

CTCP SỮA VIỆT NAM

Sản phẩm sữa

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	135,000
Giá mục tiêu cũ	110,000
Giá hiện hành	126,000

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

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	VNM
SLCP đang lưu hành (triệu)	555.7
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	70.018
Giá cao/thấp 52 tuần	136 71.5
KLGD trung bình 3 tháng	151,600
Hệ số Beta	1.69
Sở hữu nước ngoài (%)	49

CỔ ĐÔNG LỚN

SCIC	45.06%
F&N Dairy Investments Ltd	9.54%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	2%	-18%	17%
Tuyệt đối	0.6	(8.4)	5.6



VINAMILK TIẾP TỤC GHI DẤU ẦN NGOẠN MỤC

Mặc dù nền kinh tế trong nước và thế giới vẫn còn gặp rất nhiều khó khăn

Doanh thu ấn tượng trở thành tâm điểm thu hút sự chú ý. Trong quý 3/2012, VINAMILK đã công bố doanh thu thuần đạt **6,618.8 tỷ đồng** (+16.2% y-o-y và -5.6% q-o-q), lũy kế 9 tháng 2012 doanh thu thuần đạt 19,506 tỷ đồng (+24.6% y-o-y). Tính từ đầu năm đến nay, VINAMILK tiếp tục bứt phá đạt doanh thu xuất khẩu 2,865 tỷ đồng (+56.4% y-o-y), trong khi doanh thu nội địa vẫn giữ mức tăng trưởng tốt 16,641 tỷ đồng (+20.4% y-o-y).

Tác động của sự gia tăng chi phí. Mặc dù các khoản chi phí có tăng mạnh trong thời gian qua, tuy nhiên tác động rõ nét nhất vẫn là chi phí bán hàng (từ 504.5 tỷ đồng tăng lên 601.6 tỷ đồng, +19.2% y-o-y) do tỷ trọng của khoản chi phí này trên doanh thu cũng tăng từ 8.9% lên 9.1% tính từ 3Q11 đến 3Q12. Trong khi đó tỷ trọng của chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu vẫn duy trì ổn định tại mức 2.1%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, chi phí bán hàng tăng 30% từ 1.266 tỷ lên 1.646 tỷ đồng.

Ghi nhận khoản lợi nhuận lớn. Với những dấu hiệu tích cực được thể hiện ở tăng trưởng doanh thu cao của hoạt động sản xuất kinh doanh chính, theo đó lợi nhuận trước thuế của VINAMILK trong quý 3/2012 được ghi nhận đạt 1,666 tỷ đồng (+32.4% y-o-y) do lợi nhuận gộp đạt mức cao (2,342 tỷ đồng, +40% y-o-y). Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước thuế của VNM đạt 5,035 tỷ đồng (+34.2% y-o-y). Thuế thu nhập doanh nghiệp trong 9 tháng của VNM đã tăng 27.4% y-o-y đạt 884.7 tỷ đồng, do vậy LNST của VNM đạt 4,171.5 tỷ đồng (+31.3% y-o-y).

Khuyến nghị: Công ty đã hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu cả năm, 89% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Tuy nhiên, dựa trên triển vọng thị trường tiêu thụ sữa trong và ngoài nước từ nay đến cuối năm, cũng như nhằm phản ánh kết quả kinh doanh tốt hơn kỳ vọng trong 9 tháng vừa qua. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu giảm 5.1% so với dự phóng trước đây, ước đạt 26,787 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế lần lượt đều tăng thêm khoảng 12.5% so với dự phóng trước đây, tương ứng ước đạt 6,840 tỷ đồng và 5,703 tỷ đồng. Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **135,000 đồng/CP**. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 126,000/CP, do vậy chúng tôi hạ khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VNM. Tại mức giá mục tiêu, VNM sẽ có mức giao dịch P/E là 13.2 lần (2012).

Kết thúc năm tài chính 31/12	2009	2010	2011	2012 ^E	2012 ^P
Doanh thu (tỷ đồng)	10,614	15,753	21,627	26,787	26,480
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,376	3,616	4,218	5,703	4,690
% tỷ lệ tăng trưởng	90.0%	52.2%	16.6%	45%	11.1%
EPS (VND)	6,764	10,297	7,587	10,259	
BV (VND)	18,380	22,678	22,441	29,669	
DPS (VND)	3,000	4,000	4,000	3,000	
Tỷ suất cổ tức	4.3%	4.7%	4.6%	3.3%	
ROA	28.0%	33.6%	27.1%	29.1%	
ROE	35.8%	44.0%	32.9%	33.8%	
P/E (x)	10.30	8.24	11.40	13.2	
P/BV (x)	3.79	3.74	3.85	4.56	

