẻ lên 90,000 cửa hàng thay vì 60,000 theo như kế hoạch đặt ra ban đầu. Với việc sẽ có nhiều sản phẩm mới được tung ra thị trường, thì ngân sách quảng cáo của công ty cũng sẽ tăng lên. Theo đó, chúng tôi dự báo trong năm 2010, tỷ trọng chi phí bán hàng trong doanh thu sẽ là 18.2%, tăng so với mức 17.4% của năm trước. Có khả năng chi phí bán hàng và chi phí quản lý năm nay sẽ tăng cao, do đó, cần phải theo dõi sát sao chi phí này.

Trong mô hình của mình, chúng tôi giả định công ty sẽ không cần phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư cổ phiếu cũng như không hoàn nhập bất kỳ một khoản dự phòng nào.

Với tất cả những giả định trên, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2010 của BBC sẽ đạt 51 tỷ đồng, giảm 10.9% so với năm 2009. Công ty cũng sẽ không phát hành thêm cổ phiếu hay trả cổ tức bằng cổ phiếu

trong năm nay, do đó, chúng tôi dự báo EPS dự phóng năm 2010 là 3,309đ/cp, giảm 10.9% bằng với mức giảm của lợi nhuận thuần.

Chúng tôi cho rằng các khoản mục trên bảng cân đối kế toán của công ty sẽ không có thay đổi nhiều trong năm nay. Chúng tôi dự báo vào ngày 31/12/2010, tổng tài sản trên bảng cân đối kế toán sẽ đạt 756 tỷ đồng, tăng 2.6%.

## Định giá

Cổ phiếu BBC hiện có P/E dự phóng là 9.8 lần, EV/EBITDA là 5.8 lần và P/B là 0.9 lần. Dựa trên P/E và EV/EBITDA của 4 doanh nghiệp cùng ngành trong nước và 4 doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực (chúng tôi đã giảm 20% trong khi định giá BBC so với các công ty cùng ngành khác do khác biệt về quy mô của BBC đối với các công ty này), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu của BBC là 43,339đ/cp.

Với tiềm năng tăng trưởng tốt, thị phần dự kiến ngày càng tăng cũng như tỷ suất lợi nhuận ngày càng cải thiện, thì cổ phiếu BBC hiện vẫn hấp dẫn ở mức giá hiện tại.

Do vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị Mua vào cổ phiếu BBC.

Hiện tại, cổ phiếu BBC phù hợp hơn cho các nhà đầu tư trong nước do tỷ lệ còn được phép mua của NĐTNN đã hết và khối này cũng ít bán ra cổ phiếu BBC. Trong tháng trước, các NĐTNN chỉ bán xấp xỉ 49,000 cổ phiếu BBC. Các NĐTNN muốn mua vào cổ phiếu này sẽ phải kiên nhẫn chờ đợi cơ hội.

Tuy nhiên, thanh khoản chung của cổ phiếu BBC là khá tốt. KLGD bình quân ngày trong tháng trước của cổ phiếu BBC là 93,639 đơn vị, chiếm 1.1% cổ phiếu tự do giao dịch.

Các doanh nghiệp cùng ngành trong nước	Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E 2010F	P/B 2010F	EV/EBITDA 2010F
KDC (*)	5,143	11.5	1.8	5.7
NKD	692	7.2	4.3	5.1
HHC	299	16.4	2.7	8.6
VNM	31,437	11.7	3.9	8.3
<b>BÌNH QUÂN CÁC CÔNG TY</b>		<b>11.6</b>	<b>3.6</b>	<b>7.9</b>
Các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực	Giá trị vốn hóa thị trường (USD)	P/E 2010F	P/B 2010F	EV/EBITDA 2010F
Lotte Confectionery	1,585	12.8	0.8	10.4
Orion Corporation	1,469	13.8	2.7	30.0
Mayora Indah PT	371	8.9	1.9	5.3
BreadTalk Group	109	16.6	2.5	3.9
<b>BÌNH QUÂN CÁC CÔNG TY</b>		<b>12.9</b>	<b>1.7</b>	<b>17.8</b>
<b>BBC theo thị giá</b>	<b>26</b>	<b>9.8</b>	<b>0.9</b>	<b>5.8</b>
<b>BBC theo giá mục tiêu</b>	<b>38</b>	<b>14.1</b>	<b>1.3</b>	<b>8.3</b>

(\*) Để so sánh BBC với KDC, chúng tôi không cộng vào lợi nhuận từ bất động sản khi tính P/E 2010 cho KDC.

