

Kết quả kinh doanh 9MFY11

Ngày 23 tháng 11 năm 2011

CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR)

Kết quả kinh doanh 9 tháng 2011 khả quan. Cùng xu hướng với các công ty cao su tự nhiên khác, Cao Su Đồng Phú (DPR) ghi nhận kết quả kinh doanh tốt trong quý 3/2011 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt VND626 tỷ (+194% q-o-q, 72% y-o-y) và VND223 tỷ (+79% q-o-q, +85% y-o-y). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, DPR đạt VND1,281 tỷ (+107% y-o-y) doanh thu và VND501 tỷ (+146% y-o-y) lợi nhuận sau thuế. Kết quả trên được hỗ trợ bởi các yếu tố: (i) sản lượng tiêu thụ tăng 16% y-o-y, và (ii) giá bán tăng đột biến 77% y-o-y.

Giá cao su tự nhiên có thể giảm trong năm 2012. Mặc dù tổ chức International Tripartite Rubber Council, đại diện ba nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới, dự đoán nguồn cung sẽ giảm trong những tháng tới do mưa lớn, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ giảm trong năm 2012 do các yếu tố sau: (i) doanh số bán xe hơi tăng chậm, (ii) kết quả của kế hoạch can thiệp ngăn giá cao su giảm sâu của ba nước sản xuất cao su lớn có thể không như mong đợi, (iii) nguồn cung tiếp tục gia tăng, và (iv) giá cao su tự nhiên tổng hợp có thể giảm theo giá dầu.

Cổ tức ổn định. Mức chi trả cổ tức từ khi niêm yết năm 2007 đến nay của DPR là 33-38% tính trên lợi nhuận hàng năm, được hỗ trợ bởi nguồn tiền mặt dồi dào. Chúng tôi không kỳ vọng DPR sẽ giảm chi trả cổ tức từ mức hiện tại ngay cả khi giá cao su tự nhiên có thể xuống thấp do khủng hoảng kinh tế.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu theo phương pháp DCF giảm còn VND56,000. Theo quan điểm của chúng tôi giá cổ phiếu DPR có thể sẽ giảm theo giá cao su. Tuy nhiên, DPR vẫn là cổ phiếu tốt ngay cả khi giá cao su tự nhiên giảm thêm 34% trong năm 2012 từ mức giá hiện hành VND67 triệu (~USD3,200) mỗi tấn. Ngoài ra, việc giá cao su tự nhiên diễn biến xấu trong thời gian gần đây đã khiến cho các nhà đầu tư lo lắng và giảm bớt phần nắm giữ cổ phiếu DPR, điều này làm cải thiện tình trạng thanh khoản yếu của cổ phiếu DPR. Do xu hướng giảm giá cao su tự nhiên sẽ tiếp tục nên chúng tôi đã điều chỉnh mức giá mục tiêu cho DPR về VND56,000/cp. Với mức giá mục tiêu, DPR giao dịch tại mức P/E dự phóng là 3.8x (FY11F) và 7.8x (FY12F), so với mức P/E đang giao dịch là 3.1x và 6.4x.

Bảng 1: Dự phóng tài chính

Kết thúc 31/12	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Doanh thu (VND'triệu)	648,310	1,028,421	1,531,136	813,716	795,666
LN gộp (VND'triệu)	210,756	395,065	625,333	305,863	331,134
Tỷ lệ tăng trưởng	-10%	87%	58%	-51%	8%
EPS (VND)	5,269	9,188	14,543	7,113	7,701
DPS (VND)	2,200	3,000	3,000	3,000	3,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	6%	7%	7%	7%
ROE (%)	24%	31%	35%	16%	15%
ROA (%)	17%	24%	28%	13%	13%
P/E (x)	9.1	5.2	3.1	6.4	5.9
P/B (x)	2.2	1.6	1.1	1.0	0.9

Nguồn: Company, Sacombank-SBS

MUA

Giá hiện tại	VND 45,300
Giá mục tiêu hiện tại	VND 56,000
Giá mục tiêu trước đây	VND76,500

