

DPM TỔNG CTCP PHÂN BÓN & HÓA CHẤT DẦU KHÍ
Phân bón
TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	37,200
Giá mục tiêu cũ	38,000
Giá hiện hành	35,200

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

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

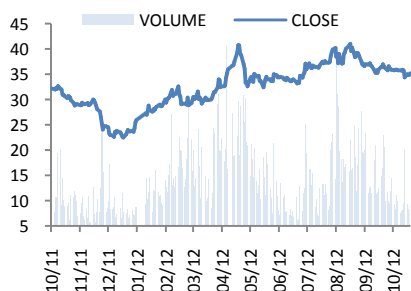
Mã chứng khoán	DPM
SLCP đang lưu hành (triệu)	377.5
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	13,289
Giá cao/thấp 52 tuần	39.4 20
KLGD trung bình 3 tháng	569,432
Hệ số Beta	0.6
Sở hữu nước ngoài (%)	26

CỔ ĐÔNG LỚN

PetroVietnam	61.77%
--------------	--------

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	1%	-17%	18%
Tuyệt đối	0.3	(7.8)	6.1


VƯỢT CHỈ TIÊU “NGOẠN MỤC”

Tiếp tục đạt kết quả kinh doanh ấn tượng: trong quý 3/2012 doanh thu của DPM sụt giảm chỉ đạt 3,374 tỷ đồng (-22.6% q-o-q, +45.9% y-o-y). Tuy nhiên, với sự đóng góp của Đạm Cà Mau trong năm nay đã đẩy doanh thu DPM 9 tháng đầu năm 2012 có mức tăng trưởng “ngoạn mục”, đạt 10,463 tỷ đồng (+52.8% y-o-y). Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 2,950 tỷ đồng (+14.8% y-o-y), hoàn thành 147.5% mục tiêu năm, lợi nhuận sau thuế đạt 2,537 tỷ đồng (+10.7% y-o-y). So với dự phóng của SBS, công ty đã hoàn thành 80% dự phóng doanh thu, 83% lợi nhuận trước thuế, 79% lợi nhuận sau thuế.

Áp lực từ giá vốn hàng bán tăng mạnh. Giá vốn hàng bán cũng liên tục tăng nhanh, trong quý 3/2012 đã đạt 2,416.8 tỷ đồng (+89.7% y-o-y). Theo đó, tỷ trọng cũng gia tăng từ mức 55.1% trong quý 3/2011 tăng lên 71.6% (3Q12). Nguyên nhân đẩy giá vốn hàng bán tăng đột biến trong thời gian vừa qua do giá khí đầu vào tăng mạnh 40% so với cùng kỳ. Giá bán bình quân phân Urê của DPM trong quý 3/2012 có phần hạ nhiệt, giảm 4% so với cùng kỳ năm trước, giá phân Urê của Đạm Phú Mỹ tính đến nay giảm nhẹ còn khoảng 9,300-9,500 đồng/kg, mức giá này đúng với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo trước đây. Lũy kế 9 tháng, tổng sản lượng tiêu thụ của Urê Phú Mỹ đạt 662,000 tấn, phân phối Urê Cà Mau khoảng 310,000 tấn.

Điều chỉnh dự phóng: Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của DPM, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu dự phóng của DPM năm 2012 ước đạt **13,972 tỷ đồng** (tăng 7% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, lợi nhuận ròng của DPM cũng được điều chỉnh ước đạt 3,168 tỷ đồng, tăng 5% so với dự phóng trước (3,017 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 **37,200 đồng/CP**, thấp hơn 7% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 35,200/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DPM. Tại mức giá mục tiêu, dự phóng giao dịch P/E (2012) ~ 4.5x.

Kết quả kinh doanh 31/12	2011	2012F	2013F	2014F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,227	13,972	14,369	16,217
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	3,141	3,168	3,782	4,456
% tỷ lệ tăng trưởng	-2%	2%	18%	18%
EPS(VND)	8,222	8,390	8,732	9,929
BV(VND)	21,650	27,656	35,230	44,944
DPS(VND)	3,500	2,500	2,500	2,500
Tỷ suất cổ tức (%)	9%	5%	5%	7%
ROE(%)	43%	34%	28%	25%
ROA(%)	38%	20%	16%	16%
P/E(x)	4.6	4.5	4.3	3.8
P/B(x)	1.7	1.3	1.1	0.8

