

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ

Nông nghiệp

➔ TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	58,000
Giá mục tiêu cũ	58,000
Giá hiện hành	53,000

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

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

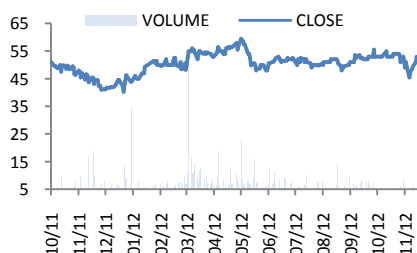
Mã chứng khoán	DPR
SLCP đang lưu hành (triệu)	43
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,279
Giá cao/thấp 52 tuần	37.9 57.8
KLGD trung bình 3 tháng	2,227
Hệ số Beta	0.7
Sở hữu nước ngoài (%)	36.5

CỔ ĐÔNG LỚN

Tập Đoàn CN Cao Su Việt Nam	55.81%
Franklin Resources	7.08%
Templeton Frontier Market Fund	6.68%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	0%	-6%	25%
Tuyệt đối	-00	(2.3)	7.8



MẶT BẰNG GIÁ CAO SU THẤP

Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng

Lợi nhuận tiếp tục giảm trong quý III/2012. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2012, tổng doanh thu của DPR đạt 950 tỷ đồng (giảm 26% y-o-y) và lợi nhuận ròng đạt 351 tỷ đồng (-30% y-o-y). Giá bán cao su bình quân 9 tháng đạt 62.9 triệu đồng mỗi tấn, giảm 34% so với giá bán 95 triệu đồng cùng kỳ năm trước. Riêng quý 3/2012, doanh thu thuần của DPR đạt 459 tỷ đồng, tăng mạnh 142.7% so với cùng kỳ quý trước, nhưng giảm 26.6% so với cùng kỳ năm trước. Các yếu tố của giá vốn hàng bán đều tăng nhẹ, không bao gồm chi phí nhân công giảm theo sự sụt giảm doanh thu, đã dẫn đến sự sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận ròng trong quý 3 cũng giảm lần lượt còn 35.7% và 38.1% (quý 2/2012 là 47.1% và 47%). Lũy kế 9 tháng đầu năm, 2 tỷ suất này cũng tương ứng giảm nhẹ là 36.9% và 37.4%.

Duy trì dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt 491 tỷ đồng: Với kết quả lợi nhuận 9 tháng đầu năm, công ty ước tính sản lượng tiêu thụ vượt khoảng 8% kế hoạch cả năm và hoàn thành 529 tỷ đồng kế hoạch lợi nhuận gộp. Theo ước tính của chúng tôi thì công ty có thể vượt kế hoạch sản lượng tiêu thụ năm 7% đạt 16,057 tấn với giá bán bình quân duy trì trong khoảng 55-60 triệu/tấn (do vẫn chưa có tín hiệu phục hồi từ nền kinh tế). Bên cạnh đó các hạn mục PL cũng khá sát với số liệu thực tế. Vì vậy, chúng tôi duy trì duy phóng doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2012 lần lượt đạt 1,326 tỷ đồng và 491 tỷ đồng.

Khuyến nghị: Với kết quả kinh doanh của DPR sát với dự phóng, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DPR tại mức giá mục tiêu không đổi **58,800 đồng/CP**. Giá hiện hành của cổ phiếu DPR (53,000 VND/CP) thấp hơn 9% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi. Tại mức giá mục tiêu, giao dịch P/E (2012) ~ 4.5x và P/E (2013) ~ 5.5x.

Kết thúc năm tài chính 31/12

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	1,028	1,824	1,326	1,018	1,000
Lợi nhuận ròng (tỷ VND))	395	849	491	399	406
% tỷ lệ tăng trưởng	87%	115%	-42%	-19%	2%
EPS(VND)	9,188	19,746	11,442	9,275	9,437
DPS(VND)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Giá trị sổ sách (VND)	29,687	44,954	50,674	55,312	60,030
Tỷ suất cổ tức (%)	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
ROE(%)	31%	44%	23%	17%	16%
ROA(%)	24%	34%	19%	15%	14%
P/E (x)	5.6	2.6	4.5	5.5	5.4
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.9	0.8

Nguồn: DPR, SBS dự phóng

9M12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH
Tỷ đồng

Doanh thu
thuần

949.8

-25.8% (y-o-y)

