

## HVG CTCP HÙNG VƯƠNG

Thủy sản

### TRUNG LẬP

**Giá mục tiêu** **38,500**  
 Giá mục tiêu cũ 38,500  
 Giá hiện hành 34,800

**Nguyen Hoang Bich Ngoc**  
 ngoc.nhb@sbsc.com.vn  
 Ext: 8854

**Le Thi Khanh An**  
 an.ltk@sbsc.com.vn  
 Ext: 8857

### Kỳ vọng kết quả khả quan trong nửa cuối năm 2012

**Hoạt động kinh doanh chính và hoạt động tài chính suy yếu dẫn đến lợi nhuận sụt giảm trong quý 2/2012.** Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) của HVG tương ứng đạt 1,862 tỷ đồng (9% y-o-y) và 81 tỷ đồng (-55% y-o-y), theo đó lợi nhuận ròng (LNR) đạt 61 tỷ đồng (-53% y-o-y). Trong nửa đầu năm 2012, công ty đã tạo ra 3,674 tỷ đồng doanh thu (-4% y-o-y) và 212 tỷ đồng LNTT (-30% y-o-y), hoàn thành 49% mục tiêu doanh thu và 38% mục tiêu LNTT năm 2012.

**Duy trì dự phóng lợi nhuận năm 2012.** Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu năm 2012 của HVG ước đạt 8,284 tỷ đồng (+6% y-o-y) với kỳ vọng tình hình tiêu thụ sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm nay. Điều này có thể đem lại mức lợi nhuận kinh doanh chính không đổi khi giá cá tra nguyên liệu thấp trong thời gian gần đây bắt đầu thể hiện tác động tích cực. Mặt khác, chúng tôi dự phóng hoạt động tài chính sẽ ghi nhận mức lỗ lớn hơn, do chi phí lãi vay cao hơn (điều chỉnh tăng 8%). Nhu cầu vốn lưu động cao hơn trong 6 tháng cuối năm có thể đẩy các khoản vay ngắn hạn gia tăng. Tuy nhiên, dự phóng của chúng tôi về LNR vẫn duy trì ở mức 499 tỷ đồng (+19% y-o-y), dựa trên khả năng công ty được hưởng ưu đãi cắt giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2012 theo Nghị quyết 13/NQ-CP.

**Giữ nguyên khuyến nghị TRUNG LẬP tại mức giá mục tiêu không đổi là 38,500 đồng.** Chúng tôi duy trì giá mục tiêu tại mức 38,500 đồng, dựa trên kết quả EPS năm 2012 ước đạt 7,556 đồng (điều chỉnh giảm 2% do công ty đã bán 1.26 triệu cổ phiếu quỹ vào cuối tháng 6/2012) và P/E dự phóng là 5.1 lần. Giá mục tiêu cao hơn 11% so với giá cổ phiếu hiện tại là 34,800 đồng. Do vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu HVG.

#### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

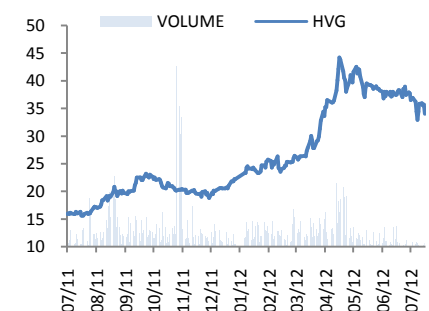
Mã chứng khoán	<b>HVG</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	66
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,243
Giá cao/thấp 52 tuần	43.1 14.3
KLGD trung bình 3 tháng	27,916
Hệ số Beta	1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	10.2

#### CỔ ĐÔNG LỚN

Duong Ngoc Minh	36%
SSIAM	15%
SSI	5%

#### BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	-23%	41%	114%
Tuyệt đối (10.2)	9.9	18.1	



#### Kết thúc năm tài chính

31/12	FY10	FY11	FY12F	FY12 – Kế hoạch HVG	FY13F
Doanh thu	4,432	7,794	8,284	7,500	8,958
Lợi nhuận trước thuế	277	508	597	550	690
Lợi nhuận ròng	219	418	499		571
% tỷ lệ tăng trưởng	-32%	91%	19%		15%
EPS (VND)	3,379	6,453	7,556		8,659
Cổ tức tiền mặt/CP	3,000	3,000		3,000	
Tỷ suất cổ tức	13%	16%		9%	
Giá trị sổ sách	28,262	32,485	36,421		42,080
ROA	5%	7%			
ROE	12%	21%	22%		22%
P/E (x)	6.9	3.0	4.6		4.0
P/BV (x)	0.8	0.6	1.0		0.8

