

SBT CTCP BOURBON TÂY NINH

Mía đường

MUA

Giá mục tiêu	16,500
Giá mục tiêu cũ	16,800
Giá hiện hành	13,400

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

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	SBT
SLCP đang lưu hành (triệu)	127.9
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,714
Giá cao/thấp 52 tuần	21.7/9.9
KLGD trung bình 3 tháng	286,649
Hệ số Beta	1.2
Sở hữu nước ngoài (%)	11.8

CỔ ĐÔNG LỚN

CTCP Thành Thành Công	27.6%
Công ty TNHH Đăng Thành	27.4%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	0%	-1%	26%
Tuyệt đối	-00	(0.4)	8.0



KỶ VỌNG BỨT PHÁ DỊP CUỐI NĂM

Mía đường luôn khẳng định là một ngành mũi nhọn trong khu vực kinh tế nông thôn.

Mặc dù doanh thu bán hàng tăng, lợi nhuận sau thuế (LNST) trong 9 tháng đầu năm 2012 vẫn giảm 36.3% y-o-y. Doanh thu 9 tháng đầu năm của SBT tăng nhẹ 3% y-o-y đạt 1,477 tỷ đồng, tuy nhiên mức tăng trưởng này không phản ánh vào kết quả cuối cùng do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn (19.7%). Lợi nhuận trước thuế (LNTT) giảm mạnh 33% đạt 279 tỷ đồng, theo đó LNST chỉ đạt 253 tỷ đồng (-36.3% y-o-y), hoàn thành 82% mục tiêu doanh thu và 70% mục tiêu LNTT năm 2012. Riêng quý 3/2012, doanh thu của SBT đạt 300.6 tỷ đồng (-44.3% q-o-q, -29.3% y-o-y), LNTT đạt 49.4 tỷ đồng (-57.9 q-o-q, -49.5 y-o-y), LTST đạt 42.2 tỷ đồng (-63.4% q-o-q, -51.1% q-o-q).

Mở rộng vùng nguyên liệu sang Campuchia. SBT đang có kế hoạch mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 83% trong 3 năm tới. Trong tháng 10 vừa qua, công ty đã thông qua phương án đầu tư tại Campuchia. Cụ thể, SBT sẽ hợp tác cùng Công ty TNHH MTV Mía đường Svayrieng trồng và kinh doanh mía với quy mô 10,000ha, sản lượng đem về khoảng trên 500,000 tấn/năm. Đồn điền này nằm gần nhà máy chế biến của công ty ở Tây Ninh sẽ được vận chuyển trực tiếp đến nhà máy do đó sẽ tiết kiệm được chi phí vận chuyển. Điều này cho thấy đây là vùng nguyên liệu rất tiềm năng, sẽ góp phần gia tăng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của công ty trong thời gian tới.

Điều chỉnh dự phóng lợi nhuận năm 2012. Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của SBT, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu dự phóng của SBT năm 2012 còn 2,027 tỷ đồng (giảm 13% so với dự phóng trước. Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, tổng lợi nhuận trước thuế của SBT cũng được điều chỉnh giảm còn 393 tỷ đồng, giảm 21% so với dự phóng trước.

Khuyến nghị MUA tại mức giá mục tiêu 16,500 đồng. Do có một số điều chỉnh trong dự phóng kết quả kinh doanh năm 2012, chúng tôi cũng hạ mức giá mục tiêu tại mức **16,500 đồng**, dựa trên sự kết hợp các phương pháp định giá sau đây: FCFF (tỷ trọng 70%), P/E (tỷ trọng 20%) và P/B (tỷ trọng 10%). Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 23% so với giá cổ phiếu hiện hành là 13,400 đồng. Vì vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SBT.

Kết thúc năm tài chính	FY12 – mục tiêu SBT			
31/12	FY09	FY10	FY11	FY12F
Doanh thu	771	1,104	2,050	2,027
Lợi nhuận trước thuế	226	370	571	393
Lợi nhuận ròng	210	345	553	321
% tỷ lệ tăng trưởng	158%	64%	60%	-42%
EPS (VND)	1,484	2,444	3,974	2,509
Cổ tức tiền mặt (VND)	1,300	1,800	3,000	2,000
Tỷ suất cổ tức	12%	13%	25%	16%
ROA	12%	18%	26%	10%
ROE	14%	20%	31%	12%
P/E (x)	7.5	5.5	3.0	4.5
P/BV (x)	1.0	1.1	0.9	0.8

Nguồn: SBT và SBS dự phóng

9M12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH
Tỷ đồngDoanh thu
thuần

1,477

+2.6% (y-o-y)

