CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG

Tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2012

Vượt kế hoạch mục tiêu lợi nhuận năm 2011. HVG đã công bố doanh thu thuần đạt 7,794 tỷ đồng (+76% y-o-y), lợi nhuận trước thuế đạt 508 tỷ đồng, và lợi nhuận ròng (LNR) đạt 418 tỷ đồng (+91% y-o-y) trong năm 2011. Kết quả trên vượt 30% kế hoạch doanh thu và 13% chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế của HVG, đồng thời tương ứng với dự phóng của chúng tôi.

Lợi nhuận tăng trưởng trong quý 1/2012. Doanh thu và lợi nhuận ròng của HVG lần lượt đạt 1,813 tỷ đồng (+3% y-o-y, -6% q-o-q) và 122 tỷ đồng (+15% y-o-y, +14% q-o-q), hoàn thành 24% mục tiêu doanh thu (VND7,500 tỷ, -4% y-o-y) và mục tiêu lợi nhuận trước thuế (VND550 tỷ, +8% y-o-y).

Lợi nhuận năm 2012 ước đạt 499 tỷ đồng (+19% y-o-y). Với tốc độ tăng trưởng dự phóng 14%, HVG dự kiến đạt kim ngạch xuất khẩu 263 triệu USD, đem lại tổng doanh thu 8,284 tỷ đồng (+6% y-o-y) trong năm 2012. Tỷ suất lợi nhuận gộp kỳ vọng tăng nhẹ lên mức 16.3%, do khả năng cung cấp nguyên liệu của HVG kỳ vọng cao hơn với sự mở rộng vùng nguyên liệu của AGF. Ngoài ra, lợi nhuận kết chuyển từ các công ty liên kết cũng góp phần bù đắp lỗ tài chính dự phóng (186 tỷ đồng). Do vậy, lợi nhuận trước thuế ước đạt 609 tỷ đồng và lợi nhuận ròng ước đạt 499 tỷ đồng, vượt 11% kế hoạch mục tiêu của HVG.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu là 38,500 đồng. Mặc dù HVG có lợi thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng, chúng tôi chỉ kỳ vọng HVG giao dịch tại mức P/E ngành ~ 5x do cân nhắc tỷ lệ nợ khá cao 56%-61% của công ty. Với dự phóng EPS năm 2012 là 7,703 đồng, giá mục tiêu được thiết lập tại mức 38,500 đồng, gần tương đương với giá thị trường (39,100 đồng). Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HVG .

Thông tin tài chính

Tỷ đồng	FY10	FY11	FY12F	FY12 – HVG target	FY13F
Doanh thu	4,432	7,794	8,284	7,500	8,958
Lợi nhuận trước thuế	277	508	609	550	690
Lợi nhuận ròng	219	418	499		572
Tốc độ tăng trưởng	-32%	91%	19%		15%
EPS (VND)	3,379	6,453	7,703		8,831
Cổ tức tiền mặt/CP	3,000	3,000		3,000	
Tỷ suất cổ tức	13%	16%		8%	
Giá trị sổ sách	28,262	32,485	37,188		43,020
ROA	5%	7%			
ROE	12%	21%	22%		22%
P/E (x)	6.9	3.0	4.9		4.3
P/BV (x)	0.8	0.6	1.0		0.9

Nguồn: HVG và SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện hành	38,000 đồng
Giá mục tiêu	38,500 đồng
Giá mục tiêu cũ	32,700 đồng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	HVG
SLCP đang lưu hành (triệu)	66
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,595
Giá thấp|cao nhất 52 tuần ('000)	44.2 |15.5
KLCP giao dịch TB 3 tháng	130,900
Hệ số Beta	0.87
Sở hữu nước ngoài (%)	5.15

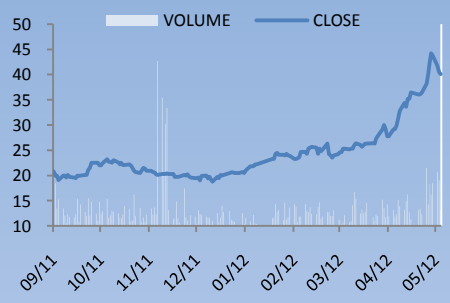
CỔ ĐÔNG LỚN (%)