Nguồn: VNM, SBS

E: dự phóng mới của SBS, P: kế hoạch của VINAMILK

3Q12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH
Tỷ đồngDoanh thu
thuần

6,618.8

+16.2% (y-o-y)

Lợi nhuận
gộp

2,341.5

+40.0%

Lợi nhuận
kinh doanh

1,649.9

+38.0%

Lợi nhuận
trước thuế

1,665.5

+32.4%

Lợi nhuận
sau thuế

1,395.4

+31.3%

Chi phí bán hàng 601.6 +19.2%

Chi phí quản lý DN 140.3 +17.3%

LN tài chính 50.3 -65.7%

Tỷ suất lợi
nhuận gộp

35.4%

Tỷ suất lợi
nhuận ròng

21.1%

Doanh thu ấn tượng trở thành tâm điểm thu hút sự chú ý

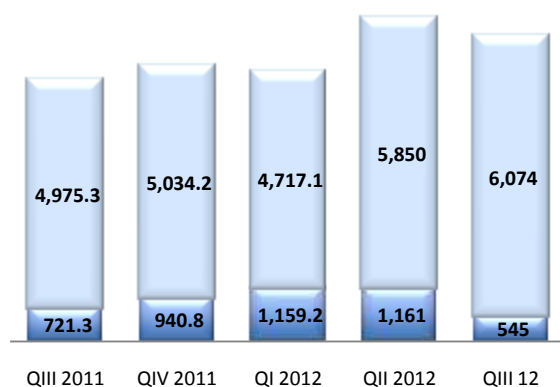
Đứng trước khó khăn chung của nền kinh tế từ đầu năm đến nay, không ít các công ty phải phá sản. Tuy nhiên, CTCP Sữa Việt Nam (VINAMILK) vẫn tăng trưởng và phát triển với một tốc độ khá cao. Trong quý 3/2012, VINAMILK đã công bố doanh thu thuần đạt **6,618.8 tỷ đồng** (+16.2% y-o-y và -5.6% q-o-q), lũy kế 9 tháng 2012 doanh thu thuần đạt 19,506 tỷ đồng (+24.6% y-o-y). Với kết quả kinh doanh khá ấn tượng, VINAMILK một lần nữa đã chứng minh bản lĩnh và giữ vững các chỉ số tăng trưởng dù trong bối cảnh khó khăn.

Mặc dù doanh thu xuất khẩu trong quý 3/2012 có phần chậm lại so với những quý trước, chỉ đạt 545 tỷ đồng (-53.1% q-o-q, -24.5% y-o-y). Tuy nhiên, doanh thu nội địa lại có bước tiến khá tốt đạt 6,074 tỷ đồng (+3.8 q-o-q, +22.1% y-o-y). Tính từ đầu năm đến nay, VINAMILK tiếp tục bứt phá đạt doanh thu xuất khẩu 2,865 tỷ đồng (+56.4% y-o-y), trong khi doanh thu nội địa vẫn giữ mức tăng trưởng tốt đạt 16,641 tỷ đồng (+20.4% y-o-y).

Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu hiện nay dưới thương hiệu VINAMILK là sữa bột trẻ em Dielac, bột dinh dưỡng, sữa đặc, sữa tươi, sữa đậu nành và nước trái cây Vfresh. Các sản phẩm này đã được xuất khẩu ra thế giới tại 23 quốc gia trong đó có Mỹ, Australia, Canada, Nga, Nhật Bản, Thái Lan, Hàn Quốc, Thổ Nhĩ Kỳ, Iraq, Sri Lanka, Philippin, Hàn Quốc, các nước khu vực Trung Đông... Dự kiến đến hết năm, hãng này sẽ đạt kim ngạch xuất khẩu khoảng **3.650 tỷ đồng** tương đương khoảng 180 triệu USD

So sánh (QoQ)
DOANH THU

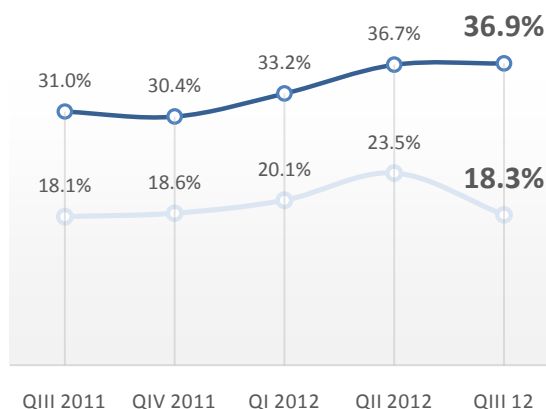
■ Xuất khẩu ■ Nội địa



So sánh (QoQ)

TỶ SUẤT LNG

—○— Xuất khẩu —●— Nội địa



Giá vốn hàng bán trong quý 3/2012 cũng giảm nhẹ theo doanh thu đạt 4,277 tỷ đồng (-6.8% q-o-q, +6.3% y-o-y) do chi phí nguyên liệu đầu vào giảm và giá bán bình quân được cải thiện, như vậy tỷ suất lợi nhuận gộp của VINAMILK trong quý này cũng được cải thiện từ 29.4% (3Q11) tăng lên 35.4%.

Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện chủ yếu từ mảng nội địa (tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 31% lên 36.9%, so sánh giữa 3Q11 và 3Q12), trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp từ xuất khẩu chỉ đạt 18.3%.

VINAMILK				Báo Cáo Thu Nhập P&L			
tỷ đồng	3Q11	3Q12	<u>3Q12</u> <u>2Q12</u>	<u>3Q12</u> <u>3Q11</u>	9M11	9M12	<u>9M12</u> <u>9M11</u>
Doanh thu thuần	5,696.5	6,618.8	-5.6%	16.2%	15,652	19,506	24.6%
Xuất khẩu	721	545	-53.1%	-24.5%	1,832	2,865	56.4%
Nội địa	4,975	6,074	3.8%	22.1%	13,820	16,641	20.4%
Lợi nhuận gộp	1,673	2,342	-3.3%	40.0%	4,884	6,563	34.4%
Tỷ suất LNG	29.4%	35.4%	2.4%	20.5%	31.2%	33.6%	7.8%
Lợi nhuận tài chính	146	50	-62.7%	-65.7%	292	357	22.1%
LN trước thuế	1,258	1,666	-9.0%	32.4%	3,752	5,035	34.2%
Lợi nhuận ròng	1,062	1,395	-7.3%	31.3%	3,176	4,172	31.3%
Tỷ suất LNR	18.7%	21.1%	-1.8%	13.0%	20.3%	21.4%	5.4%

Nguồn: VNM, SBS

Chi phí tăng đột biến

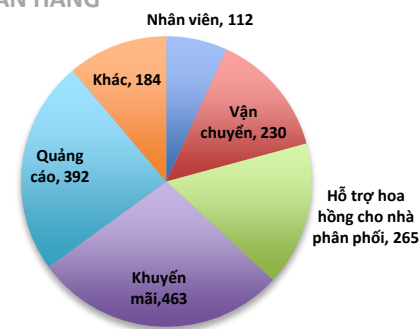
Mặc dù các khoản chi phí có tăng mạnh trong thời gian qua, tuy nhiên tác động rõ nét nhất vẫn là chi phí bán hàng (từ 504.5 tỷ đồng tăng lên 601.6 tỷ đồng, +19.2% y-o-y) do tỷ trọng của khoản chi phí này trên doanh thu cũng tăng từ 8.9% lên 9.1% tính từ 3Q11 đến 3Q12. Trong khi đó tỷ trọng của chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu vẫn duy trì ổn định tại mức 2.1%.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, chi phí bán hàng tăng 30% từ 1.266 tỷ lên 1.646 tỷ đồng. Chiếm phần lớn trong chi phí bán hàng là các khoản chi cho quảng cáo, khuyến mãi và hỗ trợ nhà phân phối. Trong cơ cấu của chi phí bán hàng, chi phí khuyến mãi đã vượt lên thành khoản chi phí lớn nhất, với 463 tỷ đồng – tăng 42% so với 9 tháng đầu năm 2011. Bên cạnh đó, chi phí quảng cáo trong 9 tháng đầu năm nay cũng tăng trở lại, đạt mức 392 tỷ đồng (tăng 27%), như vậy chi phí quảng cáo và chi phí khuyến mãi trong 9 tháng đầu năm nay đã gần bằng chi phí của cả năm 2011. Như vậy, VINAMILK đã chi mạnh cho hoạt động này nhằm thúc đẩy doanh thu bán hàng từ nhà phân phối đến người tiêu dùng, điều này cũng dễ hiểu đối với nền kinh tế như hiện nay.

