

**DBC – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 26/09/2016)

Sàn giao dịch	HSX
Thị giá (đồng)	38.000
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.861
Số lượng CPLH	75.289.959
% sở hữu nước ngoài	24,88%
Giá trị sổ sách	29.040

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Nguyên Phương  
[nnphuong@vcbs.com.vn](mailto:nnphuong@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6425 ext 105

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page:  
<VCBS><go>

**DBC: KQKD 6T.2016 TĂNG TRƯỞNG MẠNH**

**KQKD 6T.2016:** Kết thúc 6T.2016, DBC tiếp tục ghi nhận kết quả **DT tăng trưởng ổn định** đạt gần 2.859 tỷ đồng (+4,14% yoy), DT bao gồm cả tiêu thụ nội bộ đạt 4.053 tỷ đồng (+2,16% yoy, 47,93% KH) và **LNST tăng trưởng đột biến**, đạt 262 tỷ đồng (+137,58% yoy, 89,96% KH).

**Triển vọng:** Trong nửa cuối năm 2016, một số dự án mở rộng quy mô đàn gia súc, gia cầm, gia tăng công suất sản xuất TÁC N của DBC bắt đầu đi vào hoạt động và kỳ vọng sẽ đem lại doanh thu cho công ty trong Q4 tới. Bên cạnh đó, DBC vẫn có khả năng tiếp tục ghi nhận thêm khoảng 139 tỷ đồng từ thương vụ chuyển nhượng KCN Quê Võ 3 vào cuối năm nay.

**Đánh giá:** DBC đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2016 tương đối an toàn với 8.456 tỷ đồng DT bao gồm cả doanh thu nội bộ (+3,8% yoy), tương đương với khoảng 5.920 tỷ đồng DT sau hợp nhất (+2,2% yoy) và 291 tỷ đồng LNST (+15,2% yoy).

Chúng tôi cho rằng DBC hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch trong năm nay với các chỉ tiêu DT nội bộ dự phóng ở mức 9.101 tỷ đồng (+11,69% yoy, vượt 7,63% KH), DT thuần hợp nhất đạt 6.594 tỷ đồng (+13,86% yoy) và LNST đạt 532 tỷ đồng (+110,43% yoy, vượt 82,68% KH).

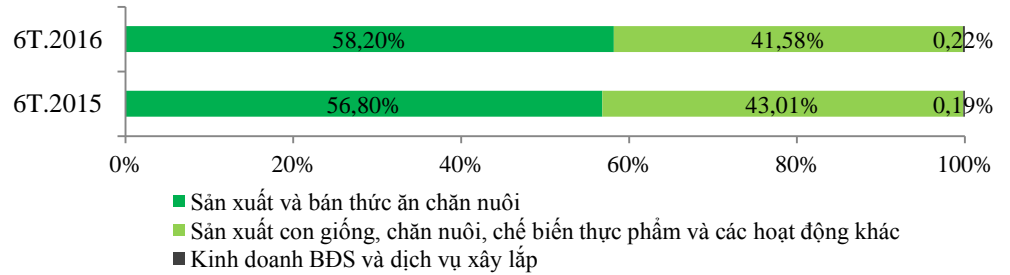
Chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	6T.2016	2016F
DTT (tỷ đồng)	4.704	5.119	5.791	2.859	6.593
+/- yoy (%)	-1%	9%	13%	4%	14%
LNST (tỷ đồng)	191	206	253	262	584
+/- yoy (%)	-23%	8%	23%	138%	106%
VCSH (tỷ đồng)	1.723	1.830	1.946	2.186	2.566
Nợ/TTS (%)	57%	57%	58%	56%	57%
TS LN gộp (%)	11%	11%	12%	13%	12%
TS LN ròng (%)	4%	4%	4%	9%	9%
ROA – TTM (%)	5%	5%	5%	8%	9%
ROE – TTM (%)	11%	11%	13%	18%	21%
EPS - TTM (đồng)	3.047	3.280	4.030	4.893	7.067
BVPS (đồng)	27.456	29.171	31.023	29.040	34.086

**PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH**

**KQKD 6T.2016:** DBC tiếp tục ghi nhận kết quả **DT tăng trưởng ổn định** đạt gần 2.859 tỷ đồng (+4,14% yoy), DT bao gồm cả tiêu thụ nội bộ đạt 4.053 tỷ đồng (+2,16% yoy, 47,93% KH) và **LNST tăng trưởng đột biến**, đạt 262 tỷ đồng (+137,58% yoy, 89,96% KH), gần hoàn thành kế hoạch cả năm. Nếu bỏ qua khoản thu nhập đột biến từ việc chuyển nhượng KCN Quế Võ 3, LNST 6T.2016 tăng ấn tượng ở mức 23,39% yoy và hoàn thành khoảng 46,72% kế hoạch LNST cả năm.