Thông tin cổ phiếu

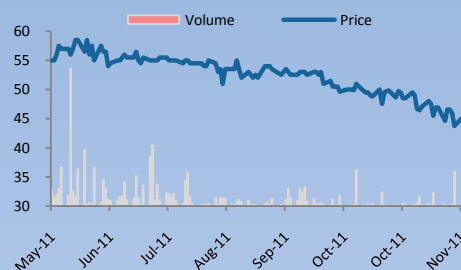
Mã cổ phiếu (Bloomberg)	DPR VN
Số lượng CP lưu hành (triệu)	43
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	1,935
Giá cao- thấp nhất 52 tuần	69.5-43.7
Khối lượng giao dịch TB 3M ('000)	7,492
Beta	0.76
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	35.11

Cổ đông lớn

Tập đoàn cao su Việt Nam	55.8%
--------------------------	-------

Biến động giá cổ phiếu (%)

Tháng	Giá trị	(%)
3T	(7,000)	(12.7%)
6T	(7,000)	(12.7%)
12T	(11,600)	(19.5%)

Biến động giá trong 6 tháng ('000)


Nguồn: SBS, Bloomberg

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Thị Huyền Dương

duong.nth@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8855

Bảng 2: KẾT QUẢ KINH DOANH 9MFY11

VND/tỷ	3QFY11	3QFY10	Y-o-Y	Q-o-Q	9M11	9M10	Y-o-Y	Nhận định
Doanh thu	66	364	72%	194%	1,281	620	107%	Doanh thu tăng trưởng mạnh do sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình tăng cao
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	6,484	6,009	8%	217%	13,066	11,226	16%	
Giá bán trung bình	97	61	60%	-7%	98	55	7%	
Lợi nhuận gộp	225	151	49%	104%	502	239	110%	
Biên lợi nhuận gộp	36%	42%			39%	39%		
EBIT	251	133	89%	75%	562	221	154%	
Biên EBIT	40%	36%	10%	-41%	44%	36%	23%	
Chi phí lãi vay	1	1	-16%	154%	3	6	-49%	
Thu nhập khác	36	3	1013%	155%	7	12	391%	
Lợi nhuận trước thuế	250	132	90%	74%	562	221	154%	
Biên lợi nhuận trước thuế	40%	36%	10%	-41%	44%	36%	23%	
Thuế TNDN	27	11	143%	42%	61	18	250%	
Lợi nhuận sau thuế	223	121	85%	79%	501	204	146%	
Biên lợi nhuận sau thuế	36%	33%	7%	-39%	39%	33%	19%	
LNST cổ đông công ty mẹ	223	121	84%	79%	499	204	145%	
EPS (VND)	5,176	2,811	84%	79%	11,614	4,741	145%	

Nguồn: Company, SBS

Quan điểm của chúng tôi về xu hướng giá cao su tự nhiên

Nửa đầu năm 2011, chúng tôi đưa ra dự báo giá cao su tự nhiên sẽ giao dịch quanh mức USD4,000/tấn, nhưng thực tế giá cao su giảm 32.5% từ USD 4,000 giảm xuống USD 2,700/tấn từ giữa tháng 10, do một số nhân tố bất ngờ: (i) trận lụt lớn nhất từ trước đến nay tại Thái Lan đã làm ngập các nhà máy sản xuất ô tô, gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ lốp xe (ngành ô tô chiếm khoảng 70% nhu cầu cao su tự nhiên), (ii) khủng hoảng tại Châu Âu một lần nữa đẩy lên lo ngại đối với nền kinh tế toàn cầu và tạo áp lực lớn cho giá cả hàng hóa.

Về dài hạn, chúng tôi vẫn tin rằng nền kinh tế toàn cầu tốt hơn sẽ tạo ra nhu cầu đối với hàng hóa và cao su tự nhiên. Tuy nhiên trong trung hạn chúng tôi nhận thấy giá cao su tự nhiên sẽ phải đối mặt với áp lực giảm giá do một loạt các yếu tố mặc dù tổ chức International Tripartite Rubber Council, đại diện ba nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới dự đoán sản lượng sản xuất sẽ giảm trong những tháng tới do mưa lớn:

