

MUA

Giá mục tiêu

VND 16,400

Giá hiện tại

VND 14,500

Nguyen Hoang Bich Ngoc

(+84-8) 5413-5478

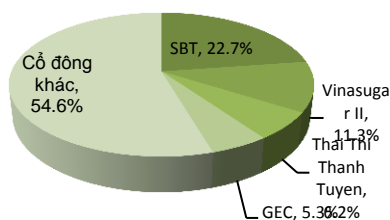
ngocnguyen@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	BHS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	300
CP đang lưu hành (triệu)	30
Vốn hóa (tỷ đồng)	459
Biên độ 52 tuần (đồng)	24,600 – 11,200
KLGD trung bình 3 tháng	37,510
Beta	1.04
Sở hữu nước ngoài	6.35%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/12/2006

Cổ đông lớn

SBT	22.7%
Vinasugar II Co, Ltd.	11.3%
Thai Thi Thanh Tuyen	6.2%
Gia Lai Electricity Jsc (GEC)	5.3%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-1.4	-2.6	-0.5
Phần trăm (%)	-8.4%	-14.5%	-3.2%



Kỳ vọng mức đóng góp khả quan trong quý cuối năm

• **Lợi nhuận sụt giảm trong 9M12 mặc dù khả năng tiêu thụ cải thiện đáng kể:** BHS ghi nhận doanh thu đạt 654 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ, nhưng LN trước thuế chỉ đạt 33 tỷ đồng, tương ứng với lợi nhuận ròng ở mức 28 tỷ đồng (giảm mạnh 25% so với cùng kỳ nhưng tăng gấp 2.4 lần so với quý trước đó). So với cùng kỳ, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng hàng bán. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm đã làm cho kết quả lợi nhuận tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Mặt khác, so với quý trước, nhu cầu tiêu thụ cao trong mùa Trung Thu đã giúp BHS cải thiện giá bán. Lợi nhuận gộp biên, theo đó, ghi nhận sự tăng trưởng đáng kể trở lại mức bình quân trong quá khứ, góp phần gia tăng LNST so với Q2/2012. Lũy kế 9M12, BHS đạt 2,037 tỷ đồng doanh thu (+25% so với cùng kỳ), tương ứng với 84 tỷ đồng LNTT (-6% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 71% và 52% kế hoạch doanh thu và LNTT năm tài chính 2012.

• **Khả năng hoàn thành kế hoạch năm tài chính 2012:** BHS tự tin về khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2012, và kỳ vọng mức vượt khoảng 10% đối với chỉ tiêu này. Tuy nhiên, công ty nhìn nhận việc đạt mục tiêu lợi nhuận chỉ trong quý cuối năm là tương đối khó khăn, trừ khi giá bán vẫn giữ được ở mức cao như Q3/2012.

• **Lợi nhuận năm tài chính 2012 dự phóng đạt 129 tỷ đồng (-13% so với cùng kỳ):** Chúng tôi dự kiến doanh thu Q4/2012 của BHS đạt mức 1,050 tỷ đồng (+12% so với cùng kỳ hoặc +60% so với Q3/2012), dựa trên kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tiếp tục cải thiện theo nhu cầu sản xuất cao cho dịp Tết. Tuy nhiên, mảng kinh doanh và tạm nhập tái xuất, với lợi nhuận gộp biên thấp hơn nhiều so với tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động sản xuất đường, chiếm một tỷ trọng không nhỏ trong tổng sản lượng tiêu thụ. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp có khả năng giảm về mức 8.3%. Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng sự đóng góp khả quan từ hoạt động tài chính, dựa trên việc ghi nhận lãi đầu tư trống mĩa chủ yếu trong quý cuối năm. LNTT Q4/2012 ước đạt 64 tỷ đồng (-9% so với cùng kỳ và +93% so với quý trước). Lũy kế cả năm, LNTT dự phóng đạt mức 148 tỷ đồng (-7.5% so với cùng kỳ), đem lại 129 tỷ đồng LNST tương ứng (-13% so với cùng kỳ).

• **Khả năng cải thiện lợi nhuận thấp trong 2013:** Doanh thu đường của BHS dự phóng đạt 2,464 tỷ đồng trong năm 2013, dựa trên giá bán bình quân dự kiến tiếp tục sụt giảm. Theo đó, tổng doanh thu thuần ước đạt 3,036 tỷ đồng (không khác biệt nhiều so với dự phóng 2012). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp vẫn được duy trì do chi phí sản xuất dự phóng giảm. Vì vậy, hoạt động kinh doanh chính dự kiến đem lại 142 tỷ đồng LNTT, dựa trên tỷ suất lợi nhuận ở mức 4.7%. Kết quả trên có khả năng bù đắp sự gia tăng chi phí lãi vay theo số dư vay dài hạn cao hơn. Tổng kết, LNST ước đạt 98 tỷ đồng, thấp hơn 24% so với dự phóng năm 2012.

• **Khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu là 16,400 đồng.** Chúng tôi định giá cổ phiếu BHS ở mức 16,400 đồng, dựa trên hai phương pháp: P/E (tỷ trọng 70%, theo P/E kỳ vọng là 4.5x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (tỷ trọng 30%, theo P/B kỳ vọng là 1.0x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2013). Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn hơn 7% so với hiện giá (14,500 đồng). Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu BHS.

(tỷ đồng)	1H11	3Q11	1H12	3Q12	KH 2012	2012E	2013E
Doanh thu thuần	1,108	518	1,383	654	2,880	3,087	3,036
Biên LN gộp	11%	13%	7%	11%		8%	8%
Biên LN HKKD	4%	8%	4%	5%		5%	4%
LN trước thuế	47	42	51	33	162	148	131
LN sau thuế	43	38	44	28		129	98
Tăng trưởng so với cùng kỳ	-16%	5%	4%	-25%		-13%	-24%
Tăng trưởng so với quý trước		9.7x		2.4x			
EPS (TTM)	7,432	7,526	4,971	4,660		4,087	3,124
Giá trị sổ sách	26,682	28,715	18,099	19,043		20,489	21,613
P/E	4.1	4.1	3.7	3.7		3.7	4.9
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9		0.7	0.7

(*) EPS và giá trị sổ sách dự phóng 2012 và 2013 dựa trên số lượng cổ phiếu cao hơn 5% so với lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại, do BHS dự kiến phát hành cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên (ESOP) trong Q4/2012

Nguồn: BHS, PHS

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2012

Sự cải thiện sản lượng tiêu thụ vẫn là động lực tăng trưởng chính

Sự cải thiện doanh thu trong quý 3/2012, so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ:

- *Mức tăng trưởng 26% của doanh thu đường* so với cùng kỳ, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng 28% (từ 27,500 tấn lên 35,094 tấn đường), bù đắp mức giảm 2% của giá bán bình quân.
- *Doanh thu khác đạt gấp 2.4 lần (từ 10 tỷ đồng lên 24 tỷ đồng).*

Biên lợi nhuận gộp trở lại xấp xỉ mức bình quân quá khứ

Lợi nhuận gộp biên giảm 1.9 điểm phần trăm (từ 13.1% trong Q3/2011 xuống 11.2% trong Q3/2012), dựa trên:

- *Tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh đường* (chiếm tỷ trọng lần lượt 5% và 13% tổng doanh thu trong Q3/2011 và Q3/2012) giảm đáng kể từ 7.7% xuống 0.7% do giá bán bình quân thấp hơn, trong khi hoạt động sản xuất đường (chiếm tỷ trọng lần lượt 92% và 83% tổng doanh thu trong Q3/2011 và Q3/2012) vẫn giữ được biên lợi nhuận gộp ở mức 13%.
- *Hoạt động khác* (chiếm tỷ trọng lần lượt 2% và 4% tổng doanh thu trong Q3/2011 và Q3/2012) chỉ đạt biên lợi nhuận gộp ở mức 4% (so với 10% trong Q3/2011).

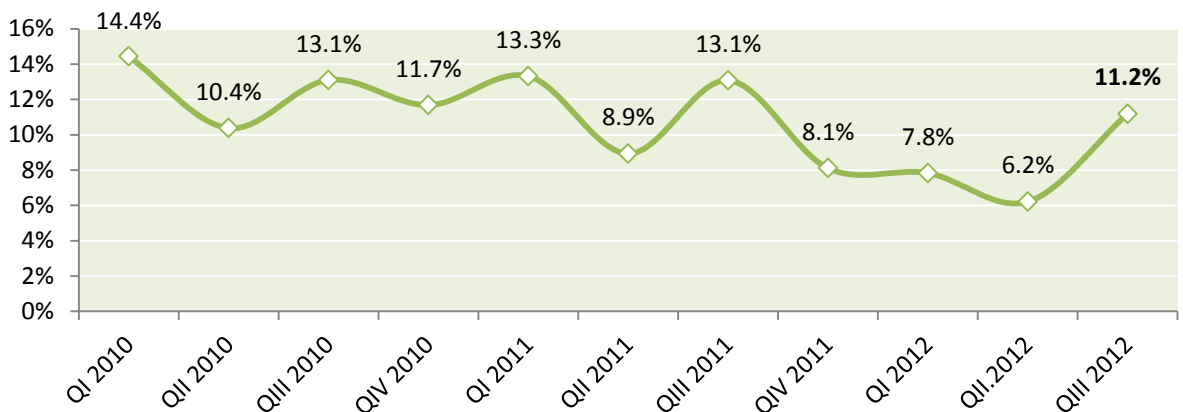
Tuy nhiên, so với Q2/2012, lợi nhuận gộp biên đã được cải thiện đáng kể sau khi giảm sâu về mức 6.2% trong quý trước. Sự cải thiện này đến từ tốc độ tăng trưởng 5% của giá đường sản xuất nội địa của công ty, mặc dù giá đường trên thị trường ghi nhận mức giảm 6% trong cùng khoảng thời gian. Khả năng gia tăng giá bán của BHS trong Q3/2012 là kết quả từ:

- *Các khách hàng công nghiệp như VNM, VCF, v.v...* đóng góp nhu cầu tiêu thụ cao và giá bán ổn định cho BHS trong mùa Trung Thu vừa qua. Giá đường bán sỉ của công ty được giữ ở mức 18,200 đồng/kg.
- *Lợi thế thương hiệu với thị phần lớn trên thị trường bán lẻ* giúp BHS giữ giá đường túi ở mức 20,000 đồng/kg.

Thuế suất thuế TNDN tăng

BHS chịu thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) ở mức 15% đối với hoạt động kinh doanh chính trong năm nay, gấp đôi so với mức 7.5% trong năm 2011.

Biên lợi nhuận gộp của BHS



Nguồn: BHS, PHS

Dự phóng kết quả kinh doanh Q4/2012

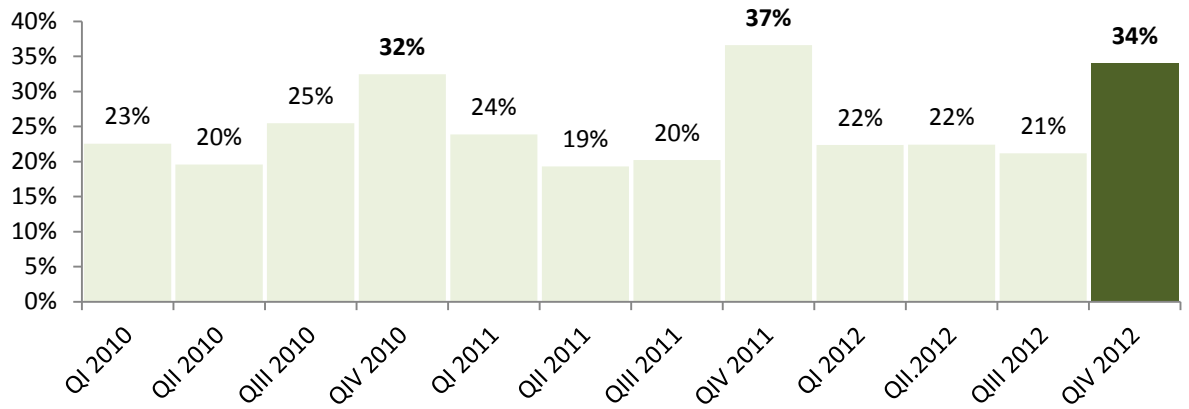
Hoạt động thương mại và tạm nhập tái xuất làm thu hẹp biên lợi nhuận gộp

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 17% trong Q4/2012 so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, *giá bán trong nước vẫn ở mức ổn định như quý trước dựa trên nhu cầu cao về đường nguyên liệu cho dịp Tết Nguyên Đán. Tuy nhiên, mảng kinh doanh và tạm nhập tái xuất, với lợi nhuận gộp biên thấp hơn nhiều so với tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động sản xuất đường, chiếm một tỷ trọng không nhỏ trong tổng sản lượng tiêu thụ, dựa trên:*

- Sản lượng đường thương mại đã đạt khoảng 18,000 tấn trong 9 tháng đầu 2012, vượt 3% so với mục tiêu cả năm của BHS.
- Khoảng 17,000 tấn đường tạm nhập trong Q1/2012 cần được tái xuất trong Q4 này, nếu không công ty sẽ chịu thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch ở mức 80% - 100%.

Theo đó, mặc dù doanh thu Q4/2012 chúng tôi dự phóng ở mức 1,050 tỷ (+12% so với cùng kỳ và +60% so với quý trước), *lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính nhiều khả năng tăng trưởng ở mức chậm hơn với biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính ở mức thấp hơn.* Doanh thu Q4 thông thường chiếm tỷ trọng **32% - 37%** tổng doanh thu hàng năm.

Cơ cấu doanh thu của BHS theo tỷ trọng đóng góp của từng quý

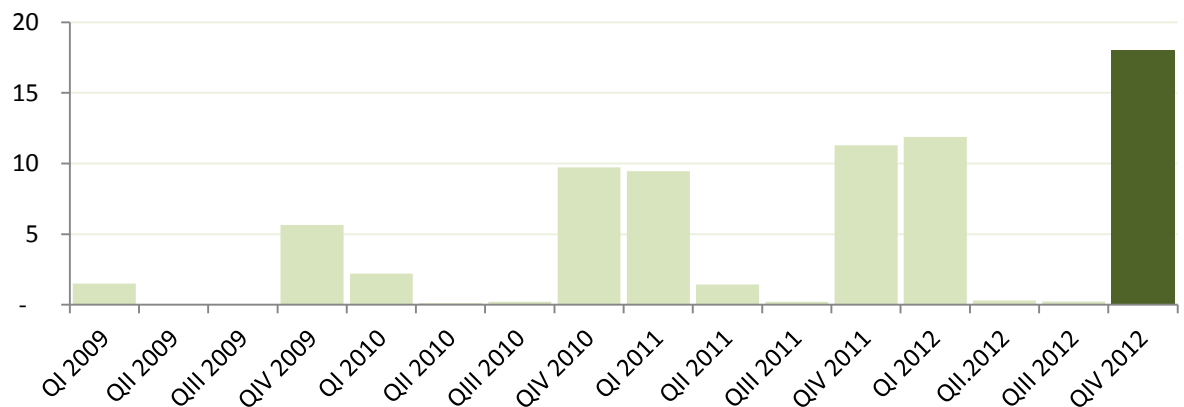


Nguồn: BHS, PHS

Hoạt động tài chính có khả năng ghi nhận lợi nhuận dương

Chúng tôi dự phóng *lợi nhuận tài chính khả quan, dựa trên lãi đầu tư trồng mía cao trong quý này*. BHS tài trợ khoảng 45% - 55% tổng chi phí trồng mía cho nông dân. Theo đó, công ty thường ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động này chủ yếu vào quý 4 và quý 1 hàng năm, khi người dân bắt đầu thu hoạch mía.