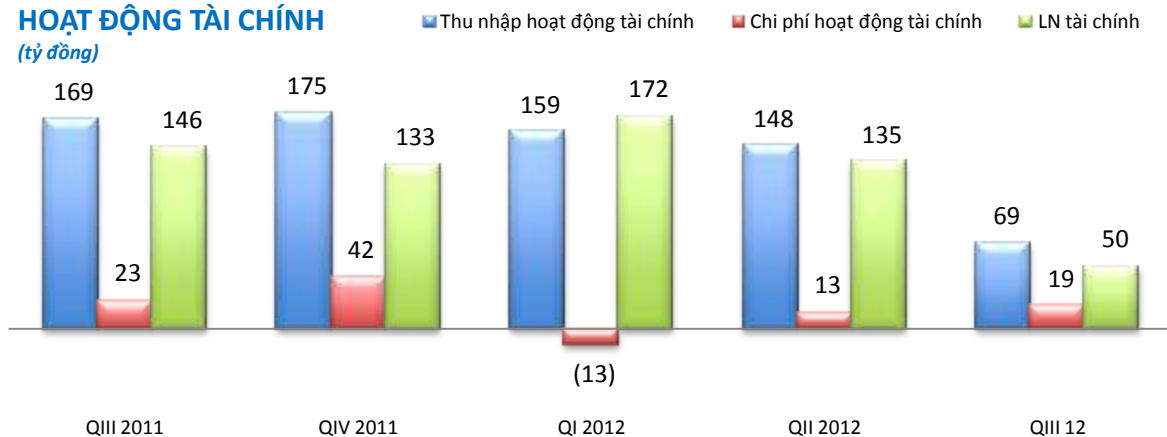
9 tháng đầu năm 2012

Chi phí bán hàng: 1,646 tỷ đồng (+30% y-o-y)
Chi phí quản lý DN: 387.4 tỷ đồng (+20% y-o-y)
Tổng chi phí: 2,033 tỷ đồng (+28.0% y-o-y)

CHI PHÍ BÁN HÀNG (tỷ đồng)



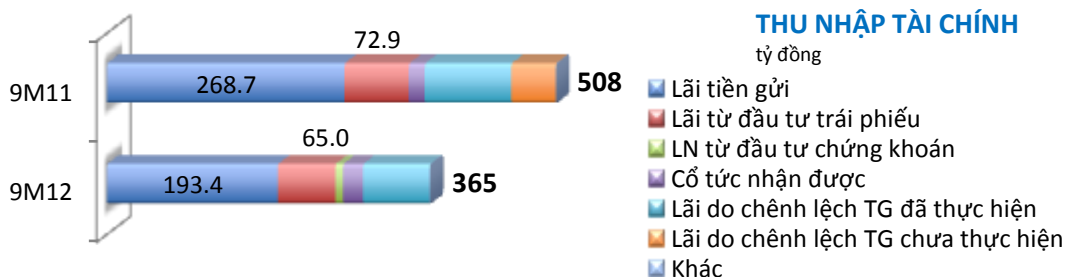
HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (tỷ đồng)



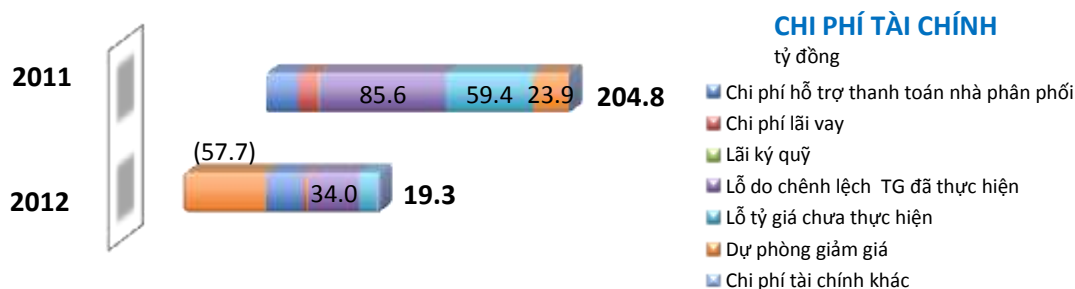
Thu nhập tài chính vẫn duy trì ở mức ổn định

Riêng trong quý 3 năm nay, hoạt động tài chính không mang lại nhiều doanh thu cho công ty như cùng kỳ năm trước, chỉ đạt 50 tỷ đồng (-62.7% q-o-q, -65.7% y-o-y), trong khi đó, quý 3/2011 con số này lên tới 146 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận hoạt động tài chính đạt 356.7 tỷ đồng (+22.1% y-o-y)

Trong 3 tháng vừa qua, thu nhập tài chính của công ty giảm đáng kể chỉ đạt 69 tỷ đồng (-53.4% q-o-q, -59.3% y-o-y) trong quý 3/2012, khoảng 56% thu nhập này đến từ lãi tiền gửi, tiền cho vay. Lũy kế 9 tháng, doanh thu tài chính đạt 365 tỷ đồng (-28.1% y-o-y). Trong đó, lãi tiền gửi tiền cho vay đã giảm từ 268.7 tỷ đồng (9M11) xuống còn 193.4 tỷ đồng (9M12), giảm 28% so với cùng kỳ năm trước. Tính đến nay, giá trị các khoản tiền và tương đương tiền là 555 tỷ đồng, giảm 2,600 tỷ đồng sau 9 tháng. Ngược lại, giá trị khoản tiền gửi có kỳ hạn từ 1 năm trở xuống tăng 1,260 tỷ đồng, lên 1,700 tỷ đồng.