Lợi nhuận
gộp

355.6

-29.1%

Lợi nhuận
kinh doanh

382.8

-24.3%

Lợi nhuận
trước thuế

387.9

-31.2%

Lợi nhuận
sau thuế

353

-29.7%

Chi phí bán hàng

7.2

-24.4%

Chi phí quản lý DN

34.9

-12.6%

LN tài chính

69.3

+30.5%

Tỷ suất lợi
nhuận gộp

37.4%

Tỷ suất lợi
nhuận ròng

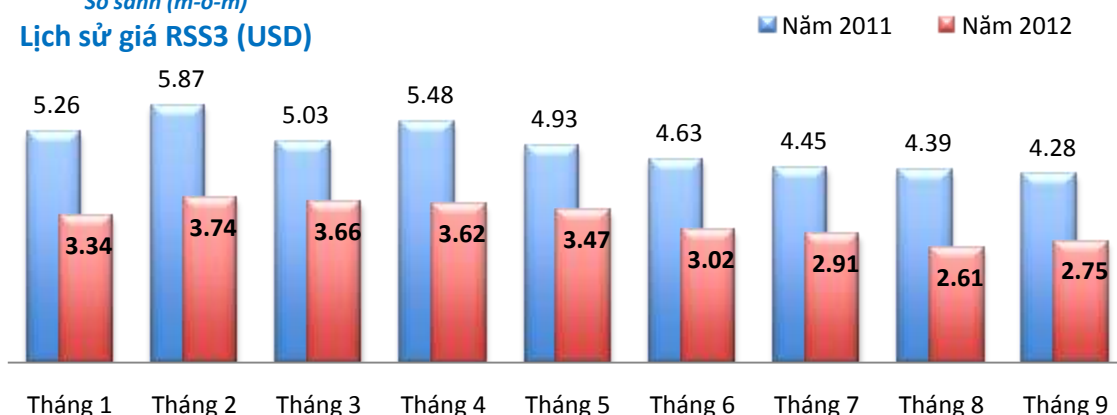
36.9%

Giá cao su thiên
nhiên tiếp tục có
những diễn biến
phức tạp

Sau khoảng thời gian tăng liên tục, từ quý IV-2011 đến nay giá cao su đã tiếp tục sụt giảm dù 3 quốc gia sản xuất cao su hàng đầu trên thế giới là Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã cố gắng nỗ lực nhằm giữ giá cao su khoảng 3,000USD/tấn. Theo thống kê, giá cao su bình quân 9 tháng đầu năm 2012 khoảng 3.2USD/kg, giảm 27% so với mức giá bình quân 4.4USD/kg trong năm 2011. Nguyên nhân khiến cho giá cao su sụt giảm vì nhiều yếu tố tác động như tình hình kinh tế thế giới đang chịu tác động của một số yếu tố tiêu cực như quá trình tái cấu trúc nợ ở châu Âu, tốc độ tăng trưởng chậm lại của Trung Quốc (quốc gia tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất thế giới), giá dầu thô tăng,....

Mặt khác, chất lượng cao su Việt Nam chưa đồng đều, chi phí đầu vào tăng dần do thời tiết thất thường và dịch bệnh có xu hướng lan rộng, giá nhân công, thuế, phí...

So sánh (m-o-m)
Lịch sử giá RSS3 (USD)

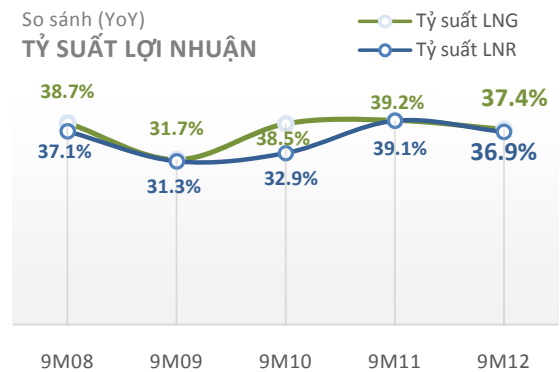
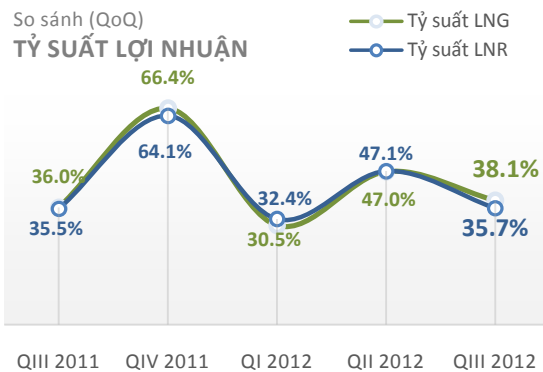


Nguồn: Bloomberg

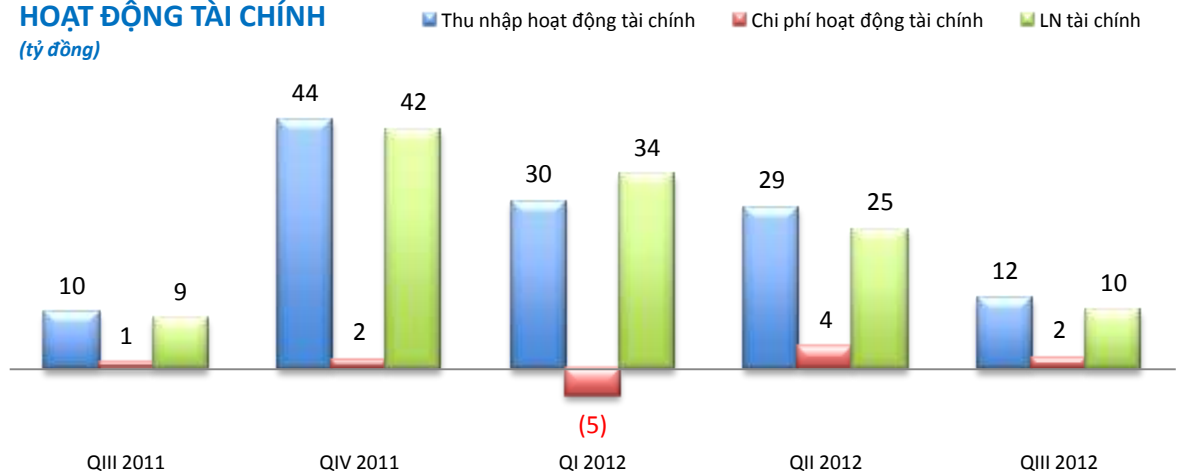
9M12: biên lợi
nhuận giảm theo
sự trượt giá của
cao su tự nhiên

Sự trượt dốc của giá cao su đã gây áp lực cho doanh thu và lợi nhuận ròng của CTCP Cao su Đồng Phú, mặc dù sản lượng tiêu thụ trong 9 tháng đầu năm 2012 tăng nhẹ đạt 13,478 tấn, hoàn thành 67% kế hoạch năm (20,000 tấn). Kết thúc 9 tháng đầu năm 2012, tổng doanh thu của DPR đạt 950 tỷ đồng (giảm 26% y-o-y). Giá bán cao su bình quân 9 tháng đạt 62.9 triệu đồng mỗi tấn, giảm 34% so với giá bán 95 triệu đồng cùng kỳ năm trước.

Riêng quý 3/2012, doanh thu thuần của DPR đạt 459 tỷ đồng, tăng mạnh 142.7% so với cùng kỳ quý trước, nhưng giảm 26.6% so với cùng kỳ năm trước. Các yếu tố của giá vốn hàng bán đều tăng nhẹ, không bao gồm chi phí nhân công giảm theo sự sụt giảm doanh thu, đã dẫn đến sự sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận ròng trong quý 3 cũng giảm lần lượt còn 35.7% và 38.1% (quý 2/2012 là 47.1% và 47%). Lũy kế 9 tháng đầu năm, 2 tỷ suất này cũng tương ứng giảm nhẹ là 36.9% và 37.4%.

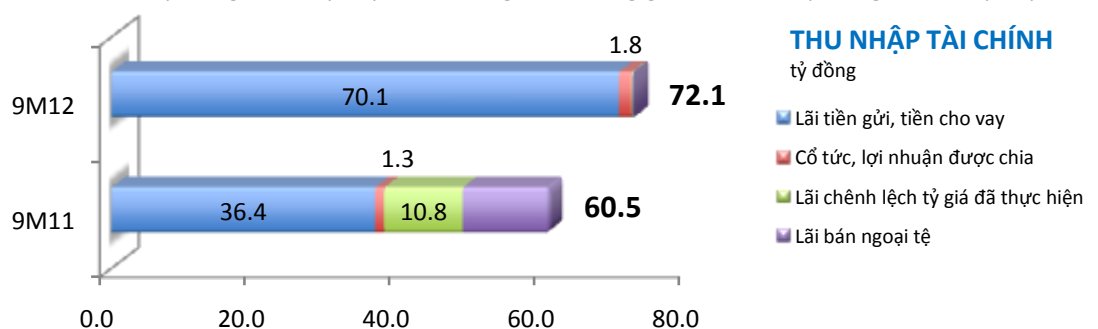


HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (tỷ đồng)

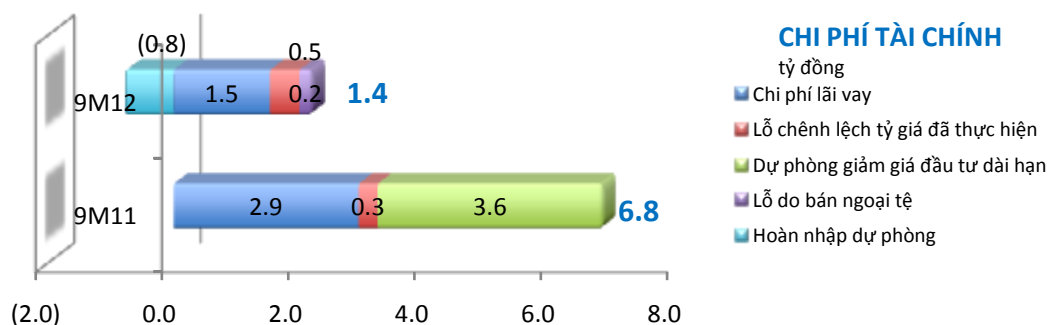


Lợi nhuận tài chính tiếp tục bị thu hẹp

Tiền gửi ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao đạt 115 tỷ đồng. Nhưng thu nhập từ hoạt động tài chính giảm dần do lãi suất tiền gửi ngân hàng giảm mạnh trong bối cảnh trần lãi suất huy động của các ngân hàng bị khống chế ở mức 9%. Tính đến cuối quý 3/2012, tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn tăng lên 1,359 tỷ đồng (+7.2% q-o-q, +11% y-o-y), trong đó 82.6% giá trị đầu tư ngắn hạn là khoản tiền gửi có kỳ hạn. Tuy nhiên thu nhập từ hoạt động tài chính chỉ đạt 12.5 tỷ đồng, giảm mạnh 56.3% so với 25 tỷ đồng của quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lãi tiền gửi tiền cho vay tiếp tục có khoản đóng góp lớn nhất, đạt 70.1 tỷ đồng (+92.7 y-o-y), lãi bán ngoại tệ cũng giảm còn 0.1 tỷ đồng (-99.5% y-o-y).



Chi phí tài chính cũng giảm mạnh so với quý 2/2012, chỉ còn 2.1 tỷ đồng, giảm 46.6% so với cùng kỳ so với quý 2/2012. Trong đó, chi phí lãi vay tăng rất mạnh đạt 1.3 tỷ đồng (+493% so với quý 2/2012 và +80.9% so với cùng kỳ năm 2011). Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm chi phí tài chính của công ty chỉ đạt 1.4 tỷ đồng (-79.6% y-o-y) do công ty đã hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn 0.8 tỷ đồng, đồng thời chi phí lãi vay cũng giảm còn 1.5 tỷ đồng (so cùng kỳ năm trước là 2.9 tỷ đồng). Theo đó lợi nhuận tài chính đạt 70.7 tỷ, tăng 31.6% y-o-y.



Trong một ghi chú khác, khoản thu nhập khác chủ yếu đến từ hoạt động thanh lý vườn cây, trong 9 tháng chỉ ghi nhận đạt 7.1 tỷ đồng (-89.5% y-o-y, 9M11 đạt 67.8 tỷ đồng). Mặc dù hoạt động này đã được tiến hành từ đầu năm như thường lệ.

Nhìn chung, Công ty đã ghi lợi nhuận trước thuế đạt 388 tỷ đồng, hoàn thành 73.2% mục tiêu của Công ty và 78% dự phóng cả năm của SBS.

ĐỒNG PHÚ	BÁO CÁO THU NHẬP P&L 2012/1HFY					
tỷ VND	9M11	9M12	Y-o-Y	3Q11	3Q12	Y-o-Y
Doanh thu thuần	1.281	950	-25.8%	626	459	-26.6%
Sản lượng chế biến (tấn)	12,442	14,257	15%	6,769	5,806	-15%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	13,066	14,691	12%	6,484	6,409	-1%
Giá bán bình quân (triệu VND/tấn)	98	65	-34%	97	72	-26%
Lợi nhuận gộp	502	356	-29%	225	175	-22%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39%	37%		36%	38%	
EBIT	567	389	-31%	251	174	-30%
Biên EBIT	44%	41%		40%	38%	
Lợi nhuận tài chính	54	71	32%	9	10	-98%
Chi phí lãi vay	2.9	1.5	-48%	0.7	1.3	81%
Thu nhập khác	67.8	7.1	-90%	40.8	4.1	-90%
Lợi nhuận trước thuế	564	388	-31%	250	173	-31%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	44%	41%		40%	38%	
Thuế TNDN	62	35	-43%	27	8	-69%
Lợi nhuận sau thuế	502	353	-30%	223	165	-26%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	39%	37%		36%	36%	

Nguồn: DPR, SBS

Mở rộng kinh doanh

Hội đồng quản trị đã thống nhất chủ trương sẽ góp khoảng 12 tỷ đồng (trên 66 tỷ đồng vốn điều lệ) vào công ty cổ phần Du lịch Cao su Hàm Rồng (Sa Pa, Lào Cai) sau khi có ý kiến thống nhất của Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam. Bên cạnh đó, Hội đồng quản trị còn thông qua chủ trương mở 2 văn phòng đại diện tại Hà Nội và TPHCM nhằm tăng cường quảng bá, xúc tiến thương mại của công ty, đồng thời hỗ trợ thêm trong công tác tiêu thụ của các công ty con.

Cổ phiếu quỹ

Từ tháng 9/2012, DPR cũng đã bắt đầu tiến hành mua lại 1 triệu cổ phiếu quỹ với mức giá khoảng 50,000 đồng/CP. Trích từ nguồn thặng dư vốn cổ phần của công ty đến 30/06/2012.

Bên cạnh đó, DPR sẽ mua lại 1.35 triệu cổ phiếu của Công ty Cổ phần Cao su Kỹ thuật Đồng Phú (Dorufam) từ Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long với mức giá 6,500 đồng/CP với tổng số tiền là gần 9 tỷ đồng. Theo đó, số cổ phiếu này sẽ được bán cho cán bộ công nhân viên trong công ty, phần còn lại DPR sẽ mua sau khi thống nhất với Tập đoàn Công nghiệp cao su Việt Nam.

Chi trả cổ tức

Năm 2012, DPR có kế hoạch trả cổ tức 30%, phần lợi nhuận còn lại sẽ chuyển sang năm sau. Theo đó, ngày 30/10/2012 Hội đồng quản trị DPR thông qua phương án tạm ứng cổ tức 15% bằng tiền trong tháng 11.

Được biết, trong tháng 7/2012, DPR đã trả cổ tức 20% bằng tiền đợt 3 năm 2011. Tỷ lệ trả cổ tức năm 2011 của DPR là 50%.

KHUYẾN NGHỊ

Dò xét lại mô hình định giá

Thái Lan, Indonesia và Malaysia, chiếm 70% sản lượng cao su toàn cầu, đã thỏa thuận giảm sản lượng xuất khẩu khoảng 500,000 tấn từ ngày 1/10. Chính phủ Thái Lan còn can thiệp bằng cách chi khoảng 1 tỉ USD để thu mua cao su cho nông dân với giá cao, nhờ đó giá cao su trên thế giới tăng lên.

Theo số liệu báo cáo kết quả kinh doanh của DPR, sau một thời gian giảm giá tính đến tháng 10 giá bán bình quân có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại đạt 59.8 triệu/tấn (tháng 9/2012 là 53.3 triệu đồng). Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy tình hình kinh tế khó khăn ít có khả năng phục hồi trong 2 tháng cuối năm, vì vậy chúng tôi ước tính giá bán cao su trong quý 4/2012 có thể duy trì quanh mức 55 – 60 triệu đồng/tấn.

Với kết quả lợi nhuận 9 tháng đầu năm, công ty ước tính sản lượng tiêu thụ vượt khoảng 8% kế hoạch cả năm và hoàn thành 529 tỷ đồng kế hoạch lợi nhuận gộp. Theo ước tính của chúng tôi thì công ty đã hoàn thành 72% mục tiêu doanh thu, bên cạnh đó các hạn mục khác như LNTT và LNST cũng khá sát với số liệu thực tế. Vì vậy, chúng tôi duy trì duy phóng trước đây đối với các hạn mục của DPR.

Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** tại mức giá mục tiêu không đổi

Với kết quả kinh doanh của DPR sát với dự phóng, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DPR tại mức giá mục tiêu không đổi **58,800 đồng/CP**. Giá hiện hành của cổ phiếu DPR (53,000 VND/CP) thấp hơn 9% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi. Tại mức giá mục tiêu, giao dịch P/E (2012) ~ 4.5x và P/E (2013) ~ 5.5x.