Nguồn: DPM, SBS dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2012

9M12 <i>Kết quả kinh doanh</i> ĐƠN VỊ TÍNH <i>Tỷ đồng</i>	Doanh thu thuần	Lợi nhuận gộp	Lợi nhuận kinh doanh	Lợi nhuận trước thuế	Lợi nhuận sau thuế
	10,463 +52.8% (y-o-y)	3,421 +20.9%	2,955 +15.5%	2,950 +14.8%	2,537 +10.7%
		Chi phí bán hàng	439.1 +54.1%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	Tỷ suất lợi nhuận ròng
		Chi phí quản lý DN	401.7 +40.3%	32.7%	23.8%
		LN tài chính	374.6 +24.4%		

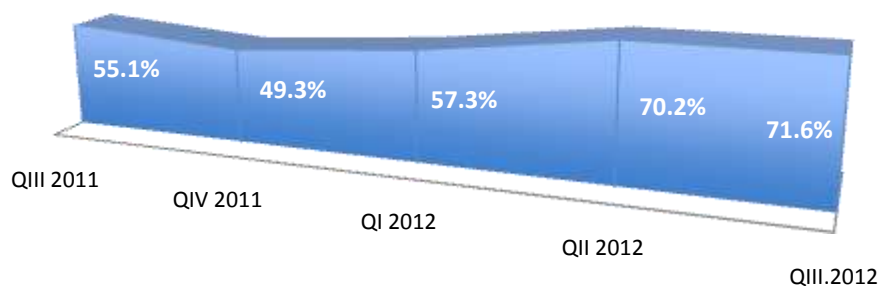
Áp lực từ giá vốn hàng bán tăng mạnh

Trong quý 3/2012, hoạt động kinh doanh của DPM khá lắt độn, bởi những tháng trong Quý 3 thường là giai đoạn thu hoạch của vụ lúa Hè Thu, và lúa Thu đông cũng bước vào giai đoạn bón phân đợt 2, 3. Chính vì thế, quý 3 thường là quý thấp điểm so với các quý khác trong năm. Không nằm ngoài ước tính của chúng tôi, quý 3/2012 doanh thu của DPM cũng sụt giảm chỉ đạt 3,374 tỷ đồng (-22.6% q-o-q, +45.9% y-o-y). Tuy nhiên, với sự đóng góp của Đạm Cà Mau trong năm nay đã đẩy doanh thu DPM 9 tháng đầu năm 2012 có mức tăng trưởng “ngoạn mục”, đạt 10,463 tỷ đồng (+52.8% y-o-y).

Giá vốn hàng bán cũng liên tục tăng nhanh, trong quý 3/2012 đã đạt 2,416.8 tỷ đồng (+89.7% y-o-y). Theo đó, tỷ trọng cũng gia tăng từ mức 55.1% trong quý 3/2011 tăng lên 71.6% (3Q12). Nguyên nhân đẩy giá vốn hàng bán tăng đột biến trong thời gian vừa qua do giá khí đầu vào tăng mạnh 40% so với cùng kỳ.

Tỷ trọng GVHB/DTT

GVHB/DTT



Giá bán bình quân phân Urê của DPM trong quý 3/2012 có phần hạ nhiệt, giảm 4% so với cùng kỳ năm trước, do tác động từ: (i) giá phân bón thế giới giảm, (ii) nhu cầu tiêu thụ thấp do yếu tố mùa vụ trong khi nguồn cung dồi dào, (iii) lượng hàng tồn kho cao cùng với nạn phân bón giả, phân bón kém chất lượng tràn lan trên thị trường. Giá phân Urê của Đạm Phú Mỹ tính đến nay giảm nhẹ còn khoảng 9,300-9,500 đồng/kg, mức giá này đúng với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo trước đây.

Sản lượng tiêu thụ Urê Phú Mỹ trong riêng quý 3/2012 đạt 248,000 tấn, cao hơn mức bình quân của hai quý đầu năm. Lũy kế 9 tháng, tổng sản lượng tiêu thụ của Urê Phú Mỹ đạt 662,000 tấn, phân phối Urê Cà Mau khoảng 310,000 tấn.

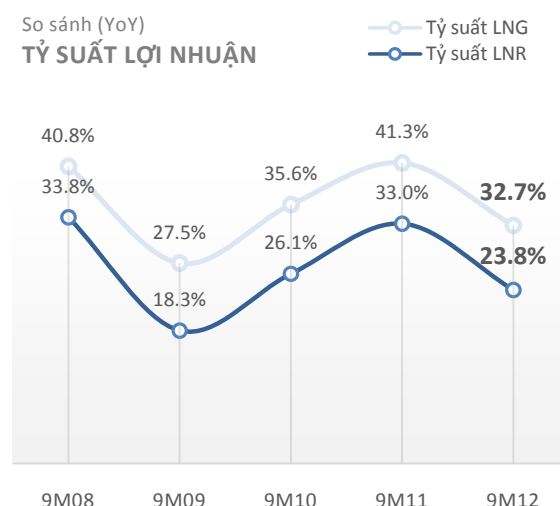
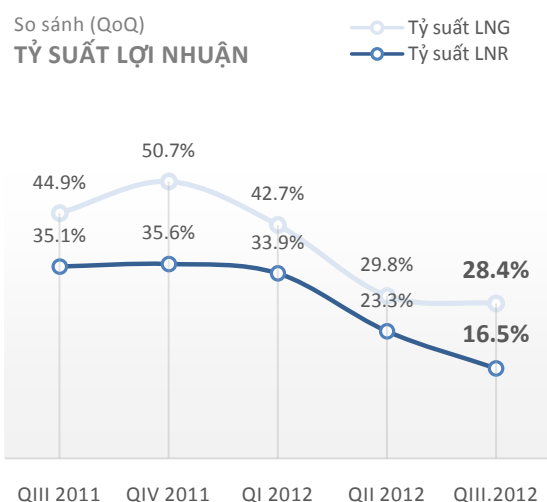
Nhìn chung, sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ, giá bán bình quân giảm trong khi giá vốn hàng bán tăng mạnh đã khiến lợi nhuận gộp trong quý 3/2012 của DPM chỉ đạt 957.3 tỷ đồng (-26.2% q-o-q, -7.8% y-o-y). Tuy nhiên, với kết quả khả quan trong 6 tháng đầu năm đã nâng lợi nhuận gộp 9 tháng 2012 đạt

3,421.4 tỷ đồng (+20.9% y-o-y).

**Các hạn mục chi
phí đồng loạt
tăng cao**

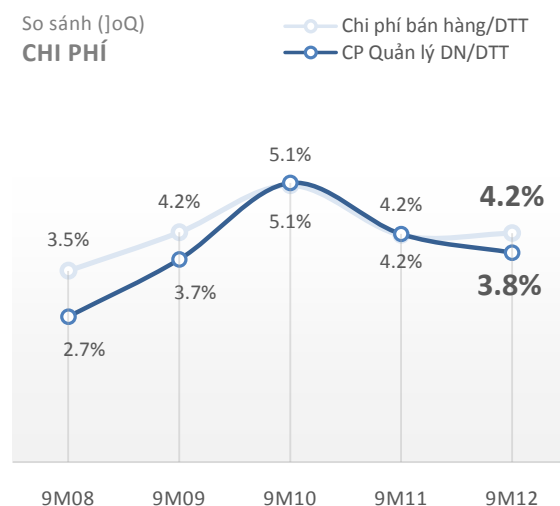
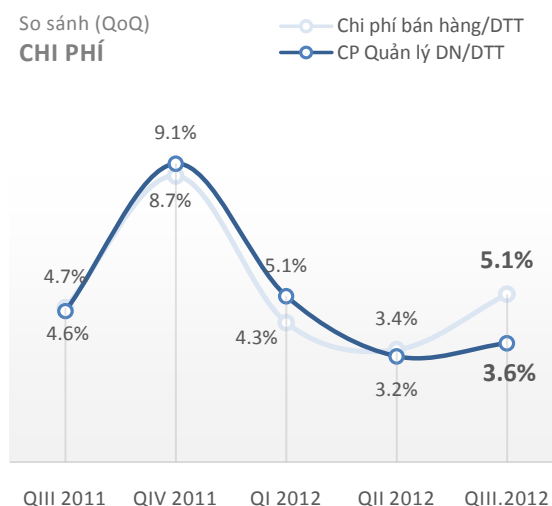
Mặc dù, doanh thu gia tăng so với cùng kỳ cũng không thể bù đắp mức tăng liên tục của giá vốn hàng bán trong thời gian qua. Do vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp của DPM trong 9 tháng 2012 giảm còn 32.7% từ mức 41.3% (9M11), theo đó tỷ suất lợi nhuận ròng cũng giảm còn 23.8% (9M11 là 33%).