- (i) **Ngành ô tô tăng trưởng chậm lại.** Châu Âu, thị trường ô tô lớn thứ 2 trên thế giới hiện đang phải đối mặt với các vấn đề tài chính với diễn biến ngày càng phức tạp. Cuộc khủng hoảng này có thể kéo dài và dự báo sẽ tác động đáng kể đến nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên. Mặt khác, thị trường ô tô lớn nhất thế giới là Trung Quốc vẫn còn thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ để giảm lạm phát. Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu cao su tự nhiên sẽ tiếp tục xuống thấp trong năm 2012.
- (ii) **Hiệu quả của hành động can thiệp thị trường.** Ba nước đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất cao su bao gồm Thái Lan, Indonesia và Malaysia có thể sẽ có những hoạt động can thiệp để hỗ trợ nếu giá cao su rơi xuống dưới mức USD3,000 mỗi tấn như thống nhất tại cuộc họp ba bên ở Bangkok gần đây. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi mức độ và hiệu quả can thiệp có thể không như mong đợi do: (i) để can thiệp thị trường chính phủ các nước cần có ngân sách để hỗ trợ, tuy nhiên đây có thể chưa phải là ưu tiên của các quốc gia đặc biệt là Thái Lan khi chính phủ nước này đang phải tập trung phục hồi sau lũ lụt, (ii) kinh nghiệm trong quá khứ cho thấy việc tăng trữ tồn kho trong một chương trình nhằm can thiệp giá chỉ có hiệu quả ở giai đoạn nền kinh tế bắt đầu phục hồi kéo theo nhu cầu tiêu thụ gia tăng; tuy nhiên, với tình hình hiện tại thì các dấu hiệu phục hồi của nền kinh tế thế giới chưa có.
- (iii) **Nguồn cung tăng trưởng ổn định.** Theo Hiệp hội Các nước sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC), tổng sản lượng tiêu thụ của các thành viên, chiếm 92% sản lượng thế giới, đã tăng 6% trong năm 2011 đạt 10.06 triệu tấn (2010: 9.5 triệu tấn) do mở rộng diện tích trong cao su.
- (iv) **Giá dầu thô.** Khi nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm và cuộc nội chiến tại Libya kết thúc, giá dầu thô có thể giảm trong những tháng tới do vậy cũng sẽ tác động lên giá cao su tổng hợp (nguyên liệu thay thế cho cao su tự nhiên).



Định giá và Giá mục tiêu

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là VND56,000, dựa trên các giả định quan trọng sau đây:

- (i) Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 21.3%, lãi suất phi rủi ro 12.6%, phần bù lãi suất thị trường 10% và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn 3%.
- (ii) Giá bán trung bình của cao su tự nhiên ổn định ở mức VND50 triệu (USD2,400/tấn) từ năm 2012 trở đi.
- (iii) Hoạt động thanh lý vườn cây theo đúng thời gian khi cây đạt 26 tuổi.

Duy trì mức cổ tức ổn định. Từ khi niêm yết năm 2007, tỷ lệ chi trả cổ tức của DPR là 33% - 38% trên lợi nhuận sau thuế hàng năm, hỗ trợ bởi nguồn tiền mặt dồi dào. Hiện tại chính sách chi trả cổ tức được quy định bởi Tập đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam – cổ đông sáng lập và là cổ đông lớn nhất tại thời điểm hiện tại, được tính theo % trên mệnh giá chứ không dựa trên tỷ lệ phần trăm lợi nhuận hàng năm của công ty. Kế hoạch cổ tức trong năm 2011 là VND3,000/cổ phiếu được áp dụng cho DPR, Cao su Phước Hòa (PHR) và Cao su Tây Ninh (TRC) (tất cả đều thuộc Tập đoàn Công Nghiệp Cao Su Việt Nam). Cổ tức trên tương ứng với tỷ lệ thanh toán cổ tức là 21% tính trên lợi nhuận ước tính của năm 2011, thấp hơn mức trung bình của các năm trong quá khứ; tuy nhiên, ban lãnh đạo công ty chưa quyết định sửa đổi mức thanh toán cổ tức trong năm 2011. Nếu dựa trên giả định giá cao su tự nhiên có thể giảm xuống VND50 triệu/tấn, chúng tôi kỳ vọng DPR sẽ duy trì mức thanh toán cổ tức như trong năm 2010 khi giá trung bình cao su ổn định VND60 triệu/tấn.

Phân tích độ nhạy

Giá cao su tự nhiên tác động trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận, do đó sẽ ảnh hưởng đến dự phóng giá trị hợp lý của chúng tôi, Chúng tôi phân tích độ nhạy theo kịch bản dưới đây. Cơ sở tính toán được dựa trên giá trung bình cao su tự nhiên trong năm 2012 là VND50triệu/tấn (tương đương USD2,400/tấn). Một sự thay đổi 2% trong giá cao su tương ứng 1.5% thay đổi giá trị hợp lý dự phóng.