Kết thúc 6T.2016, DBC tiếp tục ghi nhận kết quả **DT tăng trưởng ổn định** đạt gần 2.859 tỷ đồng (+4,14% yoy), DT bao gồm cả tiêu thụ nội bộ đạt 4.053 tỷ đồng (+2,16% yoy, 47,93% KH) và **LNST tăng trưởng đột biến**, đạt 262 tỷ đồng (+137,58% yoy, 89,96% KH). Mảng sản xuất và bán thức ăn chăn nuôi cùng mảng sản xuất con giống, chăn nuôi và chế biến thực phẩm vẫn là các mảng mang lại doanh thu chính cho DBC, đóng góp lần lượt 58,20% và 41,58% tổng DT.

**Cơ cấu DT bán niên**

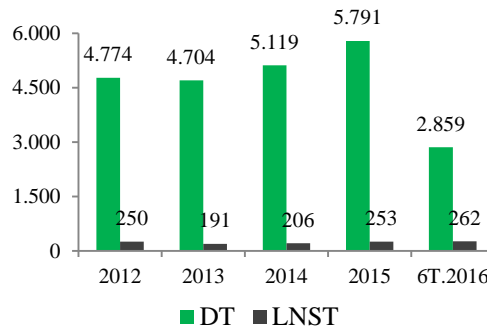


Nguồn: VCBS tổng hợp

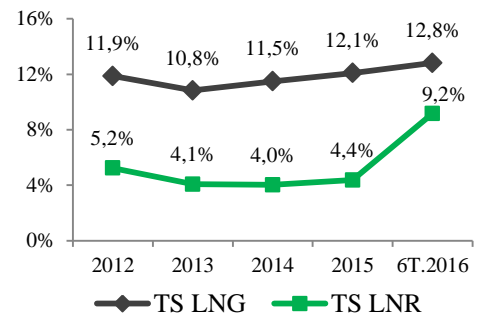
DTT tiếp tục tăng trưởng dương nhưng tốc độ tăng trưởng không được như kỳ vọng do:

- (1) Mặc dù sản lượng tiêu thụ TĂCN tăng thêm khoảng 22.321 tấn (+10,70% yoy) nhưng giá đầu ra giảm khoảng 5,40% so với cùng kỳ năm 2015 khiến DT từ mảng TĂCN chỉ tăng 4,73% yoy.
- (2) Trong khi mảng sản xuất con giống và chăn nuôi tăng trưởng tốt (+34,94% yoy), mảng chế biến thực phẩm chỉ tăng nhẹ 4,73% yoy, chủ yếu là do kết quả thấp của mảng chế biến thực phẩm bị ảnh hưởng bởi thông tin “xúc xích gây ung thư”.
- (3) Đóng góp DT từ một số mảng kinh doanh phụ bị sụt giảm như bán xăng dầu (-39,79% yoy), kinh doanh thương mại siêu thị (-8,82% yoy) và kinh doanh dịch vụ BĐS, hoạt động xây dựng (-8,87% yoy).

**KQKD của DBC qua các năm**  
(Đơn vị: tỷ đồng)



**Tỷ suất LN của DBC qua các năm**



Nguồn: BCTC của DBC, VCBS tổng hợp

Giá đầu vào một số nguyên liệu chính của mảng thức ăn chăn nuôi như ngô, sắn, khô dầu... vẫn duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ 6T.2015. Nhờ vậy, biên lợi nhuận gộp 6T.2016 của mảng này cũng được cải thiện từ 18,93% cùng kỳ năm trước lên 21,85%. Trái ngược với mảng TĂCN,

mảng sản xuất con giống lại có biên lợi nhuận giảm khá sâu từ 29,78% thời điểm 6T.2015 xuống còn 18,50% do ảnh hưởng của thời tiết không thuận lợi (rét đậm, rét hại trong Q1 và nắng nóng kèm mưa gió lớn trong Q2) tại các tỉnh miền Bắc khiến hoạt động chăn nuôi gia súc, gia cầm gặp khó khăn vì dịch bệnh. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của DBC vẫn duy trì ở mức 12,8%, tăng tương đối so với cùng kỳ năm 2015 là 11,9%.