Chi phí tài chính trong quý này cũng tăng lên 18.6 tỷ đồng so với trong quý 2/2012 chỉ có 13.2 tỷ đồng (+40.5% q-o-q) nhưng so với cùng kỳ năm trước thì giảm 18.6%. Lũy kế 9 tháng 2012, chi phí tài chính giảm đáng kể chỉ đạt 19.3 tỷ đồng, trong khi 9 tháng 2011 đạt tới 204.8 tỷ đồng (-90.6% y-o-y). Nguyên nhân chủ yếu do công ty hoàn nhập dự phòng tổn thất đầu tư ngắn và dài hạn. Bên cạnh đó, công ty cũng đã giảm gánh nặng lãi suất trong 9 tháng xuống còn 3.8 tỷ đồng từ mức 10.2 tỷ đồng trong 9M11 (-62.5% y-o-y).



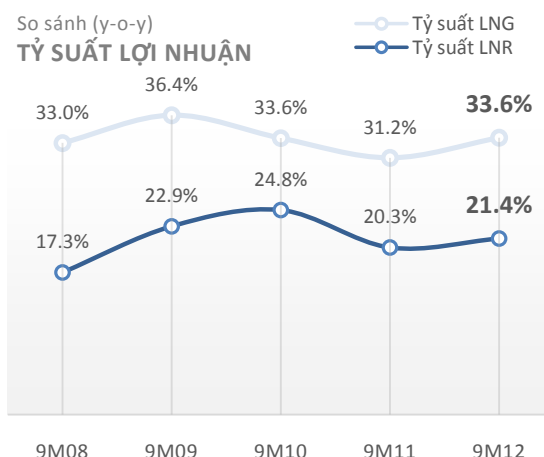
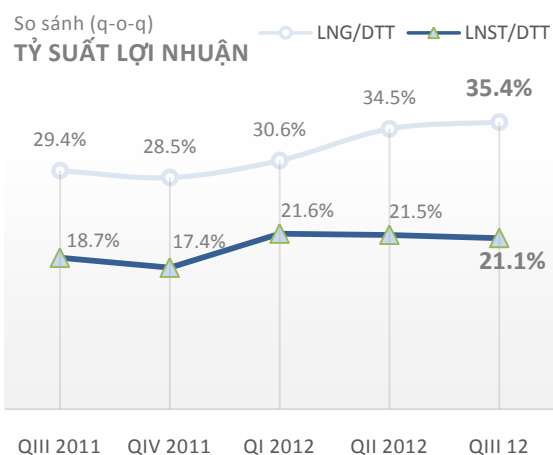
Lợi nhuận tăng trưởng mạnh

Dựa trên số liệu báo cáo, tổng giá trị tài sản của VINAMILK là 17,086 tỷ đồng, tăng gần 10% so với cuối năm 2011. Trong đó, tài sản dài hạn tăng nhưng tài sản ngắn hạn giảm. Giá trị tài sản dài hạn của VINAMILK tăng do chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 1,700 tỷ đồng, chủ yếu là giá trị thực hiện tại công trình Nhà máy Sữa Việt Nam và Nhà máy Sữa Dielac 2.

Hiện nay, 1 nhà máy sản xuất sữa ở New Zealand và 10 nhà máy sản xuất sữa hiện đại tại Việt Nam của VINAMILK đã chạy hết 100% công suất. Để phục vụ cho chiến lược tăng tốc phát triển, vào đầu Quý II/2013, VINAMILK sẽ khánh thành 2 nhà máy chế biến sữa hiện đại bậc nhất thế giới hiện nay, với tổng vốn đầu tư khoảng 4,000 tỷ đồng (tương đương khoảng 200 triệu USD) là: **"Siêu nhà máy" thứ nhất ở Bình Dương** giai đoạn 1 cho 400 triệu lít sữa/năm, công suất tương đương gần 9 nhà máy hiện nay của VINAMILK cộng lại; Giai đoạn 2 sẽ nâng công suất lên 800 triệu lít sữa/năm. Nhà máy này hoàn toàn tự động hóa và vận hành bằng robot; **Nhà máy thứ hai chuyên sản xuất sữa bột trẻ em Dielac 2 ở khu Công nghiệp Việt Nam - Singapore** mà VINAMILK đã mua lại của công ty F&N, công suất 54.000 tấn/năm. 2 công trình trọng điểm, hiện đại này của VINAMILK sẽ được khánh thành đúng vào dịp kỷ niệm 38 năm ngày miền Nam hoàn toàn giải phóng 30/04/2013. Chiến lược của VINAMILK trong thời gian tới phấn đấu trở thành 1 trong 50 doanh nghiệp sữa lớn nhất thế giới với doanh số 3 tỷ USD vào năm 2017 (VINAMILK hiện đang ở vị trí thứ 53).