Lãi đầu tư trồng mía của BHS (VND'tỷ)



Nguồn: BHS, PHS

Giảm thuế TNDN trong 2012

BHS được hưởng ưu đãi *giảm 30% thuế TNDN 2012*, theo Nghị Quyết 29/2012/QH13 (đối với các doanh nghiệp sản xuất nông nghiệp sử dụng nhiều lao động) ban hành ngày 21/06/2012.

Lũy kế cả năm 2012, doanh thu BHS dự phóng đạt 3,087 tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ) và LNTT ước đạt 148 tỷ đồng (-7.5% so với cùng kỳ), tương ứng với LNST ở mức 129 tỷ đồng (-13% so với cùng kỳ). So với kế hoạch 2012 của công ty, dự phóng của chúng tôi cao hơn 7.2% chỉ tiêu doanh thu nhưng thấp hơn 8.4% kế hoạch LNTT.

Triển vọng 2013

Nâng cao năng lực sản xuất

Tổng diện tích trồng mía (bao gồm cả diện tích đầu tư và diện tích của những người nông dân thường giao dịch với BHS) dự kiến đạt 11,000ha (+10% so với cùng kỳ) trong vụ 2012/2013. Phần diện tích tăng thêm chủ yếu được mở rộng tại biên giới Campuchia. Chúng tôi kỳ vọng năng suất vụ này có thể đạt 61 – 65 tấn/ha với tình hình thời tiết tương đối thuận lợi đến thời điểm hiện tại. Theo đó, kết hợp với lượng mía bao tiêu hàng năm, tổng sản lượng mía ép vụ này dự kiến đạt 749,600 tấn (+19% so với cùng kỳ), tương đương xấp xỉ 64,400 tấn đường thành phẩm.

Bên cạnh việc mở rộng vùng nguyên liệu, *công ty cũng đầu tư vào hai dự án sau:*

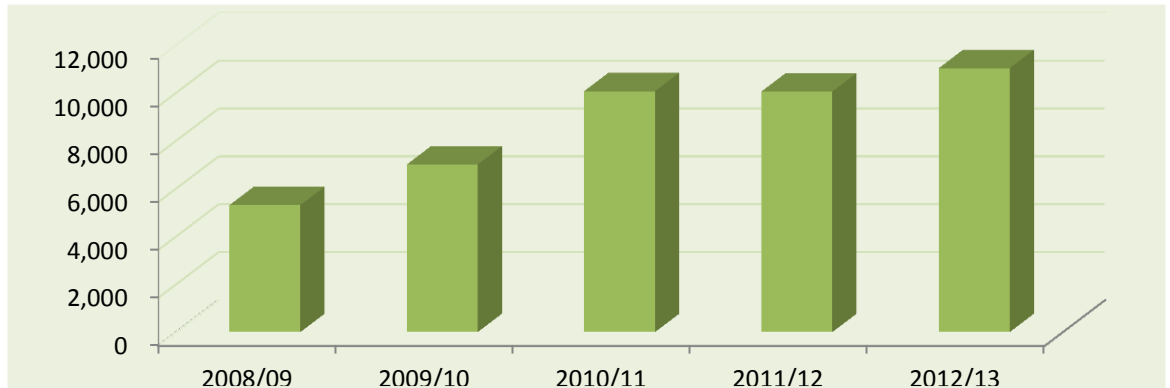
- *Nâng cấp dây chuyền sản xuất tại hai nhà máy Tây Ninh và Trị An để sản xuất trực tiếp 100% đường tinh luyện từ tháng 12/2012.*
- *Gia tăng công suất nhà máy Trị An lên 2,500 tấn mía/ngày (+25% so với cùng kỳ), nâng tổng công suất ép*

mía của hai nhà máy lên 6,500 tấn mía/ngày (+8% so với cùng kỳ).

Theo chúng tôi, *tổng diện tích mía được mở rộng có khả năng đáp ứng hơn 90% công suất của hai nhà máy Tây Ninh và Trị An. Tuy nhiên, nhà máy đường luyện Biên Hòa có khả năng chỉ đạt hiệu suất hơn 60% trong năm tới do (i) không có nguồn đường thô nguyên liệu từ nhà máy Tây Ninh và Trị An như mọi năm, và (ii) BHS cũng khó đẩy mạnh việc thu mua đường thô bên ngoài để gia tăng hiệu suất nhà máy đường luyện Biên Hòa trong khi nhu cầu thị trường đầu ra đang chững lại.*

Vì vậy, chúng tôi dự phóng sản lượng đường thô thu mua khoảng 76,000 tấn, trong đó 20,000 tấn được nhập khẩu theo quota được cấp trong năm 2012. Theo đó, tổng lượng đường sản xuất trong vụ tới dự kiến đạt 140,400 tấn.

Diện tích trồng mía của BHS (ha)



Nguồn: BHS, PHS

Duy trì được biên lợi nhuận gộp do chi phí sản xuất giảm

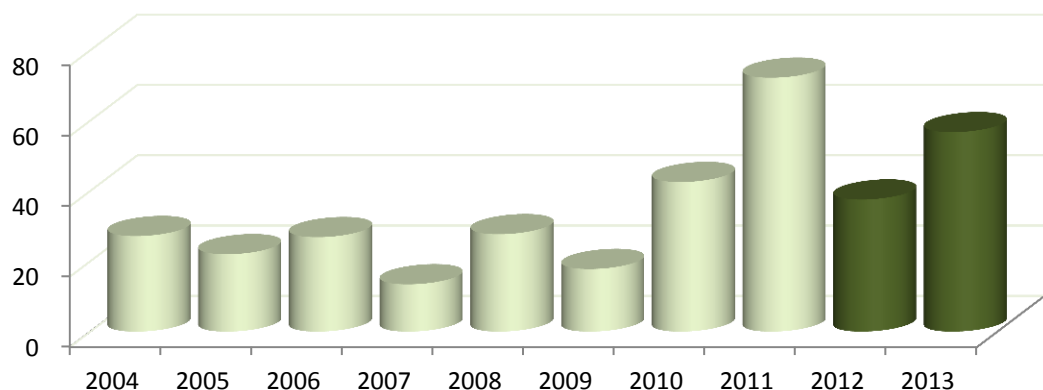
Mặc dù dự phóng sản lượng đường sản xuất từ mía tăng 19%, *chúng tôi không kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tương ứng đối với sản lượng tiêu thụ. Nguyên nhân do BHS đang định hướng thu hẹp mảng tạm nhập tái xuất. Theo đó, doanh thu đường ước đạt 2,858 tỷ đồng (-2% so với cùng kỳ, dựa trên giá bán dự kiến thấp hơn), đem lại tổng doanh thu ở mức 3,036 tỷ đồng (-2% so với cùng kỳ).*

Tuy nhiên, mặc dù giá đường trong xu hướng giảm, lợi nhuận gộp biên vẫn có khả năng duy trì ở mức 8.4%, dựa trên chi phí sản xuất thấp hơn sau khi tiến hành nâng cấp hai nhà máy Tây Ninh và Trị An.

Lãi vay gia tăng trở lại

Dự kiến BHS sẽ gia tăng nợ vay dài hạn để tài trợ hai dự án nói trên. Tổng vốn đầu tư cho các dự án ước đạt 130 tỷ đồng, trong đó khoảng 70% được tài trợ từ vốn vay.

Chi phí lãi vay của BHS (VND'tỷ)



Nguồn: BHS, PHS

Hết thời hạn ưu đãi thuế TNDN

Năm tài chính 2012 là năm cuối cùng BHS được hưởng ưu đãi giảm thuế TNDN. Từ năm 2013, công ty sẽ chịu thuế suất thuế TNDN đầy đủ ở mức 25%.

Tổng kết, LNTT dự phóng 2013 ở mức 131 tỷ đồng, tương đương với LNST ước đạt 98 tỷ đồng. Theo đó, các chỉ tiêu trên thấp hơn lần lượt 11% và 24% dự phóng trong năm 2012 của chúng tôi.

Định giá và khuyến nghị
Phương pháp định giá

Diễn biến giá cổ phiếu BHS trong xu hướng giảm từ tháng 5/2012 với thanh khoản tương đối thấp trong những tháng gần đây. Chúng tôi sử dụng mức P/E 4.5x và P/B 1.0x – *chiết khấu 10% so với mức kỳ vọng của ngành* – để định giá cổ phiếu này. *Mức chiết khấu này dựa trên tương quan so sánh với các công ty khác trong ngành không những về những lợi thế của BHS như quy mô hoạt động, vị thế và thương hiệu, cũng như tỷ suất cổ tức, mà còn xét đến các bất lợi như (i) thanh khoản cổ phiếu thấp, và (ii) những thông tin gần đây liên quan đến gia đình ông Đặng Văn Thành có khả năng tác động đến tình hình quản trị của công ty.*

*Mặc dù kết quả kinh doanh dự phóng tương đối tốt trong năm 2012, chúng tôi không sử dụng các con số đó trong việc định giá. Theo quan điểm của chúng tôi, giá hiện tại đã phản ánh triển vọng của BHS trong năm nay. Theo đó, chúng tôi sử dụng EPS (3,124 đồng) và giá trị sổ sách (21,613 đồng) dự phóng cho năm 2013 để định giá BHS (các chỉ tiêu này được tính dựa trên số lượng cổ phiếu cao hơn 5% so với mức hiện tại do công ty dự kiến phát hành cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên (ESOP) vào Q4/2012). Giá mục tiêu được thiết lập tại mức **16,400 đồng** (trong đó, phương pháp P/E chiếm 70% tỷ trọng và P/B chiếm 30% tỷ trọng). Giá mục tiêu cao hơn 12% so với hiện giá (14,500 đồng). Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu BHS.*

Các chỉ tiêu so sánh (lũy kế 4 quý gần nhất – VND/tỷ)

	BHS	SBT	LSS (*)	NHS (**)	SEC	KTS
Tài sản	1,772	2,389	2,785	929	633	142
Vốn chủ sở hữu	571	1,719	1,276	341	266	119
Doanh thu	2,976	2,088	2,187	749	639	260
Biên lợi nhuận gộp	8%	21%	21%	15%	20%	17%
Biên lợi nhuận ròng	5%	19%	13%	11%	10%	10%
ROA	9%	18%	12%	11%	10%	18%
ROE	25%	23%	23%	26%	24%	22%
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2,000	2,000	2,500	3,000	2,200	n/a
EPS	4,660	3,139	5,812	2,653	3,590	6,638
Giá trị sổ sách	19,043	13,440	25,513	11,225	15,307	30,523
Giá thị trường (13/11/2012)	14,500	15,900	14,400	12,600	19,800	36,200
Tỷ suất cổ tức	14%	13%	17%	24%	11%	
P/E	3.1	5.1	2.5	4.7	5.5	5.5
P/BV	0.8	1.2	0.6	1.1	1.3	1.2

(*) Dữ liệu của LSS dựa trên Báo cáo tài chính soát xét 6 tháng 2012, do công ty chưa công bố kết quả kinh doanh Q3/2012.

(**) Dữ liệu của NHS dựa trên Báo cáo tài chính Q3/2012 của công ty mẹ, tuy nhiên kết quả kinh doanh công ty mẹ thường không khác biệt nhiều so với kết quả hợp nhất đối với NHS.