**Chi phí bán hàng và QLDN trong kỳ của DBC đều tăng ở mức cao lần lượt là +17,60% yoy và +14,37% yoy chủ yếu do:**

- (1) Trong nửa cuối năm 2015 công ty đã liên tục mở rộng quy mô sản xuất, thành lập một số công ty con chăn nuôi lợn giống như công ty Lợn giống Dabaco Hải Phòng, Hà Nam, Phú Thọ...
- (2) Chi phí nhân công tăng (+16,95% yoy trong chi phí bán hàng và 24,01% yoy trong chi phí QLDN) do các thay đổi chính sách về lương tối thiểu và bảo hiểm của Nhà nước.

**Chi phí tài chính mặc dù giảm nhẹ -0,18%** so với cùng kỳ 6T.2015 do giảm thiểu được khoản chi phí lỗ chênh lệch tỷ giá từ 4,8 tỷ đồng xuống còn 7,1 triệu đồng. Tuy nhiên, **chi phí lãi vay lại tăng mạnh +17,40%** yoy bởi DBC đẩy mạnh vay vốn dài hạn để mở rộng sản xuất từ 107,7 tỷ đồng lên 379,2 tỷ đồng, trong đó chỉ có 7 tỷ đồng chi phí đi vay được vốn hoá.

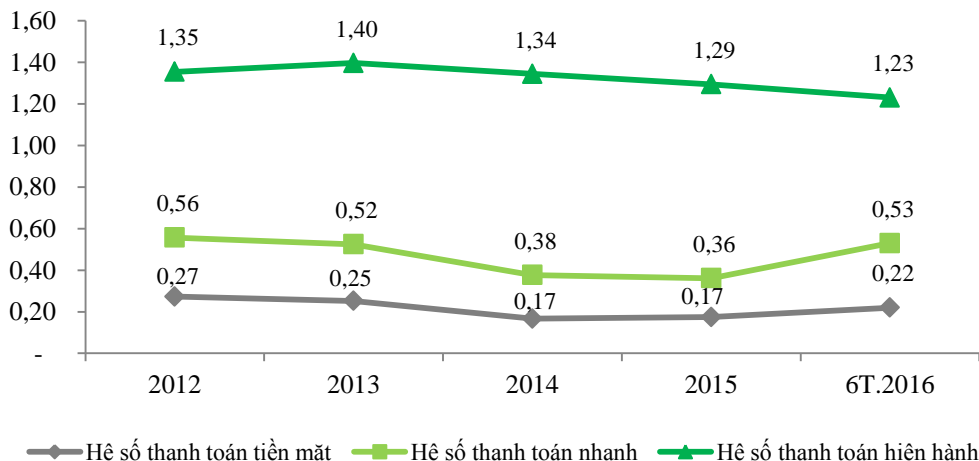
Trong kỳ, DBC cũng đã ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến 148,6 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng dự án KCN Quế Võ 3 cho CTCP Đầu tư Phát triển VID Thanh Hoá. Khoản lợi nhuận này đóng góp tới 48,06% LNTT cho DBC và đây cũng chính là nguyên nhân giúp DBC đạt **được tăng trưởng LNST ấn tượng trong 6T.2016, hoàn thành tới 89,96% kế hoạch LNST cả năm.**

Tuy nhiên, nếu bỏ qua khoản thu nhập đột biến trên, LNTT 6T.2016 của DBC vẫn duy trì được mức tăng trưởng mạnh 18,64% yoy. Ngoài ra, thuế suất TNDN của DBC trong 6T.2016 cũng giảm từ 18,52% xuống còn 15,26% giúp LNST 6T.2016 cũng tăng ấn tượng ở mức 23,39% yoy và hoàn thành khoảng 46,72% kế hoạch LNST cả năm.

