

Báo cáo cập nhật quý 3/2011
4/11/2011

CTCP VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO – VTO

Lợi nhuận tăng chủ yếu do tỷ lệ sử dụng tàu được cải thiện

Lợi nhuận tăng đáng kể trong 9 tháng đầu năm 2011. Sau 9 tháng đầu năm 2011, VITACO đã báo cáo doanh thu đạt VND1,262 tỷ (+1.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt VND59 tỷ (+20% YoY). Sự tăng trưởng trên được hỗ trợ bởi doanh thu từ hoạt động kinh doanh dầu khí tăng 44% đạt VND386 tỷ và mảng vận tải tăng 5% đạt VND876 tỷ. Tỷ lệ sử dụng tốt hơn đã thúc đẩy doanh thu cũng như lợi nhuận gộp tăng đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận gộp của VTO đạt 36.4% (so với cùng kỳ năm trước là 35%) nguyên nhân là do tỷ lệ sử dụng tàu cao hơn và chi phí khấu hao thấp hơn (tàu Petrolimex 04 của VTO đã được khấu hao hết trong quý 3, do vậy đã giúp cho VTO tiết kiệm được VND12 tỷ cho chi phí này). Lãi tiền gửi đạt VND9 tỷ (+ 150% YoY) trong khi chi phí lãi vay là VND15 bn (+ 16% YoY). Chi phí bán hàng không đổi nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên 35% đạt VND27 tỷ.

Petrolimex vẫn là nguồn khách hàng chính. VITACO vận chuyển xăng dầu cho công ty mẹ – Petrolimex, do vậy doanh thu vận chuyển chủ yếu đến từ Petrolimex. VITACO đã không công bố thông tin liệu tỷ lệ cước phí có được tính dựa theo giá cước thế giới hay không.

Sự cạnh tranh trong ngành đang ngày càng gay gắt. Trong thời gian sắp tới, sau khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động, nhu cầu nhập khẩu dầu mỏ sẽ bắt đầu hạn chế. Theo kế hoạch tổng thể, từ năm 2015 Việt Nam sẽ giảm khối lượng nhập khẩu dầu xuống 40%, và các nhà máy lọc dầu trong nước sẽ phụ trách cung cấp khối lượng còn lại. VITACO nên có kế hoạch phát triển đội tàu thích hợp để tránh trường hợp dư thừa năng lực đội tàu.

Định giá: chúng tôi áp dụng cả hai phương pháp P/E và P/BV, trong đó tập trung vào so sánh các tiêu chuẩn. FV trên mỗi cổ phiếu được tính từ phương pháp P/E và P/BV là VND4,487; thấp hơn 10,3% so với giá hiện hành (VND5,000/cổ phiếu). VTO khác với các hãng tàu khác trong khu vực khi nhu cầu vận chuyển chủ yếu từ Petrolimex, và công ty mẹ dường như muốn duy trì lợi nhuận cho VTO (Petrolimex không muốn VTO thua lỗ, ngay cả trong giai đoạn khó khăn 2008-2009). Do vậy phương pháp P/NAV không phù hợp để sử dụng trong trường hợp của VTO.

(VND'tỷ)	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu	727	753	1,165	1,352	1,778
LN sau thuế	188	36	34	83	69
Tỷ lệ tăng trưởng	126.1%	-80.9%	-5.6%	144.1%	-16.9%
Lợi nhuận ròng	324	187	312	371	333
EBITDA	4,695	600	567	1,039	864
EPS	8,100	3,117	5,200	4,645	4,169
EBITDA/CP (VND)	N/A	400	N/A	600	600
DPS (VND)	N/A	8.0%	N/A	12.0%	12.0%
Tỷ suất cổ tức (%)	30.3%	4.6%	4.3%	8.1%	6.6%
ROE (%)	10.8%	1.1%	1.0%	2.7%	2.2%
ROA (%)	1.1	8.3	8.8	4.8	5.8
P/E (x)	727	753	1,165	1,352	1,778
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

Nguồn: VTO, SBS dự phóng

TRUNG TÍNH

Giá hiện hành

VND4,900 / CP

Giá mục tiêu

VND5,743 / CP

DUY TRÌ

Thông tin cổ phiếu

Giá

Giá cao nhất 52 tuần	VND 9,900
Giá thấp nhất 52 tuần	VND 4,600
KL giao dịch trung bình	113,116

Dữ liệu chứng khoán

Số lượng CP phát hành	78,866,666
Par value	VND10,000
Vốn hoá thị trường	VND 394 B
Giới hạn sở hữu NĐT nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	1.18%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	51.92 %

Nguồn: SBS

Thông tin tài chính (VND'tỷ)

Năm	2009	2010	3Q11
Doanh thu	1,165	1,352	417
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	275	402	102
LN sau thuế (VND'tỷ)	34	83	17
Tổng tài sản	3,282	3,067	2,893
ROE (%)	4.3%	8.1%	1.6%
EPS (VND)	567	1,039	1,228

Nguồn: SBS

Bùi Đăng Bảo

baod.bd@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 3/2011 (VND'triệu)

Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2011 tương ứng lần lượt là VND1,289 tỷ và VND75 tỷ. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế trong quý 4 đạt VND416 tỷ và VND11 tỷ. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2011 có thể đạt VND1,678 tỷ và VND77 tỷ. VTO sẽ hoàn thành mục tiêu đã đặt ra. Lợi nhuận ròng dự kiến đạt VND69 tỷ, tương đương với EPS là VND864. Giá trị sổ sách của mỗi cổ phiếu là VND13,121; cổ tức trên mỗi cổ phiếu là VND600 (giá hiện hành VND5,000/cổ phiếu; tỷ suất cổ tức là 12%).

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2012 tương ứng lần lượt đạt VND1,762 tỷ và VND90 tỷ. Theo dự phóng của Petrolimex, tỷ lệ tiêu thụ dầu trong nước sẽ tăng từ 5-7% trong giai đoạn 2011-2015. Chúng tôi đã giả định tăng 5% trong năm 2012; tuy nhiên nhu cầu nhập khẩu dầu sẽ không thay đổi khi các nhà máy trong nước cung cấp đủ nhu cầu tiêu dùng. Khối lượng dầu nhập khẩu trong 10 tháng đạt 10.1 triệu tấn (+22% YoY) do nhà máy lọc dầu Dung Quốc tạm ngưng hoạt động để bảo trì máy trong 2 tháng, do đó đã làm giảm nguồn cung cấp trong nước. Chúng tôi giả định nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ không bảo trì 2 tháng trong năm 2012, như vậy khối lượng vận chuyển của VTO sẽ không có sự thay đổi nhiều. Ban lãnh đạo công ty VTO đã công bố rằng sẽ thương lượng với Petrolimex nhằm đưa ra mức cước phí vận tải tốt hơn khi giá dầu và chi phí đầu vào khác biến động. Do vậy, chúng tôi dự phóng cước phí sẽ tăng gần 5%. Cũng như trong hoạt động kinh doanh, chúng tôi kỳ vọng VTO cũng sẽ đạt mức tăng trưởng 5%.

	2010	2011F	2012F
Lượng tiêu thụ dầu (triệu tấn)	13.71	14.40	15.12
Khối lượng nhà máy lọc dầu trong nước cung cấp (triệu tấn)	4.11	3.43	4.11
Khối lượng nhập khẩu	9.60	10.97	11.01
% tăng/giảm		14.3%	0.3%

Nguồn: Petrolimex, GSO, SBS

Chi phí khấu hao sẽ không thay đổi nhiều, nhưng giá dầu sẽ tăng nhẹ (5%) theo hãng tin Bloomberg. Chi phí nhiên liệu tăng 5%, do đó chi phí của các mặt hàng khác trong giá vốn hàng bán cũng sẽ tăng khoảng 10%.

Chi phí hoạt động chiếm khoảng 2.3% doanh thu, tương tự như những năm gần đây. Khi lãi suất huy động được cho rằng sẽ giảm trong năm 2012, VTO sẽ không thu được lãi tiền gửi cao như năm 2011. Thu nhập từ hoạt động tài chính sẽ đạt khoảng VND14 tỷ.