Lợi nhuận
gộp

292

-34.8%

Lợi nhuận
kinh doanh

278

-33.1%

Lợi nhuận
trước thuế

279

-33%

Lợi nhuận
sau thuế

253

-36.3%

Chi phí bán hàng 28 +57.4%

Chi phí quản lý DN 38 +57.0%

LN tài chính 52 +436.2%

Tỷ suất lợi
nhuận gộp

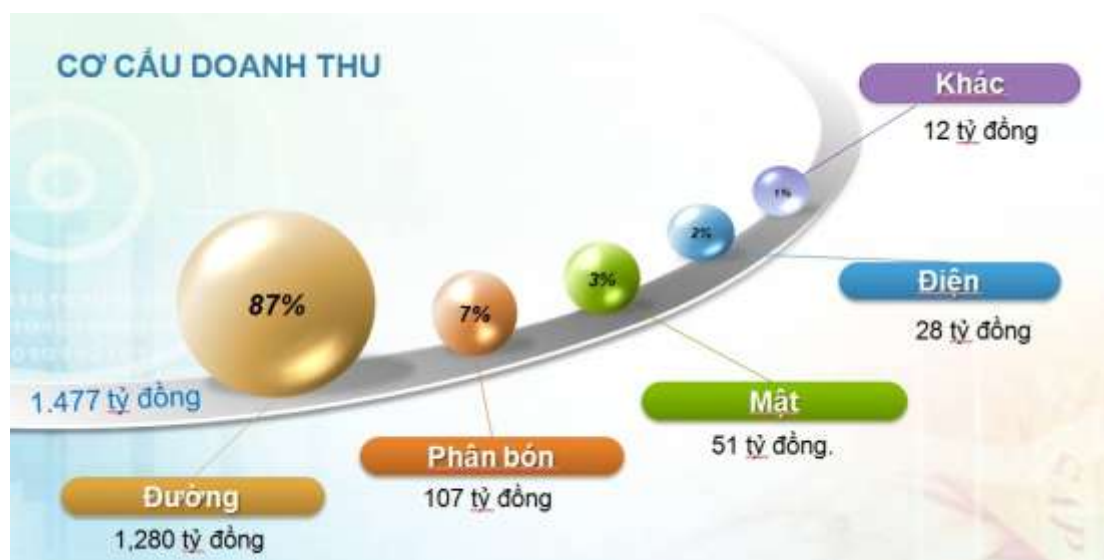
19.7%

Tỷ suất lợi
nhuận ròng

17.1%

**Tình hình kinh
doanh 9 tháng
đầu năm 2012:
bức tranh không
nhiều điểm sáng**

Quý 3/2012, CTCP Bourbon Tây Ninh đã công bố doanh thu thuần giảm mạnh đạt 300.6 tỷ đồng (-44.3% q-o-q, -29.3% y-o-y). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 1,477 tỷ đồng (+2.6% y-o-y). Đóng góp lớn nhất vẫn đến từ hoạt động kinh doanh sản phẩm chính (đường), chiếm 87% tỷ trọng trên cơ cấu doanh thu. Điều này cho thấy SBT đã có chiến lược tập trung mạnh và hoạt động kinh doanh chính, gần đây công ty đã thanh lý tất cả các khoản đầu tư ngoài ngành để tập trung vào mía đường.



Điểm đáng chú ý trong năm nay đó là sự tăng trưởng ngoạn mục của doanh thu bán phân bón, tăng gấp 18 lần so với cùng kỳ năm trước (9M11 đạt 6 tỷ đồng). Tuy nhiên, sản phẩm này dường như mang tính chất hỗ trợ người nông dân nhằm mở rộng nguồn cung cấp nguyên vật liệu mía đường nhiều hơn kinh doanh phân bón (vì doanh thu phân bón chỉ hơn giá vốn 8% và lợi nhuận từ phân bón và các sản phẩm khác chiếm tỷ trọng khá nhỏ trên tổng lợi nhuận của SBT).

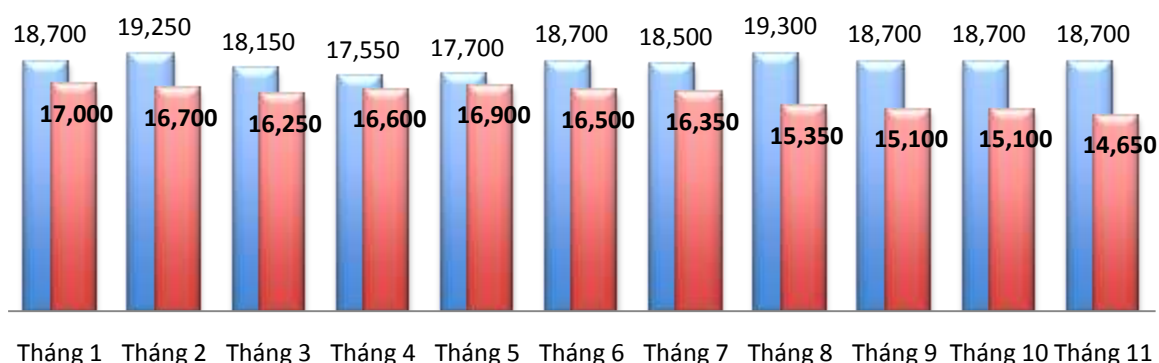
Nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm của doanh thu trong quý 3/2012 là do sản lượng tiêu thụ giảm 14% nhằm cân đối sản lượng hàng bán trong năm theo tình hình kinh doanh. Ngoài ra, trong thời gian qua giá đường tại thị trường trong nước cũng có nhiều biến động, giá bán trung bình giảm khoảng 2% và tiếp tục có xu hướng giảm trong thời gian gần đây, hiện đang dao động quanh mức 14,500đồng -14,800đồng/kg.