## Sức khoẻ tài chính

Tại thời điểm kết thúc 6T.2016, hệ số nợ (D/A) của DBC hiện đang ở mức 56,14%, giảm so với mức 57,83% tại thời điểm kết thúc năm 2015. Theo đó, hệ số nợ D/A của DBC ở mức trung bình so với trung bình ngành nông sản và thủy sản của Việt Nam là 57%. (Nguồn: Stockbiz chia ngành theo ICB)

**Khả năng thanh toán của DBC**



Các hệ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt của DBC tại thời điểm kết thúc 6T.2016 đều được cải thiện so với thời điểm cuối năm 2015, cụ thể: hệ số thanh toán nhanh tăng từ 0,36 lên 0,53; hệ số thanh toán tiền mặt tăng từ 0,17 lên 0,22. Mặc dù có chỉ số thanh toán nhanh thấp hơn 1 trong khoảng 5 năm trở lại đây nhưng DBC vẫn hoạt động tốt do có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sản xuất khá ổn định. Việc các chỉ số thanh toán nhanh và tiền mặt tăng nhẹ trong kỳ cho thấy sức khoẻ tài chính của DBC đang dần được cải thiện hơn. Riêng hệ số thanh toán hiện hành cuối kỳ của DBC lại có xu hướng giảm nhẹ từ 1,29 cuối năm 2015 xuống còn 1,23 do hàng tồn kho trong kỳ giảm 7,86% ytd.

Bên cạnh đó, DBC cũng có một vài thay đổi đáng chú ý trong bảng cân đối tài chính so với thời điểm kết thúc năm 2015:

- (1) **Đầu tư ngắn hạn tăng mạnh +35,73% ytd** từ 273 tỷ đồng cuối năm 2015 lên gần 371 tỷ đồng. Đây chủ yếu là các khoản tiền gửi có thời hạn từ 6 đến 12 tháng tại các ngân hàng thương mại dùng để bảo đảm cho các khoản vay ngắn hạn của DBC.
- (2) **Tài sản dài hạn tăng +40,68% ytd** chủ yếu là do DBC đẩy mạnh đầu tư cho các hoạt động sản xuất khiến các khoản xây dựng dở dang cũng tăng mạnh từ 306 tỷ đồng cuối năm 2015 lên 716 tỷ đồng (+133,60% ytd). Trong đó bao gồm các khoản đầu tư tăng thêm của các dự án cũ là +356 tỷ đồng (dự án nhà máy sản xuất TĂCN Nasaco Hà Nam +193,85 tỷ đồng; dự án giống lợn Dabaco Hà Nam +63,37 tỷ đồng; dự án hệ thống chuồng trại gà Dabaco Phú Thọ +36,02 tỷ đồng...) và của một số dự án mới triển khai trong kỳ là 53,6 tỷ đồng (dự án kho nguyên liệu Hạp Lĩnh 20,18 tỷ đồng; dự án rau sạch Lạc Vệ 14,51 tỷ đồng; dự án lợn giống Lương Tài 11,41 tỷ đồng; dự án trung tâm thương mại Quế Võ 6,81 tỷ đồng). Đa phần các dự án này sẽ bắt đầu được đưa vào hoạt động vào đầu năm 2017 nên chi phí khấu hao trong nửa cuối năm 2016 dự báo sẽ không có nhiều đột biến.
- (3) **Các khoản phải thu tăng cao** do một phần DT từ thương vụ chuyển nhượng KCN Quế Võ 3 được phân bổ vào các khoản phải thu ngắn hạn (207,85 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào ngày 31/12/2016) và các khoản phải thu dài hạn (198,10 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào 30/08/2017). Được biết, KCN Quế Võ có vốn đầu tư ban đầu là 628 tỷ đồng do công ty con EIP của DBC nắm giữ 100% và đã được chuyển nhượng lại cho công ty Đầu tư Phát triển VID Thanh Hoá với giá bán không được công bố mà chúng tôi dự đoán có khả năng cao bằng giá vốn điều lệ.

## TRIỂN VỌNG 2016

**Triển vọng:** *Khả quan, khả năng thực hiện vượt kế hoạch khá cao. DT dự phóng ở mức 6.932 tỷ đồng (+19,7% yoy) và LNST đạt 314 tỷ đồng (+24,2% yoy).*