Hầu hết các khoản vay của VTO đều bằng ngoại tệ (USD), do vậy VTO luôn phải đối mặt với rủi ro chênh lệch tỷ giá hối đoái. VTO đã không công bố bất kỳ thông tin kế hoạch trả nợ vay nào; tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng VTO sẽ giảm nợ vay xuống khoảng VND150-200 tỷ trong năm 2012. Chi phí lãi vay và chi phí tài chính tương ứng lần lượt là VND130 tỷ và VND300 tỷ.

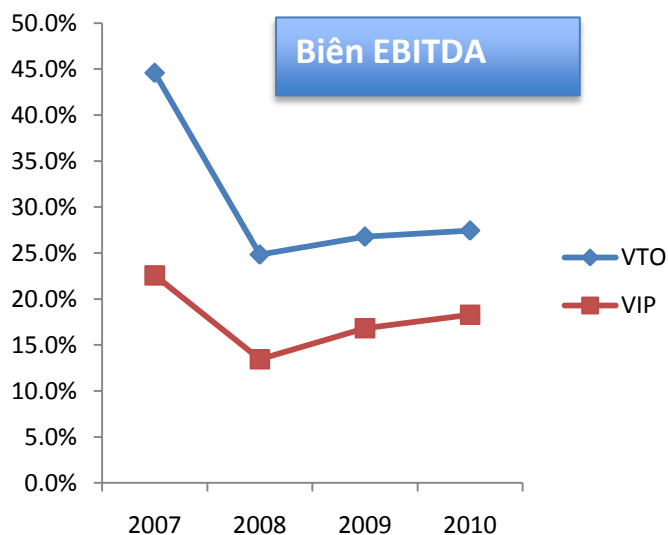
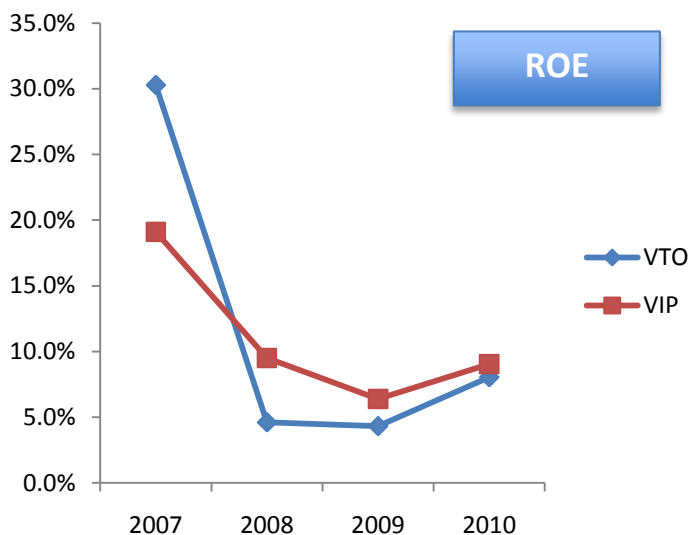
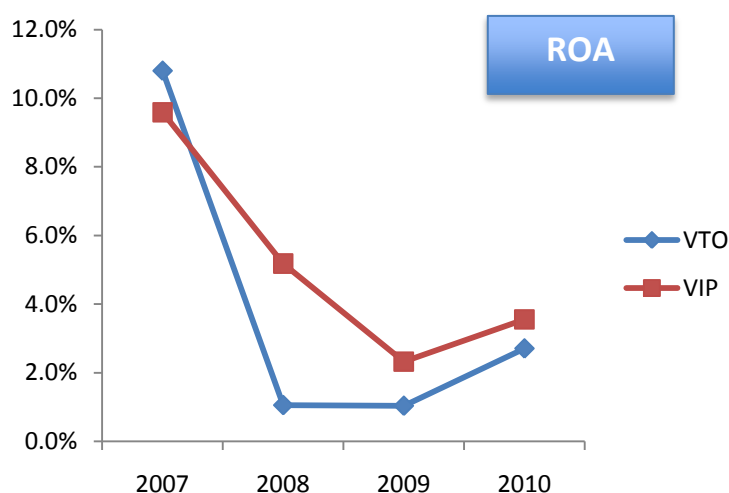
VTO vẫn được hưởng ưu đãi miễn thuế đến hết năm 2012 (tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp là 10%). Từ năm 2013 trở đi, tỷ lệ thuế thu nhập sẽ là 20%. Vì vậy, dự phóng lợi nhuận sau thuế đạt khoảng VND90 tỷ, thu nhập trên mỗi cổ phiếu là VND1,410.

ĐỊNH GIÁ

SBS sử dụng cả hai phương pháp P/E và P/BV định giá cho VTO. Chúng tôi so sánh VTO với Berlian Laju Tanker Tbk Pt (một công ty vận tải dầu của Indonesia với mức dự phóng P/E là 7.9 lần) do cả hai đều có cùng loại hình kinh doanh và quy mô về đội tàu. Ngoài ra, chúng tôi còn chọn thêm một công ty khác để so sánh là công ty vận tải xăng dầu VIPCO (VIP), cũng là một trong những công ty con của Petrolimex. Cả hai công ty VTO và VIP đều là công ty con của Petrolimex, cùng có loại hình kinh doanh giống nhau, do vậy chọn công ty VIP để so sánh là phù hợp. VTO có điểm khác với các hãng vận tải khác trong khu vực do nhu cầu vận chuyển chủ yếu từ Petrolimex, và công ty mẹ luôn muốn duy trì lợi nhuận cho VTO (Petrolimex không muốn VTO bị thua lỗ, ngày cả trong giai đoạn khó khăn 2008-2009), do vậy phương pháp P/NAV không phù hợp để sử dụng trong trường hợp VTO.

	Giá	Trailing EPS	Forward EPS	Giá trị sổ sách	Trailing P/E	Forward P/E	P/BV
VTO	5,000	1,230	1,410	13,121	4.1	5.8	0.4
VIP	5,800	1,642	1,271	14,080	3.5	4.6	0.4
Berlian	0.0205	0.0044	0.0026	0.0167	4.7	7.9	1.2

Nguồn: Bloomberg, VTO, VIP, SBS



Nhìn chung, VTO và VIP có nhiều điểm chung để so sánh: công suất của đội tàu biển (173k DWTs vs. 172k DWTs), khách hàng chính (Petrolimex), và vốn hóa thị trường (VND394 tỷ & 344 tỷ). VTO tốt hơn VIP về khía cạnh biên EBITDA. Do vậy, VIP là công ty phù hợp để so sánh. Theo phương pháp P/E và P/BV mức dự phóng tương ứng lần lượt là 4.6 lần và 0.4 lần. Theo hai phương pháp này, giá trị hợp lý trên mỗi cổ phiếu được dự phóng từ VND5,000 đến VND6,486. Khi VTO và VIP khá giống nhau, do vậy chúng tôi không áp dụng cho phần lãi suất phi rủi ro và phần chiết khấu. **Với tỷ lệ như nhau, chúng tôi dự phóng giá mục tiêu cho VTO là VND5,743/cổ phiếu.** Chúng tôi khuyến nghị TRUNG TÍNH với mức giá hiện hành (VND4,900/cổ phiếu).

Kế hoạch đầu tư tài sản cố định

Trong thời gian tới, VITACO sẽ phải dời trụ sở làm việc đến một khu vực khác, do Nhà nước sẽ lấy lại phần đất trên đường Lê Duẩn (trước đây, VITACO chỉ được thuê đất, không được quyền sở hữu đất). Theo Ban lãnh đạo công ty, VTO sẽ dời trụ sở sang đường Điện Biên Phủ, quận Bình Thạnh. (VITACO đã mua phần đất này từ nhiều năm trước với chi phí mua lại à VND12 tỷ). VTO đã không công bố thông tin về khu vực sẽ xây dựng và chi phí đầu tư tài sản cố định cho việc xây dựng trụ sở mới. Nếu tỷ lệ lãi suất giảm trong năm 2012, chi phí cho thuê sẽ khá ổn định. Ban lãnh đạo công ty vẫn chưa có kế hoạch cho việc xây dựng trụ sở mới trong ngắn hạn (năm 2012); do vậy, bảng cân đối kế toán và kết quả kinh doanh năm 2012 cũng sẽ không có biến động nhiều.

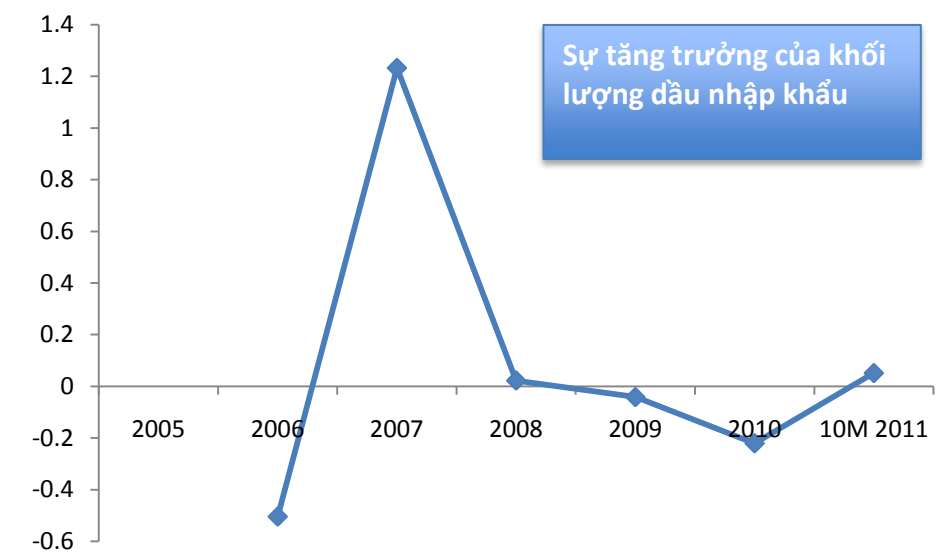
Đối với việc mở rộng đội tàu, VTO vẫn cần phải thay thế các tàu đã cũ. Ban lãnh đạo công ty sẽ sắp xếp các quyết định vào kế hoạch tổng thể giai đoạn 2011-2015. Bất kỳ kế hoạch mở rộng nào trong thời điểm này cũng sẽ làm tăng gánh nặng nợ vay cho VTO. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, các khoản vay nợ của VTO lên đến VND1,702 tỷ, trong đó VND293 tỷ là nợ vay ngắn hạn và VND1,409 tỷ là nợ vay dài hạn, kết quả tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 1.64 lần.

Triển vọng của ngành

Trong thời gian sắp tới, ngay sau khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động, nhu cầu nhập khẩu dầu mỏ sẽ bắt đầu bị hạn chế. Mặc dù, VITACO có được nhu cầu vận chuyển ổn định từ Petrolimex – công ty mẹ, VTO vẫn cần phải thiết lập một kế hoạch mở rộng hợp lý nhằm tránh dư thừa giá trị sử dụng của đội tàu. Trong những năm gần đây, nhu cầu nhập khẩu dầu đã không còn là vấn đề thiết yếu.

Trong năm 2010, nhà máy lọc dầu Dung Quất đã đáp ứng 30% lượng tiêu thụ dầu trong nước, và sản phẩm dầu từ nhà máy này được vận chuyển thông qua các công ty con của Petro Vietnam. Còn lại 70% được nhập khẩu. VTO cũng như các công ty con khác của Petrolimex, cung cấp nhu cầu vận chuyển dầu nhập khẩu. Khối lượng dầu nhập khẩu trong 10 tháng đầu năm 2011 là 10.1 triệu tấn (+22% YoY) do nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm ngưng hoạt động để bảo trì máy trong 2 tháng. Chúng tôi giả định, nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ duy trì việc bảo trì máy nhưng thường lệ trong năm 2012, như vậy khối lượng vận tải của VTO sẽ không có sự thay đổi nhiều (vui lòng xem qua dự phóng khối lượng vận chuyển trong năm 2012 của chúng tôi).