So sánh (m-o-m)

Lịch sử giá

2011

2012

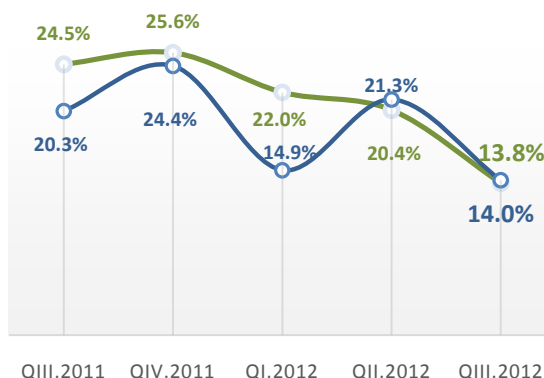


Nguồn: Agroviet

Trong khi doanh thu chỉ tăng nhẹ 3%, giá vốn hàng bán lại tăng mạnh 19% so với cùng kỳ. Điều này đã khiến cho lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của SBT trong 9 tháng đầu năm 2012 chỉ đạt 291.6 tỷ đồng (-34.8% y-o-y). Sự gia tăng đột biến trên đến từ sự biến động các yếu tố đầu vào tăng mạnh (giá mía nguyên liệu tăng 46% so với cùng kỳ năm trước). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh chỉ còn 19.7% so với mức 31.1% cùng kỳ năm trước.

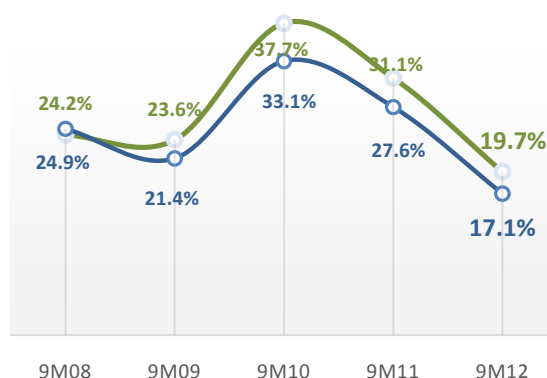
So sánh (QoQ)
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