Với những dấu hiệu tích cực được thể hiện ở tăng trưởng doanh thu cao của hoạt động sản xuất kinh doanh chính, theo đó lợi nhuận trước thuế của VINAMILK trong quý 3/2012 được ghi nhận đạt 1,666 tỷ đồng (+32.4% y-o-y) do lợi nhuận gộp đạt mức cao (2,342 tỷ đồng, +40% y-o-y). Lũy kế 9 tháng, lợi nhuận trước thuế của VNM đạt 5,035 tỷ đồng (+34.2% y-o-y).

Thuế thu nhập doanh nghiệp trong 9 tháng của VNM đã tăng 27.4% y-o-y đạt 884.7 tỷ đồng, do vậy LNST của VNM đạt 4,171.5 tỷ đồng (+31.3% y-o-y). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận ròng của VINAMILK đạt 21.4% (+5.4% y-o-y)



Ngoài ra, trong 9 tháng đầu năm 2012 VINAMILK đã nộp ngân sách nhà nước 2,200 tỷ đồng, tăng trưởng 22% so với cùng kỳ. Ước tính đến hết năm 2012, VINAMILK sẽ nộp ngân sách nhà nước khoảng gần 3.000 tỷ đồng.

Phát hành cổ phiếu thưởng

VINAMILK vừa công bố Nghị quyết thông qua việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ nguồn vốn chủ sở hữu. Theo đó, tỷ lệ phát hành cổ phiếu là 2:1. Số lượng cổ phần phát hành thêm tối đa là 278,06 triệu cổ phần. Cổ phiếu phát hành thêm không bị hạn chế chuyển nhượng. Ngày 6/9 vừa qua, VNM cũng đã thực hiện trả cổ tức đợt 1 năm 2012 cho cổ đông theo tỷ lệ 20% bằng tiền. Ngày chốt danh sách cổ đông là ngày 23/8.

Mua lại cổ phiếu quỹ

Trong tháng 10 vừa qua, VNM đã tiến hành mua lại 19.400 cổ phiếu ESOP năm 2009, 2010, 2011 do nhân viên nghỉ việc làm cổ phiếu quỹ. Nguồn vốn mua lại được lấy từ thặng dư vốn và lợi nhuận chưa phân phối. Phương thức giao dịch qua thỏa thuận, không qua sàn giao dịch. Như vậy, tổng cổ phiếu quỹ VNM nắm giữ cho đến thời điểm này là 430.120 cổ phiếu.

KHUYẾN NGHỊ

Tiến độ thực hiện kế hoạch mục tiêu năm 2012

Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2012, Công ty đã hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu cả năm, 89% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Dự kiến đến hết năm 2012, VINAMILK sẽ đạt tổng doanh thu khoảng 26.500 tỷ đồng.

Theo ước tính của chúng tôi thì Công ty mới hoàn thành 69% mục tiêu doanh thu, tuy nhiên đối với các hạng mục khác như LNTT và LNST, VINAMILK đã hoàn thành 82.8% và 82.3%. Với kết quả trên, phần nào sát hơn với tỷ lệ hoàn thành thực tế của công ty.

Tuy nhiên, dựa trên triển vọng thị trường tiêu thụ sữa trong và ngoài nước từ nay đến cuối năm, cũng như nhằm phản ánh kết quả kinh doanh tốt hơn kỳ vọng trong 9 tháng vừa qua của VINAMILK. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu giảm 5.1% so với dự phóng trước đây, ước đạt 26,787 tỷ đồng. Sau khi điều chỉnh các hạng mục khác, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế lần lượt đều tăng thêm khoảng 12.5% so với dự phóng trước đây, tương ứng ước đạt 6,840 tỷ đồng và 5,703 tỷ đồng.

VINAMILK			Tiến độ thực hiện 2012			
tỷ đồng	9M11	9M12	2012 ^P	2012 ^E	Tiến độ ^P	Tiến độ ^E
Doanh thu thuần	10,034	13,018	26,480	26,787	74%	73%
Xuất khẩu	1,111	2,320				
Nội địa	8,923	10,697				
Lợi nhuận gộp	3,190	4,198	-	9,111	-	72%
Tỷ suất LNG	31.8%	32.3%				
- Xuất khẩu	21.9%	21.8%				
- Nội địa	33.0%	34.5%				
LN trước thuế	2,471	3,339	5,625	6,840	90%	74%
LN sau thuế	2,091	2,753	4,690	5,703	89%	73%