Bảng 3: Giá trị hợp lý theo DCF dựa trên những biến động của giá cao su tự nhiên

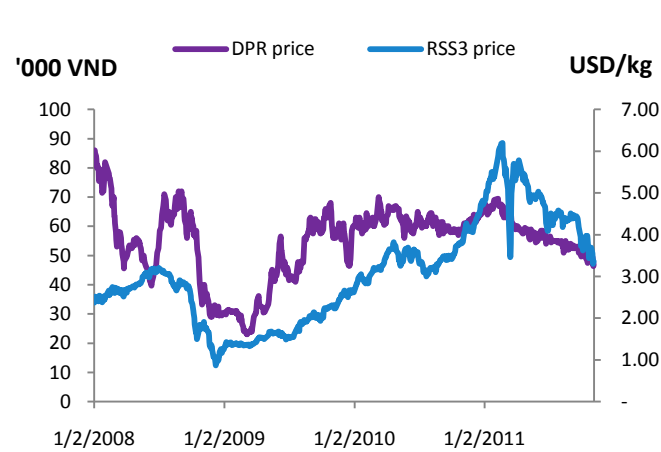
		Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn					
			%	2%	3%	4%	5%
Giá cao su tự nhiên FY 2012	US\$						
	2,700	56	60,300	60,800	61,30	61,900	62600
	2,600	54	58,00	58,500	59,000	59,500	60,200
	2,400	51	55,00	56,300	56,700	5,300	57,900
	2,400	50	55,000	55,400	55,900	56,400	57,00
	2,300	49	54,100	54,500	5,000	55,500	5,100
	2,200	47	52,100	52,400	52,900	53,300	53,900
	2,100	44	50,100	50,400	50,800	51,300	51,800
	2,000	42	48,200	48,500	48,900	49,300	49,800
	1,900	40	46,400	46,700	47,100	47,500	47,900
	1,800	38	44,700	45,000	45,300	45,700	46,100
	1,700	36	43,100	43,400	43,700	44,000	44,400
	1,600	34	41,600	41,800	42,100	42,400	42,800
	1,500	33	40,100	40,300	40,600	40,900	41,300
	1,500	31	38,700	38,900	39,200	39,500	39,800

Nguồn: SBS

Rủi ro chính:

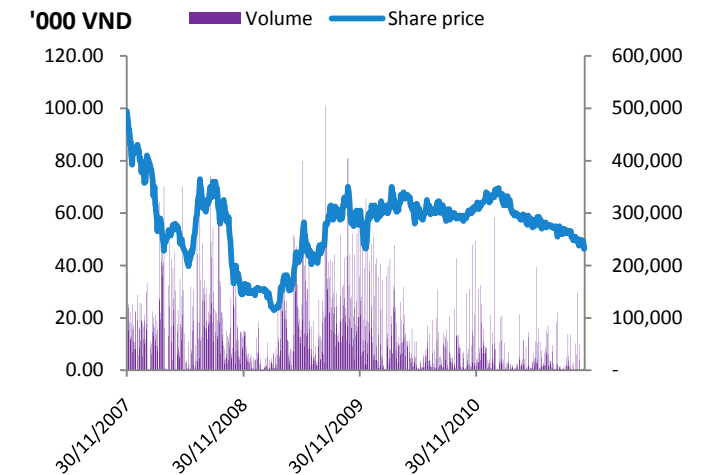
- (i) **Biến động của giá cao su tự nhiên.** Giá cao su là yếu tố chính quyết định doanh thu và lợi nhuận của công ty, do đó sẽ ảnh hưởng đến giá trị hợp lý theo phương pháp định giá DCF. Ngoài ra hơn 50% nguồn cung cao su tự nhiên trên thế giới được sử dụng cho ngành sản xuất lốp xe ô tô, đang phải đối mặt với một triển vọng không sáng sủa trong bối cảnh kinh tế thế giới có thể bắt đầu bị suy thoái trở lại.
- (ii) **Công ty thuê đất từ Nhà nước.** DPR thuê đất cây trồng từ Nhà nước với thời hạn 50 hạn (2006 – 2056), với giá thuê VND5 triệu/ha/năm. Bất kỳ sự thay đổi trong chính sách cho thuê từ Nhà nước có thể làm thay đổi dự phóng lợi nhuận của chúng tôi, mặc dù chúng tôi tin tưởng rằng khả năng ảnh hưởng thay đổi là không lớn và ảnh hưởng không đáng kể.
- (iii) **Nguy cơ về thời tiết.** Điều kiện thời tiết diễn biến bất thường cũng có thể gây tác động tiêu cực đến sản lượng khai thác, ảnh hưởng đến doanh thu lợi nhuận của công ty.
- (iv) **Rủi ro thanh khoản.** Thanh khoản của cổ phiếu DPR trong những năm qua cho thấy có mối liên hệ chặt chẽ với thanh khoản giao dịch trên thị trường và giá cao su tự nhiên. Thanh khoản thấp dường như là một vấn đề đặc trưng của DPR và theo nhận định của chúng tôi khó có thể thay đổi trong ngắn hạn, do Tập đoàn cao su Việt Nam hiện nắm giữ hơn 55% và các nhà đầu tư tổ chức với chiến lược đầu tư dài hạn.

Bảng 4: Giá cổ phiếu với cao su tự nhiên



Nguồn: Sacombank- SBS, Bloomberg

Bảng 5: Giá cổ phiếu theo khối lượng giao dịch



Dự phóng tài chính

Bảng 6: Sản lượng khai thác và tiêu thụ

	2010	2011F	2012F	213F	2014F	2015	2016F	2017F	2018F
Diện tích sản xuất (ha)	7,206	7,756	7,045	6,983	6,798	6,210	5,969	5,634	6,352
Thay đổi y-o-y	-3%	8%	-9%	-1%	-3%	-9%	-4%	-6%	13%
Khối lượng sản xuất (tons)	16,134	15,908	14,333	13,625	13,156	11,900	11,052	10,55	11,483
Thay đổi y-o-y	-	-1%	-10%	-5%	-3%	-10%	-7%	-5%	9%
Năng suất trung bình (tấn/ha)	2.24	2.05	2.03	1.95	1.94	1.92	1.85	1.87	1.81

Nguồn: SBS

Bảng 7: Dự phóng lưu chuyển tiền tệ						
Kết thúc 31/12 (VND'triệu)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Lợi nhuận trước thuế	434,873	694,814	339,848	367,926	346,660	329,817
Khấu hao	33,100	33,453	33,844	34,968	34,799	35,142
Chi phí lãi vay	-	2,799	5,590	7,865	7,070	6,579
(Lãi)/lỗ do thanh lý, nhượng bán tài sản cố định	-	(69,120)	(209,75)	(197,878)	(168,298)	(175,313)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trước khi thay đổi vốn lưu động	467,973	661,946	169,53	212,881	220,231	196,226
Thay đổi vốn lưu động	-	(140,101)	(101,133)	(34,244)	(36,753)	(38,640)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	46,380	521,84	68,405	178,638	183,478	157,587
Chi phí đầu tư	(71,649)	(79,567)	(65,773)	(89,770)	(93,351)	(94,260)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư khác	(56,184)	2,320	185,900	197,878	168,298	175,313
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(159,552)	(77,247)	120,127	10,108	74,947	81,053
Dòng tiền tự do	306,828	444,598	188,532	286,746	258,425	238,640
Các khoản nợ đang vay	(152,267)	(5,095)	66,743	(21,858)	(13,471)	(12,756)
Chi trả cổ tức & mua lại thị phần	77,674	(129,000)	(129,000)	(129,000)	(129,000)	(129,000)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(74,593)	(134,095)	(62,257)	(150,858)	(142,471)	(141,756)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	232,235	310,503	126,274	135,888	115,954	96,884
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	275,639	507,874	818,377	944,651	1,080,539	1,196,493
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	507,874	818,377	944,651	1,080,539	1,196,493	1,293,377

Nguồn: SBS

Bảng 8: Dự phóng kết quả kinh doanh								
Kết thúc 31/12 (VND'triệu)	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng doanh thu	728,795	648,310	1,028,421	1,531,136	813,716	795,666	771,984	718,817
Thay đổi y-o-y		-11%	59%	49%	-47%	-2%	-3%	-7%
Giá vốn hàng bán	476,771	414,850	565,567	847,695	616,828	567,590	553,578	531,866
Thay đổi y-o-y		-13%	36%	50%	-27%	-8%	-2%	-4%
Lợi nhuận gộp	252,024	233,460	462,854	683,441	196,888	228,075	218,406	186,951
Biên lợi nhuận gộp	35%	36%	45%	45%	24%	29%	28%	26%
LN thuần từ hoạt động kinh doanh	211,098	198,900	377,007	585,157	144,655	177,001	168,852	140,810
Thay đổi y-o-y		-6%	90%	55%	-75%	22%	-5%	-17%
Biên LN từ hoạt động kinh doanh	29%	31%	37%	38%	18%	22%	22%	20%
Thu nhập/(chi phí) hoạt động tài chính	-2,186	27,185	36,331	67,385	53,962	60,275	67,070	72,868
Thu nhập/(chi phí) khác	25,132	11,937	64,948	69,120	209,745	197,878	168,298	175,313
Lợi nhuận trước thuế	234,044	220,723	434,873	694,814	339,848	367,926	346,660	329,817
Tỷ lệ thuế TNDN	0%	5%	9%	10%	10%	10%	10%	10%
Thuế TNDN	-	9,964	39,807	69,481	33,985	36,793	34,666	32,982
Lợi nhuận ròng	234,044	210,760	395,066	625,333	305,863	331,134	311,994	296,836
Thay đổi y-o-y		-10%	87%	58%	-51%	8%	-6%	-5%
Biên lợi nhuận ròng		33%	38%	41%	38%	42%	40%	41%
LN ròng cho cổ đông thiểu số	-	3	1	-	-	-	-	-
LNST phân bổ cho cổ đông công ty mẹ	234,044	210,756	395,065	625,333	305,863	331,134	311,994	296,836

Nguồn: SBS



Bảng 9: Bảng cân đối kế toán							
Kết thúc 31/12 (VND'triệu)	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản lưu động & đầu tư ngắn hạn	392,511	748,032	1,199,721	1,215,321	1,338,920	1,450,121	1,538,062
Tiền & các khoản tương đương tiền	278,717	507,874	818,377	944,651	1,080,539	1,196,493	1,293,377
Đầu tư ngắn hạn	10,909	40,261	40,261	40,261	40,261	40,261	40,261
Các khoản phải thu	43,307	78,527	90,695	48,199	47,130	45,727	42,578
Hàng tồn kho	38,432	99,394	228,412	160,233	149,014	145,662	139,870
Tài sản ngắn hạn khác	21,146	21,977	21,977	21,977	21,977	21,977	21,977
Tài sản cố định & đầu tư dài hạn	853,799	927,756	1,040,670	1,096,443	1,151,245	1,209,797	1,268,915
Tài sản cố định hữu hình	382,893	366,690	383,929	375,714	401,698	391,971	384,181
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	184,014	233,720	262,633	302,776	331,595	399,873	466,781
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	252,516	326,908	393,708	417,553	417,553	417,553	417,553
Tài sản dài hạn khác	34,364	400	400	400	400	400	400
TỔNG TÀI SẢN	1,246,310	1,675,788	2,240,391	2,311,764	2,490,165	2,659,918	2,806,977
Nợ ngắn hạn	329,548	362,542	431,038	330,619	311,959	303,788	288,083
Vay và nợ ngắn hạn	160,931	5,000	-	77,404	68,483	67,153	66,048
Phải trả người bán	4,523	3,137	7,178	4,211	4,141	4,094	3,920
Các khoản phải trả, phải nộp khác	164,094	354,405	423,860	249,004	239,335	232,540	218,115
Nợ dài hạn	31,754	36,712	36,486	31,415	26,343	21,272	16,200
Vay và nợ dài hạn	29,132	32,796	35,500	30,429	25,357	20,286	15,214
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	361,302	399,254	467,524	362,034	338,302	325,060	304,283
Lợi ích cổ đông thiểu số	17,365	26,866	26,866	26,866	26,866	26,866	26,866
Vốn chủ sở hữu	885,008	1,276,534	1,772,867	1,949,730	2,151,864	2,334,858	2,502,694
Vốn điều lệ	400,000	430,000	430,000	430,000	430,000	430,000	430,000
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	210,756	330,502	826,835	1,003,698	1,205,832	1,388,826	1,556,662
Khác	256,887	489,166	489,166	489,166	489,166	489,166	489,166

Nguồn: SBS



Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	04/11/2010	MUA	VND 65,000	VND 60,000
Báo cáo cập nhật	28/06/2011	MUA	VND 65,000	VND 55,000
Báo cáo cập nhật	03/08/2011	MUA	VND 76,500	VND 54,500

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Mua ngắn hạn: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Hiện thực hóa lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