Trong thời gian tới, Chính Phủ có kế hoạch xây dựng mới nhà máy lọc dầu Nghi Sơn tại tỉnh Thanh Hóa – miền Bắc Việt Nam. Theo kế hoạch tổng thể, từ năm 2015, Việt Nam sẽ giảm khối lượng dầu nhập khẩu xuống 40%, và các nhà máy lọc dầu trong nước sẽ phụ trách cung cấp khối lượng còn lại. Phân phối sản phẩm dầu của các nhà máy lọc dầu trong nước hiện đang được thực hiện bởi các công ty con của PVN, kể từ khi tất cả các nhà máy lọc dầu được xây dựng hoặc dự kiến xây dựng được thực hiện bởi PVN. Do vậy, VITACO cần có kế hoạch phát triển đội tàu hợp lý để tránh tình trạng thừa cung.



Nguồn: GSO, SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Tài sản	3,412.8	3,281.8	3,066.6
Tài sản ngắn hạn	149.1	212.0	382.7
Tài sản dài hạn	3,263.7	3,069.7	2,684.0
Tài sản cố định	3,204.8	2,933.9	2,665.3
Đầu tư dài hạn	58.0	40.3	16.8
Nguồn vốn	3,412.8	3,281.8	3,066.6
Nợ phải trả	2,633.3	2,495.8	2,030.0
Nợ ngắn hạn	268.2	640.7	448.3
Nợ dài hạn	2,365.1	1,855.0	1,581.7
Vốn chủ sở hữu	779.5	786.0	1,036.6
Nguồn vốn	779.0	785.0	1,031.1
Vốn điều lệ	600.0	600.0	798.7
Thặng dư vốn			0.2
LN chưa phân phối	35.0	32.8	75.2

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Tổng doanh thu	753.1	1,165.0	1,352.1
Doanh thu thuần	586.1	889.8	949.9
COGS	167.0	275.2	402.2
Lợi nhuận gộp	15.6	3.9	58.8
Thu nhập hoạt động tài chính	121.1	212.8	327.0
Chi phí hoạt động tài chính	94.2	150.8	122.0
<i>Lãi vay phải trả</i>	2.4	2.9	2.6
Chi phí bán hàng	20.4	24.7	29.3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38.7	38.7	102.1
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.9	2.0	12.9
Thu nhập khác	0.4	2.2	12.9
Chi phí khác	40.2	38.6	102.0
Tổng LN trước thuế	5.2	3.3	20.8
Chi phí thuế TNDN hiện hành	36.0	34.3	83.1
Lợi nhuận sau thuế	36.0	34.3	83.1

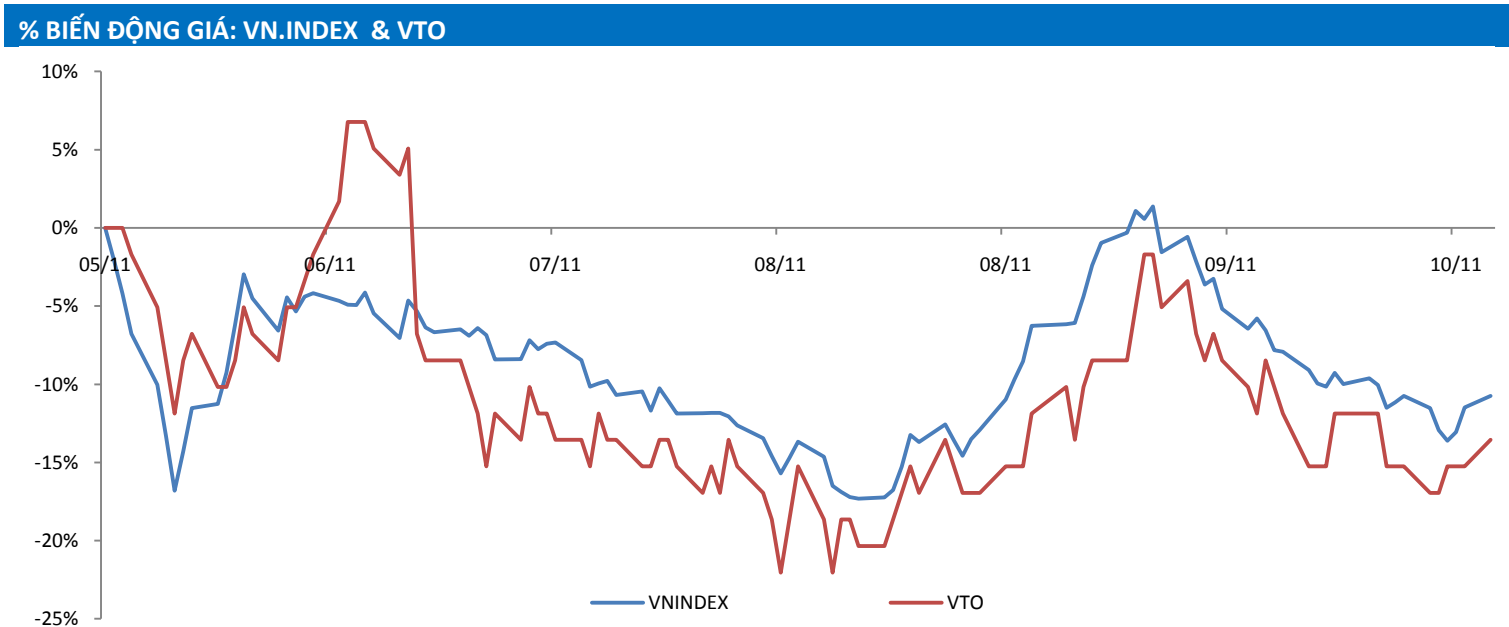
BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Lưu chuyển tiền từ HĐKD			
Lợi nhuận trước thuế	868.8	38.6	102.0
Khấu hao	(545.8)	274.6	268.6
Dự phòng	(76.2)	20.2	25.1
Lãi, lỗ từ HĐĐT	59.4	(1.8)	(57.2)
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	(48.0)	506.2	558.7
Từ hoạt động kinh doanh	197.2	446.2	284.1
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	0.3	(3.9)	(1.0)
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(39.2)	(2.9)	
Từ hoạt động đầu tư	(1,719.0)	(6.2)	31.2
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC			
Tiền thu phát hành CP, nhân vốn góp	1,769.2		198.5
Tiền vay ngắn và dài hạn được	(413.5)	154.3	
Từ hoạt động tài chính	1,498.1	(327.4)	(290.5)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(23.8)	112.6	24.9
Tiền và tương đương tiền đầu tư	39.9	11.1	123.8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	11.1	123.8	148.4

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	2008	2009	2010
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	3.6%	54.7%	16.1%
Lợi nhuận gộp	-17.5%	64.8%	46.1%
Lợi nhuận ròng	-80.8%	-4.7%	142.3%
Tổng tài sản	96.0%	-3.8%	-6.6%
Vốn chủ	25.5%	0.8%	31.3%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	22.2%	23.6%	29.7%
EBIT biên	17.9%	16.3%	16.6%
Lợi nhuận trước thuế biên	5.3%	3.3%	7.5%
Lợi nhuận ròng biên	4.8%	2.9%	6.1%
ROA	1.1%	1.0%	2.7%
ROE	4.6%	4.4%	8.1%
Phân tích DuPont			
Lợi nhuận gộp (1)	4.8%	2.9%	6.1%
Vòng quay tài sản (2)	69.7%	22.1%	35.5%
Đòn bẩy (3)	438.1%	418.0%	297.4%
ROE = (1)x(2)x(3)	4.6%	4.4%	8.1%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	21.8	6.3	33.6
Số ngày tồn kho	33.9	20.6	19.9
Số ngày phải trả	0.7	14.5	0.2
Vòng quay tổng tài sản	0.2	0.4	0.4
Vòng quay tài sản dài hạn	0.2	0.4	0.5
Vòng quay tài sản cố định	0.2	0.4	0.5
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	0.6	0.3	0.9
Thanh toán nhanh	0.4	0.3	0.7
Thanh toán tiền mặt	0.0	0.2	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ SH	338.0%	317.9%	196.9%
Tổng nợ/Tổng tài sản	77.2%	76.0%	66.2%
Tổng tài sản/Vốn chủ SH	438.1%	418.0%	297.4%
Chỉ tiêu cổ phần			
PE			4.21
PBV			0.39
PS			0.26
EPS (VNDper share)	720	572	1,188
Revenue/share (VND/share)	15,062	19,417	19,334
Book value (VND/share)	12,984	13,084	12,910

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (TỶ VND)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tài sản	3,064.0	3,141.9	3,071.5	2,893.2
Tài sản ngắn hạn	332.2	386.5	472.7	393.8
Tài sản dài hạn	2,731.8	2,755.4	2,598.8	2,499.4
Tài sản cố định	2,665.3	2,602.6	2,541.3	2,479.1
Bất động sản đầu tư	16.8	19.1	17.4	17.5
Nguồn vốn	3,064.0	3,141.9	3,071.5	2,893.2
Nợ phải trả	2,021.5	2,091.6	2,047.5	1,854.2
Nợ ngắn hạn	439.8	488.5	554.2	444.9
Nợ dài hạn	1,581.7	1,603.2	1,493.3	1,409.4
Nguồn vốn chủ sở hữu	1,042.5	1,050.3	1,023.9	1,039.0
Nguồn vốn – Quỹ	1,036.9	1,048.4	1,021.1	1,037.6
Vốn điều lệ	798.7	798.7	798.7	798.7
Thặng dư vốn	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Lợi nhuận chưa phân phối	81.0	92.9	42.5	59.1

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'TỶ)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tổng doanh thu	359.4	400.9	443.9	416.9
Doanh thu thuần	359.4	400.9	443.9	416.9
Giá vốn hàng bán	253.1	297.2	326.6	314.7
Lợi nhuận gộp	106.3	103.8	117.3	102.2
Thu nhập hế tài chính	27.6	4.3	4.4	6.2
Chi phí hoạt động tài chính	79.9	79.3	83.9	80.2
<i>Lãi vay phải trả</i>	30.8	44.1	32.2	30.3
Chi phí bán hàng	0.7	0.7	0.5	0.6
Chi phí quản lý DN	8.8	8.4	9.5	9.0
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	44.5	19.6	27.8	18.6
Thu nhập khác	1.8	0.4	0.1	0.0
Chi phí khác	1.8	0.5	0.1	0.0
Tổng lợi nhuận trước thuế	44.4	19.5	27.8	18.6
Thuế TNDN phải nộp	7.0	1.9	3.2	2.0
Lợi nhuận sau thuế	39.4	17.6	24.5	16.6
Lợi nhuận ròng	39.4	17.6	24.5	16.6

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	QI-11	QII-11	QIII-11
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	17.1%	38.6%	26.8%
Lợi nhuận gộp (YoY)	0%	18%	11%
Lợi nhuận ròng (YoY)	-2%	59%	3%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	25.9%	26.4%	24.5%
EBIT biên	15.9%	13.5%	11.7%
Lợi nhuận ròng biên	4.4%	5.5%	4.0%
ROA (4Q)	2.9%	3.2%	3.2%
ROE (4Q)	8.7%	9.5%	9.5%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	27	22	20
Số ngày tồn kho	21	17	17
Số ngày phải trả	1	0	0
Hệ số thanh toán			
Số ngày phải thu	2.1	2.1	0.8
Số ngày tồn kho	0.7	0.7	0.8
Số ngày phải trả	0.3	0.4	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	199.5%	200.5%	178.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	66.6%	66.7%	64.1%
Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	299.7%	300.8%	278.8%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	4.5	4.1	4.1
EPS (VNDper share)	1108	1222	1228



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	04/11/2011	TRUNG TÍNH	VND5,743	VND4,900

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa 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

Khuyến cáo

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

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

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

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

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

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R