Nguồn: HVG và SBS dự phóng

**Kết quả kinh doanh thấp từ hoạt động kinh doanh chính**

**Doanh thu quý 2/2012 giảm nhẹ** so với cùng kỳ năm trước, do sự sụt giảm trên hầu hết các hạn mục chính, bao gồm:

- Doanh thu bán cá xuất khẩu (chiếm khoảng 60% - 61% tỷ trọng/tổng doanh thu trong quý 2/2012 và quý 2/2011) giảm 7% y-o-y do sản lượng tiêu thụ giảm, theo HVG.
- Hoạt động bán phụ phẩm (chiếm 5% - 6% tỷ trọng/tổng doanh thu trong quý 2/2012 và quý 2/2011) ghi nhận mức doanh thu giảm 16% (từ 114 tỷ đồng giảm còn 95 tỷ đồng).
- Doanh thu bán hàng hóa (chiếm 27% và 23% tỷ trọng/tổng doanh thu trong quý 2/2011 và quý 2/2012) giảm 24% (từ 560 tỷ đồng giảm còn 424 tỷ đồng). Theo chủ trương của công ty được đề cập tại ĐHCĐ năm 2012, trong năm nay HVG dự kiến thu hẹp hoạt động thương mại và chỉ tập trung nhập khẩu nguyên liệu thức ăn thủy sản cho các công ty thành viên.

Mặc dù giá nguyên liệu cá tra bình quân trong quý 2/2012 có xu hướng trượt giá 12% so với cùng kỳ năm trước đạt 23,100/kg, **tỷ suất lợi nhuận gộp của HVG vẫn chưa được cải thiện**. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ lượng thành phẩm tồn kho 838 tỷ đồng cuối quý 1/2012, khi giá nguyên liệu bình quân còn ở mức cao (giá thị trường bình quân khoảng 26,300 đồng/kg trong quý 1/2012).

**... và hoạt động tài chính**

Bên cạnh kết quả thấp trong hoạt động kinh doanh chính, (i) sự thu hẹp của lãi chênh lệch tỷ giá (từ 34 tỷ đồng giảm còn 3 tỷ đồng, do sự ổn định của tỷ giá giao dịch) và (ii) chi phí lãi vay tăng 7% (từ 66 tỷ đồng tăng lên 71 tỷ đồng, do sự gia tăng của các khoản vay ngắn hạn bình quân) cũng góp phần làm sụt giảm mức lợi nhuận ròng. Trong quý này, HVG không ghi nhận dự phòng tài chính 21 tỷ đồng cho 10 triệu cổ phiếu quỹ SSIVF như cùng kỳ năm ngoái.

tỷ đồng	2Q12	2Q11	yoy	qoq	1H12	1H11	yoy	% hoàn thành kế hoạch	%/SBS dự phóng
<b>Doanh thu</b>	<b>1,862</b>	<b>2,048</b>	<b>-9%</b>	<b>3%</b>	<b>3,674</b>	<b>3,810</b>	<b>-4%</b>	<b>49%</b>	<b>44%</b>
Lợi nhuận gộp	273	356	-23%	0%	546	603	-9%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15%	17%			15%	16%			
Tỷ lệ chi phí hoạt động/DT	8%	7%			7%	7%			
Lợi nhuận tài chính	(65)	(47)			(116)	(63)			
Lợi nhuận từ công ty liên kết, liên doanh	19	20	-2%	2.6x	27	32	-15%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>81</b>	<b>182</b>	<b>-55%</b>	<b>-37%</b>	<b>212</b>	<b>301</b>	<b>-30%</b>	<b>38%</b>	<b>35%</b>
Thuế suất	17%	16%			9%	10%			
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>61</b>	<b>129</b>	<b>-53%</b>	<b>-50%</b>	<b>182</b>	<b>235</b>	<b>-22%</b>		<b>37%</b>
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3%	6%			5%	6%			