Tỷ suất LNG
Tỷ suất LNR



So sánh (YoY)
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

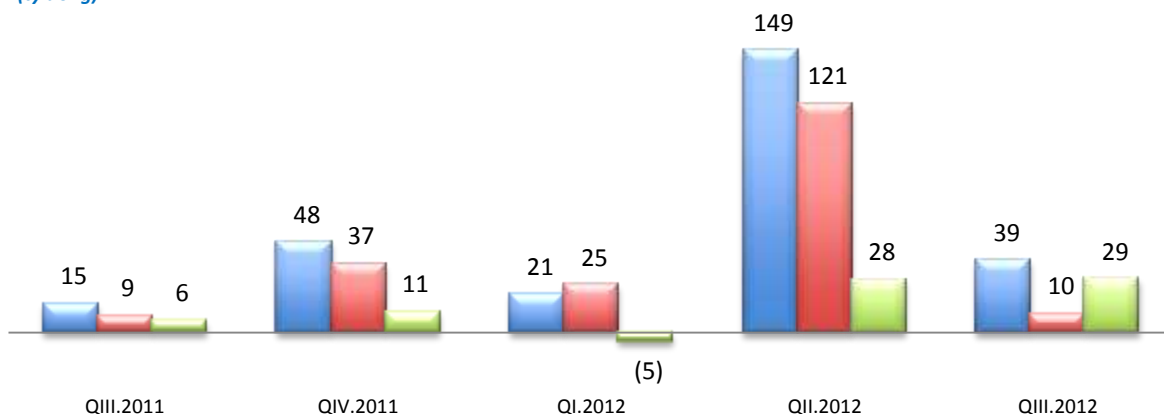
Tỷ suất LNG
Tỷ suất LNR



Tuy nhiên, SBT đang có kế hoạch mở rộng diện tích mía nguyên liệu thêm 83% trong 3 năm tới. Trong tháng 10 vừa qua, công ty đã thông qua phương án đầu tư tại Campuchia. Cụ thể, SBT sẽ hợp tác cùng Công ty TNHH MTV Mía đường Svayrieng trồng và kinh doanh mía với quy mô 10,000ha, sản lượng đem về khoảng trên 500,000 tấn/năm. Đồn điền này nằm gần nhà máy chế biến của công ty ở Tây Ninh sẽ được vận chuyển trực tiếp đến nhà máy do đó sẽ tiết kiệm được chi phí vận chuyển. Ngoài ra, SBT cũng sẽ được hưởng lợi từ chính sách miễn thuế cho nông sản trồng tại Campuchia (Theo thông tư 201 do Bộ Tài Chính ban hành: Đó là hàng nông sản chưa qua chế biến do các doanh nghiệp trồng trực tiếp hoặc hỗ trợ đầu tư tại Campuchia, khi nhập khẩu về nước sẽ không phải nộp thuế nhập khẩu cũng như thuế giá trị gia tăng). Điều này cho thấy đây là vùng nguyên liệu rất tiềm năng, sẽ góp phần gia tăng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của công ty trong thời gian tới.

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH (tỷ đồng)

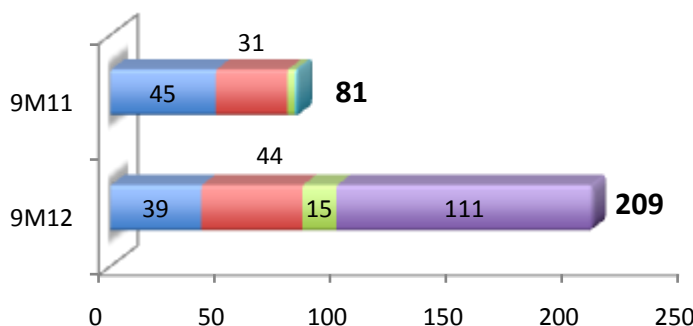
■ Thu nhập hoạt động tài chính ■ Chi phí hoạt động tài chính ■ LN tài chính



Hoạt động tài chính bất thường

Trong quý 3/2012, thu nhập từ hoạt động tài chính giảm đáng kể chỉ đạt 39 tỷ đồng, giảm 74.2 q-o-q nhưng lại tăng 152% y-o-y. Trong đó, chi phí lãi vay giảm mạnh chỉ còn 10 tỷ đồng, so với mức 121 tỷ đồng trong quý 2/2012. Do vậy lợi nhuận tài chính đạt 29 tỷ đồng (+1.4% q-o-q, +350% y-o-y).

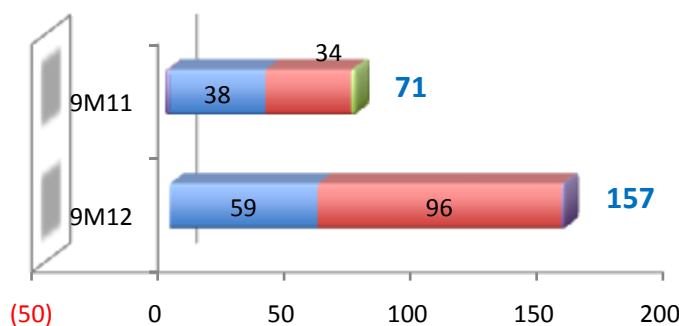
Tính đến cuối tháng 9/2012, thu nhập từ hoạt động tài chính của SBT đạt 209 tỷ đồng, tăng 157.9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, điểm nhấn trong bức tranh tài chính 9 tháng đầu năm 2012 của SBT là khoản lãi đầu tư chứng khoán tăng đến 111 tỷ đồng. Nguồn lợi nhuận này đến từ hoạt động tài chính bất thường nhằm thoái vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài ngành (SBT đã thoái vốn thành công 7,5 triệu cổ phiếu STB và 4.0 triệu cổ phiếu SCR, với mức giá vốn khá thấp tương ứng là 14,200 đồng/CP và 7,500 đồng/CP). Có thể thấy bên cạnh việc kinh doanh đường thì tỷ suất lợi nhuận đầu tư chứng khoán của SBT có thể được xem là “phao cứu sinh” trong thời điểm hiện nay.



THU NHẬP TÀI CHÍNH tỷ đồng

- Lãi đầu tư nông dân
- Lãi tiền gửi & cho vay
- Cổ tức
- Lãi đầu tư chứng khoán
- Khác

Bên cạnh sự gia tăng ấn tượng của doanh thu tài chính, chi phí tài chính cũng có mức tăng tương ứng đạt 157 tỷ đồng, trong khi 9 tháng đầu năm 2011 chỉ có 71 tỷ đồng.



CHI PHÍ TÀI CHÍNH tỷ đồng

- Lãi vay
- Lỗ thanh lý đầu tư
- Khác
- Dự phòng giảm giá đầu tư

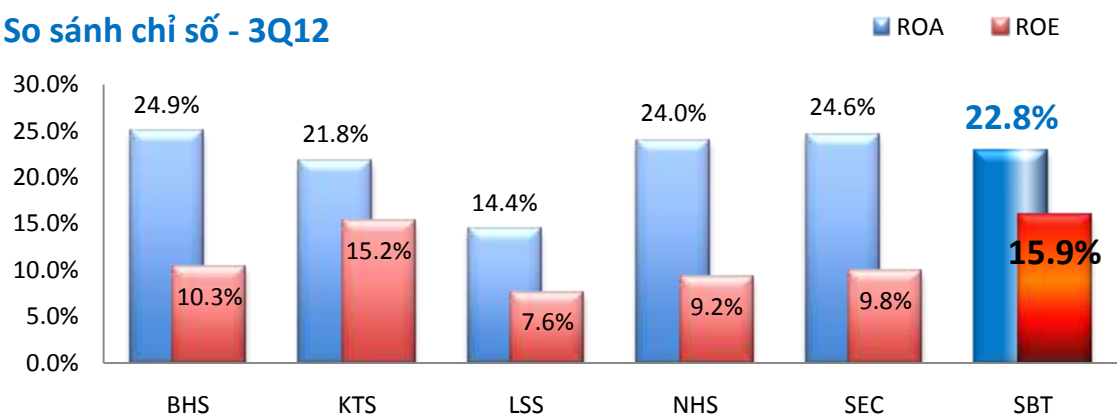
Mảng màu sáng trong cơ cấu tài sản

So với 9 tháng đầu năm 2011, các hạn mục tài sản cố định, hàng tồn kho, phải thu khách hàng của SBT cũng bật lên những con số khả quan:

- Tính đến cuối tháng 9/2012, SBT vẫn đang sở hữu 49% cổ phần của CTCP Bourbon An Hòa với tổng trị giá 245 tỷ đồng; 23% cổ phần của BHS; ngoài ra SBT cũng mới mua thêm 25% cổ phần của Đường La Ngà. Tuy nhiên, trong báo cáo thuyết minh thì SBT đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần của Bourbon An Hòa, trong hoạt động đầu tư này SBT đã đem lại kết quả không như kỳ vọng.
- Khoản vay ngắn hạn trong 9 tháng đầu năm cũng tăng mạnh 65% so với cùng kỳ năm trước đạt 1,787 tỷ đồng. Tuy vay nợ ngắn hạn tăng và chi phí lãi vay cũng tăng tương ứng (+55% y-o-y), nhưng con số này cũng không tác động lớn đến tổng lợi nhuận của SBT trong 9 tháng đầu năm.

Xét về khả năng sinh lợi, trong quý 3/2012 chỉ số ROA và ROE của SBT vẫn ổn định và giữ ở mức cao so với các công ty cùng ngành.

So sánh chỉ số - 3Q12



Chính sách cổ tức

Một điểm sáng tích cực nữa của SBT cũng dễ nhận thấy, bởi trong năm nay các doanh nghiệp khác phát hành quá nhiều cổ phiếu đã làm cho cổ phiếu doanh nghiệp trở nên bị loãng, không thu hút được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Trong khi SBT không phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn mà chỉ chia cổ tức bằng tiền mặt. Cổ tức năm 2012 của SBT là 20% bằng tiền mặt, trong tháng 10 vừa qua công ty cũng đã công bố thanh toán cổ tức đợt 1 năm 2012 với tỷ lệ 15%/mệnh giá cổ phiếu (ngày giao dịch không hưởng quyền là 15/11/2012, ngày đăng ký cuối cùng là 19/11/2012 và thời gian thanh toán là 30/11/2012). Nguồn chi trả được trích từ lợi nhuận năm 2012 của Công ty.

Biến động nhân sự tại SBT

Trong thời gian vừa qua, cùng với các biến động thay đổi nhận sự tại các doanh nghiệp lớn. Đầu tháng 11/2012, SBT cũng đã chấp nhận đơn từ nhiệm chức vụ thành viên HĐQT của bà Huỳnh Bích Ngọc, đồng thời bổ nhiệm ông Thái Văn Chuyện lên thay.

Giao dịch CP quỹ

Cùng với những biến động tại SBT, cổ phiếu SBT cũng đã gây bất ngờ với nhiều con số. Tính từ báo cáo gần đây của chúng tôi, giá cổ phiếu của SBT là 16,700 đồng (02/08/2012) đã giảm 20%, hiện nay chỉ còn 13,400 đồng/cổ phiếu.

SBT dự kiến bán toàn bộ 14 triệu cổ phiếu quỹ, giá bán được thực hiện theo giá thị trường. Thời gian thực hiện giao dịch dự kiến sau 7 ngày kể từ ngày công bố thông tin (ngày 15/11/2012). Thống kê cổ phiếu quỹ của công ty cho thấy, tính đến 30/9/2012, công ty có 14 triệu cổ phiếu quỹ với giá mua vào bình quân 12,330 đồng/CP. Thị giá SBT hiện đang giao động quanh 13,400 đồng/CP.