## PHỤ LỤC

### MUA

Thứ hai, ngày 26 tháng 4 năm 2010

Báo cáo kết quả kinh doanh năm	FY2007	FY2008	FY2009F	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F
Doanh thu thuần	454.0	544.4	627.0	798.3	991.6	1,209.1	1,448.4
Giá vốn hàng bán	335.7	420.5	441.0	552.0	680.0	822.7	989.3
Lợi nhuận gộp	118.3	123.9	185.9	246.3	311.6	386.3	459.1
Doanh thu tài chính	14.2	31.5	27.0	4.3	4.4	0.4	0.5
Chi phí tài chính	4.4	32.5	7.3	10.9	10.9	19.4	15.0
Chi phí bán hàng	74.3	76.1	109.3	143.5	181.4	226.2	276.2
Tổng chi phí quản lý	21.1	28.1	32.8	39.4	47.6	56.5	63.3
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	32.8	18.8	63.5	56.8	76.2	84.7	105.0
Lợi nhuận khác	0.6	3.2	0.8	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	33.3	21.9	64.3	56.8	76.2	84.7	105.0
Lợi nhuận sau thuế	24.4	20.9	57.3	51.0	65.9	73.2	90.5
EBIT	36.6	29.1	66.1	67.8	87.1	104.1	120.0
EBIDA	46.8	39.2	86.3	96.2	130.7	163.7	183.5

Bảng cân đối kế toán năm	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Tài sản ngắn hạn	179.1	402.3	341.5	299.3	235.0	273.7	450.2
Tiền & các khoản tương đương tiền	44.4	30.5	204.8	19.4	12.2	2.8	126.3
Đầu tư ngắn hạn	14.1	196.1	5.0	105.0	5.0	5.0	5.0
Các khoản phải thu	30.3	80.9	43.2	61.7	76.8	93.7	112.3
Hàng tồn kho	86.9	86.6	70.8	90.6	112.8	137.9	165.5
Tài sản ngắn hạn khác	3.4	8.1	17.7	22.6	28.1	34.3	41.1
Tài sản dài hạn	200.1	203.9	395.3	456.7	619.5	740.9	676.6
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	149.4	173.7	366.6	403.7	568.9	691.0	627.5
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	38.5	18.2	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
Tài sản dài hạn khác	12.2	12.0	14.5	38.8	36.5	35.7	34.9
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	379.2	606.2	736.8	756.1	854.5	1,014.6	1,126.8
Nợ phải trả	172.2	111.7	213.6	199.3	252.6	360.7	404.2
Nợ ngắn hạn	141.0	101.1	157.2	168.6	217.3	252.6	323.3
Nợ dài hạn	31.2	10.6	56.3	30.7	35.4	108.1	80.9
Nguồn vốn CSH	207.0	494.4	523.3	556.8	601.8	653.8	722.5
Nguồn vốn CSH	205.4	491.7	521.6	552.3	596.3	647.4	714.9
Vốn và quỹ khác	1.6	2.7	1.7	4.5	5.5	6.4	7.6
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	379.2	606.2	736.8	756.1	854.5	1,014.6	1,126.8



# 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.



## TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place  
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM  
**T** : (+84 8) 3 823 3299  
**F** : (+84 8) 3 823 3301

## CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
**T** : (+84 4) 3 933 4693  
**F** : (+84 4) 3 933 4822

**E**: [infor@hsc.com.vn](mailto:infor@hsc.com.vn) **W**: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)