

**BBC CTCP BÁNH KẸO BIÊN HÒA**
**Bánh kẹo**
**➔ TRUNG LẬP**

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>15,800</b>
Giá mục tiêu cũ	16,300
Giá hiện hành	14,600

**Nguyễn Thị Phú Thanh**  
 thanh.ntp@sbsc.com.vn

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

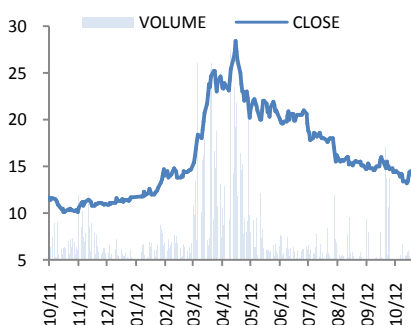
Mã chứng khoán	<b>BBC</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	15.3
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	225.1
Giá cao/thấp 52 tuần	28.4   13.2
KLGD trung bình 3 tháng	45,129
Hệ số Beta	1.29
Sở hữu nước ngoài (%)	49%

**CỔ ĐÔNG LỚN**

Lotte Confectionery	30.2%
SSI Asset Management	18.2%
Viet Capital Fund (VCF)	4.7%
SSI Vision Fund-SSIVF	3.2%

**BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU**

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	3%	-16%	19%
Tuyệt đối	1.2	(7.6)	6.3


**Kết quả kinh doanh không như kỳ vọng**

**Quý 3/2012, hoạt động kinh doanh của Bibica vẫn chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc.** Doanh thu không cao như kỳ vọng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước đạt 253 tỷ đồng (-2.5% y-o-y), tuy nhiên tăng mạnh 45% so với cùng kỳ quý trước. Trong đó, giá vốn hàng bán tăng nhẹ 0.7% y-o-y đạt 175 tỷ đồng, và cũng tăng 25% so với quý trước; do vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm nhẹ từ mức 33% (3Q11) xuống còn 30.8% (3Q12). Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của BBC trong quý 3/2012 đạt con số khá khả quan 14.9 tỷ đồng (+25.4% y-o-y), theo đó tỷ suất lợi nhuận ròng cũng tăng lên 5.9% (tỷ suất này đạt mức 4.6% trong quý 3/2011). (Vui lòng xem phần trang 2 để biết thêm chi tiết).

**Chi phí tài chính giảm** do BBC đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng 0.5 tỷ đồng trong quý này. Chi phí lãi vay trong quý cũng chỉ còn 89 triệu đồng, theo quan điểm của chúng tôi khoản chi phí này có thể tăng trong 4Q12. Số dư nợ vay ngắn hạn đã tăng lên 12.2 tỷ đồng (tăng 10 tỷ đồng so với quý trước). Theo đó, tổng thu nhập tài chính vẫn đạt được kết quả tích cực mặc dù lãi tiền gửi có sụt giảm.

**Điều chỉnh dự phóng:** Những năm trước, BIBICA sẽ đạt khoảng 60-70% doanh thu cả năm trong 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên hậu quả của nền kinh tế tăng trưởng quá nóng, lạm phát gia tăng và giá hàng hóa cao đã làm giảm đáng kể lợi nhuận của Bibica. Mặc dù, BBC đã kiểm soát chi phí cũng như kỹ năng quản lý khá tốt để có thể bảo vệ lợi nhuận. Nhưng, hoạt động kinh doanh của Bibica trong 9 tháng đầu năm 2012 vẫn không khả quan, theo đó kế hoạch ban đầu khó thực hiện. Do vậy chúng tôi tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng trên hầu hết tất cả các hạng mục P&L năm 2012 của BBC. Thay đổi đáng kể nhất thể hiện trên lợi nhuận ròng (giảm 18.7%) nhằm phản ánh lợi nhuận kém trong 9 tháng đầu năm.