DBC đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2016 tương đối an toàn với 8.456 tỷ đồng DT bao gồm cả doanh thu nội bộ (+3,8% yoy), tương đương với khoảng 5.920 tỷ đồng DT sau hợp nhất (+2,2% yoy) và 291 tỷ đồng LNST (+15,2% yoy). Đây là kế hoạch được đặt ra chưa bao gồm khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng KCN Quế Võ 3. Tính đến hết thời điểm 6T.2016, DBC đã hoàn thành 33,81% KH doanh thu và 89,96% KH lợi nhuận sau thuế (đã bao gồm LN bất thường từ việc chuyển nhượng KCN Quế Võ 3). Do vậy, chúng tôi cho rằng DBC hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch trong năm nay với các chỉ tiêu DT thuần bao gồm cả DT nội bộ dự phóng ở mức 9.101 tỷ đồng (+11,69% yoy, vượt 7,63% KH), DT thuần hợp nhất đạt 6.594 tỷ đồng (+13,86% yoy) và LNST đạt 532 tỷ đồng (+110,43% yoy, vượt 82,68% KH) bởi một số yếu tố triển vọng sau:

- (1) **Giá thực phẩm, đặc biệt là thịt lợn, đang giữ ổn định** ở mức có lợi cho người chăn nuôi sẽ là cơ hội để thúc đẩy nhu cầu mở rộng chăn nuôi và tiêu thụ thức ăn chăn nuôi

trong nước;

- (4) **Công suất sản xuất TĂCN được mở rộng.** Nhà máy TĂCN công suất 200.000 tấn/năm tại KCN Hoà Mạc, huyện Duy Tiên, tỉnh Hà Nam sẽ hoàn thành và được đưa vào khai thác khoảng 12.2016, dự báo sẽ đóng góp thêm khoảng 97 tỷ đồng doanh thu cho mảng sản xuất TĂCN của DBC trong năm nay.
- (5) **Quy mô đàn gia súc, gia cầm được phát triển thêm.** Ngoài khu chăn nuôi lợn giống tại huyện Lương Tài, tỉnh Bắc Ninh với quy mô 1.500 con lợn nái đã triển khai xong và khả năng sẽ đi vào chăn nuôi trong tháng 10/2016 tới; DBC cũng đã hoàn thành xong các dự án Xí nghiệp Gà giống hậu bị siêu trứng tại Lạc Vệ, Nhà máy chế biến thực phẩm mở rộng... Khả năng cao các dự án này sẽ bắt đầu đem lại doanh thu cho DBC trong Q4 tới.
- (2) **Tiếp tục ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thương vụ chuyển nhượng KCN Quế Võ 3.** Một phần lợi nhuận nhận được từ thương vụ thoái vốn tại Công ty TNHH Đầu tư phát triển Khu công nghiệp EIP có vốn điều lệ là 628 tỷ đồng đã được ghi nhận 148,6 tỷ đồng trong Q2.2016 và sẽ tiếp tục được ghi nhận trong Q4.2016 cũng như Q3.2017. Chúng tôi cho rằng thương vụ chuyển nhượng này sẽ đem lại khoảng 139 tỷ đồng lợi nhuận cho DBC trong Q4 tới.
- (3) **Mở rộng kênh phân phối.** Với chiến lược 3F (Feed – Farm – Food), DBC tiếp tục đẩy mạnh hiện diện các sản phẩm của mình tại siêu thị của các bên đối tác thông qua hình thức chiết khấu thương mại cũng như đang từng bước xây dựng chuỗi siêu thị của riêng mình. Trong Q4.2016, DBC sẽ đưa thêm 1 siêu thị nữa vào hoạt động, nâng số lượng siêu thị trong hệ thống siêu thị Từ Sơn lên 4 siêu thị). Chúng tôi cho rằng đây là hướng đi đúng đắn của doanh nghiệp nhằm chiếm lĩnh thị phần trong nước trước các đối thủ nước ngoài khi TPP bắt đầu có hiệu lực từ 2017.

## RỦI RO DÀI HẠN

### Cạnh tranh quốc tế

Việc các hiệp định thương mại tự do được ký kết và sẽ sớm có hiệu lực được dự báo sẽ đem lại nhiều thách thức cho ngành chăn nuôi Việt Nam nói chung và DBC nói riêng khi thực phẩm nhập khẩu với các quy định về chất lượng và an toàn thực phẩm tốt hơn đang ở mức thấp hơn giá thực phẩm trong nước.

### Cạnh tranh trong nước

Bên cạnh đó, các công ty đối thủ của DBC như CP, Cargill, Masan... và các công ty lớn mới gia nhập thị trường thức ăn chăn nuôi như Hoà Phát cũng đang liên tục đầu tư mở rộng quy mô và năng lực sản xuất sