

CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA
Mía đường
➔ TRUNG LẬP

| | |
|---------------------|---------------|
| Giá mục tiêu | 17,900 |
| Giá mục tiêu cũ | 21,700 |
| Giá hiện hành | 16,700 |

Nguyễn Thị Phú Thanh
 thanh.ntp@sbsc.com.vn
 Ext: 8763

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

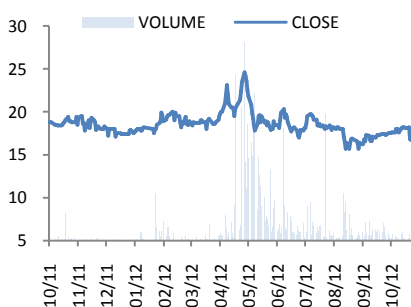
| | |
|------------------------------|------------|
| Mã chứng khoán | BHS |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 30 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 500.9 |
| Giá cao/thấp 52 tuần | 22.6 15.2 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 24,805 |
| Hệ số Beta | 1.5 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 6.3 |

CỔ ĐÔNG LỚN

| | |
|-------------------------|-------|
| Bourbon Tay Ninh Sugar | 22.7% |
| Vinasugar II Co, Ltd. | 11.3% |
| Gia Lai electricity JSC | 10.0% |

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

| | 3M | 6M | 12M |
|---------------|-----|-------|-----|
| Tương đối (%) | 3% | -12% | 16% |
| Tuyệt đối | 1.0 | (5.4) | 5.3 |


Kết quả kinh doanh không như kỳ vọng

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012: “Góc tối” trong bức tranh tăng trưởng
 Trong quý 3/2012, doanh thu thuần của BHS giảm nhẹ (-5.4%) so với quý II/2012 nhưng so với cùng kỳ năm trước lại tăng mạnh (+26.4%). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 2,037 tỷ đồng (+25.3 yoy). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng thêm 26,092 tấn đạt 108,592 tấn (+31.6% yoy) từ mức tiêu thụ 82,500 tấn trong 9 tháng năm 2011. Giá vốn hàng bán trong quý này giảm 10.5% qoq và tăng 29.1% yoy đạt 581.3 tỷ đồng. Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần trong quý 3/2012 tăng 2.2% yoy trong khi giá bán bình quân lại giảm khoảng 3% so với cùng kỳ, vì vậy lợi nhuận gộp chỉ còn giữ mức tăng 8.1% yoy đạt 73,2 tỷ đồng. Theo đó, lợi tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 3/2012 giảm còn 11.2% từ mức 13.1% trong quý 3/2012 (+80.2% qoq, - 14.5% yoy). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2012, giá vốn hàng bán tăng khá mạnh (+30.3 yoy) đạt 1,866.9 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 8.4% (-29.8% yoy).

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận năm 2012. Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2012, BHS mới thực hiện 71% kế hoạch doanh thu và 52% kế hoạch lợi nhuận trước thuế của công ty. So với dự phóng của SBS, BHS đã hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu, 51% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 50% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Tỷ lệ hoàn thành năm nay khá thấp so với những năm trước, bởi ảnh hưởng chung của nền kinh tế đang suy thoái. Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của BHS. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận gộp dự phóng của BHS năm 2012 còn 262 tỷ đồng (giảm 22% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, LNST của BHS cũng được điều chỉnh giảm còn 120 tỷ đồng, giảm 17% so với dự phóng trước (145 tỷ đồng).

Hạ khuyến nghị TRUNG LẬP tại mức giá mục tiêu 17,900 đồng. Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **17,900 đồng/CP**, thấp hơn 18% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 16,700/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BHS. Tại mức giá mục tiêu, BHS sẽ có mức giao dịch P/E là 4.5 lần.

Kết thúc năm tài chính

| 31/12 | FY09 | FY10 | FY11 | FY12F | mục tiêu BHS |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| Doanh thu | 1,189 | 2,005 | 2,565 | 2,798 | 2,880 |
| Lợi nhuận trước thuế | 128 | 166 | 160 | 134 | 162 |
| Lợi nhuận sau thuế | 120 | 146 | 147 | 120 | - |
| % tỷ lệ tăng trưởng | | 21% | 1% | -19% | |
| EPS (VND) | 6,480 | 7,871 | 4,908 | 3,984 | |
| Cổ tức (VND) | 2,500 | 3,500 | 3,500 | 2,000 | |
| Tỷ suất cổ tức | 10% | 11% | 20% | 11% | |
| Giá trị sổ sách (VND) | 23,124 | 27,023 | 18,821 | 22,805 | |
| ROA | 16% | 15% | 13% | | |
| ROE | 32% | 31% | 28% | 17% | |
| P/E (x) | 3.8 | 4.0 | 3.5 | 4.5 | |
| P/BV (x) | 1.1 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | |

Nguồn: BHS và SBS dự phóng

3Q12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH
Tỷ đồngDoanh thu
thuần

654.5

+26.4% (y-o-y)