**Khuyến nghị:** Do chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2012, nên giá mục tiêu cũng giảm nhẹ từ 16,300 đồng/CP còn **15,800 đồng/CP** (-3%). Giá hiện hành là 14,600 đồng/CP, thấp hơn 8,3% so với mức giá mục tiêu mới. Chúng tôi kỳ vọng BBC sẽ duy trì quanh mức giá này trong thời gian còn lại của năm nay. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Kết thúc năm tài chính 31/12	2009	2010	2011	2012 <sup>E</sup>	2012 <sup>P</sup>
Doanh thu (tỷ đồng)	627.0	787.8	1,000.3	968	1,353.0
L ròng (tỷ đồng)	57.29	41.78	46.37	32.7	52.0
% tỷ lệ tăng trưởng	174.8%	-27.1%	11.0%	-3.2%	12.1%
EPS (VND)	3,727	2,718	3,017	2,125	
BV (VND)	33,932	35,428	37,363	38,267	
DPS (VND)	1,600	1,000	1,200	1,200	
Tỷ suất cổ tức	6.2%	5.0%	10.8%	6.6%	
ROA	7.8%	5.5%	5.9%	4.3%	
ROE	15.7%	8.0%	8.4%	7.0%	
P/E (x)	6.90	7.43	3.68	5.55	
P/BV (x)	0.76	0.57	0.30	0.37	

Nguồn: BBC, SBS

E: SBS dự phóng, P: kế hoạch ban đầu của BBC

9M12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH  
Tỷ đồngDoanh thu  
thuần

621.4

-3.8% (y-o-y)

Lợi nhuận  
gộp

166

-9.7%

Lợi nhuận  
kinh doanh

7.1

-72.9%

Lợi nhuận  
trước thuế

10.4

-64.6%

Lợi nhuận  
sau thuế

8.4

-65.8%

Chi phí bán hàng 129.6 +0.1%

Chi phí quản lý DN 32.2 -1.1%

LN tài chính 3.0 -37.2%

Tỷ suất lợi  
nhuận gộp

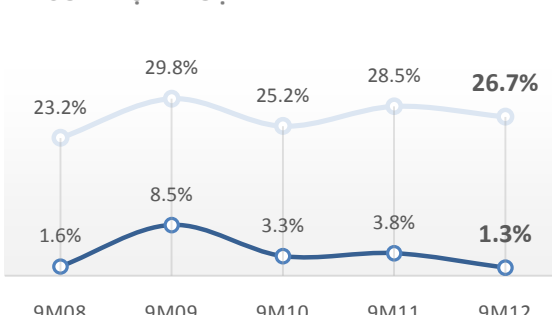
26.7%

Tỷ suất lợi  
nhuận ròng

1.3%

Áp lực từ doanh  
thu bán hàng  
giảm

Quý 3 năm 2012, hoạt động kinh doanh của Bibica vẫn chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc. Doanh thu không cao như kỳ vọng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước đạt 253 tỷ đồng (-2.5% y-o-y), tuy nhiên tăng mạnh 45% so với cùng kỳ quý trước. Trong đó, giá vốn hàng bán tăng nhẹ 0.7% y-o-y đạt 175 tỷ đồng, và cũng tăng 25% so với quý trước; do vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm nhẹ từ mức 33% (3Q11) xuống còn 30.8% (3Q12). Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của BBC trong quý 3/2012 đạt con số khá khả quan 14.9 tỷ đồng (+25.4% y-o-y), theo đó tỷ suất lợi nhuận ròng cũng tăng lên 5.9% (tỷ suất này đạt mức 4.6% trong quý 3/2011).

So sánh (QoQ)  
TỶ SUẤT LỢI NHUẬNSo sánh (YoY)  
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

So với 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu 9 tháng 2012 giảm nhẹ 3.8% trong khi lợi nhuận sau thuế giảm mạnh tới 65.8%. Lũy kế 9 tháng 2012, doanh thu thuần đạt 621.4 tỷ đồng, hoàn thành 45.9% mục tiêu năm (1,353 tỷ đồng). Lợi nhuận trước thuế đạt 10.4 tỷ đồng (-64.6% y-o-y), hoàn thành 16.7% mục tiêu năm (62.4 tỷ đồng), lợi nhuận sau thuế tương ứng cũng chỉ hoàn thành 16.8% mục tiêu năm, đạt 8.4 tỷ đồng (-65.8% y-o-y).