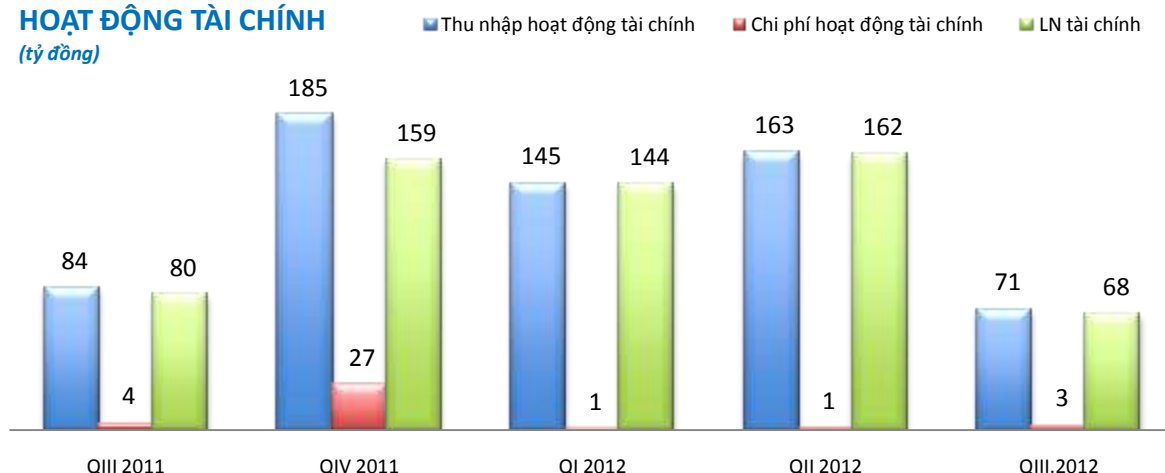
Bên cạnh sự gia tăng của giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp (SG&A) của DPM trong 9 tháng đầu năm cũng tăng mạnh, tương ứng đạt 439.1 tỷ đồng (+54.1% y-o-y) và đạt 401.7 tỷ đồng (+40.3% y-o-y). Vì vậy, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh có mức tăng thấp hơn so với lợi nhuận gộp đạt 2,955 tỷ đồng (+15% y-o-y).

Sự gia tăng của hai hạn mục chi phí trên chủ yếu do công ty mở rộng kinh doanh thêm sản phẩm Đạm Cà Mau. Tính riêng chi phí bán hàng trong quý 3/2012 đã tăng 15.6% so với cùng kỳ quý 2/2012 và tăng mạnh 58.7% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, doanh thu tăng đột biến trong 9 tháng đầu năm 2012 đã bù đắp phần nào sự gia tăng của hai chi phí trên. Theo đó, tỷ trọng của chi phí bán hàng và chi phí quản lý trên doanh thu vẫn được duy trì ổn định quanh mức 3.8% - 4.2%



Hoạt động tài chính

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (tỷ đồng)



Riêng trong quý 3 năm nay, hoạt động tài chính không mang lại nhiều lợi nhuận cho công ty như 2 quý đầu năm, chỉ đạt 68 tỷ đồng (-58% q-o-q, -14.6% y-o-y), trong khi đó, quý 2/2012 con số này lên tới 162 tỷ đồng. Tuy vậy, lợi nhuận tài chính trong 6 tháng đầu năm 2012 khá cao đã nâng lợi nhuận tài chính trong 9 tháng đầu năm đạt 374.6 tỷ đồng (+24.4% y-o-y)

Mặc dù, thu nhập tài chính trong quý 3/2012 của công ty giảm đáng kể chỉ đạt 71 tỷ đồng (-53.4% q-o-q, -59.3% y-o-y), khoảng 99% thu nhập này đến từ lãi tiền gửi, tiền cho vay (70.4 tỷ đồng). Lũy kế 9 tháng, thu nhập tài chính tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước đạt 379 tỷ đồng (+8.7% y-o-y). Chi phí tài chính của DPM ngay từ đầu năm đã giảm mạnh, lũy kế 9 tháng chỉ còn 4.5 tỷ đồng (-90.6% y-o-y). Trong đó, chủ yếu là chi phí lãi vay giảm còn 1 tỷ đồng (-92.4% yoy).

Tính đến ngày 30/9, DPM có số dư tiền mặt gửi ngân hàng là 454 tỷ đồng, tăng 55% so với số tiền đầu năm là 293 tỷ đồng. Hiện nay, kế hoạch mua lại 51% cổ phần tại DCM không thể thực hiện do Chính phủ chủ trương duy trì độc lập Tổng công ty Phân bón và Hóa chất dầu khí (DPM) và Công ty TNHH một thành viên phân bón dầu khí Cà Mau (DCM) và sẽ thực hiện cổ phần hóa Công ty TNHH MTV phân bón dầu khí Cà Mau khi có đủ điều kiện. Do vậy, theo ước tính của chúng tôi trong vòng 1 năm tới, DPM sẽ không phải chi ra khoản tiền lớn để thực hiện kế hoạch trên và số tiền này ngoài việc tạo ra lãi tiền gửi (khoảng 2,500 tỷ x 10%, tương đương tỉ suất sinh lời 6.5%/năm/ vốn điều lệ).