Duong Ngoc Minh	35
SSIAM	15
SSI	5

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	12.3	44%
3 tháng	16.2	68%
6 tháng	19.2	92%
12 tháng	23.7	145%

Biến động CP trong 6 tháng



Lê Thị Khánh An
an.ltk@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh quý 1/2012

Tỷ đồng	1Q12	1Q11	y-o-y	q-o-q	Nhận định quý 1/2012 (y-o-y)
Doanh thu	1,813	1,761	3%	-6%	**Doanh thu tăng trưởng nhẹ do:** • Doanh thu xuất khẩu gần như không đổi đạt 1,143 tỷ đồng với sự ổn định của cả giá trị xuất khẩu (ước tính đạt 58 triệu USD, trong đó chúng tôi dự kiến giá bán bình quân đạt mức tăng trưởng tương đối) và sự trượt giá của VND. • Doanh thu thương mại ghi nhận mức tăng trưởng 13% (từ 395 tỷ đồng tăng lên 446 tỷ đồng). Tuy nhiên, doanh thu phụ phẩm giảm 22% (từ 88 tỷ đồng giảm xuống 68 tỷ đồng), đem lại mức tăng trưởng nhẹ trên tổng doanh thu.
Lợi nhuận gộp	273	247	11%	-2%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15%	14%			Tăng trưởng giá bán bình quân góp phần bù đắp sự gia tăng giá nguyên liệu.
Tỷ lệ chi phí hoạt động/DT	5%	7%			
Lợi nhuận tài chính	(51)	(16)			**Lỗ tài chính đáng kể trong quý 1/2012 do:** • Lãi tỷ giá ròng giảm từ 51 tỷ đồng xuống còn 6 tỷ đồng. • Chi phí lãi vay tăng 19% từ 58 tỷ đồng lên 69 tỷ đồng theo nhu cầu vốn lưu động gia tăng.
Lợi nhuận từ công ty liên kết	7	12	-37%	-75%	
Lợi nhuận khác	(1)	(3)			
Lợi nhuận ròng	122	106	15%	14%	
Tỷ suất lợi nhuận ròng	7%	6%			

Nguồn: HVG, SBS dự phóng

Kết quả kinh doanh năm 2011

Doanh thu tăng 76% y-o-y đạt 7,794 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng mạnh 91% y-o-y đạt 418 tỷ đồng trong năm 2011. Kết quả khả quan trong năm qua đến từ:

Tăng trưởng doanh thu:

(i) Doanh thu xuất khẩu (chiếm 66% tỷ trọng doanh thu năm 2010 và 62% năm 2011) tăng 64% chủ yếu do: (i) giá bán bình quân được cải thiện (+38% y-o-y, từ 2.03USD/kg tăng lên 2.81USD/kg) mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm 4% và (ii) sự mất giá 10% của VND so với USD.

(ii) Doanh thu thương mại tăng gấp đôi từ 986 tỷ tăng lên 2,110 tỷ đồng từ việc đẩy mạnh nhập khẩu bã đậu nành (i) làm nguyên liệu sản xuất thức ăn thủy sản cho CTCP thức ăn thủy sản Hùng Vương - Tây Nam và CTCP Thức ăn chăn nuôi Việt Thắng, cũng như (ii) phục vụ hoạt động kinh doanh.

(iii) Doanh thu từ bán phụ phẩm tăng 53% (từ 254 tỷ đồng tăng lên 389 tỷ đồng, dự kiến nhờ giá bán bình quân được cải thiện theo sự tăng giá của giá cá tra nguyên liệu)

(iv) Doanh thu bán hàng nội địa tăng gần gấp đôi từ 241 tỷ đồng lên 478 tỷ đồng

Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 14% (FY10) lên 16% (FY11), chủ yếu do: (i) tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động xuất khẩu tăng lên 17% (so với mức 13% năm 2010) nhờ giá bán bình quân được cải thiện, và (ii) tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động bán thành phẩm trên thị nội địa tăng từ 54% lên 67%. Sự gia tăng trên bù đắp mức sụt giảm của tỷ suất lợi nhuận gộp hoạt động thương mại (từ 10% xuống còn 5%).

