

Báo cáo cập nhật quý 3/2011

Ngày 01 tháng 12 năm 2011

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG)

Kết quả kinh doanh Quý 3/2011 không khả quan

Hoạt động kinh doanh Quý 3/2011 đạt kết quả kém. KQKD quý 3 không khả quan, suy giảm 66% so với cùng kỳ năm trước. Phân khúc thép giảm 60% và than cốc giảm 111% là nguyên nhân chính.

Kết quả kinh doanh 9M11 ấn tượng. CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) đã báo cáo hợp nhất doanh thu 9M11 đạt VND13,403 tỷ (+37% YoY) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt VND1,086 tỷ (+15% YoY). Tỷ lệ tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận được hỗ trợ bởi biến động phân khúc thép với sự tăng trưởng doanh thu 48% do sản lượng tiêu thụ cao hơn ở phân khúc thép xây dựng (483,947 tấn; + 16.67% YoY).

Hoạt động sản xuất thép vẫn không khả quan trong Quý 4. Nhu cầu tiêu thụ thép giảm do các chính sách (i) giảm đầu tư công là một phần của Nghị quyết 11 để giảm thâm hụt tài chính và (ii) thị trường bất động sản đang đóng băng. Vì vậy, chúng tôi không kỳ vọng bất kỳ sự phục hồi nào của ngành thép trong năm nay. Cuối tháng 10/2011, các thành viên VSA đã báo cáo có khoảng 900.000 tấn hàng tồn kho (cả thép xây dựng và phôi thép). Số lượng này có thể đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong 2 tháng (theo dự phóng của VSA, lượng tiêu thụ thép trong Quý 4/2011 khoảng 400.000 tấn/tháng). Do vậy, giá bán sẽ không tăng đáng kể.

Đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt, chỉ những công ty sản xuất hàng đầu mới có thể tồn tại và phát triển. Có khoảng 32 nhà máy sản xuất thép trên cả nước, nhưng chỉ có 4 nhà máy là có dây chuyền sản xuất hiện đại. Khoảng một nửa trong số nhà máy còn lại sử dụng công nghệ sản xuất lạc hậu và do vậy, giá bán của các công ty này không thể cạnh tranh.

Dây chuyền sản xuất khép kín giúp duy trì lợi nhuận. HPG là một trong số ít những công ty sản xuất thép xây dựng từ quặng sắt (đối thủ cạnh tranh trong phân khúc này là Thép Thái Nguyên – TISCO).

Định giá: chúng tôi áp dụng cả hai phương pháp P/E và P/BV, trong đó tập trung vào so sánh các điểm chuẩn. FV trên mỗi cổ phiếu có nguồn gốc từ phương pháp P/E và P/BV là VND23,026; cao hơn 16,8% so với giá hiện hành (VND19,700/cổ phiếu). Vì HPG sở hữu dây chuyền sản xuất khép kín và có hệ thống phân phối riêng, chúng tôi áp dụng mức thặng dư 20% cho việc định giá.

SBS dự phóng

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011F | 2012F |
|--------------------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (VND'tỷ) | 5,643 | 8,365 | 8,123 | 14,267 | 17,626 | 20,284 |
| LNST (VND'tỷ) | 642 | 844 | 1,272 | 1,349 | 1,283 | 1,153 |
| Tỷ lệ tăng trưởng | 1326.7% | 31.5% | 50.7% | 6.1% | -4.9% | -10.1% |
| EPS (VND) | 2,020 | 2,655 | 4,002 | 4,244 | 4,036 | 3,628 |
| DPS (VND) | N/A | 3,000 | 1,000 | 2,000 | 2,000 | 1,500 |
| Tỷ suất cổ tức | N/A | 15.2% | 5.1% | 10.2% | 10.2% | 7.6% |

Nguồn: HPG, SBS dự phóng

TRUNG LẬP

| | |
|---------------|------------|
| Giá hiện hành | VND 19,700 |
| Giá mục tiêu | VND 23,026 |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------------|-------------|
| Giá | |
| Giá cao nhất 52 tuần | VND 40,000 |
| Giá thấp nhất 52 tuần | VND 18,700 |
| KL giao dịch trung bình | 321,144 |
| Dữ liệu chứng khoán | |
| Số lượng CP phát hành | 313,618,830 |
| Par value | VND10,000 |
| Vốn hoá thị trường | VND 6,241 B |
| Giới hạn sở hữu NĐT nước ngoài | 49.00% |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài | 35.59% |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước | 0% |

Nguồn: SBS

Thông tin tài chính (VND'tỷ)

| Năm | 2009 | 2010 | Q3.11 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 8,123 | 14,267 | 4,146 |
| Lợi nhuận gộp | 1,976 | 2,459 | 566 |
| LN sau thuế | 1,271 | 1,376 | 102 |
| Tổng tài sản | 10,243 | 14,904 | 17,321 |
| ROE (%) | 26.4% | 21.1% | 1.4% |
| EPS (VND/share) | 6,477 | 5,248 | 4,688 |

Nguồn: SBS

Bùi Đăng Bảo

bao.bd@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011

Kết quả kinh doanh Quý 3/2011

| VND 'tỷ | Q3/2011 | Q2/2011 | Thay đổi Q-o-Q | Nhận định |
|---------------------------------|---------|---------|-------------------|---|
| Doanh thu | 4,146 | 4,509 | -8% | Kết quả kinh doanh kém của phân khúc thép (giảm VND163 tỷ) và than cốc (giảm xuống VND166 tỷ) |
| Lợi nhuận gộp | 566 | 805 | -30% | Do nhu cầu tiêu thụ thép đã giảm trong Quý 3, HPG đã đưa ra ưu đãi nhiều hơn và giá thấp hơn. Tính trung bình, giá bán đã giảm VND267.000/tấn; kết hợp với sản lượng tiêu thụ 154.000 tấn, lợi nhuận gộp giảm xuống VND40 tỷ. Bên cạnh đó, chiết khấu đã tăng VND30 tỷ cũng đã lấy đi từ lợi nhuận gộp với giá trị tương đương. Hơn nữa, chi phí sản xuất than cốc gia tăng cũng đã lấy đi vài chục tỷ đồng từ lợi nhuận gộp. Điều này cũng gây sụt giảm lợi nhuận gộp của mảng than cốc. |
| GPM | 13.65% | 17.85% | | |
| EBIT | 375 | 731 | -49% | Bên cạnh sự suy giảm của lợi nhuận gộp, lỗ tỷ giá cũng làm cho thu nhập trước thuế và lãi vay giảm mạnh (VND94 tỷ). |
| Biên EBIT | 9.0% | 16.2% | -44% | |
| Chi phí lãi vay | 222 | 205 | 8% | Chi phí lãi vay biến động không nhiều vì dư nợ vay cũng như lãi suất duy trì ổn định giữa 2 quý |
| Thu nhập/chi phí khác | (4) | (1) | 300% | |
| Lợi nhuận trước thuế | 153 | 526 | -71% | |
| Biên LN trước thuế | 3.7% | 11.7% | -68% | |
| Thuế | (42) | (52) | -19% | |
| LN sau thuế | 111 | 474 | -77% | |
| Biên LNST | 2.7% | 10.5% | -75% | |
| LNST của cổ đông của Công ty mẹ | 102 | 456 | -78% | |
| EPS (VND) | 321 | 1,435 | -78% | |

Nguồn: HPG, SBS

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011

| VND'tỷ | 9M 2011 | 9M 2010 | Thay đổi Y-o-Y | Mục tiêu 2011 | Nhận định |
|---------------------------------|---------|---------|-------------------|------------------|---|
| Doanh thu | 13,403 | 9,780 | 37% | 17,500 | |
| Lợi nhuận gộp | 2,368 | 1,646 | 44% | | |
| GPM | 17.67% | 16.83% | | | |
| EBIT | 1,934 | 1,362 | 42% | | |
| Biên EBIT | 14.4% | 13.9% | 4% | | |
| Chi phí lãi vay | 618 | 270 | 129% | | Số dư nợ vay trung bình tăng 22% trong khi lãi suất tăng từ 15-16% lên 18-20% (VND). Lãi vay đối với đồng USD tương đối ổn định |
| Thu nhập/chi phí khác | (9) | 4 | -325% | | |
| LN trước thuế | 1,316 | 1,092 | 21% | | |
| Biên LN trước thuế | 9.8% | 11.2% | -12% | | |
| Thuế | (175) | (132) | 33% | | |
| LN sau thuế | 1,141 | 960 | 19% | | |
| Biên LNST | 8.5% | 9.8% | -13% | | |
| LNST của cổ đông của Công ty mẹ | 1,086 | 944 | 15% | | |
| EPS (VND) | 3,417 | 2,970 | 15% | | |

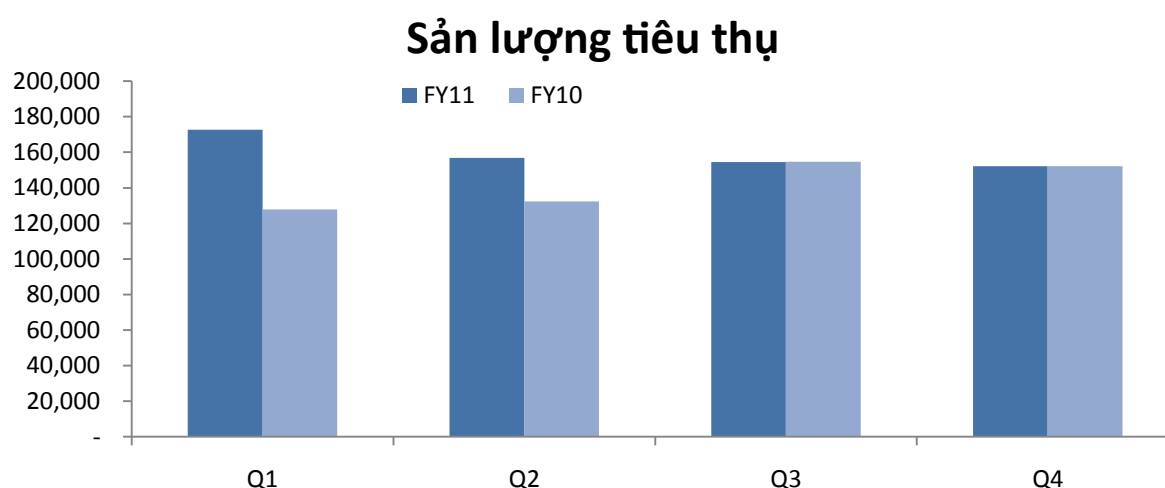


Thông tin biến động của các phân khúc

| | VND 'tỷ | Thép | Thiết bị – phụ tùng | Nội thất | Điện lạnh | Bất động sản | Khai thác mỏ & năng lượng | Net-off | Tổng cộng |
|--|--------------|--------|------------------------|----------|-----------|--------------------|------------------------------------|---------|--------------|
| Sản lượng tiêu thụ | Q3 FY11 | 3,480 | 103 | 320 | 100 | 24 | 118 | - | 4,145 |
| | Q3 FY10 | 2,893 | 136 | 298 | 113 | 17 | 457 | - | 3,914 |
| | Thay đổi YoY | 20% | -24% | 7% | -12% | 41% | -74% | N/A | 6% |
| | 9M FY11 | 11,168 | 338 | 890 | 310 | 103 | 593 | - | 13,402 |
| | 9M FY10 | 7,548 | 364 | 824 | 423 | 79 | 540 | - | 9,778 |
| | Thay đổi YoY | 48% | -7% | 8% | -27% | 30% | 10% | N/A | 37% |
| Luận nhuận sau thuế | Q3 FY11 | 166 | 19 | 40 | 6 | 20 | (14) | (126) | 111 |
| | Q3 FY10 | 136 | 28 | 61 | 9 | 3 | 167 | (75) | 329 |
| | Thay đổi YoY | 22% | -32% | -34% | -33% | 567% | -108% | 68% | -66% |
| | 9M FY11 | 1,693 | 60 | 151 | 16 | 27 | 201 | (1,011) | 1,137 |
| | 9M FY10 | 857 | 64 | 173 | 41 | 18 | 202 | (395) | 960 |
| | Thay đổi YoY | 98% | -6% | -13% | -61% | 50% | 0% | 156% | 18% |

Nguồn: HPG, SBS

- a) **Phân khúc thép:** Hoạt động kinh doanh thép của HPG bao gồm sản xuất thép xây dựng từ quặng và phôi thép (Ống thép Hòa Phát, CTCP Thép Hòa Phát) và kinh doanh (Thương mại Hòa Phát). Thép vẫn là hoạt động kinh doanh chính của HPG đóng góp khoảng 83% doanh thu của nhóm. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ có xu hướng giảm trên thị trường trong nước, HPG đã có thể tăng thị phần từ 12% trong năm 2010 lên 13.3% trong 9M11. Trong 9M11, HPG đã bán được 154,437 tấn thép xây dựng, kết quả là sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu năm 2011 đạt 483,947 tấn (tương đương 13.3% thị phần). Sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng tăng gần 17% Y-o-Y, nhưng sản lượng tiêu thụ trong quý 3/2011 gần như không có biến động so với cùng kỳ năm trước và có xu hướng giảm.
- b) **Phân khúc than cốc:** Kết quả kinh doanh không tốt trong Quý 3/2011 chủ yếu do hoạt động sản xuất than cốc. Sản lượng tiêu thụ không như kỳ vọng. HPG đã không thông tin sản lượng tiêu thụ, nhưng dựa trên giá bán trung bình và doanh thu, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ giảm khoảng 76% Y-o-Y (doanh thu giảm 74% và giá bán trung bình tăng 8%). Lũy kế 9 tháng, chi phí đầu vào bình quân tăng gần 40% trong khi giá bán chỉ tăng 15-17%.
- c) **Phân khúc khác (trừ thép và năng lượng ra)** cho thấy sự sụt giảm của LNST (thiết bị – phụ tùng, nội thất, điện lạnh) nhưng dao động không đáng kể. Nguyên nhân chính là do tình hình kinh tế hiện nay đang khó khăn.
- d) **Chi phí tài chính,** đã tác động đáng kể đến LNST. Chi phí lãi vay tăng gần 78% Y-o-Y. Lũy kế 9 tháng, chi phí lãi vay tăng đến 129% Y-o-Y do thực tế số dư vay trung bình tăng gần 22% trong khi lãi suất tăng từ 15-16% lên 18-20% (đối với đồng VND). Tỷ lệ lãi suất đối với đồng USD gần như không đổi.



Nguồn: VSA

Mục tiêu năm 2011 cho doanh thu là VND17,500 tỷ và LNST là VND1,865 tỷ. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST trong quý 4 tương ứng đạt VND4,223 tỷ và VND193 tỷ. Vì vậy, doanh thu và LNST của năm 2011 sẽ đạt khoảng VND17,626 tỷ và VND1,279 tỷ. HPG sẽ KHÔNG đạt mục tiêu năm. LNST được dự phóng đạt VND1,279 tỷ, tương đương với thu nhập trên mỗi cổ phiếu là VND4,022. Giá trị sổ sách được ước tính là VND21,983/cổ phiếu.

Dự phóng năm 2012, doanh thu đạt VND20,284 tỷ và LNST đạt VND1,153 tỷ dự trên những giả định sau:

- Triển vọng tăng trưởng ngành thép vẫn không khả quan trong năm 2012. Tuy nhiên, với vị trí đứng đầu các tỉnh phía Bắc, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HPG tăng lên gần 660,000 tấn trong khi giá bán vẫn không thay đổi (khoảng VND16.2 triệu/tấn). Doanh thu từ hoạt động kinh doanh thép luôn là nguồn thu chính trong doanh thu và LNST.
- Phân khúc than cốc không giữ vai trò chính như HPG không thể thu về lợi nhuận từ việc biến động giá như năm 2010.
- HPG sẽ không ghi nhận lợi nhuận từ các dự án bất động sản trong năm nay.
- Chi phí hoạt động chiếm 3.5% trên tổng doanh thu, tăng nhẹ so với năm 2011 do chính sách chiết khấu cao hơn cho các đại lý (nhằm thúc đẩy sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh kinh tế ảm đạm, HPG đã phải đưa ra nhiều hoạt động ưu đãi cho các đại lý).
- Chi phí tài chính xấp xỉ VND1,107 tỷ; bao gồm chi phí lãi vay (VND866 tỷ) và lỗ tỷ giá (VND241 tỷ).
- Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt khoảng VND77 tỷ, phản ánh khoản tiền mặt và lãi suất huy động thấp hơn.
- Mức thuế suất trung bình ước tính là 14.7%.

Thông tin chính khác

- Dự án trọng điểm của HPG là Mandarin Garden. Đến ngày 30/09/2011, HPG đã bán được 300 căn hộ (với giá bán trung bình là VND45 triệu/m²). Tiến độ thu tiền theo đúng kế hoạch (40% trong năm nay), tương đương VND693 tỷ (khoản này được ghi nhận dưới dạng Doanh thu chưa thực hiện trên bảng cân đối kế toán).
- HPG ghi nhận khoản đầu tư cho dự án Mandarin Garden trên hàng tồn kho (Chi phí SXKD dở dang – gần VND700 tỷ). Vì vậy, hàng tồn kho tăng 39% từ VND4,550 tỷ (01/01/2011) lên VND6,309 tỷ (30/09/2011). Nếu chúng tôi loại trừ số liệu này, hàng tồn kho trong bản cân đối chỉ tăng 23%, do trên thực tế chi phí trung bình tăng khoảng 10% và khối lượng tăng gần 12%. Bởi vì triển vọng ngành thép không khả quan, hầu hết các nhà máy sản xuất thép không thể cải thiện vòng quay hàng tồn kho và phải lưu trữ hàng tồn kho trong thời gian dài.
- Dòng tiền mặt của HPG hiện nay đang ở con số âm (VND705 tỷ, tính tới 30/09/2011). Nhưng nếu chúng tôi loại trừ các khoản capex cho hàng tồn kho của phân khúc bất động sản, dòng tiền mặt từ hoạt động này chỉ âm VND5 tỷ (cải thiện đáng kể so với mức âm VND497 tỷ của năm trước).

Định giá

SBS sử dụng cả hai phương pháp P/E và P/BV để định giá cho cổ phiếu của HPG. Nguyên nhân do thép xây dựng đóng góp gần 60% cho doanh thu và lợi nhuận, chúng tôi xem xét HPG như một công ty sản xuất thép. Chúng tôi so sánh HPG với POM (một công ty sản xuất thép lớn khác) có sự tương đồng về quy mô và thương hiệu trên thị trường. Do vậy, chúng tôi đánh giá POM là tiêu chí so sánh hợp lý.

| | Giá | Trailing EPS | Forward EPS | BVPS | Trailing P/E | Forward P/E | P/BV |
|-----|--------|--------------|-------------|--------|--------------|-------------|------|
| HPG | 19,700 | 4,688 | 3,628 | 22,964 | 4.2 | 5.4 | 0.9 |
| POM | 11,400 | 2,468 | 1,851 | 16,359 | 4.6 | 6.2 | 0.7 |

Nguồn: HPG, POM, SBS

P/E và P/BV được sử dụng để so sánh tương ứng là 6.2x và 0.7x. Theo phương thức này, giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu được ước tính từ VND16,075 đến VND22,301. Vì HPG có dây chuyền sản xuất khép kín và có mạng lưới phân phối riêng của mình, chúng tôi

áp dụng mức thặng dư là 20% cho việc định giá. **Với tỷ trọng bằng nhau (và mức thặng dư là 20%), giá mục tiêu chúng tôi dự phóng là VND23,026/cổ phiếu.** Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị TRUNG LẬP tại mức giá hiện hành (VND19,700/cổ phiếu).

Kế hoạch Capex:

- Trong giai đoạn 30/09/2011, HPG đã chi gần VND700 tỷ cho dự án Mandarin Garden.
- Theo kế hoạch ban đầu, HPG sẽ chi gần VND2,000 tỷ cho các dự án đầu tư (không bao gồm dự án bất động sản). Lũy kế 9M, HPG đã chi gần VND750 tỷ. Như vậy HPG phải dành VND1,250 tỷ cho đầu tư tài sản cố định trong quý 4/2011.

Triển vọng ngành: Ngành công nghiệp bị phân đoạn đang trải qua giai đoạn hợp nhất.

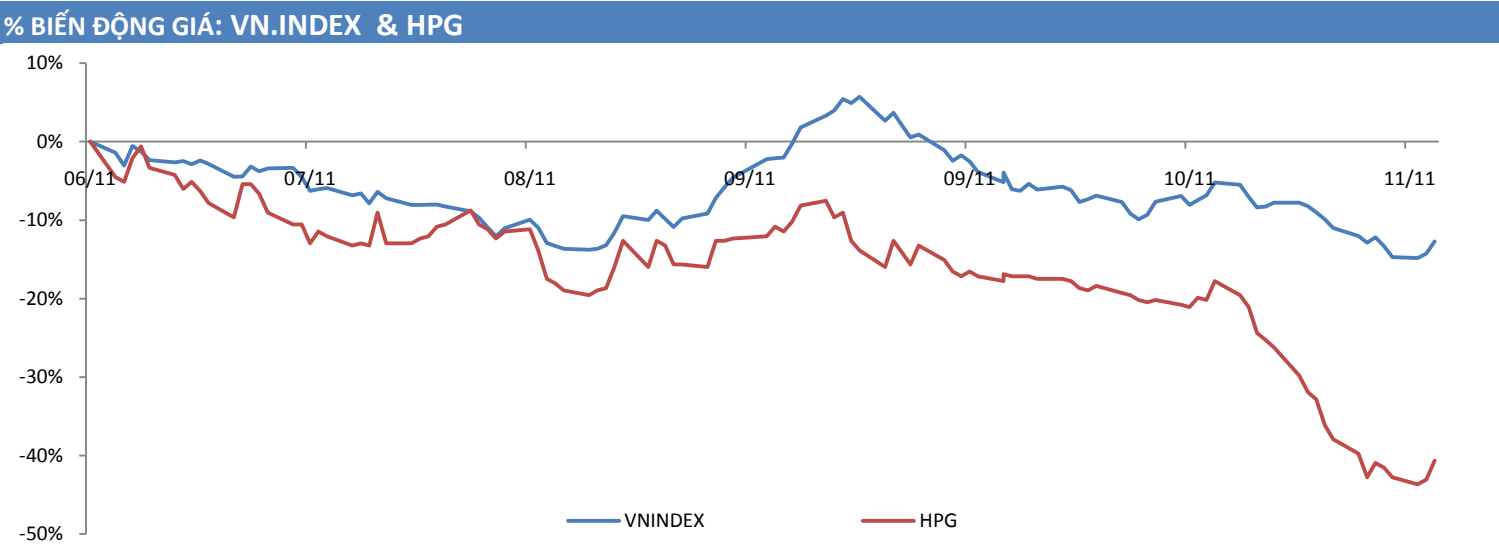
Chưa có bất kỳ thông báo chính thức nào về kết quả thua lỗ của các nhà máy sản xuất thép từ tháng 7/2011, nhưng với giá thép và phôi thép như hiện nay, hầu hết các nhà máy sản xuất đều phải chịu thua lỗ nếu sản xuất thép từ phôi thép nhập khẩu. Tại thời điểm này, giá CFR của phôi thép khoảng USD640-650/tấn, thuế nhập khẩu là 8% và chi phí vận chuyển khoảng VND300.000/tấn; chi phí nguyên liệu cho các nhà máy thép (cán từ phôi) gần VND14.7-14.9 triệu/tấn. Thêm chi phí chuyển đổi, giá thành đơn vị là VND16.1-16.5 triệu/tấn. Với mức giá bán hiện hành là VND16.1 triệu/tấn (tại miền Bắc) và VND17.2 triệu/tấn (tại miền Nam), nhiều nhà máy sản xuất thép từ phôi thép nhập khẩu đang bị thua lỗ. Các nhà máy sản xuất thép từ phôi thép đều không có giá cạnh tranh và thường dựa vào sự đầu cơ thép. Về lâu dài, hợp nhất là xu hướng được dự đoán trong ngành công nghiệp thép.



| BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ VND) | | | | |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | QIV-10 | QI-11 | QII-11 | QIII-11 |
| Tài sản | 14,924.4 | 16,871.1 | 17,645.7 | 17,321.3 |
| Tài sản ngắn hạn | 7,882.5 | 9,381.8 | 10,005.7 | 9,270.0 |
| Tài sản dài hạn | 7,042.0 | 7,489.2 | 7,640.0 | 8,051.3 |
| Tài sản cố định | 4,603.7 | 5,046.8 | 5,513.6 | 5,914.1 |
| Bất động sản đầu tư | 696.9 | 622.6 | 317.3 | 276.0 |
| Nguồn vốn | 14,924.4 | 16,871.1 | 17,645.7 | 17,321.3 |
| Nợ phải trả | 8,095.0 | 9,542.5 | 9,850.5 | 9,418.7 |
| Nợ ngắn hạn | 6,050.2 | 6,868.5 | 7,345.3 | 6,679.1 |
| Nợ dài hạn | 2,044.8 | 2,674.0 | 2,505.2 | 2,739.6 |
| Nguồn vốn chủ sở hữu | 6,490.5 | 6,916.4 | 7,259.7 | 7,358.3 |
| Nguồn vốn – Quỹ | 6,403.6 | 6,876.0 | 7,187.3 | 7,299.2 |
| Vốn điều lệ | 3,178.5 | 3,178.5 | 3,178.5 | 3,178.5 |
| Thặng dư vốn | 2,257.9 | 2,257.9 | 2,257.9 | 2,257.9 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 761.9 | 1,278.4 | 1,694.2 | 1,786.1 |

| BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Tỷ) | | | | |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | QIV-10 | QI-11 | QII-11 | QIII-11 |
| Tổng doanh thu | 4,559.9 | 4,798.6 | 4,570.0 | 4,237.6 |
| Doanh thu thuần | 4,487.3 | 4,747.5 | 4,509.4 | 4,145.9 |
| Giá vốn hàng bán | 3,674.8 | 3,758.1 | 3,696.2 | 3,580.2 |
| Lợi nhuận gộp | 812.5 | 989.4 | 813.2 | 565.7 |
| Thu nhập hoạt động tài chính | 72.2 | 92.9 | 110.0 | 52.7 |
| Chi phí hoạt động tài chính | 270.0 | 317.0 | 229.3 | 319.1 |
| <i>Lãi vay phải trả</i> | 142.9 | 159.2 | 236.6 | 222.5 |
| Chi phí bán hàng | 54.2 | 44.3 | 71.3 | 52.2 |
| Chi phí quản lý DN | 86.7 | 84.8 | 90.3 | 90.2 |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 473.8 | 636.3 | 532.2 | 157.0 |
| Thu nhập khác | 21.7 | 18.5 | 34.3 | 31.1 |
| Chi phí khác | 23.7 | 21.7 | 36.6 | 34.9 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 471.8 | 633.1 | 530.0 | 153.2 |
| Thuế TNDN phải nộp | 70.8 | 80.9 | 50.5 | 42.1 |
| Lợi nhuận sau thuế | 414.8 | 553.2 | 476.7 | 110.8 |
| Lợi nhuận ròng | 403.8 | 526.3 | 458.1 | 101.9 |

| CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH | | | |
|------------------------------|--------|--------|---------|
| | QI-11 | QII-11 | QIII-11 |
| Chỉ tiêu tăng trưởng | | | |
| Doanh thu (YoY) | 87.7% | 34.6% | 6.4% |
| Lợi nhuận gộp (YoY) | 114% | 49% | -11% |
| Lợi nhuận ròng (YoY) | 89% | 34% | -69% |
| Chỉ tiêu hiệu quả | | | |
| Lợi nhuận biên | 20.8% | 18.0% | 13.6% |
| EBIT biên | 16.7% | 17.0% | 9.1% |
| Lợi nhuận ròng biên | 11.1% | 10.2% | 2.5% |
| ROA (4Q) | 10.7% | 10.7% | 8.9% |
| ROE (4Q) | 26.0% | 26.1% | 21.5% |
| Chỉ tiêu quản lý | | | |
| Số ngày phải thu | 25 | 23 | 29 |
| Số ngày tồn kho | 128 | 163 | 161 |
| Số ngày phải trả | 2 | 3 | 2 |
| Hệ số thanh toán | | | |
| Thanh toán hiện tại | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Thanh toán nhanh | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| Thanh toán tiền mặt | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Cơ cấu vốn | | | |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 138.8% | 137.1% | 129.0% |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 56.6% | 55.8% | 54.4% |
| Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu | 245.4% | 245.5% | 237.3% |
| Chỉ tiêu trên cổ phần | | | |
| PE | 3.8 | 3.6 | 4.2 |
| EPS (VND per share) | 5213 | 5488 | 4688 |



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

| Tên báo cáo | Ngày phát hành | Khuyến nghị | Giá mục tiêu | Giá thị trường ngày phát hành |
|------------------|----------------|-------------|--------------|-------------------------------|
| Báo cáo cập nhật | 23/11/2011 | TRUNG LẬP | VND23,026 | VND19,700 |

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.sbsec.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

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

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

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@sbsec.com.vn

Laos

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