Lợi nhuận
gộp

73.2

+8.1%

Lợi nhuận
kinh doanh

33

-20.7%

Lợi nhuận
trước thuế

33.1

-22%

Lợi nhuận
sau thuế

28.3

-24.8%

Chi phí bán hàng 19.6 +260.3%

Chi phí quản lý DN 10.3 +33.9%

LN tài chính -10.2 +72%

Tỷ suất lợi
nhuận gộp

11.2%

Tỷ suất lợi
nhuận ròng

4.3%

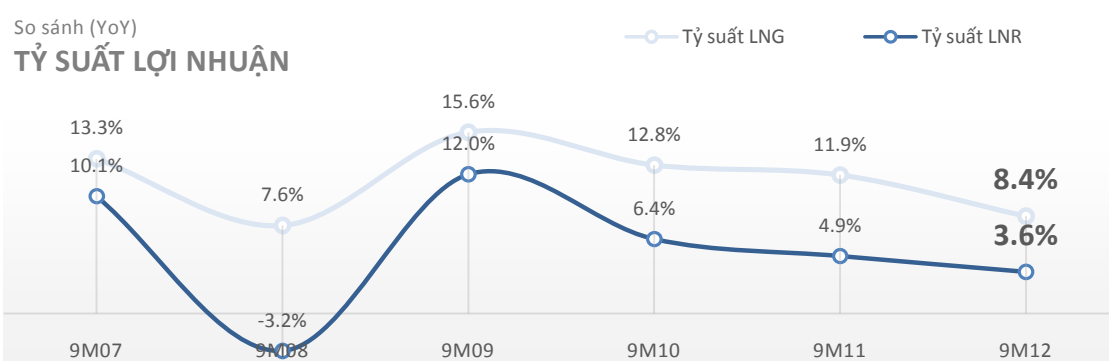
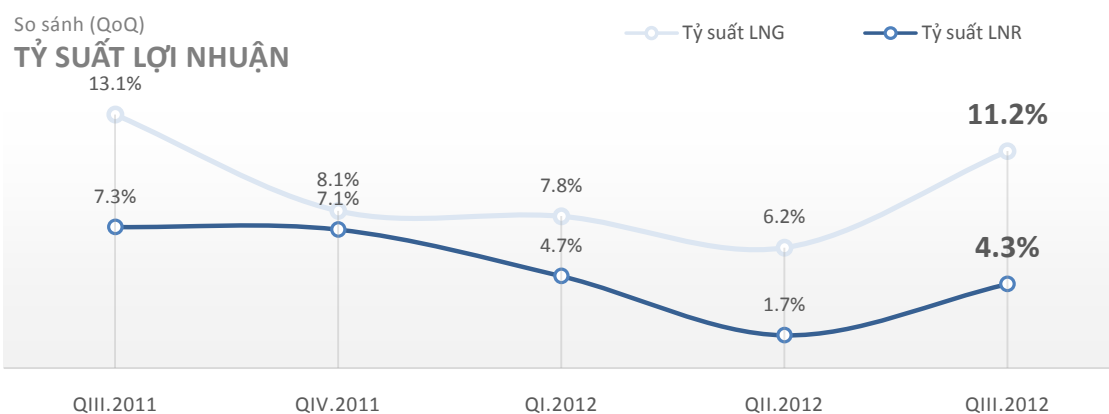
Kết quả kinh
doanh 9 tháng
đầu năm 2012:
“Góc tối” trong
bức tranh tăng
trưởng

Đứng trước tình hình khó khăn chung của nền kinh tế. Trong quý 3/2012, doanh thu thuần của BHS giảm nhẹ (-5.4%) so với quý II/2012 nhưng so với cùng kỳ năm trước lại tăng mạnh (+26.4%). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 2,037 tỷ đồng (+25.3 yoy). Nguyên nhân chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng thêm 26,092 tấn đạt 108,592 tấn (+31.6% yoy) từ mức tiêu thụ 82,500 tấn trong 9 tháng năm 2011. Nhìn chung, mức tiêu thụ của BHS trong năm nay tương đối ổn định, mặc dù giá đường có xu hướng giảm liên tục từ đầu năm đến nay do một số nguyên nhân chủ yếu như: (i) Giá đường thế giới vẫn đang trong xu thế giảm, (ii) bị tác động mạnh do lượng đường nhập lậu từ biên giới Tây Nam hàng ngày vẫn được đưa vào nội địa với giá rẻ hơn, (iii) cung cao hơn cầu nên thị trường tiêu thụ trong nước luôn ở mức thấp khiến lượng đường tồn kho tăng cao.

Giá vốn hàng bán trong quý này giảm 10.5% qoq và tăng 29.1% yoy đạt 581.3 tỷ đồng. Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần trong quý 3/2012 tăng 2.2% yoy trong khi giá bán bình quân lại giảm khoảng 3% so với cùng kỳ, vì vậy lợi nhuận gộp chỉ còn giữ mức tăng 8.1% yoy đạt 73,2 tỷ đồng. Theo đó, lợi tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 3/2012 giảm còn 11.2% từ mức 13.1% trong quý 3/2012 (+80.2% qoq, - 14.5% yoy). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2012, giá vốn hàng bán tăng khá mạnh (+30.3 yoy) đạt 1,866.9 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 8.4% (-29.8% yoy). Điều này đến từ: (i) chi phí nguyên liệu cao, lượng đường do BHS sản xuất ra từ mía chỉ chiếm khoảng 50% trên tổng sản lượng tiêu thụ, phần còn lại đến từ hoạt động thu mua đường thô bên ngoài, (ii) chi phí sản xuất luôn ở mức cao.

| | BHS | | | Báo Cáo Thu Nhập P&L | | | |
|------------------------|-------|-------|--------------|----------------------|---------|---------|--------------|
| tỷ đồng | 3Q11 | 3Q12 | 3Q12 2Q12 | 3Q12 3Q11 | 9M11 | 9M12 | 9M12 9M11 |
| Doanh thu thuần | 517.9 | 654.5 | -5.4% | 26.4% | 1,625.9 | 2,037.2 | 25.3% |
| Giá vốn hàng bán | 450.2 | 581.3 | -10.5% | 29.1% | 1,432.4 | 1,866.9 | 30.3% |
| Lợi nhuận gộp | 67.7 | 73.2 | 70.4% | 8.1% | 193.5 | 170.3 | -12% |
| Tỷ suất LNG | 13.1% | 11.2% | 80.2% | -14.5% | 11.9% | 8.4% | -29.8% |
| Thu nhập tài chính | 3.0 | 3.7 | 175.7% | 23.4% | 18.6 | 22.7 | 22% |
| LN trước thuế | 42.4 | 33.1 | 144.1% | -22% | 89.8 | 84.4 | -6% |
| Lợi nhuận ròng | 37.7 | 28.3 | 142.5% | -24.8% | 80.2 | 72.7 | -9.3% |
| Tỷ suất LNR | 7.3% | 4.3% | 156.5% | -40.5% | 4.9% | 3.6% | -27.6% |

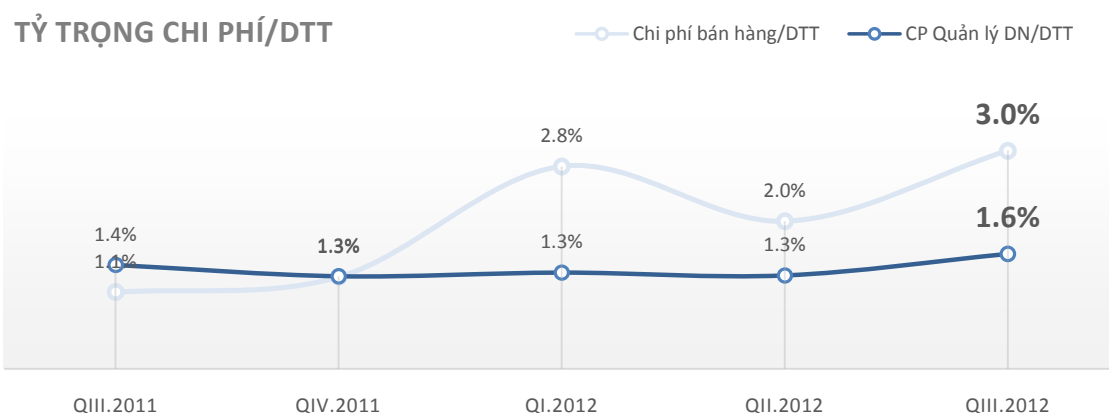
Nguồn: BHS, SBS



Chi phí bán hàng tăng đột biến

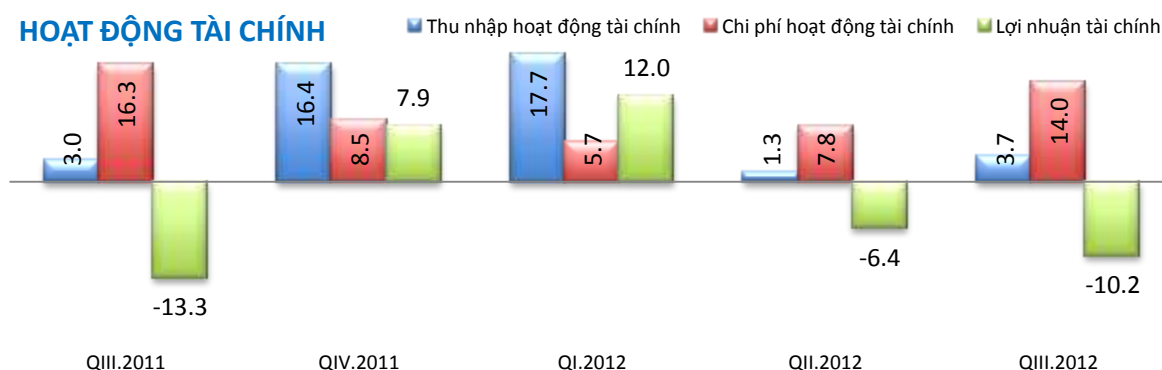
Mặc dù các khoản chi phí có tăng mạnh trong thời gian qua, tuy nhiên tác động rõ nét nhất là chi phí bán hàng trong quý 3/2012 (từ 5.5 tỷ đồng tăng lên 19.6 tỷ đồng, +260.3% y-o-y), do vậy tỷ trọng của khoản chi phí này trên doanh thu đã tăng từ 1.1% lên 3.0% tính từ 2Q11 đến 2Q12 (+185.1% yoy). Trong khi đó tỷ trọng của chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu chỉ dao động nhẹ tại mức 1.6%.

Lũy kế 9 tháng 2012, chi phí bán hàng của BHS đạt 52.9 tỷ đồng so với mức 20.9% trong 9 tháng 2011 (+153.1% yoy), tuy nhiên chi phí quản lý giảm nhẹ từ mức 30.5 tỷ đồng (9M11) giảm còn 28.3 tỷ đồng (9M12). Theo đó, tỷ trọng của hai khoản chi phí có tốc độ gia tăng theo hai hướng khác nhau.



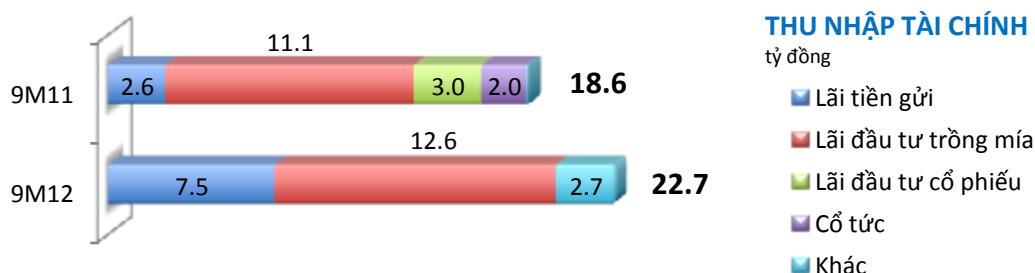
Khoản lỗ từ hoạt động tài chính có xu hướng gia tăng

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

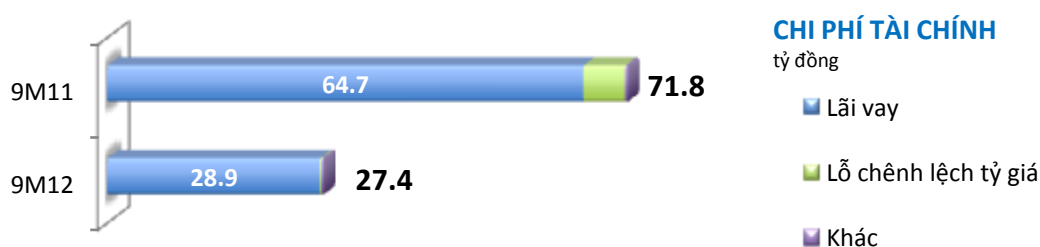


Thu nhập tài chính quý 3/2012 của BHS đưa về con số âm 10.2 tỷ đồng. Dựa trên số liệu báo cáo, khoản lỗ tài chính trong quý 3/2012 có phần giảm nhẹ (-22.9% yoy), nhưng tính đến nay khoản lỗ này bắt đầu có xu hướng tăng dần trở lại. Nguyên nhân chủ yếu do thu nhập từ hoạt động tài chính chỉ đạt 3.7 tỷ đồng, không thể bù đắp khoản chi phí tài chính tăng khá cao đạt 14 tỷ đồng (+79.3% qoq).

Trong 9 tháng đầu năm, thu nhập tài chính đạt 22.7 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lãi đầu tư trồng mía đạt 12.6 tỷ đồng và lãi tiền gửi ngân hàng đạt 7.5 tỷ đồng. Lãi từ hoạt động đầu tư cổ phiếu giảm 100%.



Chi phí tài chính trong 9 tháng giảm mạnh so với cùng kỳ năm, chỉ còn 27.4 tỷ đồng, giảm 61.8% yoy. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí lãi vay giảm mạnh còn 28.9 tỷ đồng (-55.3% yoy) nhờ lãi suất cho vay có xu hướng giảm dần. Tính đến nay, vay nợ ngắn hạn của BHS tăng lên 701.5 tỷ đồng, tăng 93.9% so với con số đầu năm là 361.7 tỷ đồng; vay nợ dài hạn chỉ tăng nhẹ lên 106.1 tỷ đồng.



Nhìn chung, mặc dù khoản lỗ tài chính có xu hướng gia tăng từ đầu năm nay, nhưng lũy kế 9 tháng 2012 khoản lỗ từ hoạt động tài chính đã thu hẹp đáng kể so với 9 tháng đầu năm 2011, từ con số âm 53.2 tỷ đồng (9M11) giảm còn âm 4.7 tỷ đồng (9M12). Nếu không có những biến động bất thường từ nay đến cuối năm, với biến động lãi suất đang tiếp tục giảm dần, chúng tôi cho rằng hoạt động tài chính của DBC trong quý 4/2012 sẽ duy trì ổn định tương tự như trong quý 3/2012.

Kết quả kinh doanh trong 9 tháng không như kỳ vọng

Mặc dù, lợi nhuận trước thuế của BHS trong quý 3/2012 tăng khá mạnh so với cùng kỳ quý 2/2012 đạt 33.1 tỷ đồng (+144.1% qoq) nhưng lại giảm so với cùng kỳ năm trước là 22%, nâng lũy kế 9 tháng đạt 84.4 tỷ đồng (-6% yoy). Theo đó, lợi nhuận sau thuế quý 3/2012 và lũy kế 9 tháng tương ứng đạt 28.3 tỷ đồng (-24.8% yoy, 142.5% qoq) và đạt 72.7 tỷ đồng (-9.3% yoy).

LỊCH SỰ KIẾN - QUÝ 3/2012

Phát hành cổ phiếu

BHS dự kiến phát hành gần 1,5 triệu cổ phiếu phổ thông theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong công ty (ESOP), tương ứng tổng giá trị phát hành gần 15 tỷ đồng. Việc phát hành cổ phiếu dự kiến thực hiện trong tháng 10 năm 2012. Số cổ phiếu phát hành cho người lao động của Công ty sẽ được quyền chuyển nhượng 50% sau 1 năm kể từ ngày phát hành, và sẽ được chuyển nhượng toàn bộ sau 2 năm phát hành.

Tạm ứng cổ tức đợt 1/2012

Trong tháng 11/2012, BHS sẽ tạm ứng cổ tức đợt 1/2012 bằng tiền mặt theo tỷ lệ 15% (01 cổ phiếu nhận được 1,500 đồng). Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 31/10/2012, ngày đăng ký cuối cùng là ngày 02/11/2012 và thời gian thanh toán là 15/11/2012.

Sáp nhập xí nghiệp

Trong tháng 10/2012, BHS đã công bố sáp nhập xí nghiệp Thành Long vào Nhà máy đường Biên Hòa – Tây Ninh. Sau khi sáp nhập, xí nghiệp nông nghiệp Thành Long đổi tên thành nông trường Thành Long.

Mở rộng vùng nguyên liệu

Trong vụ sản xuất mía năm 2012-2013, BHS đã đầu tư trồng mở rộng 2,000ha mía tại ác huyện Rô Mia Hên, Rùm Đuol, Svay Tiệp thuộc tỉnh Svay Riêng (Campuchia). Đồn điền này nằm gần nhà máy chế biến của công ty ở Tây Ninh, do vậy BHS sẽ tiết giảm được chi phí vận chuyển. Như vậy, có khả năng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của BHS sẽ được cải thiện tốt hơn trong thời gian tới.

KHUYẾN NGHỊ

Tiến độ thực hiện kế hoạch mục tiêu năm 2012

Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2012, BHS mới thực hiện 71% kế hoạch doanh thu và 52% kế hoạch lợi nhuận trước thuế của công ty. So với dự phóng của SBS, BHS đã hoàn thành 73% kế hoạch doanh thu, 51% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 50% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Tỷ lệ hoàn thành năm nay khá thấp so với những năm trước, bởi ảnh hưởng chung của nền kinh tế đang suy thoái.

| | BHS | | Tiến độ thực hiện 2012 | | | |
|------------------------|-------|-------|------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | 9M11 | 9M12 | 2012 ^P | 2012 ^E | Tiến độ ^P | Tiến độ ^E |
| tỷ đồng | | | | | | |
| Doanh thu thuần | 1,626 | 2,037 | 2,880 | 2,798 | 71% | 73% |
| Lợi nhuận gộp | 194 | 170 | - | 336 | - | 51% |
| Tỷ suất LNG | 11.9% | 8.4% | - | - | - | - |
| LN trước thuế | 89.8 | 84.4 | 161.6 | 167 | 52% | 51% |
| LN sau thuế | 80.2 | 72.7 | - | 145 | - | 50% |

Nguồn: BHS, SBS

P: Kế hoạch 2012 của BHS

E: Dự phóng cũ của SBS

Điều chỉnh dự phóng

Dựa trên các số liệu trước đây, phần lớn doanh thu bán hàng thường rơi vào 3 tháng cuối năm, bởi lượng đường tiêu thụ trên thị trường thường hút hàng vào các dịp lễ tết cuối năm. Chúng tôi nhận thấy BHS có khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu năm. Do vậy, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu với giá bán bình quân thấp hơn và sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nếu trong quý 4/2012 đường nhập lậu không được ngăn chặn, nguồn cung dư thừa sẽ đẩy giá đường trong nước có nguy cơ tiếp tục giảm, bên cạnh đó lợi nhuận sau thuế BHS chỉ mới đạt được 50% dự phóng của chúng tôi, công ty sẽ phải đạt 72.3 tỷ đồng lợi nhuận trong quý 4/2012.

Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của BHS. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh giảm lợi nhuận gộp dự phóng của BHS năm 2012 còn 262 tỷ đồng (giảm 22% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, LNST của BHS cũng được điều chỉnh giảm còn 120 tỷ đồng, giảm 17% so với dự phóng trước (145 tỷ đồng).

Khuyến nghị

Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **17,900 đồng/CP**, thấp hơn 18% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 16,700/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu BHS. Tại mức giá mục tiêu, BHS sẽ có mức giao dịch P/E là 4.5 lần.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------|
| Tổng tài sản | 884.7 | 1,015.2 | 1,281.7 |
| Tài sản ngắn hạn | 532.6 | 618.0 | 752.9 |
| Tài sản dài hạn | 352.1 | 397.2 | 528.9 |
| Tài sản cố định | 263.8 | 277.5 | 406.5 |
| Đầu tư dài hạn | 34.4 | 29.2 | 30.8 |
| Nguồn vốn | 884.7 | 1,015.2 | 1,281.7 |
| Nợ phải trả | 456.2 | 514.4 | 733.2 |
| Nợ ngắn hạn | 331.8 | 399.3 | 628.1 |
| Nợ dài hạn | 124.4 | 115.2 | 105.1 |
| Vốn chủ sở hữu | 428.5 | 500.8 | 548.5 |
| Nguồn vốn | 425.5 | 496.7 | 548.5 |
| Vốn điều lệ | 185.3 | 185.3 | 300.0 |
| Thặng dư vốn | 154.5 | 154.5 | 39.8 |
| LN chưa phân phối | 53.0 | 103.4 | 125.5 |

INCOME STATEMENT (VND bn)

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 1,189.4 | 2,004.5 | 2,564.6 |
| Giá vốn hàng bán | 1,027.6 | 1,755.8 | 2,295.0 |
| Lợi nhuận gộp | 161.9 | 248.7 | 269.7 |
| Lợi nhuận tài chính | 13.6 | 17.8 | 35.0 |
| Chi phí tài chính | 3.3 | 46.4 | 80.4 |
| Chi phí lãi vay | 17.8 | 42.5 | 72.2 |
| Chi phí bán hàng | 18.8 | 26.0 | 32.7 |
| Chi phí quản lý DN | 25.5 | 28.6 | 42.4 |
| LN thuần từ HĐKD | 127.9 | 165.5 | 149.1 |
| Lợi nhuận khác | 0.3 | 4.8 | 11.4 |
| Chi phí khác | 0.0 | 4.6 | 0.5 |
| Lợi nhuận trước thuế | 128.1 | 165.7 | 160.0 |
| Thuế TNDN | 8.0 | 19.8 | 12.8 |
| Lợi nhuận sau thuế | 120.1 | 145.9 | 147.2 |
| Lợi nhuận ròng | 120.1 | 145.9 | 147.2 |

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh | | | |
| Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu | 1,219.5 | 2,181.0 | 2,726.7 |
| Tiền chi trả cho người cung cấp | (991.4) | (1,401.0) | (1,730.7) |
| Tiền chi trả lãi vay | (16.3) | (42.4) | (76.8) |
| Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh | 2,126.2 | 3,846.1 | 460.3 |
| Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh | (2,304.8) | (4,350.1) | (1,108.9) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD | (15.3) | 146.8 | 164.7 |
| Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư | | | |
| Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ | 0.0 | 4.7 | 2.0 |
| Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác | (1.2) | (26.3) | (1.9) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư | (25.5) | (40.0) | (105.5) |
| Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính | | | |
| Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được | 624.6 | 973.6 | 1,440.3 |
| Tiền chi trả nợ gốc vay | (498.7) | (1,044.6) | (1,316.9) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính | 107.5 | (133.5) | 60.8 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 66.6 | (26.7) | 120.0 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 19.6 | 86.1 | 58.8 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 86.1 | 58.8 | 178.8 |

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-------------------------------------|--------|---------|---------|
| Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y) | | | |
| Doanh thu | 50.5% | 68.5% | 27.9% |
| Lợi nhuận gộp | 221.7% | 53.6% | 8.4% |
| Lợi nhuận ròng | 377.5% | 21.5% | 0.9% |
| Tổng tài sản | 47.8% | 14.7% | 26.3% |
| Vốn chủ sở hữu | 28.5% | 16.7% | 10.4% |
| Chỉ tiêu hiệu quả | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | 13.6% | 12.4% | 10.5% |
| EBIT biên | 12.3% | 10.4% | 9.1% |
| Lợi nhuận trước thuế biên | 10.8% | 8.3% | 6.2% |
| Lợi nhuận ròng biên | 10.1% | 7.3% | 5.7% |
| ROA | 13.6% | 14.4% | 11.5% |
| ROE | 28.2% | 29.4% | 26.8% |
| Phân tích Dupont | | | |
| Lợi nhuận ròng biên (1) | 10.1% | 7.3% | 5.7% |
| Vòng quay tài sản (2) | | | |
| Đòn bẩy (3) | 207.9% | 204.4% | 233.7% |
| ROE = (1)x(2)x(3) | 28.2% | 29.4% | 26.8% |
| Chỉ tiêu quản lý | | | |
| Số ngày phải thu | 25.1 | 7.8 | 6.7 |
| Số ngày tồn kho | 71.5 | 62.2 | 53.0 |
| Số ngày phải trả | 2.6 | 10.3 | 21.0 |
| Vòng quay tài sản | 1.3 | 2.0 | 2.0 |
| Vòng quay tài sản dài hạn | 3.4 | 5.0 | 4.8 |
| Vòng quay tài sản cố định | 4.5 | 7.2 | 6.3 |
| Hệ số thanh toán | | | |
| Thanh toán hiện hành | 1.6 | 1.5 | 1.2 |
| Thanh toán nhanh | 1.0 | 0.8 | 0.7 |
| Thanh toán tiền mặt | 0.3 | 0.1 | 0.3 |
| Cơ cấu vốn | | | |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 107.2% | 103.6% | 133.7% |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 51.6% | 50.7% | 57.2% |
| Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu | 207.9% | 204.4% | 233.7% |
| Chỉ tiêu trên cổ phần | | | |
| PE | 2.95 | 2.43 | 3.15 |
| PBV | 0.83 | 0.71 | 1.04 |
| PS | 0.30 | 0.18 | 0.18 |
| EPS (đồng/CP) | 6,480 | 7,871 | 6,068 |
| Doanh thu/CP (đồng/CP) | 64,185 | 108,168 | 105,694 |
| Giá trị sổ sách (đồng/CP) | 22,959 | 26,801 | 18,285 |

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

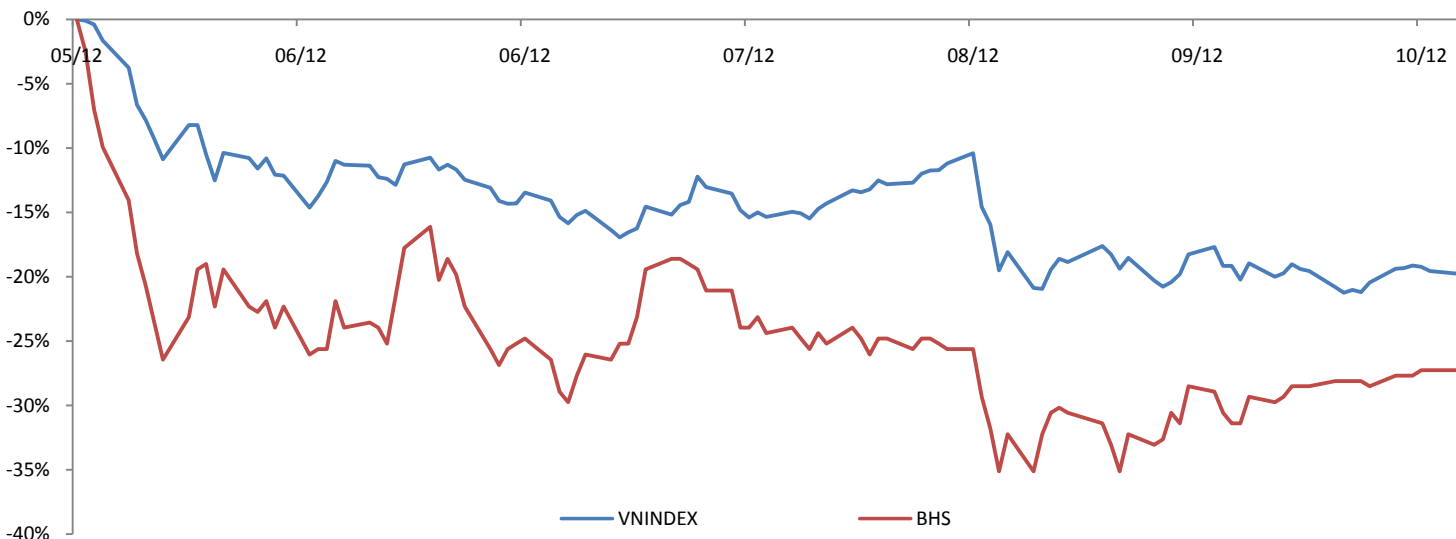
| | QIV-11 | QI-12 | QII-12 | QIII-12 |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tổng tài sản | 1,281.7 | 1,256.3 | 1,099.2 | 1,771.9 |
| Tài sản ngắn hạn | 769.8 | 740.9 | 571.7 | 1,236.1 |
| Tài sản dài hạn | 512.0 | 515.4 | 527.5 | 535.8 |
| Tài sản cố định | 406.5 | 406.7 | 412.5 | 438.2 |
| Đầu tư dài hạn | 30.8 | 9.0 | 9.0 | 9.0 |
| Nguồn vốn | 1,281.7 | 1,256.3 | 1,099.2 | 1,771.9 |
| Nợ phải trả | 733.2 | 675.7 | 556.3 | 1,200.7 |
| Nợ ngắn hạn | 628.1 | 569.8 | 441.7 | 1,094.5 |
| Nợ dài hạn | 105.1 | 105.9 | 114.5 | 106.2 |
| Vốn chủ sở hữu | 548.5 | 580.5 | 542.9 | 571.3 |
| Nguồn vốn | 548.5 | 580.5 | 542.9 | 571.3 |
| Vốn điều lệ | 300.0 | 300.0 | 300.0 | 300.0 |
| Thặng dư vốn | 39.8 | 39.8 | 39.8 | 39.8 |
| LN chưa phân phối | 125.5 | 157.5 | 90.1 | 118.5 |

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

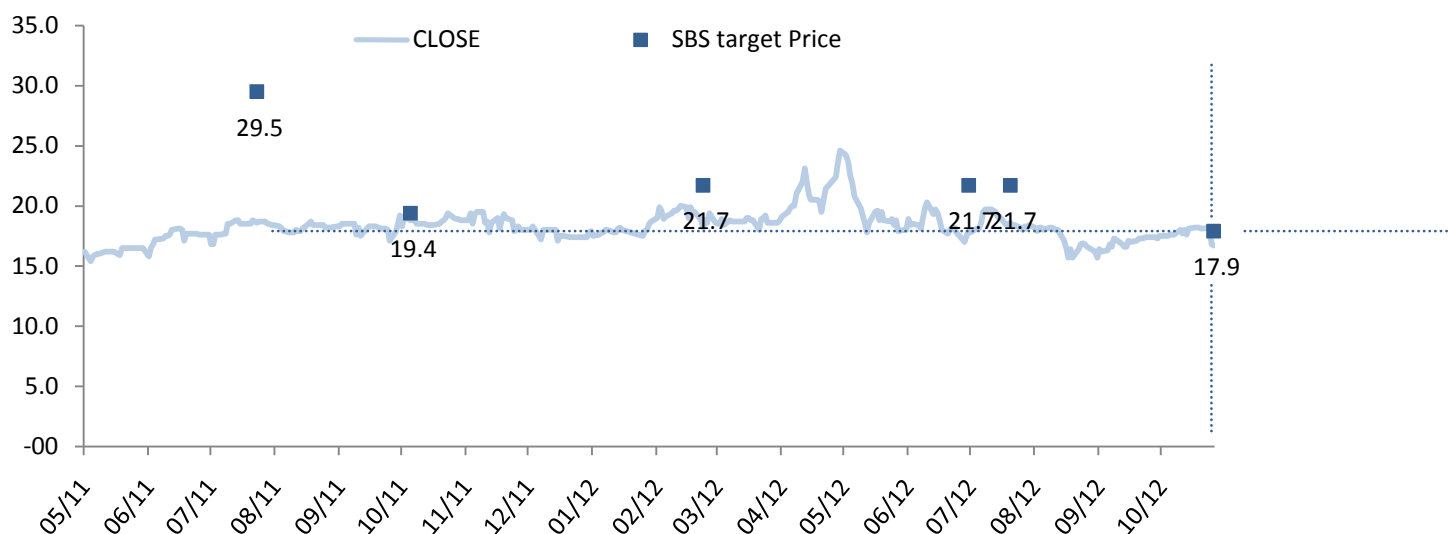
| | QIV-11 | QI-12 | QII-12 | QIII-12 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tổng doanh thu | 939.1 | 690.9 | 692.6 | 654.7 |
| Doanh thu thuần | 938.7 | 690.5 | 692.2 | 654.5 |
| Giá vốn hàng bán | 862.6 | 636.4 | 649.2 | 581.3 |
| Lợi nhuận gộp | 76.1 | 54.1 | 43.0 | 73.2 |
| Lợi nhuận tài chính | 16.4 | 17.7 | 1.3 | 3.7 |
| Chi phí tài chính | 8.5 | 5.7 | 7.8 | 14.0 |
| <i>Chi phí lãi vay</i> | 7.5 | 7.7 | 7.6 | 13.7 |
| Chi phí bán hàng | 11.8 | 19.2 | 14.0 | 19.6 |
| Chi phí quản lý DN | 11.9 | 9.1 | 8.9 | 10.3 |
| LN thuần từ HĐKD | 60.2 | 37.8 | 13.6 | 33.0 |
| Lợi nhuận khác | 10.5 | 0.4 | 0.1 | 0.1 |
| Chi phí khác | 0.4 | 0.4 | 0.1 | |
| Lợi nhuận trước thuế | 70.3 | 37.7 | 13.5 | 33.1 |
| Thuế TNDN | 3.2 | 5.0 | 1.9 | 4.7 |
| Lợi nhuận sau thuế | 67.0 | 32.7 | 11.7 | 28.3 |
| Lợi nhuận ròng | 67.0 | 32.7 | 11.7 | 28.3 |

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| | QIV-11 | QI-12 | QII-12 | QIII-12 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y) | | | | |
| Doanh thu | 44.4% | 12.8% | 39.6% | 26.3% |
| Lợi nhuận gộp | 0% | -34% | -3% | 8% |
| Lợi nhuận ròng | 13% | -15% | 202% | -25% |
| Chỉ tiêu hiệu quả | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | 8.1% | 7.8% | 6.2% | 11.2% |
| EBIT biên | 8.3% | 6.6% | 3.1% | 7.1% |
| Lợi nhuận ròng biên | 7.1% | 4.7% | 1.7% | 4.3% |
| ROA (4Q) | 10.4% | 10.4% | 11.9% | 10.3% |
| ROE (4Q) | 28.1% | 26.2% | 27.1% | 24.9% |
| Chỉ tiêu quản lý | | | | |
| Số ngày phải thu | 5 | 5 | 14 | 11 |
| Số ngày tồn kho | 35 | 57 | 31 | 75 |
| Số ngày phải trả | 14 | 34 | 1 | 31 |
| Hệ số thanh toán | | | | |
| Thanh toán hiện hành | 1.8 | 1.8 | 1.4 | 1.8 |
| Thanh toán nhanh | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.7 |
| Thanh toán tiền mặt | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.3 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 133.7% | 116.4% | 102.5% | 210.2% |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 57.2% | 53.8% | 50.6% | 67.8% |
| Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu | 233.7% | 216.4% | 202.5% | 310.2% |
| Chỉ tiêu trên cổ phần | | | | |
| PE | | | | 3.8 |
| EPS (đồng/CP) | 6881 | 5823 | 5496 | 4660 |



| Tên báo cáo | Ngày phát hành | Khuyến nghị | Giá mục tiêu | Giá thị trường ngày phát hành |
|-------------------------|-------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|
| Báo cáo cập nhật | 04/09/2008 | N/A | N/A | 20,000 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 29/07/2011 | BÁN | 29,500 đồng | 32,100 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 10/11/2011 | TRUNG LẬP | 19,400 đồng | 18,500 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 29/02/2012 | TRUNG LẬP | 21,700 đồng | 18,800 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 06/07/2012 | MUA | 21,700 đồng | 17,900 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 26/07/2012 | MUA | 21,700 đồng | 18,400 đồng |
| Báo cáo cập nhật | 02/11/2012 | TRUNG LẬP | 17,900 đồng | 16,700 đồng |



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.sbsc.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

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

Email: sbs.research@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 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