KHUYẾN NGHỊ

Tiến độ thực hiện kế hoạch mục tiêu năm 2012

Dựa trên các số liệu trước đây, phần lớn doanh thu bán hàng thường rơi vào quý 4 của năm. Nhìn lại 9 tháng đầu năm 2011, Công ty đã hoàn thành 82% tổng doanh thu cả năm và 70% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Theo ước tính của chúng tôi thì Công ty mới hoàn thành 57% mục tiêu doanh thu, 58% mục tiêu lợi nhuận trước thuế. Trước những khó khăn chung của ngành trong năm 2012, giá đường liên tục sụt giảm trong thời gian qua, cộng với tình hình tiêu thụ đường rất chậm. Tính đến nay, giá đường tiếp tục giảm còn 14,500 đồng/kg. Mặc dù, khả năng giữ giá bán của SBT được xem là khá tốt. Nhưng nhìn chung, triển vọng phát triển của công ty trong 3 tháng cuối năm khá khả quan.

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 SBT, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu dự phóng của SBT năm 2012 còn 2,027 tỷ đồng (giảm 13% so với dự phóng trước. Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, tổng lợi nhuận trước thuế của SBT cũng được điều chỉnh giảm còn 393 tỷ đồng, giảm 21% so với dự phóng trước.

Do chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận của SBT nhằm phản ánh tình hình hoạt động 9 tháng đầu năm của SBT, đồng thời tăng tỷ lệ rủi ro thị trường lên 12% trước những biến động bất ổn của thị trường, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được điều chỉnh còn **16,500 đồng/CP**. Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn giá hiện hành 23% (giá đóng cửa SBT tính đến ngày 27/11/2012 là 13,400 đồng/CP). Do vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị lên **MUA** đối với cổ phiếu SBT.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Tổng tài sản	1,846.0	1,956.9	2,323.0
Tài sản ngắn hạn	576.1	839.3	1,008.8
Tài sản dài hạn	1,269.9	1,117.6	1,314.2
Tài sản cố định	749.4	680.3	652.9
Đầu tư dài hạn	404.0	332.0	555.1
Nguồn vốn	1,846.0	1,956.9	2,323.0
Nợ phải trả	196.6	166.7	528.8
Nợ ngắn hạn	168.1	140.4	504.3
Nợ dài hạn	28.5	26.3	24.5
Vốn chủ sở hữu	1,649.4	1,790.2	1,794.2
Nguồn vốn	1,648.3	1,789.6	1,794.2
Vốn điều lệ	1,419.3	1,419.3	1,419.3
Thặng dư vốn			
LN chưa phân phối	215.7	346.8	468.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	770.6	1,104.3	2,050.3
Giá vốn hàng bán	567.7	720.5	1,446.9
Lợi nhuận gộp	202.9	383.8	603.4
Lợi nhuận tài chính	31.8	54.5	128.9
Chi phí tài chính	(21.5)	25.3	99.6
Chi phí lãi vay	7.7	20.0	48.7
Chi phí bán hàng	14.7	16.9	25.4
Chi phí quản lý DN	18.8	26.2	38.4
LN thuần từ HĐKD	222.7	369.9	569.0
Lợi nhuận khác	4.9	1.4	7.5
Chi phí khác	1.7	1.0	5.5
Lợi nhuận trước thuế	225.9	370.4	571.0
Thuế TNDN	15.9	25.1	24.0
Lợi nhuận sau thuế	210.0	345.2	553.0
Lợi nhuận ròng	210.0	345.2	553.0

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	225.9	370.4	571.0
Tiền chi trả cho người cung cấp	72.3	72.8	77.4
Tiền chi trả lãi vay	(29.8)	4.3	22.4
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	(34.4)	(54.5)	(91.6)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	241.7	412.9	627.8
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	(55.6)	393.5	435.0
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(18.0)	(4.7)	(42.0)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác			(266.5)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(118.9)	(29.4)	(277.0)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được			
Tiền chi trả nợ gốc vay	343.6	376.3	1,403.3
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	49.4	(273.8)	(196.9)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(125.1)	90.3	(38.8)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	161.3	36.2	126.5
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	36.2	126.5	87.7

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)			
Doanh thu	36.9%	43.3%	85.7%
Lợi nhuận gộp	76.0%	89.2%	57.2%
Lợi nhuận ròng	157.6%	64.4%	60.2%
Tổng tài sản	4.5%	6.0%	18.7%
Vốn chủ sở hữu	14.1%	8.6%	0.3%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	26.3%	34.8%	29.4%
EBIT biên	30.3%	35.3%	30.2%
Lợi nhuận trước thuế biên	29.3%	33.5%	27.8%
Lợi nhuận ròng biên	27.3%	31.3%	27.0%
ROA	11.4%	17.6%	23.8%
ROE	12.7%	19.3%	30.8%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	27.3%	31.3%	27.0%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	112.0%	109.3%	129.5%
ROE = (1)x(2)x(3)	12.7%	19.3%	30.8%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	31.1	26.8	32.2
Số ngày tồn kho	192.7	147.8	70.7
Số ngày phải trả	3.3	16.6	7.3
Vòng quay tài sản	0.4	0.6	0.9
Vòng quay tài sản dài hạn	0.6	1.0	1.6
Vòng quay tài sản cố định	1.0	1.6	3.1
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	3.4	6.0	2.0
Thanh toán nhanh	1.6	3.9	1.4
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.9	0.2
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	11.9%	9.3%	29.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	10.6%	8.5%	22.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	112.0%	109.3%	129.5%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	11.35	6.91	4.31
PBV	1.45	1.33	1.33
PS	3.09	2.16	1.16
EPS (đồng/CP)	1,480	2,432	3,896
Doanh thu/CP (đồng/CP)	5,430	7,780	14,446
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	11,614	12,609	12,642

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

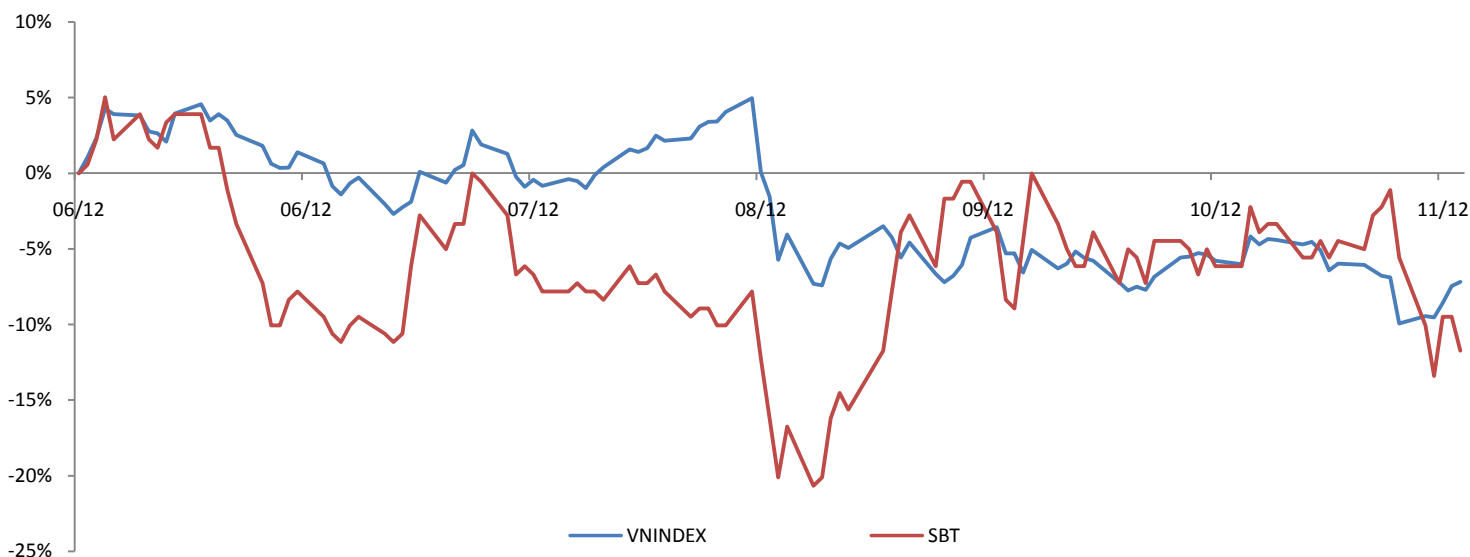
	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng tài sản	2,315.4	3,000.4	2,423.7	2,389.5
Tài sản ngắn hạn	1,010.2	1,589.0	1,309.7	1,334.6
Tài sản dài hạn	1,305.2	1,411.4	1,114.1	1,054.9
Tài sản cố định	652.9	648.1	639.5	633.5
Đầu tư dài hạn	545.4	657.4	471.2	416.4
Nguồn vốn	2,315.4	3,000.4	2,423.7	2,389.5
Nợ phải trả	528.8	1,144.2	746.6	670.2
Nợ ngắn hạn	504.3	1,101.3	709.5	629.1
Nợ dài hạn	24.5	42.9	37.1	41.0
Vốn chủ sở hữu	1,786.6	1,856.2	1,677.1	1,719.3
Nguồn vốn	1,786.6	1,856.2	1,677.1	1,719.3
Vốn điều lệ	1,419.3	1,419.3	1,419.3	1,419.3
Thặng dư vốn				
LN chưa phân phối	460.6	563.4	301.4	343.5