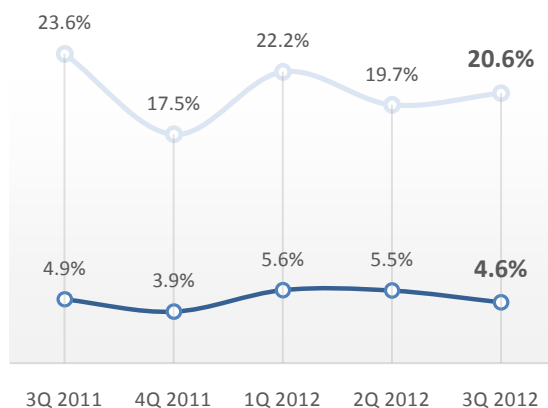
	BIBICA				BÁO CÁO P&L		
tỷ đồng	3Q11	3Q12	3Q12 2Q12	3Q12 3Q11	9M11	9M12	9M12 9M11
Doanh thu thuần	259.6	253	45.6%	-2.5%	645.7	621.4	-3.8%
Lợi nhuận gộp	85.5	77.8	130.8	-9.0%	183.8	166%	-9.7%
Tỷ suất LNG	33%	30.8%			28.5%	26.7%	
Thu nhập tài chính	1.6	0.7	-52.3%	-56.1%	4.8	3	-37.2%
LN trước thuế	14.5	16.5	299.4%	14.0%	29.5	10.4	-64.6
Lợi nhuận ròng	11.9	14.9	280.1%	25.4%	24.5	8.4	-65.8
Tỷ suất LNR	4.6%	5.9%			3.8%	1.3%	

Nguồn: BBC, SBS

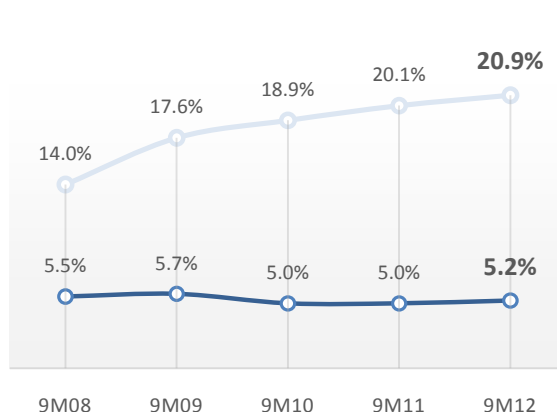
## Chi phí bán hàng giảm nhẹ trong quý 3/2012

So với cùng kỳ năm trước, trong quý 3/2012 mặc dù lợi nhuận gộp giảm nhẹ 9% nhưng lợi nhuận ròng lại tăng 25% đạt 14.9 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu hỗ trợ sự tăng trưởng cho lợi nhuận ròng do tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu thuần giảm 3% từ mức 23.6% (3Q11) giảm còn 20.6% (3Q12). Điều này đến từ hoạt động điều chỉnh chính sách bán hàng của công ty như: giảm chi phí trade marketing, giảm số lượng nhân viên bán hàng, đồng thời gia tăng độ phủ hàng trên các shop, tổ chức bán hàng “comando khối văn phòng” (toàn bộ khối văn phòng, từ phó tổng giám đốc đến nhân viên hơn 150 người đồng loạt tỏa đi khắp các chợ truyền thống, đến các hiệu tạp hóa để giới thiệu sản phẩm mới như một nhân viên bán hàng),... Trong khi đó, tỷ trọng chi phí quản lý cũng giảm nhẹ từ mức 4.9% (3Q11) giảm còn 4.6% (3Q12).

So sánh (QoQ)  
**TỶ TRỌNG CHI PHÍ**



So sánh (YoY)  
**TỶ TRỌNG CHI PHÍ**



Ngoài ra, trong quý 3/2012 công ty đã tung ra dòng sản phẩm mới Hura Pie được sản xuất trên dây chuyền Lotte Pie ra thị trường. Với ưu thế thương mại sẵn có và hiệu quả sản xuất cao, dòng sản phẩm Hura Pie đã mang đến lợi nhuận cho công ty con (Công ty TNHH MTV Bibica Miền Đồng) góp phần làm tăng lợi nhuận toàn công ty.