Tuy nhiên, theo lãnh đạo của công ty, DPM có thể đầu tư Dự án Ammonia (NH₃) với công suất 450,000 tấn/năm. Tổng mức đầu tư dự án này lên tới 560 triệu USD, và DPM sẽ liên doanh với PVGAS để thực hiện. Như vậy, số tiền mà DPM đang có trong tài khoản có thể được giải ngân vào một trong các dự án được sắp xếp theo thứ tự ưu tiên.

Trong tháng 9/2012, DPM đã tiến hành tạm ứng cổ tức đợt 1/2012 bằng tiền mặt với tỷ lệ 15%. Do vậy lợi nhuận sau thuế chưa phân phối lại giảm từ 2,668.8 tỷ xuống 1,858.7 tỷ đồng. Ngoài ra, trong tháng 10/2012, HĐQT công ty cũng đã thông qua việc bán tối đa 1 triệu cổ phiếu quỹ với giá từ 37,000 đồng/cổ phiếu trở lên, DPM hiện đang nắm lượng cổ phiếu quỹ trị giá 85.45 tỷ đồng,

KHUYẾN NGHỊ

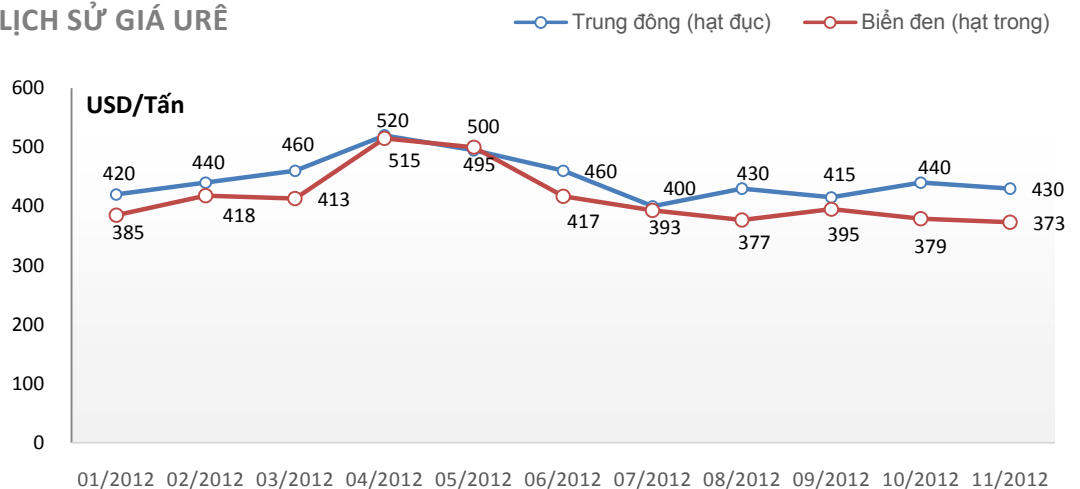
Điều chỉnh mô hình dự phóng

Nhìn chung, với tất cả những số liệu khả quan trong 9 tháng vừa qua, công ty đã đạt 2,950 tỷ đồng đồng lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 147.5% mục tiêu năm. So với dự phóng của SBS, công ty đã hoàn thành 80% dự phóng doanh thu, 83% lợi nhuận trước thuế, 79% lợi nhuận sau thuế.

Dựa trên số liệu trước đây, chúng tôi cho rằng giá phân bón có thể nhích nhẹ, do nhu cầu phân bón cho vụ thu đông, cùng với đó giá xăng dầu tiếp tục ở mức cao. Bên cạnh đó, nhà máy Đạm Ninh Bình đã đi vào hoạt động cuối tháng 9/2012 với 85% công suất thiết kế, dự án nhà máy Đạm Cà Mau công suất 800,000 tấn/năm đã đi vào vận hành ổn định. Như vậy, tổng lượng urê sản xuất trong 3 tháng cuối năm dự kiến đạt khoảng 550 ngàn tấn. Ngoài ra, lượng hàng tồn kho trên thị trường khoảng 140 ngàn tấn, cộng với lượng hàng nhập khẩu trong 3 tháng cuối năm vào khoảng 150,000 tấn sẽ tăng tổng lượng cung lên khoảng 850,000 tấn. Như vậy trong quý IV năm nay, cung vượt cầu khoảng 300,000 tấn, đảm bảo nhu cầu cho vụ Đông Xuân. Vì vậy giá phân bón có nhích nhẹ nhưng cũng không xảy ra hiện tượng sốt cục bộ như trước đây.

Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của DPM, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ doanh thu dự phóng của DPM năm 2012 ước đạt 13,972 tỷ đồng (tăng 7% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, lợi nhuận ròng của DPM cũng được điều chỉnh ước đạt 3,168 tỷ đồng, tăng 5% so với dự phóng trước (3,017 tỷ đồng).

LỊCH SỬ GIÁ URÊ



Nguồn: SBS, Bloomberg

Khuyến nghị

Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **37,200 đồng/CP**, thấp hơn 7% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 35,200/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DPM. Tại mức giá mục tiêu, dự phóng giao dịch P/E (2012) ~ 4.5x.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Tổng tài sản	6,311.2	7,418.6	9,295.2
Tài sản ngắn hạn	3,826.9	4,825.6	6,041.1
Tài sản dài hạn	2,484.3	2,593.0	3,254.1
Tài sản cố định	1,723.8	1,719.0	2,236.4
Đầu tư dài hạn	453.1	370.7	502.2
Nguồn vốn	6,351.2	7,418.6	9,295.2
Nợ phải trả	794.3	1,161.6	883.2
Nợ ngắn hạn	565.6	897.3	864.5
Nợ dài hạn	228.7	264.3	18.7
Vốn chủ sở hữu	5,535.4	6,220.5	8,227.1
Nguồn vốn	5,487.9	6,193.8	8,227.1
Vốn điều lệ	3,800.0	3,800.0	3,800.0
Thặng dư vốn			
LN chưa phân phối	1,228.2	1,288.4	2,668.8

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Tổng doanh thu	6,630.1	6,618.8	9,226.5
Doanh thu thuần	4,644.8	4,236.1	5,191.3
Giá vốn hàng bán	1,985.2	2,382.7	4,035.3
Lợi nhuận gộp	183.9	343.1	526.7
Lợi nhuận tài chính	80.7	81.0	74.0
Chi phí tài chính		8.3	27.9
Chi phí lãi vay	293.8	331.8	492.8
Chi phí bán hàng	285.3	409.9	502.6
Chi phí quản lý DN	1,509.3	1,903.0	3,492.5
LN thuần từ HĐKD	19.6	41.8	20.0
Lợi nhuận khác	9.2	23.2	2.2
Chi phí khác	1,519.7	1,921.6	3,510.2
Lợi nhuận trước thuế	163.8	227.5	369.0
Thuế TNDN	1,351.3	1,706.9	3,140.6
Lợi nhuận sau thuế	1,348.3	1,703.2	3,104.3

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	1,519.7	1,921.6	3,510.2
Tiền chi trả cho người cung cấp	1,038.1	687.3	190.2
Tiền chi trả lãi vay	(633.7)	12.6	6.8
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	(173.1)	(336.1)	(529.7)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	1,770.1	2,303.9	3,205.4
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	3,155.2	2,941.2	2,124.7
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(759.3)	(992.5)	(781.7)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác	(253.8)	(616.1)	(309.0)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(962.6)	(1,265.4)	(711.8)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được	(8.2)		
Tiền chi trả nợ gốc vay	1,141.0	126.1	166.7
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(227.3)	(833.4)	(1,089.7)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,965.4	842.3	323.1
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	942.7	2,906.1	3,748.5
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,906.1	3,748.5	4,070.5

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)			
Doanh thu	2.4%	-0.2%	39.4%
Lợi nhuận gộp	7.2%	20.0%	69.4%
Lợi nhuận ròng	-2.6%	26.3%	82.3%
Tổng tài sản	21.5%	17.5%	25.3%
Vốn chủ sở hữu	17.1%	12.9%	32.8%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	29.9%	36.0%	43.7%
EBIT biên	-	29.2%	38.3%
Lợi nhuận trước thuế biên	22.9%	29.0%	38.0%
Lợi nhuận ròng biên	20.3%	25.7%	33.6%
ROA	21.4%	23.0%	33.4%
ROE	24.6%	27.5%	37.7%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	20.3%	25.7%	33.6%
Vòng quay tài sản (2)			
Equity multiplier (3)	115.0%	119.8%	113.0%
ROE = (1)x(2)x(3)	24.6%	27.5%	37.7%
Management ratios			
Receivable outstanding days	2.3	4.5	6.2
Inventory outstanding days	44.7	57.8	81.6
Payable outstanding days	3.3	4.3	0.8
Asset turnover	1.1	0.9	1.0
Long-term asset turnover	2.7	2.6	2.8
Fix asset turnover	3.8	3.9	4.1
Liquidity ratios			
Current ratio	6.8	5.4	7.0
Quick ratio	5.8	4.6	5.6
Cash ratio	5.1	4.2	4.7
Capital Structure			
Total debt/Total Equity	14.5%	18.8%	10.7%
Total debt/Total Asset	12.5%	15.7%	9.5%
Total asset/Total Equity	115.7%	119.8%	113.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			4.59
PBV			2.60
PS			1.54
EPS (đồng/CP)	3,548	4,482	8,169
Doanh thu/CP (đồng/CP)	17,448	17,418	24,280
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	14,442	16,299	21,650

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

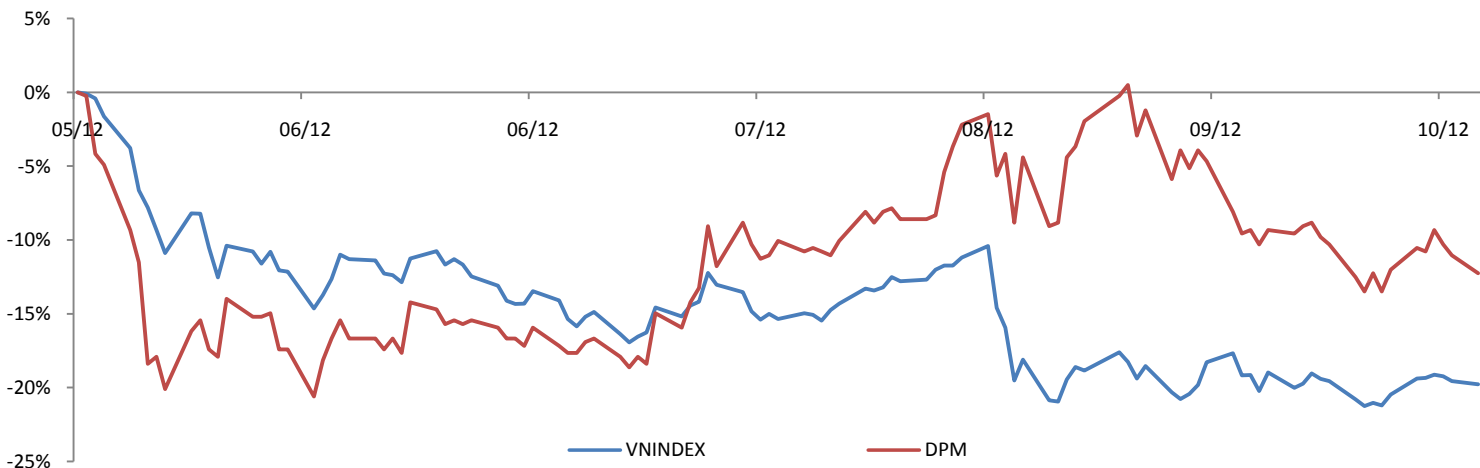
	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng tài sản	9,370.2	10,540.6	10,904.5	10,621.9
Tài sản ngắn hạn	6,049.3	7,299.5	7,639.1	7,366.2
Tài sản dài hạn	3,320.8	3,241.1	3,265.5	3,255.7
Tài sản cố định	2,230.3	2,273.1	2,314.1	2,367.0
Đầu tư dài hạn	575.2	522.2	522.3	513.4
Nguồn vốn	9,370.2	10,540.6	10,904.5	10,621.9
Nợ phải trả	885.4	1,442.4	1,873.3	1,600.2
Nợ ngắn hạn	866.7	1,422.7	1,841.2	1,564.9
Nợ dài hạn	18.7	19.7	32.2	35.2
Vốn chủ sở hữu	8,300.0	8,909.5	8,834.5	8,822.0
Nguồn vốn	8,300.0	8,909.5	8,834.5	8,822.0
Vốn điều lệ	3,800.0	3,800.0	3,800.0	3,800.0
Thặng dư vốn				
LN chưa phân phối	2,668.2	1,949.6	1,873.7	1,858.7