Nguồn: HVG, SBS dự phóng

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

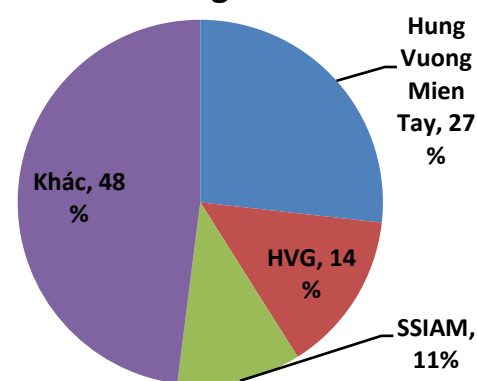
**Chưa thông qua gói hỗ trợ 9,000 tỷ đồng cho ngành cá tra.**

Theo nhiều doanh nghiệp trong ngành, gói hỗ trợ cần được thực hiện ngay thời điểm hiện tại nếu không tác động tích cực của hoạt động này sẽ bị cản trở. Một hiệu ứng dây chuyền sẽ bắt đầu khi các công ty có thêm vốn để mua nguyên liệu từ nông dân, theo đó, tiền thu được sẽ được người dân tái đầu tư trong vụ mới. Hơn nữa, giá cá tra cao hơn cũng góp phần khuyến khích hoạt động nuôi trồng cá giống trong mùa vụ tới. Mặc dù tình trạng khó khăn của ngành vẫn chưa được giải quyết, điều này vẫn có thể mang lại cơ hội cho các doanh nghiệp có quy mô lớn như HVG phát triển và mở rộng thị phần. **Trong nửa đầu năm 2012, giá trị xuất khẩu của HVG ước tính tăng trưởng ở mức 9%, cao hơn gấp ba lần so với mức tăng 3% của toàn ngành. Theo đó, thị phần của HVG được cải thiện từ 12,8% (FY11) lên 13,8% (1H12).**

**Mở rộng danh mục đầu tư**

HVG đã mua thành công 3 triệu cổ phiếu chào bán riêng lẻ (với tỷ lệ sở hữu 14% vốn điều lệ, theo giá mua 20,000/CP) của VTF vào cuối tháng 7/2012. Sau đợt phát hành, HVG (Công ty mẹ) và các bên liên quan đã nắm giữ 52% cổ phần tại VTF. Điều này góp phần gia tăng năng lực cũng như lợi nhuận cho công ty, khi VTF là một trong những nhà sản xuất thức ăn thủy sản lớn nhất tại đồng bằng sông Cửu Long. Đây cũng là một phần của chiến lược đầu tư vốn của HVG trong năm nay.

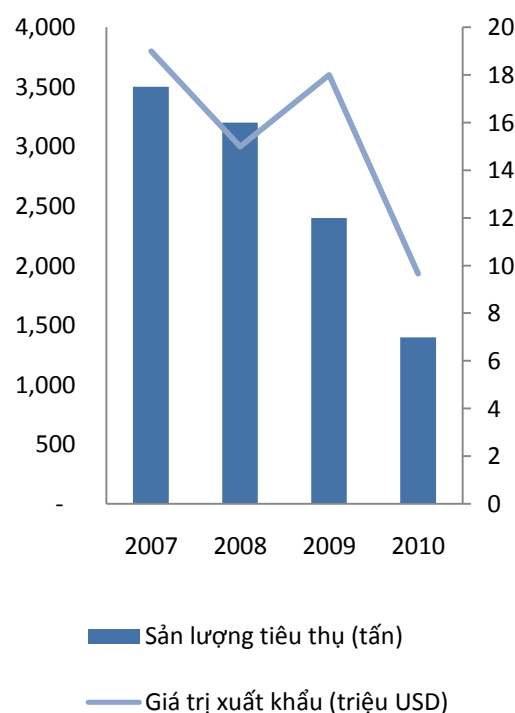
**Cơ cấu cổ đông của VTF**



Nguồn: VTF

**Đầu tư 8.86 tỷ đồng vào CTCP chế biến thủy sản xuất khẩu Tắc Vân (TFC) với tỷ lệ sở hữu chiếm 25% vốn điều lệ vào cuối tháng 6/2012.** Điều này được thực hiện với mục tiêu xây dựng quy trình sản xuất khép kín trong phân khúc tôm, tương tự như chiến lược mà HVG đang phát triển trong lĩnh vực xuất khẩu cá tra. Hoạt động kinh doanh chính của TFC là chế biến và xuất khẩu tôm với công suất thiết kế là 7,000 tấn/năm. Công ty tập trung vào thị trường Nhật Bản, Hồng Kông và EU. Năng lực xuất khẩu có xu hướng giảm cả về khối lượng và giá trị với hiệu suất hoạt động thấp khoảng 20% - 50% trong giai đoạn 2007-2010, và tỷ suất lợi nhuận ròng chỉ ở mức 0,6% - 1,5% trong giai đoạn 2007 - 2009. Chúng tôi chưa đánh giá được hiệu quả hoạt động kinh doanh của TFC do không có thông tin tài chính cụ thể của công ty từ năm 2009. Tuy nhiên, dựa trên quy mô nhỏ của TFC và vốn đầu tư thấp vào TFC so với các hoạt động đầu tư khác của HVG, chúng tôi không kỳ vọng bất kỳ tác động đáng kể từ thương vụ này trong năm 2012.

**Năng lực xuất khẩu của TFC**



Nguồn: TFC, VASEP

**Phát hành cổ phiếu thưởng**

Sau khi lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản vào cuối tháng 7/2012, HVG đã thông qua việc phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 05:01. Vốn điều lệ của công ty dự kiến gia tăng từ 660 tỷ đồng lên 792 tỷ đồng. Các cổ phiếu phát hành thêm không bị hạn chế chuyển nhượng.

**Bán 1.26 triệu cổ phiếu quỹ**

Cuối tháng 6/2012, HVG thông báo đã bán thành công 1.26 triệu cổ phiếu quỹ (mức giá bán chưa được công bố). Tuy nhiên, giao dịch này chưa được hoạch toán trong BCTC quý 2/2012. Giả định HVG đã bán số cổ phiếu này theo giá thị trường tại thời điểm công ty đăng ký bán cổ phiếu (giao động trong khoảng 36,800 đồng - 39,000 đồng), theo đó giao dịch này có thể đem lại 17 tỷ đồng lợi nhuận (sẽ được ghi nhận trực tiếp vào vốn chủ sở hữu, không thể hiện trong kết quả hoạt động kinh doanh) và 48 tỷ đồng tiền thu về cho công ty.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,800.5</b>	<b>5,388.1</b>	<b>6,295.1</b>
Tài sản ngắn hạn	2,969.7	3,923.1	4,860.1
Tài sản dài hạn	830.8	1,465.0	1,435.0
Tài sản cố định	589.1	1,105.5	1,016.6
Đầu tư dài hạn	216.0	335.2	395.7
<b>Nguồn vốn</b>	<b>3,800.5</b>	<b>5,388.1</b>	<b>6,295.1</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,974.6</b>	<b>3,170.5</b>	<b>3,780.5</b>
Nợ ngắn hạn	1,887.6	3,084.0	3,718.8
Nợ dài hạn	86.9	86.4	61.7
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,756.8</b>	<b>1,819.4</b>	<b>2,090.4</b>
Nguồn vốn	1,758.1	1,819.4	2,090.4
Vốn điều lệ	600.0	660.0	660.0
Thặng dư vốn	706.7	706.7	706.7
LN chưa phân phối	347.6	376.5	636.0

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,084.9</b>	<b>4,431.6</b>	<b>7,794.3</b>
Giá vốn hàng bán	2,561.7	3,822.9	6,577.6
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>523.1</b>	<b>608.7</b>	<b>1,216.7</b>
Lợi nhuận tài chính	103.0	326.4	185.0
Chi phí tài chính	12.2	246.4	346.7
Chi phí lãi vay	74.1	193.6	266.9
Chi phí bán hàng	202.3	346.9	411.0
Chi phí quản lý DN	35.7	66.6	197.7
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>376.0</b>	<b>275.2</b>	<b>446.3</b>
Lợi nhuận khác	2.5	7.6	108.9
Chi phí khác	5.3	5.9	47.0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>373.1</b>	<b>277.0</b>	<b>508.2</b>
Thuế TNDN	10.3	22.1	31.5
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>362.8</b>	<b>250.9</b>	<b>485.0</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>357.6</b>	<b>218.7</b>	<b>417.8</b>

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu	373.1	277.0	508.2
Tiền chi trả cho người cung cấp	49.3	99.6	103.7
Tiền chi trả lãi vay		33.9	115.1
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	(45.3)	(145.1)	(90.7)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	453.6	424.4	883.5
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	(413.1)	335.8	94.2
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(210.1)	(205.7)	(45.4)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác	(36.6)	(178.2)	(34.7)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(212.7)	(329.4)	39.8
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được	25.5	20.9	
Tiền chi trả nợ gốc vay	2,898.9	6,456.4	7,402.4
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	654.4	95.2	(36.9)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	28.6	101.6	97.1
<b>Tiền &amp; tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>80.0</b>	<b>106.9</b>	<b>206.9</b>
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>106.9</b>	<b>206.9</b>	<b>303.6</b>

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>			
Doanh thu	3.4%	43.7%	75.9%
Lợi nhuận gộp	-27.4%	16.4%	99.9%
Lợi nhuận ròng	117.1%	-38.8%	91.0%
Tổng tài sản	39.9%	41.8%	16.8%
Vốn chủ sở hữu	17.3%	3.5%	14.9%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
Lợi nhuận gộp biên	17.0%	13.7%	15.6%
EBIT biên	14.5%	10.6%	9.9%
Lợi nhuận trước thuế biên	12.1%	6.3%	6.5%
Lợi nhuận ròng biên	11.6%	4.9%	5.4%
ROA	9.4%	4.1%	6.6%
ROE	20.3%	12.0%	20.0%
<b>Phân tích Dupont</b>			
Lợi nhuận ròng biên (1)	11.6%	4.9%	5.4%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	216.2%	296.2%	301.1%
ROE = (1)x(2)x(3)	20.3%	12.0%	20.0%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Số ngày phải thu	180.0	129.1	105.4
Số ngày tồn kho	94.9	119.5	83.5
Số ngày phải trả	2.3	14.8	1.3
Vòng quay tài sản	0.8	0.8	1.2
Vòng quay tài sản dài hạn	3.7	3.0	5.4
Vòng quay tài sản cố định	5.2	4.0	7.7
<b>Hệ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện hành	1.6	1.3	1.3
Thanh toán nhanh	1.2	0.9	0.9
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	112.3%	174.3%	180.8%
Tổng nợ/Tổng tài sản	52.0%	58.8%	60.1%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	216.2%	296.2%	301.1%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
PE	5.50	10.34	5.67
PBV	1.45	1.33	1.23
PS	0.64	0.51	0.30
EPS (đồng/CP)	6,533	3,472	6,330
Doanh thu/CP (đồng/CP)	56,351	70,344	118,098
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	29,302	27,567	31,674

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

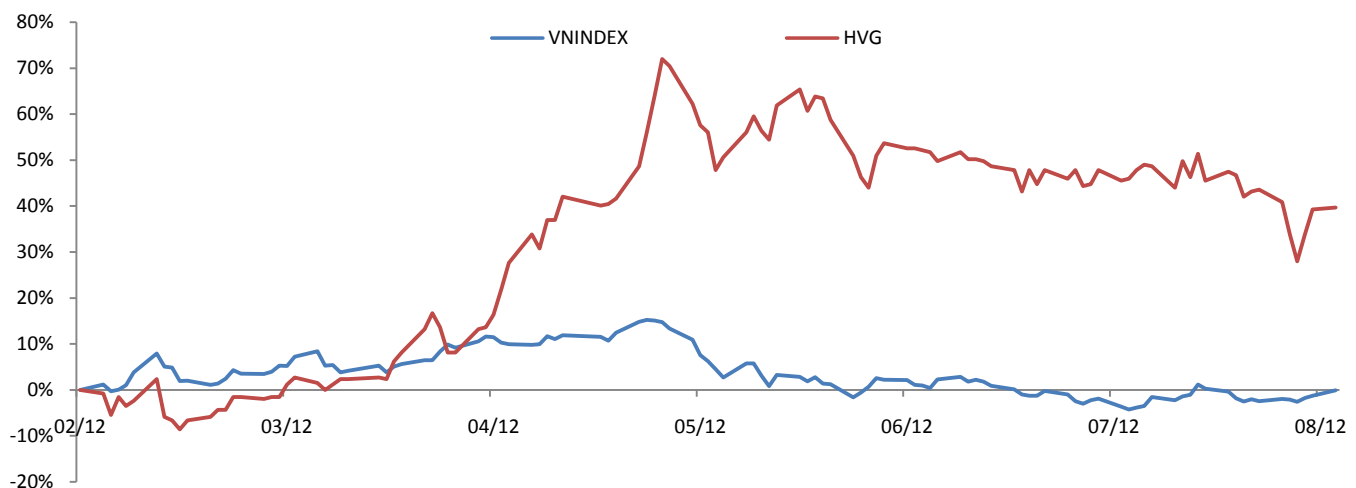
	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6,391.5</b>	<b>6,366.3</b>	<b>5,989.7</b>	<b>6,179.7</b>
Tài sản ngắn hạn	4,932.5	4,924.0	4,526.7	4,744.6
Tài sản dài hạn	1,459.0	1,442.3	1,463.1	1,435.1
Tài sản cố định	1,027.3	1,016.6	1,030.9	975.3
Đầu tư dài hạn	413.2	406.8	405.0	442.7
<b>Nguồn vốn</b>	<b>6,391.5</b>	<b>6,366.3</b>	<b>5,989.7</b>	<b>6,179.7</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,972.5</b>	<b>3,881.8</b>	<b>3,387.6</b>	<b>3,606.9</b>
Nợ ngắn hạn	3,908.2	3,839.6	3,327.6	3,548.2
Nợ dài hạn	72.0	58.5	60.0	58.7
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,010.1</b>	<b>2,069.2</b>	<b>2,179.6</b>	<b>2,146.9</b>
Nguồn vốn	2,002.4	2,052.9	2,179.6	2,146.9
Vốn điều lệ	660.0	660.0	660.0	660.0
Thặng dư vốn	706.7	706.7	706.7	706.7
LN chưa phân phối	541.5	587.8	718.9	651.4

## KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

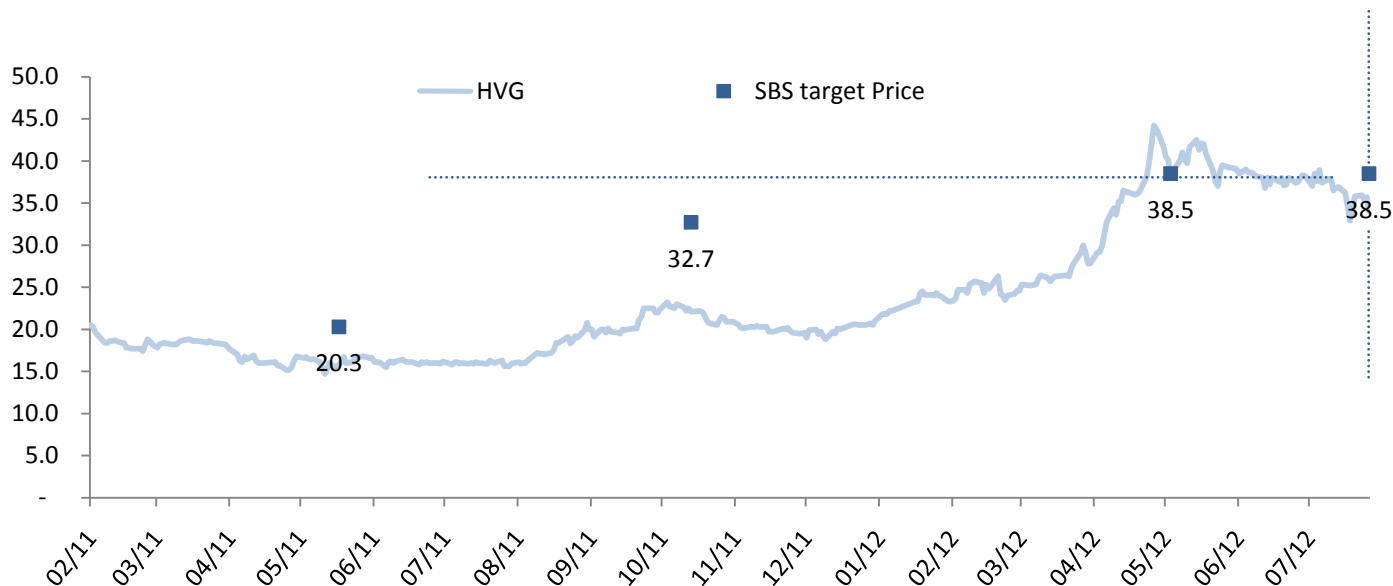
	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>2,056.3</b>	<b>1,964.8</b>	<b>1,827.9</b>	<b>1,870.0</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,046.5</b>	<b>1,935.8</b>	<b>1,813.0</b>	<b>1,861.5</b>
Giá vốn hàng bán	1,716.9	1,657.2	1,539.6	1,588.5
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>329.5</b>	<b>278.6</b>	<b>273.4</b>	<b>273.1</b>
Lợi nhuận tài chính	48.6	86.6	21.4	6.9
Chi phí tài chính	73.2	96.2	72.6	71.8
<i>Chi phí lãi vay</i>	64.5	76.4	69.5	71.2
Chi phí bán hàng	105.3	107.1	76.1	121.1
Chi phí quản lý DN	60.2	48.0	22.6	22.9
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>139.5</b>	<b>113.8</b>	<b>123.5</b>	<b>64.1</b>
Lợi nhuận khác	42.9	4.1	9.6	1.2
Chi phí khác	31.8	2.3	2.9	3.3
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>150.6</b>	<b>115.6</b>	<b>130.2</b>	<b>81.4</b>
Thuế TNDN	13.5	3.4	2.7	13.4
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>138.2</b>	<b>112.3</b>	<b>129.5</b>	<b>68.1</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>114.8</b>	<b>106.3</b>	<b>121.5</b>	<b>60.7</b>

## CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>				
Doanh thu	62.4%	41.7%	3.5%	-9.1%
Lợi nhuận gộp	62%	61%	11%	-23%
Lợi nhuận ròng	61%	167%	15%	-53%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	16.1%	14.4%	15.1%	14.7%
EBIT biên	10.5%	9.9%	11.0%	8.2%
Lợi nhuận ròng biên	5.6%	5.5%	6.7%	3.3%
ROA (4Q)	6.7%	7.6%	7.7%	6.5%
ROE (4Q)	20.1%	23.0%	23.1%	19.2%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	105	106	99	92
Số ngày tồn kho	73	86	92	94
Số ngày phải trả	2	1	2	10
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện hành	3.1	2.0	1.4	1.7
Thanh toán nhanh	0.9	0.9	0.9	0.9
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	198.4%	189.1%	155.4%	168.0%
Tổng nợ/Tổng tài sản	62.2%	61.0%	56.6%	58.4%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	319.2%	310.1%	274.8%	287.8%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE	6.1	5.2	5.0	5.9
EPS (đồng/CP)	5902	6910	7144	6111



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	12/12/2009	KHÔNG XẾP HẠNG	N/A	52,500 đồng
Báo cáo cập nhật	31/05/2011	MUA	20,300 đồng	16,700 đồng
Báo cáo cập nhật	27/10/2011	MUA	32,700 đồng	22,100 đồng
Báo cáo cập nhật	17/05/2012	TRUNG LẬP	38,500 đồng	38,000 đồng
<b>Báo cáo cập nhật</b>	<b>10/08/2012</b>	<b>TRUNG LẬP</b>	<b>38,500 đồng</b>	<b>34,800 đồng</b>



## Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

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

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

**Thu 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



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

## PHÒNG PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: sbs.research@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

### 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 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