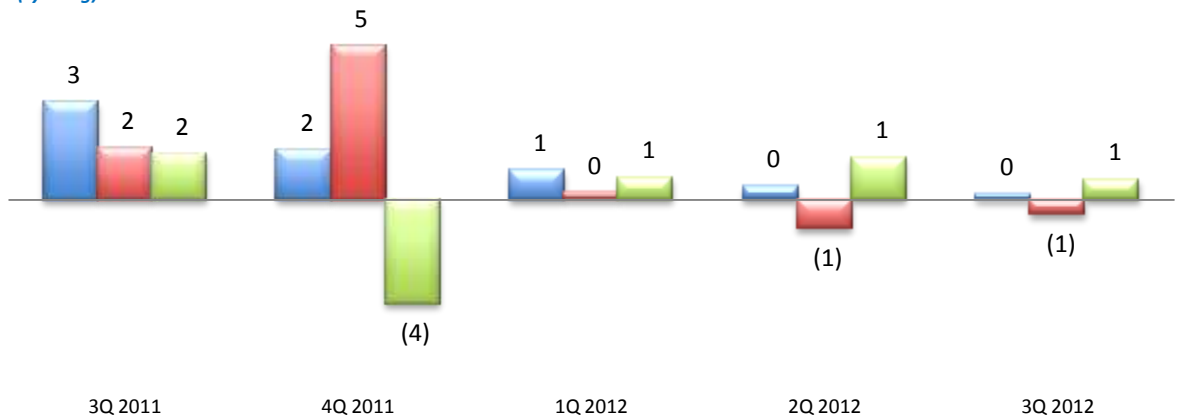
Lũy kế 9 tháng, cả hai chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp gần như tương đồng so với cùng kỳ năm trước, vì vậy tỷ trọng của 2 khoản chi phí này trên doanh thu không thay đổi nhiều, lần lượt đạt 20.9% và 5.2%. (Vui lòng xem phụ lục để biết số liệu cụ thể)

### 9M12

Chi phí bán hàng:	129.6 tỷ đồng	(+0.1% y-o-y)
Chi phí quản lý DN:	32.2 tỷ đồng	(-1.1% y-o-y)
Tổng cộng:	161.8 tỷ đồng	(-0.2% y-o-y)

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (tỷ đồng)

■ Thu nhập hoạt động tài chính ■ Chi phí hoạt động tài chính ■ LN tài chính



### Doanh thu tài chính sụt giảm

Doanh thu tài chính giảm từ 1.6 tỷ đồng xuống còn 0.7 tỷ đồng (-56.1% y-o-y), phần lớn là do khoản tiền gửi bị thu hẹp. Trong 3Q11, tiền và các khoản tương đương tiền của BBC đạt 86.4 tỷ đồng, bao gồm khoản tiền mặt (11.4 tỷ đồng) và các khoản tương đương tiền (75 tỷ đồng), ngược lại trong 3Q12, Công ty chỉ còn 9.3 tỷ đồng tiền mặt.

Công ty đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng 0.5 tỷ đồng trong quý này, lý giải được vì sao chi phí tài chính âm gần 1 tỷ đồng (trái ngược với khoản chi phí 2 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái). Chi phí lãi vay trong quý này chỉ có 89 triệu đồng, theo quan điểm của chúng tôi khoản chi phí này có thể tăng trong 4Q12. Số dư nợ vay ngắn hạn đã tăng lên 12.2 tỷ đồng (tăng 10 tỷ đồng so với quý trước).

#### 9T12

Doanh thu tài chính:	1.7 tỷ đồng	(-86.9% y-o-y)
Chi phí tài chính:	-1.3 tỷ đồng	(-116.3% y-o-y)
Thu nhập tài chính:	3 tỷ đồng	(-37.2% y-o-y)

### Dự án khắc phục sự cố cháy dây chuyền Chocopie

Trong khoản mục các khoản phải thu ngắn hạn khác, BBC vẫn theo dõi khoản phải thu bảo hiểm PVI hơn 139 tỷ đồng. Trước đó, hồi quý 2, đơn vị kiểm toán đã lưu ý về khoản phải thu này như sau:

Ngày 25/5/2011, dây chuyền sản xuất bánh Pie thuộc Công ty TNHH MTV Bibica Miền Đông (công ty con) đã bị hỏa hoạn. Tài sản bị hỏa hoạn được Công ty cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Thành phố Hồ Chí Minh (PVI) chịu trách nhiệm bảo hiểm theo hợp đồng bảo hiểm rủi ro tài sản với giá trị bảo hiểm 220 tỷ đồng. Hiện tại, công ty đang tiến hành các thủ tục đàm phán với PVI để xác định giá trị tổn thất và giá trị được đền bù theo các điều khoản hợp đồng bảo hiểm.

### Tiến độ thực hiện các dự án đầu tư

Chi phí xây dựng cơ bản dở dang của BBC tính đến nay là 31.8 tỷ đồng. Trong đó, dự án Công ty TNHH MTV Bibica Miền Bắc (Hưng Yên) chiếm 29.7 tỷ đồng. Hiện BBC đang tập trung nguồn lực để đầu tư vào Nhà máy Bibica Hưng Yên, với mức vốn đầu tư trong giai đoạn 1 khoảng 200 tỷ đồng. Sau khi nhà máy Bibica Hưng Yên đi vào hoạt động, sản phẩm Bibica có thể tăng gấp đôi, góp phần tạo nên sự tăng trưởng mạnh cho doanh thu và lợi nhuận

### Quỹ tầm nhìn SSI không còn là cổ đông lớn

Ngày 16/10, Quỹ tầm nhìn SSI (SSIVF) đã bán ra 300.000 cổ phiếu BBC, làm giảm tỷ lệ nắm giữ từ 5,14% xuống còn 3,19%. Với số lượng cổ phiếu hiện còn đang nắm giữ, SSIVF không còn là cổ đông lớn của BBC. Trong khi đó, ngày 19/10/2012 Công ty TNHH Quản lý quỹ SSI (SSIAM), cổ đông lớn của BBC, đã nâng tỷ lệ nắm giữ lên 2,804,870 cổ phiếu (tương đương 18,19%).

## KHUYẾN NGHỊ

### Tiến độ năm 2012

Dựa trên các số liệu trước đây, do tính chất mùa vụ của ngành bánh kẹo, doanh thu và lợi nhuận trong quý 4/2012 thường đem về nhiều đóng góp nhất trong năm. Thông thường BIBICA sẽ đạt khoảng 60-70% doanh thu cả năm trong 9 tháng đầu năm. Thêm vào đó, BBC có thể được hưởng lợi từ việc tăng giá bán bình quân lên khoảng 10-15%. Tuy nhiên hậu quả của nền kinh tế tăng trưởng quá nóng, lạm phát gia tăng và giá hàng hóa cao đã làm giảm đáng kể lợi nhuận của Bibica. Mặc dù, BBC đã kiểm soát chi phí cũng như kỹ năng quản lý khá tốt để có thể bảo vệ lợi nhuận. Nhưng, hoạt động kinh doanh của Bibica trong 9 tháng đầu năm 2012 vẫn không khả quan, theo đó kế hoạch ban đầu khó thực hiện.

### Điều chỉnh dự phóng

Do vậy chúng tôi tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng trên hầu hết tất cả các hạng mục P&L năm 2012 của BBC. Thay đổi đáng kể nhất thể hiện trên lợi nhuận ròng (giảm 18.7%) nhằm phản ánh lợi nhuận kém trong 9 tháng đầu năm. Theo dự phóng mới, Công ty đã hoàn thành 64% mục tiêu doanh thu 2012 của chúng tôi.