Lợi nhuận tài chính đảo chiều từ 65 tỷ đồng xuống âm 162 tỷ đồng, chủ yếu do các yếu tố sau:

(i) Lãi chênh lệch tỷ giá ròng đạt thấp hơn ở mức 95 tỷ đồng (năm 2010 ~ 149 tỷ đồng)

(ii) Không ghi nhận bất lợi thương mại ~ âm 97 tỷ đồng như năm 2010

(iii) Chi phí lãi vay tăng 38% (từ 194 tỷ đồng tăng lên 267 tỷ đồng)

(iv) Tăng dự phòng giảm giá đầu tư vào SSIVF (12 tỷ) và FBT (16 tỷ), so với tổng dự phòng năm 2010 (9 tỷ đồng).

Kết quả kinh năm 2011 khá tương ứng với dự phóng của chúng tôi, đồng thời cao hơn 30% mục tiêu doanh thu và 13% mục tiêu lợi nhuận của HVG.

Kế hoạch kinh doanh của HVG

Mở rộng quy mô hoạt động trong giai đoạn 2012–2015

Dựa trên kế hoạch phát triển được đề ra dưới đây, HVG dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu kép 19% trong giai đoạn 2012–2015, trong đó kỳ vọng khả năng tăng trưởng đột biến trong năm 2012 và năm 2013. Trong năm nay, công ty đặt mục tiêu kinh doanh với doanh thu đạt 7,500 tỷ đồng (-4% y-o-y) và LN trước thuế ước đạt 550 tỷ đồng (+8% y-o-y) dựa trên những yếu tố sau:

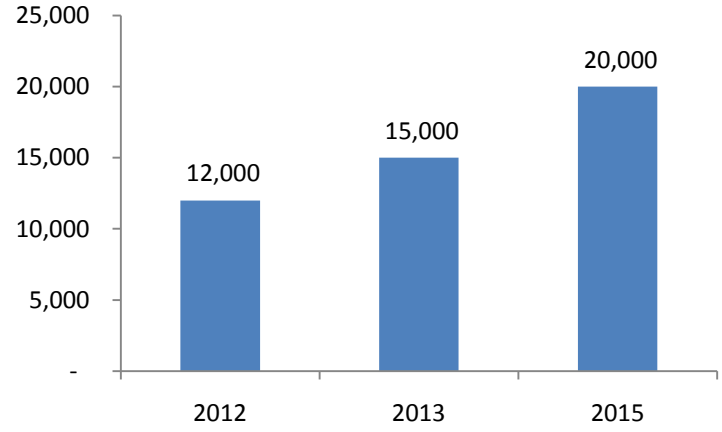
- ***Doanh thu thấp hơn:*** do HVG dự kiến thu hẹp hoạt động thương mại, chỉ tập trung nhập khẩu nguyên liệu cho các công ty sản xuất thức ăn thủy sản liên kết. Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu vẫn tăng trưởng 20%.
- ***Thiết lập mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận:*** Khác với các công ty cùng ngành, HVG nhắm đến mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận dựa trên kỳ vọng ổn định chi phí sản xuất. Công ty dự kiến giá thành giảm 2%–5% nhờ vào: (i) hợp đồng mua cá tra nguyên liệu được ký với mức giá cố định, và (ii) chi phí nuôi cá tra thấp ~ khoảng 19,000 đồng – 21,000đồng/kg dựa trên giá nguyên liệu đầu vào thấp (đặc biệt là thức ăn thủy sản)

Công ty kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng mạnh trong quý 2/2012 từ tồn kho bã đậu nành tại mức giá thấp trong quý 1/2012 với tổng mức tiết kiệm phát sinh từ sự chênh lệch giá là 4 triệu USD. Đồng thời, kết quả kinh doanh dự kiến ổn định trong 6 tháng cuối năm. Nhằm giải tỏa những quan ngại về các khoản phải thu cao của công ty, HVG nhấn mạnh rằng doanh nghiệp chủ yếu sử dụng phương pháp nhờ thu thay vì chiết khấu chứng từ xuất khẩu để tiết kiệm phí dịch vụ ngân hàng. Dựa trên kết quả tích cực của quý 1/2012, HVG kỳ vọng đạt doanh thu khả quan hơn ở mức 8,000 tỷ đồng (+3% y-o-y).

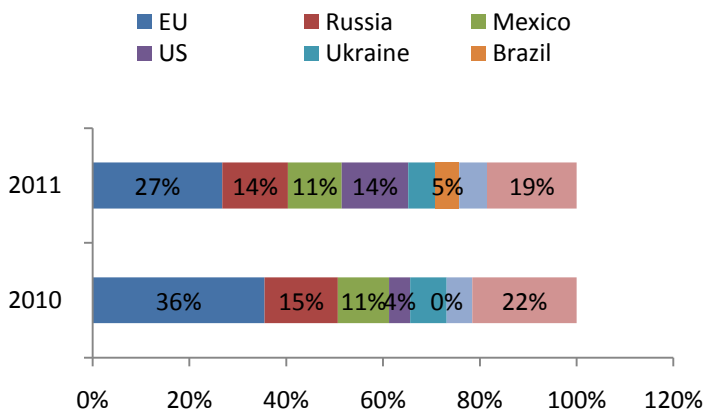
Chiến lược phát triển

Dự án		Tiến độ thực hiện			
		2012	*2013*	*2014*	*2015*
Cá tra	*Vùng nguyên liệu*	Đạt chứng nhận ASC cho 60ha nuôi cá tra trong quý 2/2012. 50% chi phí được tài trợ bởi WWF.			
		Mở rộng vùng nguyên liệu từ 314ha lên 500ha nhằm cung cấp 250,000-300,000 tấn cá tra/năm. Trong đó, 100ha tăng thêm từ FBT và phần còn lại từ AGF.			
	Thức ăn thủy sản	Nâng cao năng lực sản xuất của VTF (từ 300,000 tăng lên 360,000-400,000 tấn/năm) và Hùng Vương Tây Nam (từ 200,000 tăng lên 300,000 tấn/năm - 3 ca làm việc).			
	Sản xuất	Tăng 30% công suất của AGF nhằm đạt giá trị xuất khẩu 150 triệu USD trong năm 2013.			
	Xuất khẩu	Tận dụng lợi thế thuế chống bán phá giá thấp của AGF (0-0,02%) tại thị trường Mỹ. Theo HVG, các công ty trong tập đoàn sẽ không bị xem xét thuế chống bán phá giá (ADD) tại thị trường Mỹ cho đến năm 2014. Ngoài ra, công ty sẽ tập trung vào khách hàng tiềm năng khác, như Mexico, Brazil,...			
Tôm	*Con giống*	Cung cấp khoảng 2 tỷ tôm giống trong năm 2012. Xây dựng trại giống mới 17 ha tại Ninh Thuận, dự kiến tổng lượng tôm giống cung cấp đạt 10 tỷ trong năm 2013.			
	Nuôi trồng	Tháng 5/2012 sẽ tiến hành thu hoạch đợt thả nuôi thử nghiệm từ năm 2011. Hiện đã có đơn đặt hàng tôm nguyên liệu cho hoạt động xuất khẩu.			
		Thả giống đại trà trên toàn bộ vùng nuôi 600ha của FBT với tỷ suất lợi nhuận dự kiến từ 30% -60% (so với 10% của mảng cá tra). Hoàn lỗ lũy kế 132 tỷ đồng (2011) của FBT trong hai năm tiếp theo.			
Đầu tư vốn		Tăng tỷ lệ sở hữu trong FBT từ 18% lên 50%.			
		Tiếp tục chiến lược phát triển đầu tư thông qua hoạt động mua bán sáp nhập, tăng tỷ lệ sở hữu tại AGF và VTF			
Bất động sản		Bán 2,611m^2 tại 94-96 Phạm Đình Hổ, Q6.			
		Xây dựng nhà hàng, tiệc cưới và trung tâm hội nghị với diện tích 5.643m^2 tại 765 Hồng Bàng, Quận 6.			

Mục tiêu doanh thu - *tỷ đồng*
(trong trường hợp sáp nhập các công ty thành viên)



Cơ cấu thị trường xuất khẩu (theo giá trị xuất khẩu)



Nguồn: HVG

Theo quan điểm của chúng tôi định hướng về nuôi trồng và xuất khẩu cá tra và hoạt động đầu tư vốn của HVG có tính khả thi cao:

- ***Phát triển vùng nuôi cá tra:*** Tính đến cuối quý 1/2012, AGF đã mở rộng vùng nuôi (dưới hình thức thuê đất) từ 10.3 ha lên 106 ha. Bên cạnh đó, HVG có khả năng đầu tư cải tạo 100ha quỹ đất nuôi cá tra sẵn có của FBT.
- ***Xuất khẩu cá tra:*** Bên cạnh việc thiết lập mục tiêu doanh thu ổn định như trên, HVG tin rằng thị phần xuất khẩu của công ty có khả năng mở rộng lên 20% hoặc thậm chí 30% trong năm 2012 nếu không có các biện pháp can thiệp hỗ trợ của chính phủ đối với ngành thủy sản dẫn đến số lượng công ty tham gia xuất khẩu ít đi. Chúng tôi không kỳ vọng mức độ tăng trưởng đột biến như trên đối với HVG trong năm nay do thị phần xuất khẩu của công ty chỉ ở mức 14% trong quý đầu tiên. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình hình hiện tại đem lại cơ hội cho HVG gia tăng thị phần trên cả thị trường EU - khách hàng truyền thống của công ty và tại Mỹ với lợi thế về thuế chống bán phá giá thấp của AGF.
- ***Vốn đầu tư:*** Sau các đợt nuôi tôm thử nghiệm thành công, chúng tôi cho rằng HVG sẽ tăng tỷ lệ sở hữu FBT trong thời gian tới. Bên cạnh đó, VTF đã thông qua nghị quyết phát hành riêng lẻ tại đại hội cổ đông thường niên 2011. Tổng số cổ phiếu được phát hành là 3 triệu cổ phiếu với mức giá tối thiểu là 20,000 đồng/CP nhằm tăng vốn điều lệ từ 180 tỷ đồng lên 210 tỷ đồng trước tháng 10/2012, dự kiến HVG là nhà đầu tư.

Tuy nhiên, các kế hoạch khác dường như chưa thể hiện triển vọng rõ ràng trước những điều kiện sau đây:

- ***Thức ăn thủy sản:*** Việc tăng sản lượng tiêu thụ tương ứng với mức tăng năng lực sản xuất 20% - 50% tại VTF và Hùng Vương Tây Nam là không dễ trong khi (i) diện tích nuôi cá trá đang bị thu hẹp, và (ii) thị phần hiện tại đã ở mức khá cao ~ 35% - theo đại diện của HVG.
- ***Sản xuất cá tra thành phẩm:*** Mặc dù hiệu suất hoạt động của AGF khá cao, chúng tôi không kỳ vọng AGF sẽ nâng cao năng lực sản xuất trong khi HVG có thể tận dụng công suất dư ra tại các nhà máy khác.
- ***Nuôi tôm:*** Nguy cơ dịch bệnh trên tôm vẫn là rủi ro lớn nhất trong ngành này. Do vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng về hiệu quả hoạt động của mảng này.
- ***Bất động sản:*** Chúng tôi nhận thấy có sự thay đổi trong kế hoạch của HVG, từ việc dự kiến xây dựng trung tâm ngoại ngữ cho sinh viên Việt Nam sang phát triển một trung tâm nhà hàng, tiệc cưới và hội nghị tại lô đất của công ty. Chúng tôi dự kiến HVG sẽ tập trung vốn vào lĩnh vực tôm cũng như các kế hoạch sáp nhập như trên, hơn là tài trợ các dự án bất động sản khi thị trường này vẫn đang đối mặt với nhiều thách thức. Do vậy, chúng tôi không kỳ vọng nguồn lợi nhuận nào từ phân khúc này trong 2–3 năm tới.

Dự phóng lợi nhuận năm 2012 đạt 499 tỷ đồng (+19% y-o-y)

Chúng tôi dự phóng hoạt động xuất khẩu của HVG tiếp tục tăng trưởng 14%, đem lại kim ngạch xuất khẩu USD263 triệu và tổng doanh thu ở mức 8,284 tỷ đồng (+6% y-o-y), dựa trên những dự phóng thận trọng về cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân do: (i) sản lượng tiêu thụ năm 2011 giảm trong khi ngành ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ 4%, và (ii) giá bán bình quân đã tăng mạnh trong năm 2011.

Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính tăng nhẹ từ 15.6% lên 16.3% do khả năng cung cấp nguyên liệu của HVG kỳ vọng cao hơn với sự mở rộng vùng nguyên liệu tại AGF.

Lợi nhuận tài chính năm 2012 dự kiến tiếp tục âm 186 tỷ đồng, chủ yếu là do chi phí lãi vay cao hơn và lãi tỷ giá thấp hơn.

Lãi kết chuyển từ công ty liên kết kỳ vọng cao hơn và đạt 96 tỷ đồng. Mức gia tăng phát sinh do dự kiến HVG sẽ mua 3 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ của VTF và nâng tỷ lệ sở hữu tại VTF lên mức 27% (so với tỷ lệ hiện hành là 15%).

Dựa vào những dự phóng trên, lợi nhuận trước thuế năm 2012 ước đạt 609 tỷ đồng và LNR ước đạt 499 tỷ đồng (+19% y-o-y), không tính đến lợi nhuận phát sinh từ những lĩnh vực mới của công ty. Lợi nhuận trước thuế dự phóng năm 2012 cao hơn 11% so với kế hoạch mục tiêu năm của HVG.

Dự phóng tài chính năm 2012 - 2013

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F	Mục tiêu HVG - FY12
Tổng doanh thu	**2,985**	**3,087**	**4,432**	**7,794**	**8,284**	**8,958**	**7,500**
Giá vốn hàng bán	2,265	2,573	3,823	6,578	6,937	7,468	
Lợi nhuận gộp	720	514	609	1,217	1,347	1,490	
Chi phí bán hàng	259	201	347	411	437	472	
Chi phí quản lý DN	39	42	67	198	210	227	
LN hoạt động kinh doanh chính	**423**	**271**	**195**	**608**	**700**	**790**	
LN tài chính	(269)	59	65	(162)	(186)	(204)	
LN khác	11	6	2	8	-	-	
Lãi kết chuyển từ công ty liên kết	14	24	15	54	96	104	
LN trước thuế	**179**	**360**	**277**	**508**	**609**	**690**	**550**
Thuế TNDN	7	35	26	23	54	57	
LN sau thuế	**171**	**325**	**251**	**485**	**555**	**634**	
LN ròng	**165**	**323**	**219**	**418**	**499**	**572**	
EPS	3,328	5,384	3,379	6,453	7,703	8,831	

Nguồn: HVG, SBS dự phóng

Định giá và khuyến nghị

Sau khi chạm đáy tại 13,700 đồng vào ngày 25/5/2011, giá cổ phiếu HVG đã phục hồi mạnh lên 39,100 đồng (giá điều chỉnh) ngày 16/5/2012 với thanh khoản tương đối cao trong những tháng gần đây. Dựa trên mức giá đóng cửa ngày 16/5, HVG đang giao dịch tại mức P/E năm 2011 là 6.1 lần. Giá trị sổ sách tính đến ngày 31/12/2011 là 32,485 đồng/CP, tương đương với mức P/BV là 1.2 lần.

Dựa trên lợi thế cạnh tranh và cơ hội phát triển của HVG, chúng tôi cho rằng **HVG tương xứng với mức P/E cao hơn P/E bình quân của ngành**. Tuy nhiên, xem xét **tỷ lệ nợ khá cao của công ty ~ 56%-61%, chúng tôi áp dụng mức P/E kỳ vọng đối với HVG là 5 lần ~ P/E ngành**. Dựa trên **EPS dự phóng năm 2012 đạt 7,703 đồng,** giá mục tiêu được thiết lập tại mức **38,500 đồng.** *Chúng tôi đã khuyến nghị MUA đối với HVG Báo cáo cập nhật thông tin ĐHCĐ năm 2011 (phát hành ngày 31/5/2011) khi cổ phiếu HVG được giao dịch tại mức giá 14,800 đồng (giá điều chỉnh). Đến nay, giá cổ phiếu HVG đã tăng 2.6 lần chạm mức 39,100 đồng, cao hơn 2% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi.* Do vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu HVG.

So sánh các công ty trong ngành	VHC	HVG	AVF	AGF	ANV	ACL
Tài sản	2,408	6,295	1,891	1,717	2,154	793
Vốn chủ sở hữu	1,273	2,090	390	655	1,447	298
Doanh thu	4,104	7,794	1,864	2,660	1,755	1,288
Tỷ suất LN gộp	18%	16%	17%	13%	10%	19%
Tỷ suất LNR	10%	5%	3%	2%	4%	9%
ROA	19%	7%	4%	4%	4%	15%
ROE	35%	21%	16%	10%	5%	44%
Cổ tức năm 2012(đồng/CP)	1,000	3,000	2,000	3,000	900	1,000 – 1,500
EPS	8,582	6,337	2,728	4,890	1,161	6,243
Giá trị sổ sách	27,707	31,674	17,335	51,769	22,872	16,201
Giá CP (17/5/2012)	38,000	38,000	13,900	27,100	9,700	17,900
Tỷ suất cổ tức	3%	8%	14%	11%	9%	7%
P/E	4.4	6.0	5.1	5.5	8.4	2.9
P/BV	1.4	1.2	0.8	0.5	0.4	1.1

Nguồn: SBS thu thập dựa trên kết quả năm 2011

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Tài sản	**5,897.1**	**6,391.5**	**6,366.3**	**5,989.7**
Tài sản ngắn hạn	4,434.8	4,932.5	4,924.0	4,526.7
Tài sản dài hạn	1,462.3	1,459.0	1,442.3	1,463.1
Tài sản cố định	1,069.4	1,027.3	1,016.6	1,030.9
Đầu tư dài hạn	370.7	413.2	406.8	405.0
Nguồn vốn	**5,897.1**	**6,391.5**	**6,366.3**	**5,989.7**
Nợ phải trả	**3,557.6**	**3,972.5**	**3,881.8**	**3,387.6**
Nợ ngắn hạn	3,493.6	3,908.2	3,839.6	3,327.6
Nợ dài hạn	64.1	72.0	58.5	60.0
Vốn chủ sở hữu	**1,916.0**	**2,010.1**	**2,069.2**	**2,179.6**
Nguồn vốn	1,916.0	2,002.4	2,052.9	2,179.6
Vốn điều lệ	660.0	660.0	660.0	660.0
Thặng dư vốn	706.7	706.7	706.7	706.7
LN chưa phân phối	465.7	541.5	587.8	718.9