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

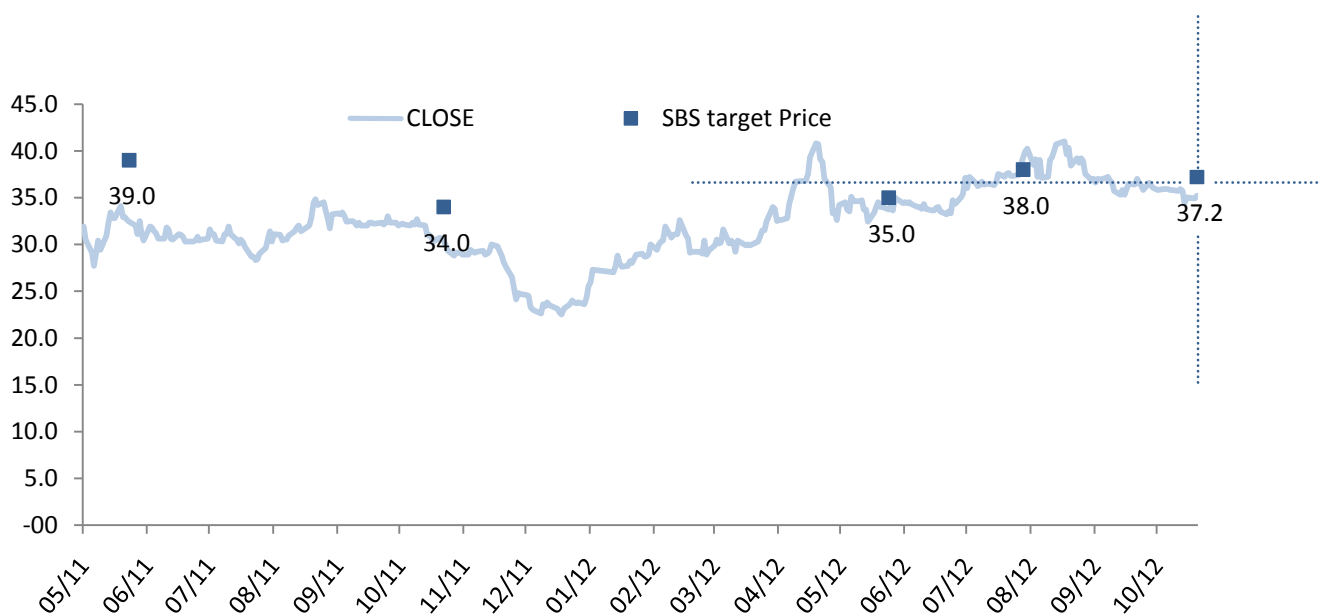
	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng doanh thu	2,393.0	2,777.7	4,389.4	3,393.9
Doanh thu thuần	2,377.4	2,729.0	4,357.5	3,374.1
Giá vốn hàng bán	1,171.8	1,562.4	3,067.6	2,416.8
Lợi nhuận gộp	1,205.6	1,166.6	1,289.9	957.3
Lợi nhuận tài chính	185.4	145.1	163.2	66.1
Chi phí tài chính	26.5	0.6	1.1	2.8
<i>Chi phí lãi vay</i>	8.8	0.2	0.3	0.5
Chi phí bán hàng	207.9	116.3	150.7	173.1
Chi phí quản lý DN	216.6	138.3	140.9	122.6
LN thuần từ HĐKD	940.0	1,056.5	1,160.3	725.0
Lợi nhuận khác	0.8	0.1	0.4	3.9
Chi phí khác	1.0	0.1	0.2	0.0
Lợi nhuận trước thuế	939.8	1,056.5	1,160.8	728.9
Thuế TNDN	86.4	119.5	134.7	160.5
Lợi nhuận sau thuế	848.2	936.9	1,030.2	568.5
Lợi nhuận ròng	846.3	924.5	1,014.3	555.8

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	24.3%	36.2%	73.7%	46.4%
Lợi nhuận gộp	69%	37%	37%	-8%
Lợi nhuận ròng	76%	48%	23%	-32%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	50.7%	42.7%	29.6%	28.4%
EBIT biên	39.9%	38.7%	26.6%	21.6%
Lợi nhuận ròng biên	35.6%	33.9%	23.3%	16.5%
ROA (4Q)	35.9%	36.2%	36.1%	32.3%
ROE (4Q)	42.1%	42.3%	42.5%	38.3%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	6	4	1	2
Số ngày tồn kho	91	55	29	40
Số ngày phải trả	1	10	5	5
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.8	1.4	1.8
Thanh toán nhanh	5.6	4.5	3.6	4.0
Thanh toán tiền mặt	4.7	3.9	3.2	3.6
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	10.7%	16.2%	21.2%	18.1%
Tổng nợ/Tổng tài sản	9.4%	13.7%	17.2%	15.1%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	112.9%	118.3%	123.4%	120.4%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	4.4	4.0	3.8	4.1
EPS (đồng/CP)	8168	8962	9467	8792



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	13/06/2011	TRUNG LẬP	39,000	31,500
Báo cáo cập nhật	10/11/2011	TRUNG LẬP	34,000	30,600
Báo cáo cập nhật	12/06/2012	TRUNG LẬP	35,000	34,000
Báo cáo cập nhật	16/08/2012	TRUNG LẬP	38,000	39,300



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