	BIBICA				TIẾN ĐỘ NĂM 2012	
tỷ đồng	*9M11	*9M12	2012 <sup>P</sup>	2012 <sup>E</sup>	Tiến độ <sup>P</sup>	Tiến độ <sup>E</sup>
<b>Doanh thu thuần</b>	645.7	621.4	1,353.0	968	45.9%	64%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	183.8	166	366.7	256.1	45.3%	65%
<i>Tỷ suất LNG</i>	25.5%	23.9%				
<b>LN trước thuế</b>	29.5	10.4	62.4	39.8	16.7%	26.2%
<b>LN sau thuế</b>	24.5	8.4	49.9	32.7	16.8%	25.7%

Nguồn: BBC, SBS

P: kế hoạch ban đầu của BIBICA(2012)

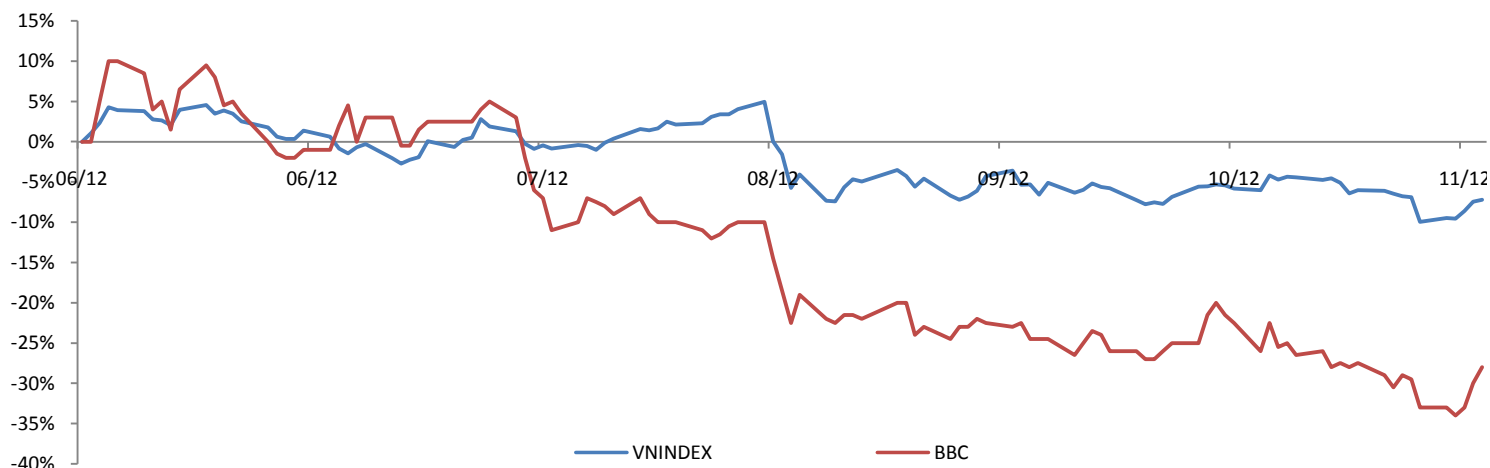
E: dự phóng mới của SBS(2012)

### Điều chỉnh khuyến nghị

Do chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2012, nên giá mục tiêu cũng giảm nhẹ từ 16,300 đồng/CP còn **15,800 đồng/CP** (-3%). Trong báo cáo phát hành vào ngày 03/08/2012, chúng tôi đã khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu BBC tại mức giá 16,300 đồng/CP, thấp hơn 2.4% so với mức giá mục tiêu trước đây của chúng tôi.

BIBICA sau đó tiếp tục trượt giá gần 20% và giá hiện nay là 14,600 đồng/CP, thấp hơn 8,3% so với mức giá mục tiêu mới. Chúng tôi kỳ vọng BBC sẽ duy trì quanh mức giá này trong thời gian còn lại của năm nay. Do vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Tại mức giá mục tiêu, BBC sẽ có mức giao dịch P/E là 5.55 lần (FY12) và P/B là 0.37 lần (FY12).



## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>752.0</b>	<b>755.1</b>	<b>735.0</b>	<b>761.0</b>
Tài sản ngắn hạn	293.1	398.5	339.8	368.3
Tài sản dài hạn	458.9	356.6	395.2	392.7
Tài sản cố định	438.6	336.8	374.3	368.1
Đầu tư dài hạn	4.6	4.6	6.0	3.3
<b>Nguồn vốn</b>	<b>752.0</b>	<b>755.1</b>	<b>735.0</b>	<b>761.0</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>178.1</b>	<b>200.2</b>	<b>188.4</b>	<b>199.5</b>
Nợ ngắn hạn	175.5	197.6	184.5	195.8
Nợ dài hạn	2.5	2.5	3.8	3.7
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>573.9</b>	<b>554.9</b>	<b>546.6</b>	<b>561.6</b>
Nguồn vốn	573.9	554.9	546.6	561.6
Vốn điều lệ	154.2	154.2	154.2	154.2
Thặng dư vốn	302.7	302.7	302.7	302.7
LN chưa phân phối	45.3	1.1	-7.2	7.7

## KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>356.9</b>	<b>197.4</b>	<b>176.5</b>	<b>254.7</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>354.6</b>	<b>194.5</b>	<b>173.8</b>	<b>253.0</b>
Giá vốn hàng bán	248.1	140.0	140.1	175.2
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>106.5</b>	<b>54.4</b>	<b>33.7</b>	<b>77.8</b>
Lợi nhuận tài chính	1.8	1.0	0.5	0.2
Chi phí tài chính	5.4	0.2	(1.0)	(0.5)
Chi phí lãi vay	1.3	0.0	0.0	0.1
Chi phí bán hàng	61.9	43.2	34.3	52.1
Chi phí quản lý DN	13.9	10.8	9.6	11.7
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>27.1</b>	<b>1.2</b>	<b>(8.7)</b>	<b>14.7</b>
Lợi nhuận khác	2.2	1.2	0.7	2.8
Chi phí khác	3.4	0.1	0.3	1.0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>25.8</b>	<b>2.2</b>	<b>(8.3)</b>	<b>16.5</b>
Thuế TNDN	3.5	0.5		1.6
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>22.3</b>	<b>1.8</b>	<b>(8.3)</b>	<b>14.9</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>22.3</b>	<b>1.8</b>	<b>(8.3)</b>	<b>14.9</b>

## CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>				
Doanh thu	17.2%	-7.4%	-1.1%	-2.4%
Lợi nhuận gộp	19%	9%	-31%	-9%
Lợi nhuận ròng	-16%	-75%	-251%	25%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	30.0%	28.0%	19.4%	30.8%
EBIT biên	7.6%	1.2%	-4.8%	6.6%
Lợi nhuận ròng biên	6.3%	0.9%	-4.8%	5.9%
ROA (4Q)	6.4%	5.6%	3.7%	4.1%
ROE (4Q)	8.4%	7.5%	5.0%	5.5%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	17	13	13	17
Số ngày tồn kho	44	87	87	71
Số ngày phải trả	3	6	8	2
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện hành				
Thanh toán nhanh	1.0	1.3	1.1	1.2
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.1	0.0	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	31.0%	36.1%	34.5%	35.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	23.7%	26.5%	25.6%	26.2%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	131.0%	136.1%	134.5%	135.5%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE				7.2
EPS (đồng/CP)	3033	2686	1793	1988



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	28/10/2011	MUA	15,900	11,600
Báo cáo cập nhật	17/02/2012	MUA	16,700	12,700
Báo cáo cập nhật ĐHCĐ	27/03/2012	TRUNG LẬP	16,700	16,100
Báo cáo cập nhật 1Q12	04/05/2012	THU LỢI NHUẬN	16,700	25,400
Báo cáo cập nhật 2Q12	03/08/2012	TRUNG LẬP	16,300	18,200
<b>Báo cáo cập nhật 3Q12</b>	<b>13/11/2012</b>	<b>TRUNG LẬP</b>	<b>15,800</b>	<b>14,600</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.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Email: [sbs.research@sbsc.com.vn](mailto:sbs.research@sbsc.com.vn)

### 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](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

### 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