Giá của DPR đã tăng 6% kể từ báo cáo trước của chúng tôi (27/7/2012). Tuy nhiên, hạn chế lớn nhất là thanh khoản của DPR không cao, xuất phát từ các yếu tố sau: (i) mức độ biến động của thị trường không quá lớn nên không phải là cổ phiếu phù hợp để những NĐT quen lướt sóng đầu tư, (ii) diễn biến thất thường của giá bán mủ cao su khiến kế hoạch doanh thu, lợi nhuận được thiết lập không chuẩn.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ VND)

	2009	2010	2011
Tổng tài sản	1,246.3	1,676.0	2,430.1
Tài sản ngắn hạn	392.5	747.6	1,342.8
Tài sản dài hạn	853.8	928.5	1,087.3
Tài sản cố định	566.9	601.4	636.9
Đầu tư dài hạn	252.5	326.6	430.1
Nguồn vốn	1,246.3	1,676.0	2,430.1
Nợ phải trả	361.3	421.4	491.1
Nợ ngắn hạn	329.5	367.1	332.8
Nợ dài hạn	31.8	54.4	158.2
Vốn chủ sở hữu	867.6	1,227.4	1,910.1
Nguồn vốn	828.7	1,227.4	1,910.1
Vốn điều lệ	400.0	430.0	430.0
Thặng dư vốn		147.3	147.3
LN chưa phân phối	210.8	329.6	742.8

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ VND)

	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	648.3	1,028.4	1,837.2
Giá vốn hàng bán	414.9	565.4	971.0
Lợi nhuận gộp	233.5	463.1	866.2
Lợi nhuận tài chính	27.2	35.9	107.1
Chi phí tài chính	8.8	13.0	8.4
Chi phí lãi vay	15.3	8.9	2.5
Chi phí bán hàng	5.6	12.1	14.4
Chi phí quản lý DN	28.9	73.6	85.4
LN thuần từ HĐKD	217.3	400.3	865.1
Lợi nhuận khác	11.9	64.8	8.3
Chi phí khác	8.5	31.7	2.2
Lợi nhuận trước thuế	220.7	433.4	871.2
Thuế TNDN	10.0	38.9	68.2
Lợi nhuận sau thuế	210.8	394.5	803.0
Lợi nhuận ròng	210.8	394.1	802.5

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)

	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu	660.0	1,069.3	1,701.9
Tiền chi trả cho người cung cấp	(265.6)	(252.1)	135.5
Tiền chi trả lãi vay	(14.9)	(8.5)	1.8
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	23.0	42.3	(1,133.4)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	(17.2)	(88.3)	1,154.2
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	162.9	460.6	(993.8)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ		40.5	(4,812.9)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác	(96.3)	(118.9)	(1,297.1)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(4.5)	(172.4)	(5,299.5)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được	222.6	113.7	591.8
Tiền chi trả nợ gốc vay	(143.4)	(266.0)	10,269.4
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	79.0	(51.0)	6,183.6
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	237.3	237.1	(109.6)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	38.9	278.7	3,006.1
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	278.7	507.9	2,896.5

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)			
Doanh thu	-11.0%	58.6%	78.6%
Lợi nhuận gộp	-7.4%	98.3%	87.1%
Lợi nhuận ròng	-10.0%	87.0%	103.6%
Tổng tài sản	19.3%	34.5%	45.0%
Vốn chủ sở hữu	28.4%	48.1%	55.6%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	36.0%	45.0%	47.1%
EBIT biên	36.4%	43.0%	47.6%
Lợi nhuận trước thuế biên	34.0%	42.1%	47.4%
Lợi nhuận ròng biên	32.5%	38.3%	43.7%
ROA	16.9%	23.5%	33.0%
ROE	25.4%	32.1%	42.0%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	32.5%	38.3%	43.7%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	150.4%	136.6%	127.2%
ROE = (1)x(2)x(3)	25.4%	32.1%	42.0%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	17.7	9.3	8.1
Số ngày tồn kho	33.8	64.0	72.3
Số ngày phải trả	12.3	13.6	7.4
Vòng quay tài sản	0.5	0.6	0.8
Vòng quay tài sản dài hạn	0.8	1.1	1.7
Vòng quay tài sản cố định	1.1	1.7	2.9
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.2	2.0	4.0
Thanh toán nhanh	1.1	1.8	3.5
Thanh toán tiền mặt	0.8	1.4	2.5
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	43.6%	34.3%	25.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	29.0%	25.1%	20.2%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	150.4%	136.6%	127.2%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	9.68	5.37	2.73
PBV	2.46	1.79	1.15
PS	3.15	2.06	1.19
EPS (VND/CP)	5,269	9,497	18,663
Doanh thu/CP (VND/CP)	16,208	24,781	42,726
Giá trị sổ sách (VND/CP)	20,718	28,543	44,421

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ VND)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng tài sản	2,420.9	2,354.2	2,429.2	2,538.1
Tài sản ngắn hạn	1,328.1	1,295.2	1,286.5	1,359.1
Tài sản dài hạn	1,092.8	1,059.0	1,142.6	1,179.0
Tài sản cố định	656.0	633.9	649.7	648.0
Đầu tư dài hạn	402.2	400.9	468.9	481.8
Nguồn vốn	2,420.9	2,354.2	2,429.2	2,538.1
Nợ phải trả	487.9	364.1	509.6	436.2
Nợ ngắn hạn	342.3	198.7	339.0	261.6
Nợ dài hạn	158.6	165.4	170.6	174.6
Vốn chủ sở hữu	1,903.6	1,957.1	1,888.8	2,061.1
Nguồn vốn	1,890.6	1,957.1	1,888.8	2,061.1
Vốn điều lệ	430.0	430.0	430.0	430.0
Thặng dư vốn	147.3	147.3	147.3	147.3
LN chưa phân phối	758.7	824.4	501.3	667.0

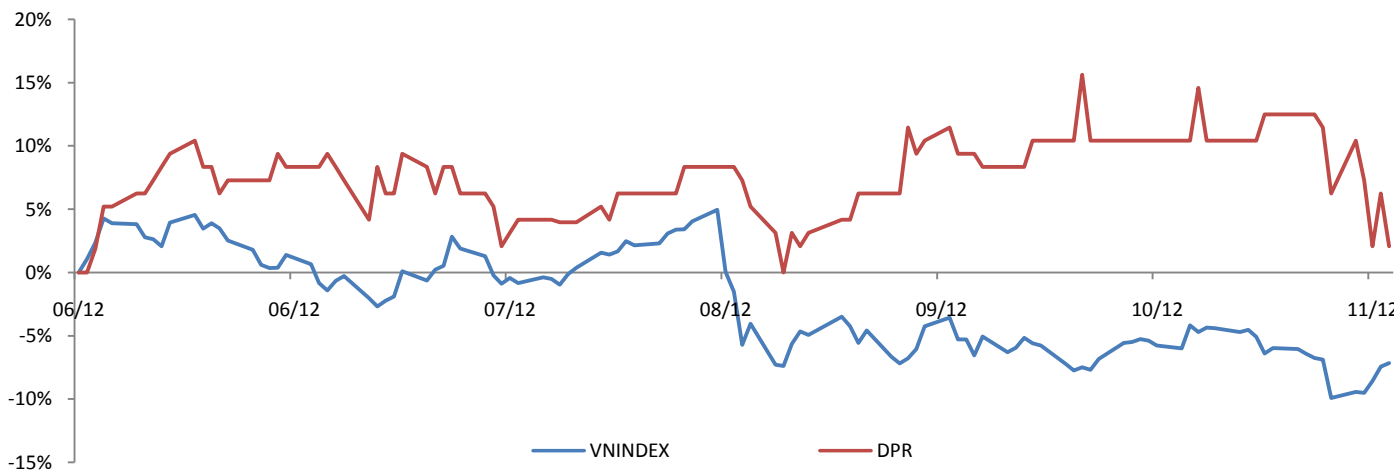
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ VND)

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng doanh thu	543.7	301.1	191.3	461.0
Doanh thu thuần	543.7	301.1	189.3	459.4
Giá vốn hàng bán	182.8	209.4	100.4	284.4
Lợi nhuận gộp	360.9	91.7	88.9	175.0
Lợi nhuận tài chính	44.0	29.6	28.6	12.5
Chi phí tài chính	1.7	(4.7)	3.9	2.1
<i>Chi phí lãi vay</i>	(0.7)		0.2	1.3
Chi phí bán hàng	4.9	3.9	0.4	2.9
Chi phí quản lý DN	(23.4)	11.4	11.8	11.6
LN thuần từ HĐKD	421.8	110.6	101.3	170.9
Lợi nhuận khác	(40.5)	2.6	0.4	4.1
Chi phí khác	6.5	0.0	0.0	2.0
Lợi nhuận trước thuế	374.8	113.2	101.6	173.1
Thuế TNDN	25.1	14.7	12.0	8.2
Lợi nhuận sau thuế	349.7	98.5	89.7	164.9
Lợi nhuận ròng	348.4	97.6	89.2	164.2

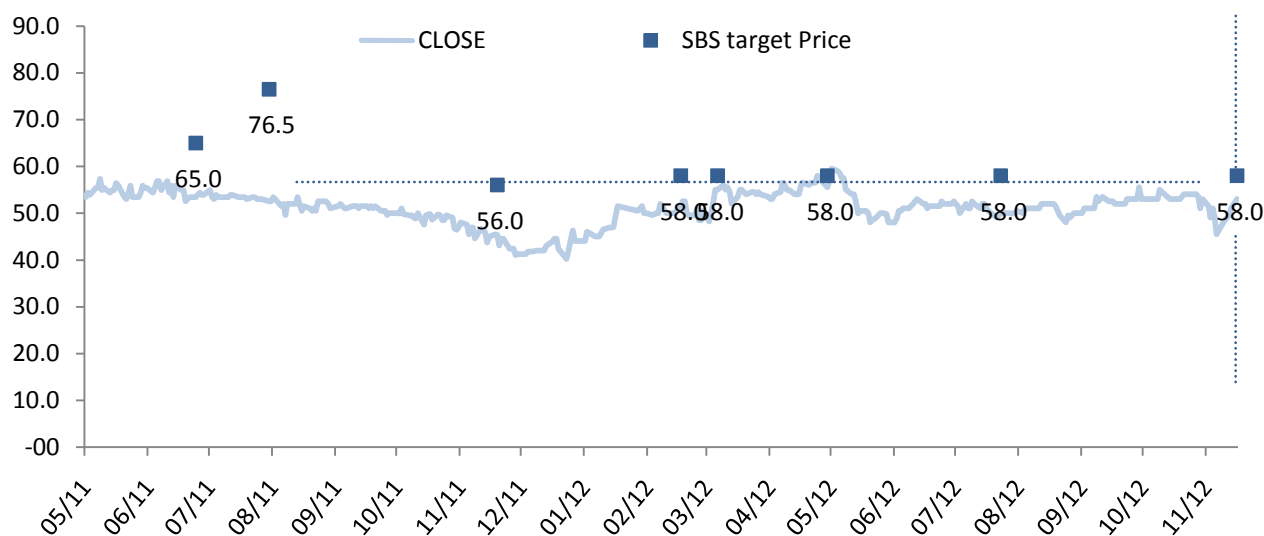
CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	52.8%	-31.8%	-10.1%	-26.4%
Lợi nhuận gộp	93%	-45%	-19%	-22%
Lợi nhuận ròng	97%	-36%	-29%	-26%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	66.4%	30.5%	47.0%	38.1%
EBIT biên	68.8%	37.6%	53.8%	38.0%
Lợi nhuận ròng biên	64.1%	32.4%	47.1%	35.7%
ROA (4Q)	40.7%	35.8%	32.1%	28.7%
ROE (4Q)	54.7%	46.2%	41.2%	35.9%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	7	16	19	22
Số ngày tồn kho	95	50	201	55
Số ngày phải trả	10	15	47	8
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.8	1.4	1.8
Thanh toán nhanh	3.3	5.9	3.1	4.5
Thanh toán tiền mặt	2.5	3.8	2.0	2.3
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	25.8%	18.6%	27.0%	21.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	20.2%	15.5%	21.0%	17.2%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	128.0%	120.3%	128.6%	123.1%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	2.5	2.7	2.8	3.0
EPS (VND/CP)	19746	18465	17623	16265

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU



Reports issued	Date	Recommendation	12M Target price	Market price at issuing date
Báo cáo lần đầu	04/11/2010	BUY	65,000	60,000
Báo cáo cập nhật	28/06/2011	BUY	65,000	55,000
Company Update	03/08/2011	BUY	76,500	54,500
Company Update	23/11/2011	BUY	56,000	45,300
Company Update	21/02/2012	NEUTRAL	58,000	51,500
Corporate New Flash	12/03/2012	NEUTRAL	58,000	55,000
Company Update	03/05/2012	NEUTRAL	58,000	57,000
Company Update	27/07/2012	NEUTRAL	58,000	50,000
Company Update	21/11/2012	NEUTRAL	58,000	53,000



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

PHÒNG PHÂN TÍCH

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

Email: 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

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