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

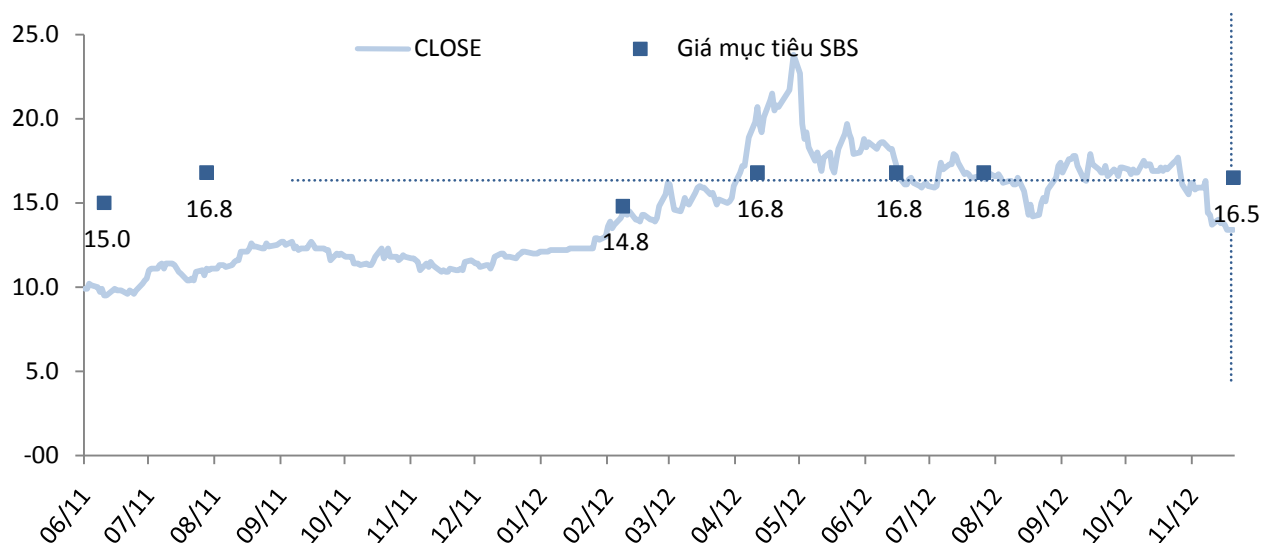
	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Tổng doanh thu	612.2	638.4	539.6	300.6
Doanh thu thuần	610.9	637.4	539.3	300.6
Giá vốn hàng bán	454.6	497.2	429.3	259.2
Lợi nhuận gộp	156.2	140.2	110.0	41.4
Lợi nhuận tài chính	48.0	20.5	149.5	38.6
Chi phí tài chính	36.7	25.2	121.3	10.1
<i>Chi phí lãi vay</i>	10.8	24.9	23.7	10.0
Chi phí bán hàng	7.8	10.2	10.4	7.1
Chi phí quản lý DN	14.0	13.0	11.4	13.9
LN thuần từ HĐKD	145.9	112.3	116.3	48.9
Lợi nhuận khác	1.8	0.2	0.9	0.4
Chi phí khác	1.3	0.0		
Lợi nhuận trước thuế	146.5	112.5	117.1	49.4
Thuế TNDN	1.1	14.6	0.5	8.4
Lợi nhuận sau thuế	149.0	95.3	115.1	42.2
Lợi nhuận ròng	149.0	95.3	115.1	42.2

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	95.6%	16.9%	15.1%	-29.4%
Lợi nhuận gộp	79%	-30%	-23%	-60%
Lợi nhuận ròng	79%	-48%	-9%	-51%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	25.6%	22.0%	20.4%	13.8%
EBIT biên	25.7%	21.6%	26.1%	19.8%
Lợi nhuận ròng biên	24.4%	14.9%	21.3%	14.0%
ROA (4Q)	23.3%	18.6%	18.2%	15.9%
ROE (4Q)	30.2%	25.2%	25.1%	22.8%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	27	39	30	30
Số ngày tồn kho	56	127	69	42
Số ngày phải trả	6	10	13	11
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	3.1	2.0	1.4	1.7
Thanh toán nhanh	1.4	0.8	1.4	1.9
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.0	0.2	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	29.6%	61.6%	44.5%	39.0%
Tổng nợ/Tổng tài sản	22.8%	38.1%	30.8%	28.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	129.6%	161.6%	144.5%	139.0%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	3.5	4.2	4.3	4.7
EPS (đồng/CP)	3845	3219	3140	2829



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	17/06/2011	MUA	15,000 đồng	10,600 đồng
Báo cáo cập nhật	04/08/2011	MUA	16,800 đồng	11,600 đồng
Báo cáo cập nhật	15/02/2012	THU LỢI NHUẬN	14,800 đồng	14,400 đồng
Báo cáo cập nhật	18/04/2012	THU LỢI NHUẬN	16,800 đồng	20,700 đồng
Báo cáo cập nhật	22/06/2012	TRUNG LẬP	16,800 đồng	17,300 đồng
Báo cáo cập nhật	02/08/2012	TRUNG LẬP	16,800 đồng	16,700 đồng
Báo cáo cập nhật	28/11/2012	MUA	16,500 đồng	13,400 đồng



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

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