Nguồn: VNM, SBS

P: Kế hoạch 2012 của VINAMILK

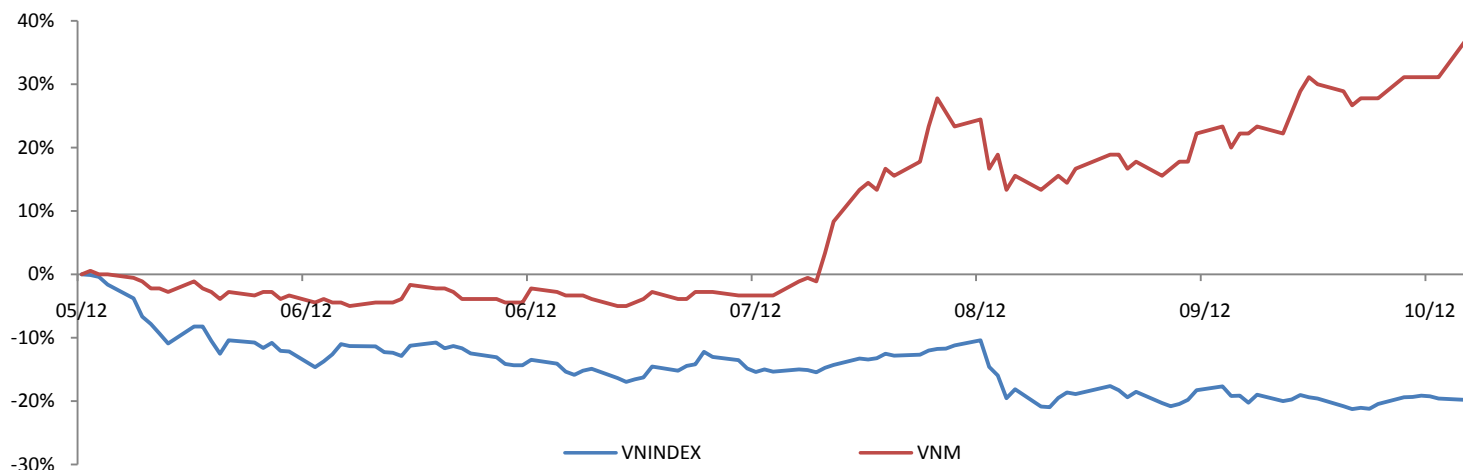
E: Dự phóng mới của SBS

Duy trì khuyến nghị

Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **135,000 đồng/CP**. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 126,000/CP, do vậy chúng tôi hạ khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VNM. Tại mức giá mục tiêu, VNM sẽ có mức giao dịch P/E là 13.2 lần (2012).

Cổ phiếu VNM tăng giá liên tục trong suốt thời gian qua, mức tăng cũng rất đều đặn và ổn định. Ngay đầu tháng 8, cổ phiếu VNM đã bắt đầu tăng tốc và bứt phá, sau khi duy trì ở mức giá khoảng 90,000 đồng/cổ phiếu trong một khoảng thời gian khá dài trước đó. Đà tăng của “đại gia” ngành sữa vẫn chưa có tín hiệu dừng lại và đã có lúc vượt qua mốc 130.000 đồng/cổ phiếu, kết thúc phiên giao dịch 06/11/2012 VNM đạt mức giá 126.000 đồng/cổ phiếu.

Trước đây, cổ phiếu VNM có mức thanh khoản khá thấp, tuy nhiên sau đợt tăng giá liên tục mức thanh khoản VNM đã được cải thiện khá tốt kể từ tháng 8 đến nay (trung bình khoảng 151,000 cổ phiếu mỗi ngày).



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng tài sản	15,582.7	17,357.6	18,122.3	17,085.7
Tài sản ngắn hạn	9,467.7	10,079.4	10,140.5	8,758.1
Tài sản dài hạn	6,115.0	7,278.2	7,981.7	8,327.7
Tài sản cố định	5,044.8	6,161.6	7,115.9	7,480.2
Đầu tư dài hạn	846.7	895.1	593.7	592.8
Nguồn vốn	15,582.7	17,357.6	18,122.3	17,085.7
Nợ phải trả	3,105.5	3,736.7	4,257.5	3,076.5
Nợ ngắn hạn	2,946.5	3,578.0	4,098.3	2,883.6
Nợ dài hạn	158.9	158.8	159.1	192.9
Vốn chủ sở hữu	12,477.2	13,620.9	13,864.8	14,009.2
Nguồn vốn	12,477.2	13,620.9	13,864.8	14,009.2
Vốn điều lệ	5,561.1	5,561.1	5,561.1	5,561.1
Thặng dư vốn	1,277.0	1,277.0	1,277.0	1,277.0
LN chưa phân phối	4,177.4	5,144.3	5,187.2	5,135.0

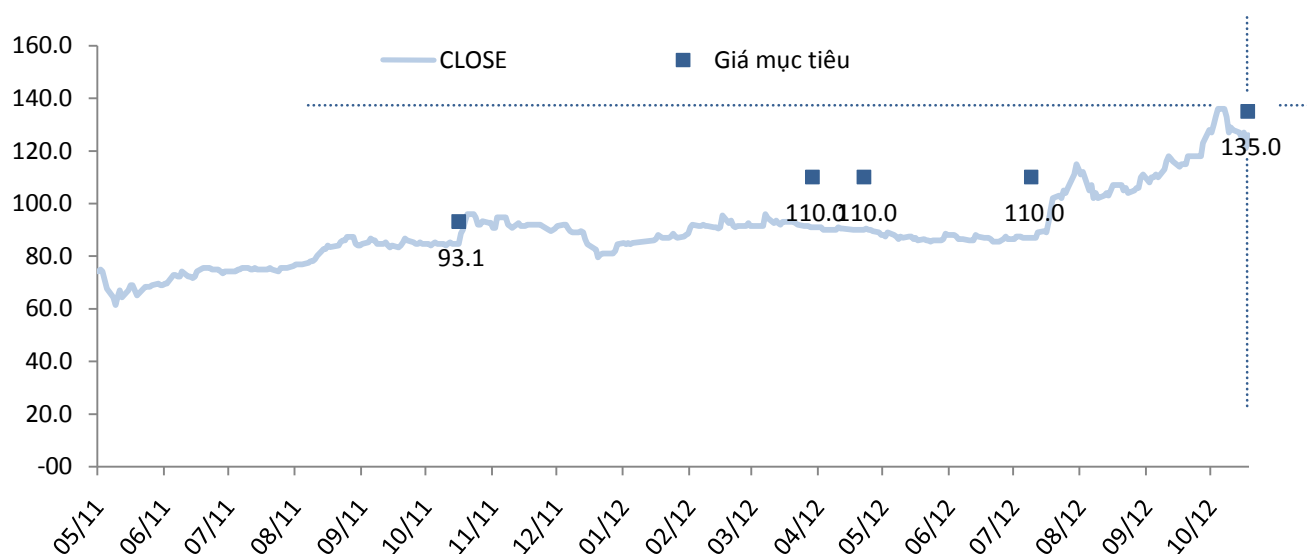
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng doanh thu	6,090.5	5,984.6	7,151.5	6,761.2
Doanh thu thuần	5,975.1	5,876.3	7,011.0	6,618.8
Giá vốn hàng bán	4,271.2	4,076.6	4,589.4	4,277.3
Lợi nhuận gộp	1,703.9	1,799.8	2,421.5	2,341.5
Lợi nhuận tài chính	174.6	159.2	147.9	68.9
Chi phí tài chính	41.7	(12.6)	13.3	18.6
Chi phí lãi vay		0.1	2.9	0.8
Chi phí bán hàng	546.1	418.4	625.5	601.6
Chi phí quản lý DN	136.7	113.3	133.8	140.3
LN thuần từ HĐKD	1,154.0	1,439.8	1,796.9	1,649.9
Lợi nhuận khác	91.7	108.8	53.7	36.2
Chi phí khác	19.0	8.8	20.6	20.6
Lợi nhuận trước thuế	1,226.7	1,539.8	1,829.9	1,665.5
Thuế TNDN	188.7	273.5	354.6	256.6
Lợi nhuận sau thuế	1,042.0	1,270.5	1,505.7	1,395.4
Lợi nhuận ròng	1,042.0	1,270.5	1,505.7	1,395.4

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	43.9%	29.3%	29.1%	16.3%
Lợi nhuận gộp	34%	19%	42%	40%
Lợi nhuận ròng	43%	26%	36%	31%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	28.5%	30.6%	34.5%	35.4%
EBIT biên	20.5%	26.2%	26.1%	25.2%
Lợi nhuận ròng biên	17.4%	21.6%	21.5%	21.1%
ROA (4Q)	29.7%	28.9%	29.9%	30.6%
ROE (4Q)	38.1%	36.6%	37.9%	38.6%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	17	21	20	17
Số ngày tồn kho	70	87	86	76
Số ngày phải trả	2	2	2	0
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành				
Thanh toán nhanh	2.1	1.7	1.4	1.8
Thanh toán tiền mặt	1.1	0.8	0.5	0.2
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	24.9%	27.4%	30.7%	22.0%
Tổng nợ/Tổng tài sản	19.9%	21.5%	23.5%	18.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	124.9%	127.4%	130.7%	122.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE				13.1
EPS (đồng/CP)	10199	9671	9574	9375

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	01/11/2011	THU LỢI NHUẬN	93,100	84,700
Báo cáo lần đầu	16/04/2012	MUA	110,000	91,000
Báo cáo cập nhật quý 1/2012	08/05/2012	MUA	110,000	90,000
Báo cáo cập nhật quý 2/2012	25/07/2012	MUA	110,000	87,000
Báo cáo cập nhật quý 3/2012	06/11/2012	TRUNG LẬP	135,000	126,000



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

TRUNG TÂM 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