

**KDC CTCP KINH ĐÔ**
**Thực phẩm**
**➔ TRUNG LẬP**

**Giá mục tiêu** **36,900**  
 Giá mục tiêu cũ 38,000  
 Giá hiện hành 39,100

**Le TrungHieu**  
[hieu.lt@sbsc.com.vn](mailto:hieu.lt@sbsc.com.vn)  
 Ext: 8874

**LuongThiThao, CFA**  
[thao.lt@sbsc.com.vn](mailto:thao.lt@sbsc.com.vn)  
 Ext: 8878

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

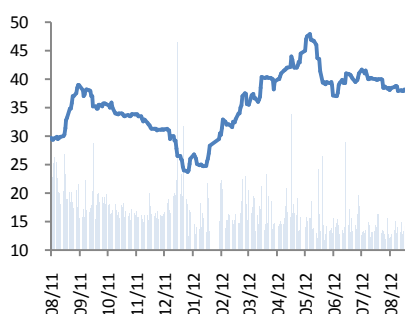
Mã chứng khoán	<b>KDC</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	132
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	5,043
Giá cao/thấp 52 tuần	22.5-46.5
KLGD trung bình 3 tháng	81,316
Hệ số Beta	0.5
Sở hữu nước ngoài (%)	48

**CỔ ĐÔNG LỚN**

PPK Limited Corporation	10.71%
Ezaki Glizo	10.00%
Kinh Do Investment Co Ltd	8.77%
Tran Le Nguyen	7.28%
Deutsche Bank AG	7.01%
Deutsche Bank AG London	5.76%

**BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU**

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	-6%	15%	18%
Tuyệt đối	(2.3)	5.1	5.9


**Nhu cầu tiêu thụ suy yếu**

*Nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng mạnh nếu loại trừ lỗ tài chính bất thường*

**Kết quả kinh doanh Quý II suy giảm.** Giá bán bình quân không cải thiện cộng với sức tiêu thụ kém đã tác động khá lớn lên doanh thu bán hàng trong quý này, chỉ đạt 839.3 tỷ đồng (-4.4y-o-y). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của KDC đã được cải thiện từ 35,5% (2Q11) lên 41,7% (2Q12).

**Chi phí tăng đột biến.** Tổng tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu tăng từ 27,4% (2Q11) lên 31,7% (2Q12) do sự gia tăng chi phí nhiên liệu, điện, và vận chuyển. Bên cạnh đó, việc mở rộng nhà máy KIDO cũng đã làm phát sinh thêm chi phí quản lý và chi phí khấu hao. Ngoài ra, việc thoái vốn khỏi NUTIFOOD ghi nhận khoản lỗ ròng 71.3 tỷ đồng, dẫn đến khoản lỗ tài chính 55.2 tỷ đồng trong quý này.

**Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nếu không tính đến khoản lỗ tài chính bất thường,** theo đó lợi nhuận từ hoạt động chính 2Q12 sẽ tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước (107 tỷ đồng so với mức 50 tỷ đồng), tương ứng lợi nhuận ròng sẽ đạt 64 tỷ đồng (+204% y-o-y).

**Phát hành cổ phiếu thưởng.** KDC sẽ phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ **5:1**. Tổng số lượng cổ phiếu mới phát hành khoảng 26.4 triệu cổ phiếu. Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 29/08/2012, ngày đăng ký cuối cùng là 31/08/2012.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi đã điều chỉnh mô hình dự phóng nhằm phản ánh khoản lỗ từ việc thoái vốn NUTIFOOD, nên dự phóng lợi nhuận ròng giảm 15%. Do vậy, mức giá mục tiêu cũng được điều chỉnh giảm 2,9% đạt 36,900 đồng/CP. Sau khi phát hành cổ phiếu thưởng (tỷ lệ 5:1), giá mục tiêu sẽ được điều chỉnh xuống còn 30,400 đồng (-16,7%). Giá hiện hành của KDC là 39,100 đồng/cổ phiếu chỉ cao hơn 6% so với giá mục tiêu của chúng tôi, vì vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**. Tại mức giá mục tiêu, KDC sẽ được giao dịch với mức P/E dự phóng ~ 14,85 và P/BV ~ 1,09.

Kết thúc năm tài chính 31/12	2009	2010	2011	2012 <sup>E</sup>	2012 <sup>P</sup>
Doanh thu (tỷ đồng)	1,529	1,934	4,247	5,227	5,500
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	481	523	274	328	
% tỷ lệ tăng trưởng		8.8%	-47.7%	20.0%	
EPS (VND)	5,750	4,372	2,318	2,486	
BV (VND)	30,122	31,142	32,186	33,726	
DPS (VND)	2,400	2,400	2,400	2,000	
Tỷ suất cổ tức	5.3%	4.8%	9.2%	5.2%	
ROA	10.8%	10.4%	4.8%	5.4%	
ROE	19.1%	13.9%	7.2%	7.4%	
P/E (x)	7.91	11.37	11.22	15.73	
P/BV (x)	1.51	1.60	0.81	1.16	

Nguồn: KDC, SBS

E: dự phóng của SBS, P: kế hoạch của KINH ĐÔ

# 2Q12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH  
tỷ đồng

SBS • Cửa ngõ kết nối đầu tư

Doanh thu thuần	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận kinh doanh	Lợi nhuận trước thuế	Lợi nhuận sau thuế
<b>839.3</b>	<b>349.9</b>	<b>28.3</b>	<b>17.5</b>	<b>(6.9)</b>
-4.4% (y-o-y)	+12.2%	-19.5%	-46.2%	-137.6%
	Chi phí bán hàng	<b>177.3</b> +6.2%	Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận ròng
	Chi phí quản lý	<b>89.1</b> +21.2%	<b>41.7%</b> ↑	<b>(0.95%)</b> ↓
	Thu nhập tài chính	<b>55.2</b> +52.7%		