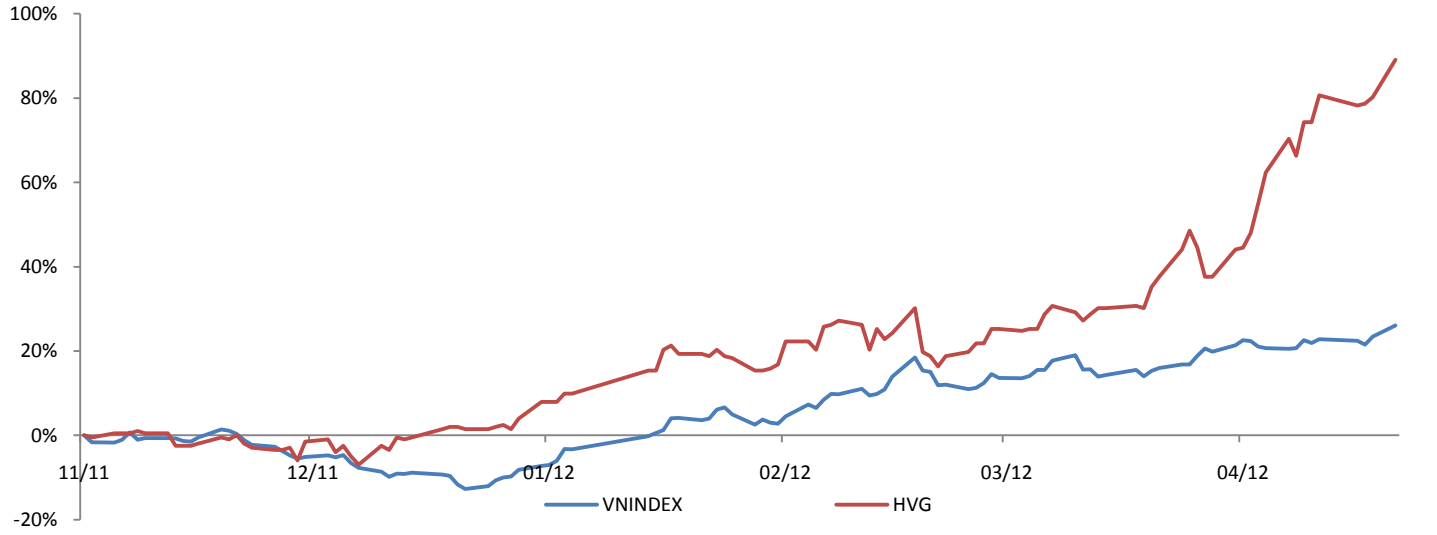
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Tổng doanh thu	**2,056.4**	**2,056.3**	**1,964.8**	**1,827.9**
Doanh thu thuần	**2,048.5**	**2,046.5**	**1,935.8**	**1,813.0**
COGS	1,692.5	1,716.9	1,657.2	1,539.6
Lợi nhuận gộp	**356.0**	**329.5**	**278.6**	**273.4**
Thu nhập hoạt động tài chính	74.5	48.6	86.6	21.4
Chi phí hoạt động tài chính	99.1	73.2	96.2	72.6
Lãi vay phải trả	66.4	64.5	76.4	69.5
Chi phí bán hàng	93.1	105.3	107.1	76.1
Chi phí quản lý doanh nghiệp	54.5	60.2	48.0	22.6
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**183.7**	**139.5**	**113.8**	**123.5**
Thu nhập khác	3.5	42.9	4.1	9.6
Chi phí khác	5.2	31.8	2.3	2.9
Tổng LN trước thuế	**182.0**	**150.6**	**115.6**	**130.2**
Chi phí thuế TNDN hiện hành	31.0	13.5	3.4	2.7
Lợi nhuận sau thuế	**153.5**	**138.2**	**112.3**	**129.5**
Lợi nhuận ròng	**128.9**	**114.8**	**106.3**	**121.5**

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu	89.3%	62.4%	41.7%	3.5%
Lợi nhuận gộp	105%	62%	61%	11%
Lợi nhuận ròng	554%	61%	167%	15%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	17.4%	16.1%	14.4%	15.1%
EBIT biên	12.1%	10.5%	9.9%	11.0%
Lợi nhuận ròng biên	6.3%	5.6%	5.5%	6.7%
ROA (4Q)	6.4%	6.7%	7.6%	7.7%
ROE (4Q)	18.1%	20.1%	23.0%	23.1%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	92	105	106	99
Số ngày tồn kho	70	73	86	92
Số ngày phải trả	1	2	1	2
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.3	1.3	1.3	1.4
Thanh toán nhanh	0.9	0.9	0.9	0.9
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	185.7%	198.4%	189.1%	155.4%
Tổng nợ/Tổng tài sản	60.3%	62.2%	61.0%	56.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ	307.8%	319.2%	310.1%	274.8%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	7.3	6.5	5.5	5.3
EPS (VND/CP)	5244	5902	6910	7144

% Biến động giá: VN.INDEX & HVG



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	12/12/2009	Không xếp hạng	N/A	52,500 đồng
Báo cáo cập nhật	31/05/2011	Mua	20,300 đồng	16,700 đồng
Báo cáo cập nhật	27/10/2011	Mua	32,700 đồng	22,100 đồng
Báo cáo cập nhật	17/05/2012	Trung lập	38,500 đồng	38,000 đồng

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 nhưng 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

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

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