Nguồn: PHS thu thập và tính toán dựa trên Báo cáo tài chính Q3/2012 của các công ty

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012E	2013E	Chỉ số tài chính	2010	2011	2012E	2013E
Doanh thu thuần	2,005	2,565	3,087	3,036	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	1,756	2,295	2,830	2,780	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	69%	28%	20%	-2%
Lợi nhuận gộp	249	270	257	256	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	54%	8%	-5%	-1%
Chi phí hoạt động	55	75	117	113	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	21%	1%	-13%	-24%
Doanh thu tài chính	18	35	44	45	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	15%	26%	13%	4%
Chi phí tài chính	46	80	36	57	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	17%	13%	14%	5%
Lợi nhuận tài chính	43	72	38	57	Chỉ tiêu hiệu quả				
LN hoạt động kinh doanh	166	149	148	131	Biên lợi nhuận gộp	12%	11%	8%	8%
Lợi nhuận trước thuế	166	160	148	131	Biên LN trước thuế	8%	6%	5%	4%
Lợi nhuận sau thuế	146	147	129	98	Lợi nhuận ròng biên	7%	6%	4%	3%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012E	2013E	ROA	15%	13%	9%	7%
Tổng tài sản	1,015	1,282	1,451	1,506	ROE	31%	28%	21%	15%
Tài sản ngắn hạn	618	770	809	878	Phân tích DuPont				
Tiền và tương đương tiền	59	179	77	82	Lợi nhuận ròng biên (1)	7%	6%	4%	3%
Khoản phải thu	255	252	269	294	Vòng quay tổng tài sản (2)	2.1	2.2	2.3	2.1
Tồn kho	299	333	389	381	Đòn bẩy (3)	2.0	2.3	2.2	2.2
Tài sản dài hạn	397	512	643	628	ROE = (1)x(2)x(3)	31%	28%	21%	15%
Phải thu dài hạn	66	42	59	64	Chỉ tiêu quản lý				
Tài sản cố định	277	407	539	520	Số ngày phải thu	45	36	32	35
Tổng nguồn vốn	1,015	1,282	1,451	1,506	Số ngày tồn kho	52	50	50	50
Nợ phải trả	514	717	806	825	Số ngày phải trả	26	34	34	34
Vay ngắn hạn	225	362	311	313	Vòng quay tổng tài sản	2.1	2.2	2.3	2.1
Khoản phải trả	174	250	262	257	Vòng quay tài sản dài hạn	5.4	5.6	5.3	4.8
Vay dài hạn	115	104	232	254	Vòng quay tài sản cố định	7.4	7.5	6.5	5.7
Vốn chủ sở hữu	501	565	645	681	Hệ số thanh toán				
Vốn điều lệ	185	300	315	315	Thanh toán hiện tại	1.5	1.3	1.4	1.5
Thặng dư vốn	154	40	40	40	Thanh toán nhanh	0.8	0.7	0.7	0.9
Quỹ đầu tư phát triển	43	65	85	100	Thanh toán tiền mặt	0.1	0.3	0.1	0.1
Lợi nhuận giữ lại	103	125	150	153	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền	2010	2011	2012E	2013E	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	103%	127%	125%	121%
Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	147	165	(7)	58	Tổng nợ/tổng tài sản	51%	56%	56%	55%
Tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(40)	(106)	(124)	(14)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	203%	227%	225%	221%
Tiền thuần từ hoạt động tài chính	(134)	61	29	(39)	Chỉ tiêu trên cổ phần				
Dòng tiền thuần trong kỳ	(27)	120	(102)	5	PE	4.1	3.5	3.7	4.9
Tiền đầu kỳ	86	59	179	77	PBV	1.2	0.9	0.7	0.7
Tiền cuối kỳ	59	179	77	82	PS	0.3	0.2	0.2	0.2
					EPS	7,871	4,908	4,087	3,124
					Tiền/cổ phiếu	3,171	5,960	2,438	2,598
					Giá trị sổ sách	27,023	18,821	20,489	21,613

Nguồn: BHS, PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,

801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472

Web: www.phs.vn