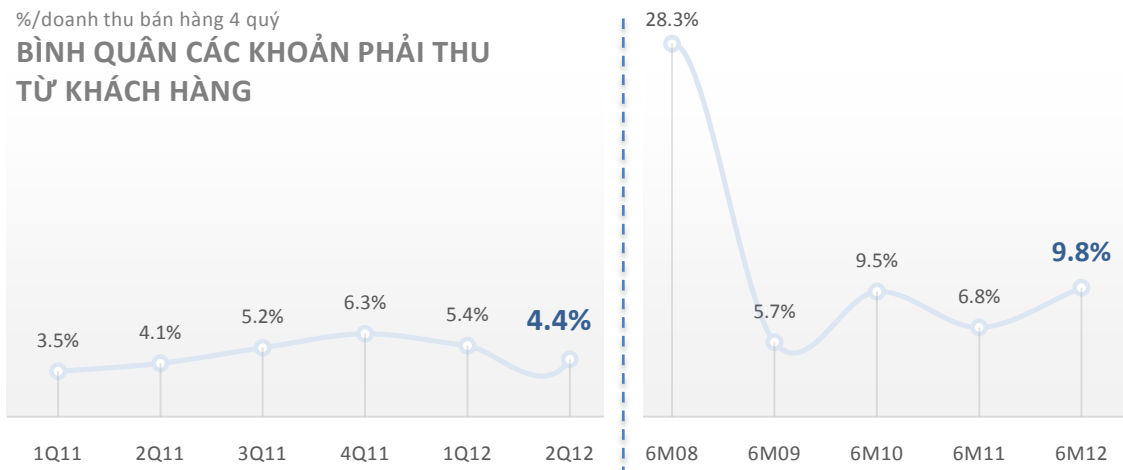
**Hoạt động kinh doanh trong Quý 2/2012 đang chậm lại**

Giá bán bình quân không cải thiện, sức tiêu thụ yếu đã tác động khá lớn lên doanh thu bán hàng trong quý này. Tuy nhiên, cơ cấu doanh thu bán hàng đã thay đổi theo hướng tốt hơn. Phân khúc sản phẩm kem và sữa chua, với tỷ suất lợi nhuận gộp kết hợp đạt khoảng 56%, có doanh thu khá tốt trong dịp hè, do vậy chiếm tỷ trọng khá lớn trên tổng doanh thu của KDC. Theo đó, biên lợi nhuận gộp đã được cải thiện từ 35,5% (2Q11) lên 41,7% (2Q12). Công ty có đề cập đến một yếu tố hỗ trợ khác là giá nguyên liệu giảm.

Bên cạnh đó, Công ty đã vẫn giữ chính sách ổn định với khoản phải thu. Khoản phải thu từ khách hàng trong 2Q12 tương ứng với 4% doanh thu 4 quý gần nhất (Xem biểu đồ). So với các công ty bán kẹo khác, trong 2Q12, Bibica (BBC) đang duy trì tỷ lệ 2,6%, trong khi Công ty Hải Hà (HHC) duy trì tỷ lệ 2,2%. Tuy nhiên, hai công ty này nhỏ hơn nhiều so với KDC, tổng doanh thu bán hàng trong quý 2/2012 của cả hai công ty trên chỉ tương ứng với 35% của KDC. Tuy nhiên, cả 3 công ty này đều chịu tác động chung do tình trạng tiêu thụ chậm, khi tất cả đều có mức tăng trưởng doanh thu âm hoặc tăng không đáng kể so với cùng kỳ.

%/doanh thu bán hàng 4 quý

## BÌNH QUÂN CÁC KHOẢN PHẢI THU TỪ KHÁCH HÀNG



## KẾT QUẢ KINH DOANH P&L

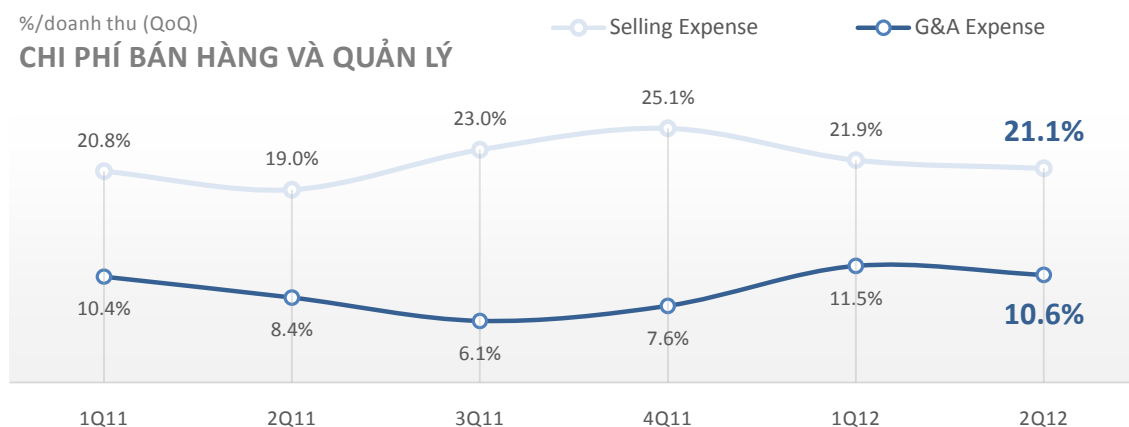
tỷ đồng	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Doanh thu thuần	634.7	878.0	1,524.8	1,194.6	707.1	839.3
Lợi nhuận gộp	217.6	311.8	691.4	448.9	240.7	349.9
LN trước thuế	19.4	32.5	252.9	44.0	11.1	17.5
Lợi nhuận ròng	6.4	20.8	221.0	43.9	0.4	(8.0)

Nguồn: KDC, SBS

**Chi phí bán hàng và quản lý tăng cao**

%/doanh thu (QoQ)

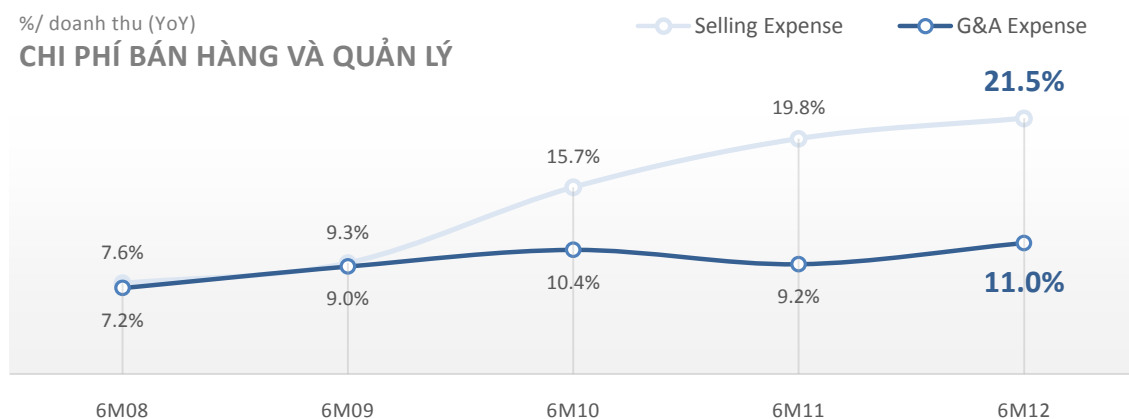
### CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ



Tổng tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu tăng từ 27.4% (2Q11) lên 31.7% (2Q12). Có nhiều nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng trên. Như thường lệ nguyên nhân chủ yếu vẫn xoay quanh các chi phí ngày càng tăng của nhiên liệu, điện, và vận chuyển. Ngoài ra, công ty cũng đã hoàn thành việc mở rộng nhà máy KIDO từ cuối năm ngoái, điều này cũng không tránh khỏi việc phát sinh thêm chi phí quản lý và chi phí khấu hao.

%/ doanh thu (YoY)

### CHI PHÍ BÁN HÀNG VÀ QUẢN LÝ



Những tác động trên cũng được nhận thấy trên số liệu 6 tháng, tổng tỷ trọng của chi phí bán hàng và quản lý đã tăng từ 29% (6M11) lên 32.5% (6M12). Mặc dù KDC chắc chắn sẽ tạo ra doanh thu cao hơn trong nửa cuối năm, chúng tôi không kỳ vọng tỷ trọng này sẽ giảm đi bởi Công ty sẽ phải chi nhiều hơn cho hoạt động quảng cáo và hoạt động tiếp thị (đặc biệt là trong năm nay).

**Lỗ tài chính bất thường**

Sau 7 năm đầu tư, KDC cuối cùng cũng đã quyết định thoái vốn khỏi Tribeco (TRI) và mang về khoản lợi nhuận **1.7 tỷ đồng**. Mức lợi nhuận trên không đáng là bao so với số vốn đầu tư trong suốt thời gian qua, nhưng vẫn tốt hơn là bán lỗ.

Hoạt động đầu tư tại NUTIFOOD (một doanh nghiệp kinh doanh trong ngành sữa) gần như được xem là “chết chng trong mặt ngọt”, đã khiến cho KDC khá đau đầu. Công ty đã chuyển nhượng toàn bộ 25% vốn cổ phần của mình tại NUTIFOOD với mức lỗ **71.3 tỷ đồng**, đã được ghi nhận vào chi phí tài chính trong quý 2/2012. Tổng mức đầu tư tại NUTIFOOD khoảng 244 tỷ đồng, trong đó 161.2 tỷ đồng đã được tài trợ bởi các công ty KINH ĐÔ mẹ và 82.4 tỷ đồng còn lại được ủy quyền cho cty Kinh Đô Miền Bắc. Mặc dù lỗ khi thoái vốn, tuy nhiên đây cũng là một thuận lợi để KDC tập trung vào các hoạt động chính có lợi nhuận cao hơn trong tương lai.

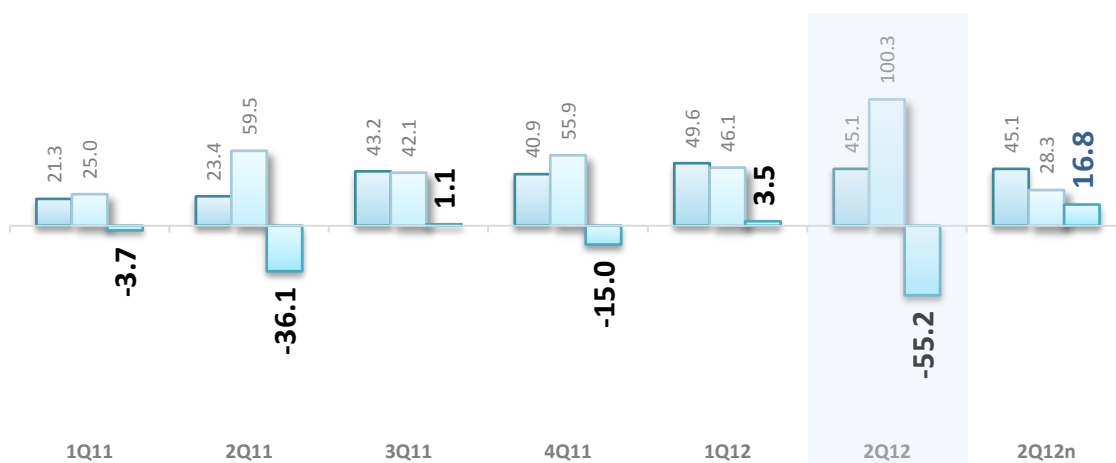
## Chi phí tài chính bất thường

Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính đạt **17 tỷ đồng** nếu không tính đến khoản thua lỗ tại NUTIFOOD.

Theo Quý, tỷ đồng

### HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Financial Income Financial Expense Net Financial Gain/Loss



Phần lớn thu nhập tài chính trong quý 2/2012 đến từ lãi tiền gửi đạt 32.3 tỷ đồng (+110% y-o-y, -15% q-o-q). Kết thúc quý 2/2012, KDC vẫn còn 752.5 tỷ đồng (-27,5% q-o-q) tiền gửi ngân hàng, và có thể Công ty sẽ tiếp tục rút tiền trong các quý còn lại. Theo đó, lãi tiền gửi có thể bị giảm nhẹ.

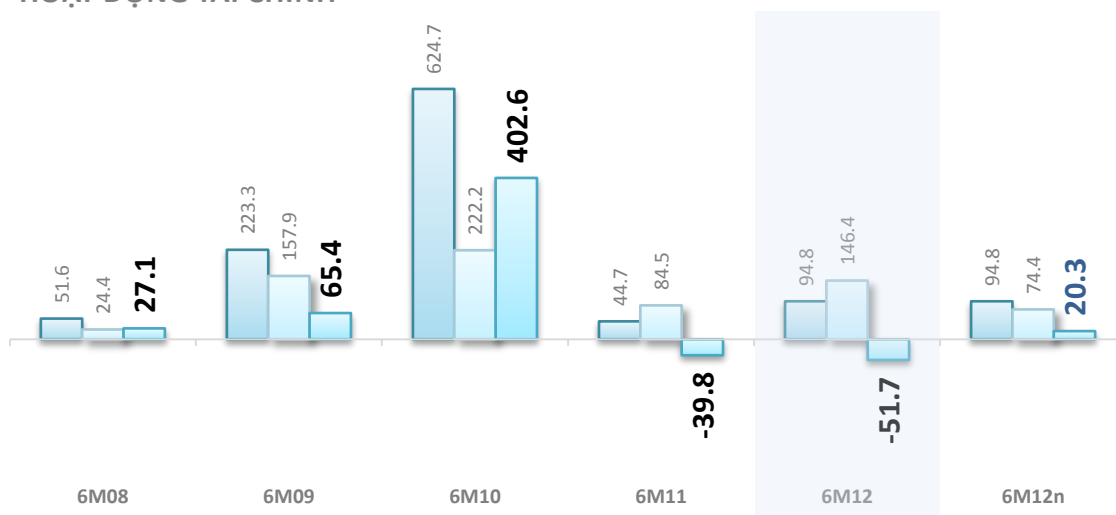
Chi phí lãi vay phát sinh trong quý 2/2012 là 21.1 tỷ đồng (-27% y-o-y, -46% q-o-q). Bình quân các khoản nợ trong quý 2/2012 đã giảm khoảng 670.6 tỷ đồng, giảm 19,5% từ mức 832.7 tỷ đồng trong quý 1/2012. Theo báo cáo lưu chuyển tiền tệ, trong nửa đầu năm 2012, Công ty đã nhận được tổng cộng 946.6 tỷ đồng tiền vay mới, và đồng thời đã chi trả nợ gốc vay 1,254.1 tỷ đồng.

Trong nửa đầu năm 2012, Công ty đã phát sinh khoản lỗ ròng từ hoạt động tài chính là 51.7 tỷ đồng. Nếu loại bỏ phần lỗ tài chính bất thường, lợi nhuận tài chính ròng sẽ là 20.3 tỷ đồng. (Xem biểu đồ dưới đây)

Theo nửa đầu năm, tỷ đồng

### HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Financial Income Financial Expense Net Financial Gain/Loss



Thu hẹp các khoản đầu tư ngắn hạn

Danh mục đầu tư ngắn hạn đã được giảm từ 333.0 tỷ đồng giảm còn 280.4 tỷ đồng (-15.8% q-o-q). Từ đầu năm đến nay, Công ty đã thu được 17.1 tỷ đồng từ hoạt động thanh lý danh mục đầu tư cổ phiếu. Các cổ phiếu còn lại dự kiến sẽ được bán ngay khi thị trường có dấu hiệu tốt hơn.

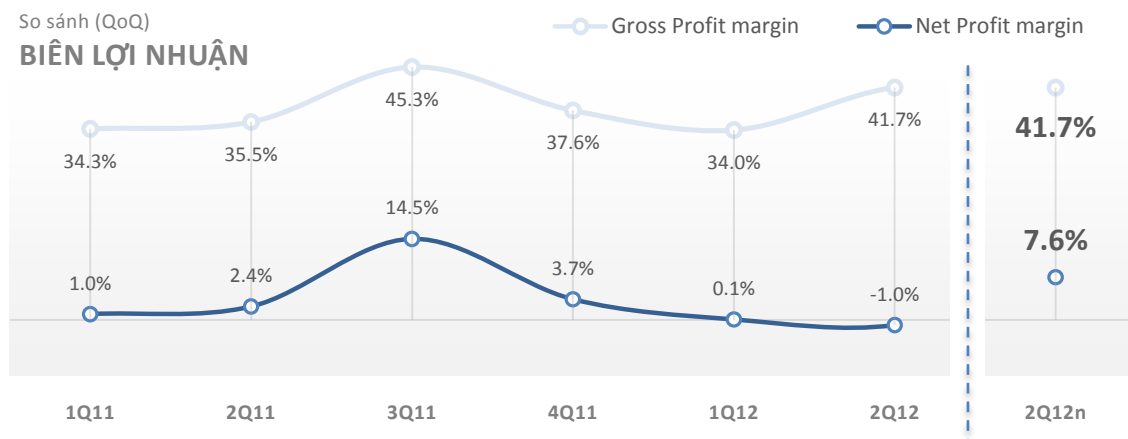
## Biên lợi nhuận ròng âm

Biên lợi nhuận ròng dương khi loại trừ lỗ tài chính bất thường

Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính tăng gấp đôi

So sánh (QoQ)

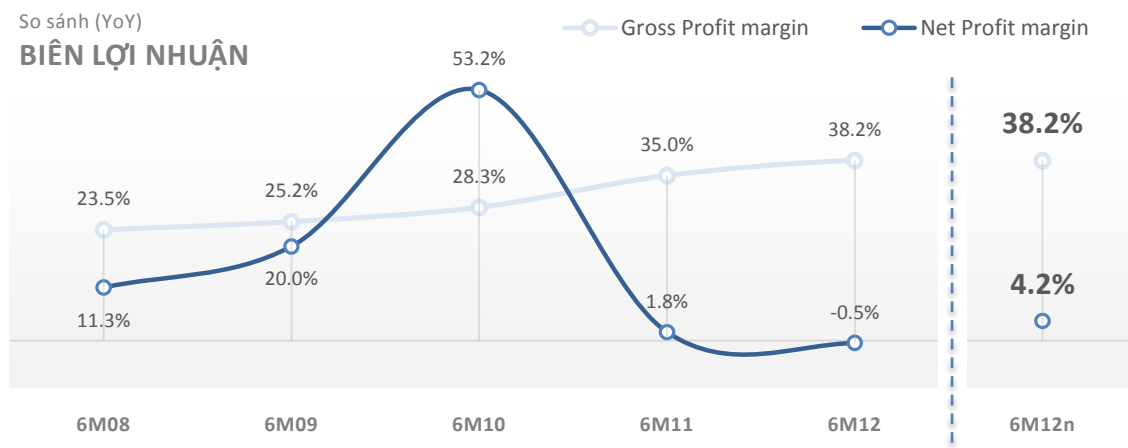
### BIÊN LỢI NHUẬN



Việc thoái vốn tại NUTIFOOD đã kéo biên lợi nhuận kinh doanh giảm còn 3.4% (so với mức 4.0% của năm trước). Lỗ hoạt động kinh doanh khác đã kéo biên lợi nhuận ròng của KDC về con số âm 0.95% (so với +2.4% của năm trước).

So sánh (YoY)

### BIÊN LỢI NHUẬN

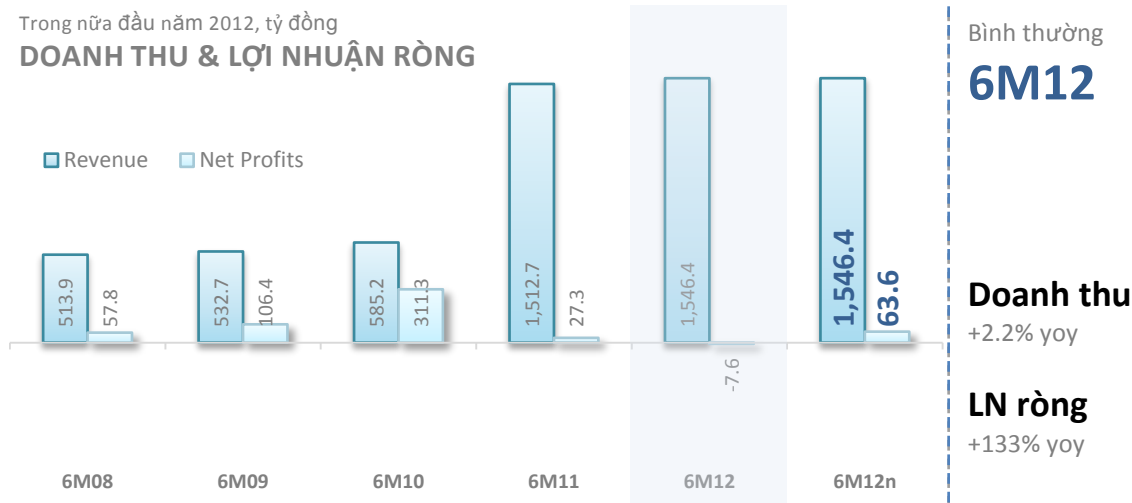


Tuy nhiên, nếu loại bỏ khoản lỗ tài chính bất thường, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính sẽ tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước (107 tỷ đồng so với 50 tỷ đồng). Theo đó, KDC sẽ đạt biên lợi nhuận ròng 7.6% trong quý này hoặc 4.2% trong nửa đầu năm 2012 (Xem biểu đồ).

Doanh thu gần như không tăng trưởng, nhưng lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh chính tăng gấp đôi

Trong nửa đầu năm 2012, tỷ đồng

### DOANH THU & LỢI NHUẬN RÒNG



# 2012

Kế hoạch  
phát hành  
cổ phiếu

Đơn vị tính:  
triệu cổ phiếu

Cổ đông  
hiện hữu

26.40

Tỷ lệ  
5:1

Hạn chế chuyển nhượng  
Không

Hội đồng  
quản trị

1.32

Giá:  
16,000 đồng/CP

Hạn chế chuyển nhượng  
2 năm

BĐH & Ban  
kiểm soát

0.48

Giá:  
16,000 đồng/CP

Hạn chế chuyển nhượng  
1 năm

Nhân viên  
ESOP

4.80

Price:  
16,000 đồng/CP

Hạn chế chuyển nhượng  
1 năm

Hoán đổi CP  
với Vinabico

1.1

Tỷ lệ  
2.2 : 1

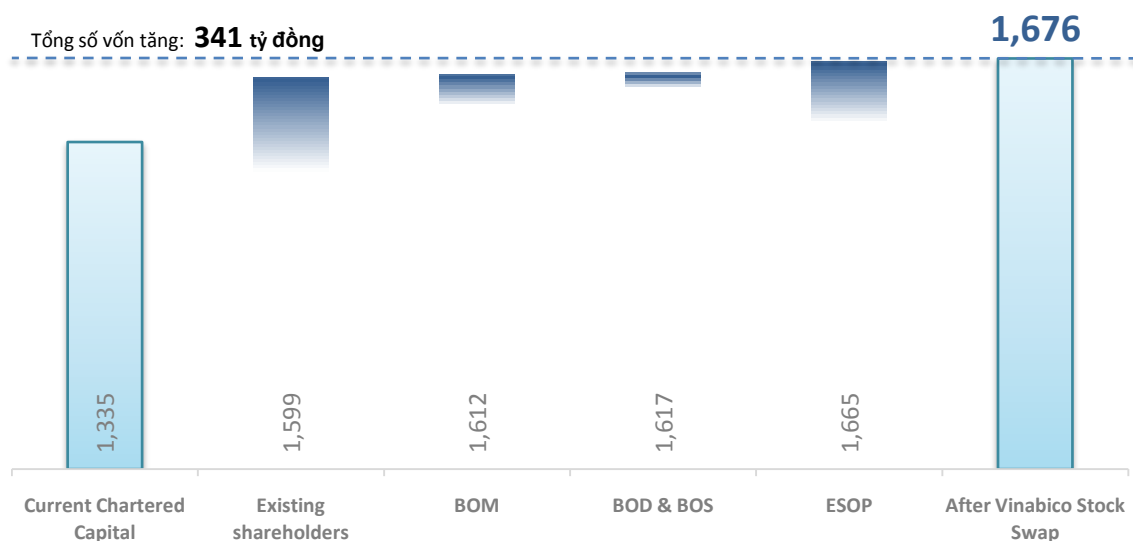
Hạn chế chuyển nhượng  
Không

Tổng cộng: **34.1** triệu cổ phiếu

## Phát hành cổ phiếu thưởng

- Ngày giao dịch không hưởng quyền là **29/08/2012**, ngày đăng ký là 31/08/2012.
- Cổ phiếu thưởng sẽ được phân phối theo tỷ lệ **05:01**, có nghĩa là cứ 5 cổ phiếu thuộc sở hữu, cổ đông sẽ được nhận thêm 1 cổ phiếu.
- Vốn điều lệ sẽ tăng từ 1,335 tỷ đồng lên 1,599 tỷ đồng

Kế hoạch phát hành cổ phiếu (2012), tỷ đồng  
**VỐN ĐIỀU LỆ**



## KHUYẾN NGHỊ

### Điều chỉnh mô hình dự phóng

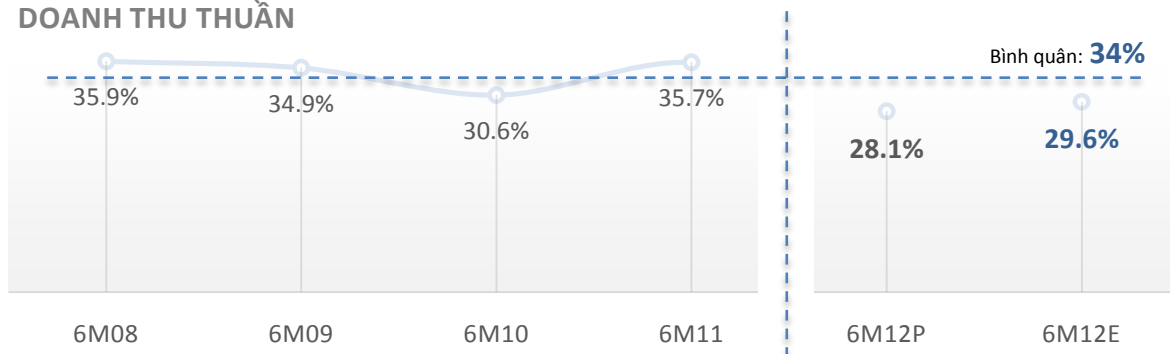
Chúng tôi đã điều chỉnh mô hình dự phóng nhằm phản khoản lỗ từ việc thoái vốn NUTIFOOD, nên dự phóng lợi nhuận ròng cả năm giảm -15% từ 386 tỷ đồng còn 328 tỷ đồng.

### Tiến độ thực hiện năm 2012

Dựa trên các số liệu trước đây, trung bình 6 tháng đầu năm KINH ĐÔ thường hoàn thành 34% doanh thu cả năm. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2012, Công ty chỉ hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu. Khả năng Công ty không hoàn thành kế hoạch doanh thu trong năm nay là khá cao.

%/kế hoạch doanh thu cả năm

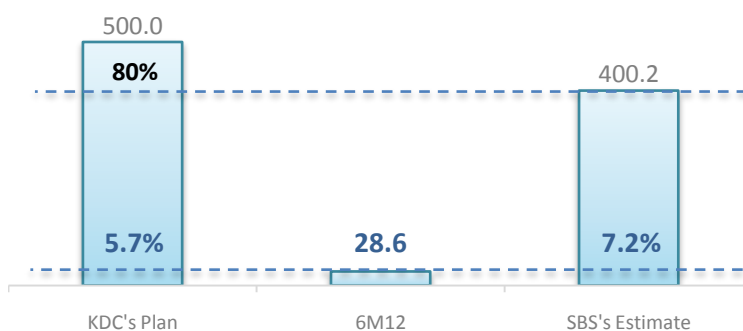
#### DOANH THU THUẦN



Theo ước tính của chúng tôi, KDC đã hoàn thành gần 30% doanh thu cả năm. Chúng tôi chưa điều chỉnh dự phóng doanh thu, với kỳ vọng rằng Công ty có thể cải thiện doanh thu bán hàng trong 2 quý còn lại thông qua doanh thu bán hàng trung thu, chưa kể đến dịp mua sắm Tết cuối năm. Năm nay, KDC sẽ phục vụ khoảng 2,100 tấn bánh trung thu. Chúng tôi dự kiến doanh thu năm nay sẽ có mức tăng trưởng đạt 23%, có nghĩa là KDC phải đạt tăng trưởng 35% doanh thu trong nửa cuối năm 2012. Trong những năm 2010, 2011 Công ty đã có mức tăng trưởng như vậy.

% tiến độ thực hiện (2012), Đơn vị tính: tỷ đồng

#### LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ



SBS đã dự phóng lợi nhuận trước thuế ước đạt 400 tỷ đồng, tương đương với 80% kế hoạch của KDC.

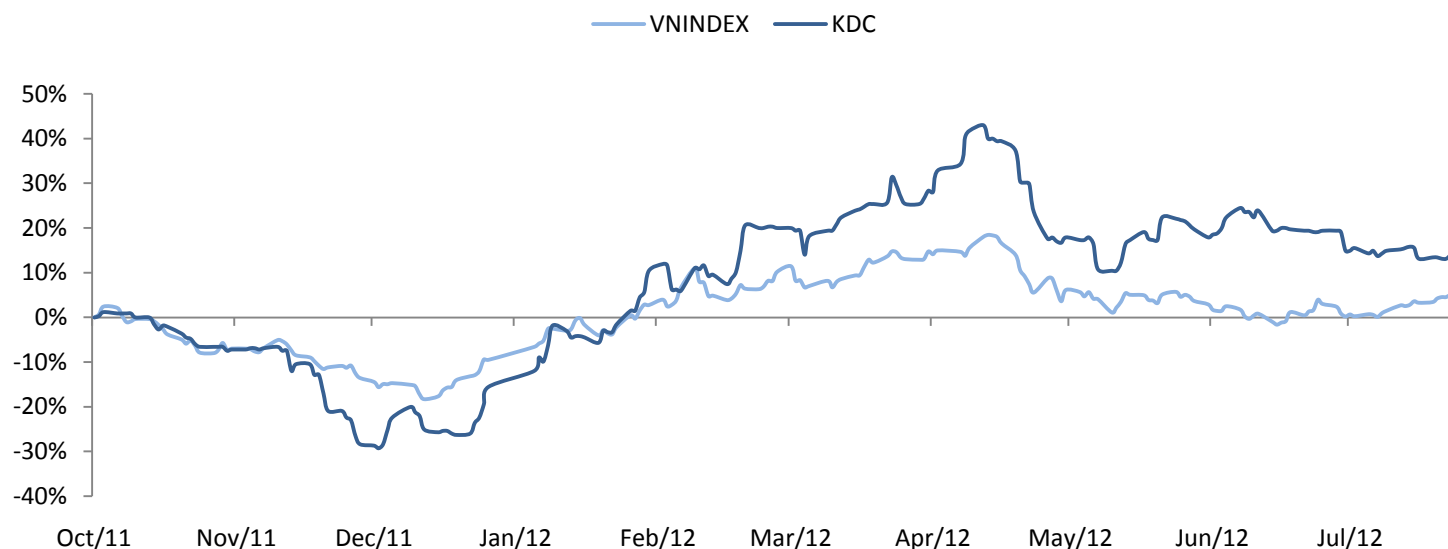
Trong nửa đầu năm 2012, KDC đã hoàn thành 5.7% kế hoạch lợi nhuận ban đầu và 7.2% dự phóng của SBS.

### Duy trì khuyến nghị trước đây

Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, giá mục tiêu cũng được điều chỉnh giảm còn 36,900 đồng/CP, thấp hơn 2.9% so với mức giá mục tiêu trước đây. Giá mục tiêu này chưa tính đến tác động của hoạt động phát hành cổ phiếu trong thời gian sắp tới. Sau khi phát hành cổ phiếu thưởng (tỷ lệ 5:1), giá mục tiêu sẽ được điều chỉnh xuống còn 30,400 đồng (-16,7%).

Giá hiện hành của KDC là 39,100 đồng/cổ phiếu chỉ cao hơn 6% so với giá mục tiêu của chúng tôi, vì vậy chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị **TRUNG LẬP**. Chúng tôi tin rằng KDC sẽ duy trì quanh mức giá này đến cuối năm nay. Tại mức giá mục tiêu, KDC đang được giao dịch với mức dự phóng P/E ~ 14,85 và P/BV ~ 1,09. Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng đã giảm 35% kể từ báo cáo trước của chúng tôi phát hành ngày 21/05/2012.



**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)**

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,618.6</b>	<b>5,942.8</b>	<b>6,307.1</b>	<b>5,510.6</b>
Tài sản ngắn hạn	2,566.3	2,696.5	2,846.9	2,199.4
Tài sản dài hạn	3,052.2	3,246.3	3,460.2	3,311.1
Tài sản cố định	1,099.0	1,437.5	1,413.8	1,499.3
Đầu tư dài hạn	1,115.6	1,641.6	1,890.0	1,675.0
<b>Nguồn vốn</b>	<b>5,618.6</b>	<b>5,942.8</b>	<b>6,307.1</b>	<b>5,510.6</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,619.5</b>	<b>2,070.7</b>	<b>1,809.5</b>	<b>1,369.2</b>
Nợ ngắn hạn	1,398.7	1,875.9	1,594.0	1,232.6
Nợ dài hạn	220.8	194.8	215.5	136.6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,962.5</b>	<b>3,836.0</b>	<b>4,461.3</b>	<b>4,103.9</b>
Nguồn vốn	3,962.5	3,836.0	4,461.3	4,103.9
Vốn điều lệ	1,195.2	1,195.2	1,335.2	1,335.2
Thặng dư vốn	1,950.7	1,950.7	2,452.3	2,453.8
LN chưa phân phối	899.5	771.4	757.0	589.4

**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)**

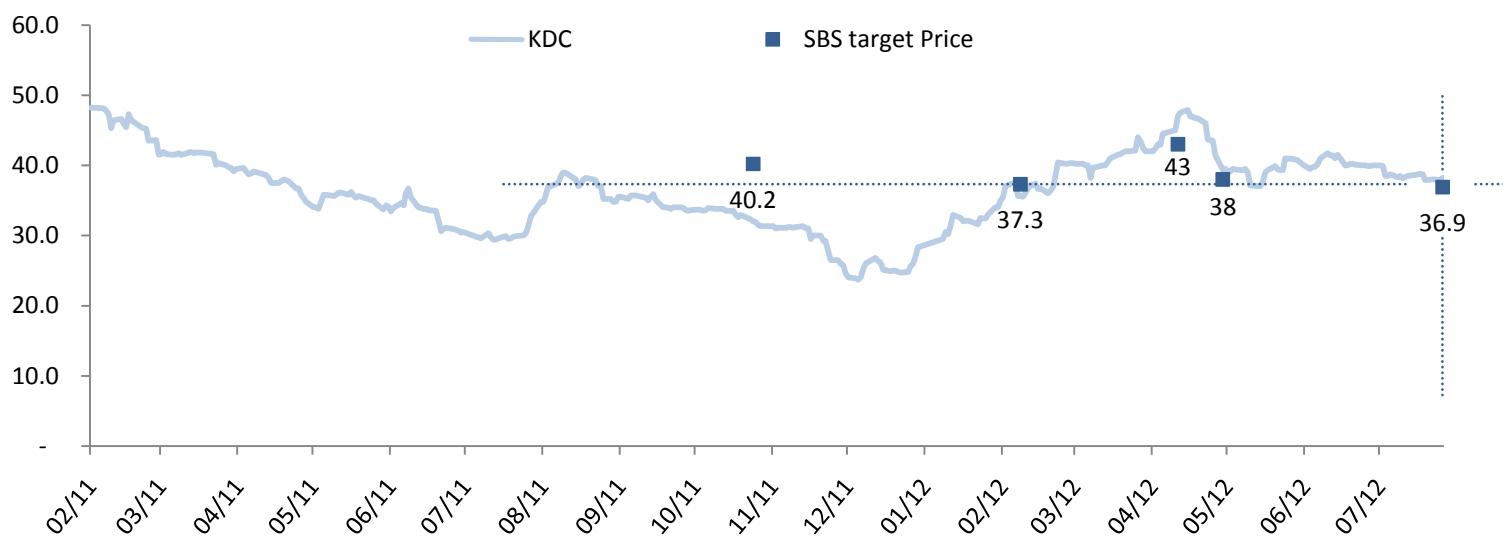
	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>1,535.3</b>	<b>1,205.7</b>	<b>718.8</b>	<b>845.4</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,524.8</b>	<b>1,194.6</b>	<b>707.1</b>	<b>839.3</b>
Giá vốn hàng bán	833.4	745.7	466.3	489.4
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>691.4</b>	<b>448.9</b>	<b>240.7</b>	<b>349.9</b>
Lợi nhuận tài chính	43.2	40.9	49.6	45.1
Chi phí tài chính	42.1	55.9	46.1	100.3
<i>Chi phí lãi vay</i>	24.6	42.6	38.9	21.1
Chi phí bán hàng	350.2	299.7	155.1	177.4
Chi phí quản lý DN	92.4	90.2	81.4	89.1
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>249.9</b>	<b>43.9</b>	<b>7.7</b>	<b>28.3</b>
Lợi nhuận khác	7.5	15.0	9.0	3.5
Chi phí khác	4.5	14.9	5.6	14.3
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>252.9</b>	<b>44.0</b>	<b>11.1</b>	<b>17.5</b>
Thuế TNDN	48.3	7.4	3.4	8.7
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>222.8</b>	<b>45.3</b>	<b>1.5</b>	<b>(6.9)</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>120.2</b>	<b>56.6</b>	<b>204.1</b>	<b>41.6</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	109.6%	101.4%	12.2%	-4.4%
Lợi nhuận gộp	114%	120%	11%	12%
Lợi nhuận ròng	56%	-57%	-94%	-138%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	45.3%	37.6%	34.0%	41.7%
EBIT biên	18.2%	7.2%	7.1%	4.6%
Lợi nhuận ròng biên	14.5%	3.7%	0.1%	-1.0%
ROA (4Q)	6.7%	5.4%	5.0%	4.4%
ROE (4Q)	9.2%	7.6%	7.1%	6.3%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	11	20	30	20
Số ngày tồn kho	50	48	62	67
Số ngày phải trả	3	5	27	10
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.7	1.6	1.6
Thanh toán nhanh	1.5	1.2	1.6	1.5
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.7	0.6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	40.9%	54.0%	40.6%	33.4%
Tổng nợ/Tổng tài sản	28.8%	34.8%	28.7%	24.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	141.8%	154.9%	141.4%	134.3%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE	13.2	15.8	16.6	19.0
EPS (đồng/CP)	2935	2445	2326	2034



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Initiation of Coverage	15/11/2011	MUA	40,200	32,000
Báo cáo cập nhật 4Q11	01/03/2012	TRUNG LẬP	37,300	35,600
Báo cáo cập nhật ĐHCĐ 2012	03/05/2012	TRUNG LẬP	43,000	47,000
Báo cáo cập nhật 1Q12	21/05/2012	TRUNG LẬP	38,000	39,400
<b>Báo cáo cập nhật 2Q12</b>	<b>20/08/2012</b>	<b>TRUNG LẬP</b>	<b>36,900</b>	<b>39,100</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

## TRUNG TÂM 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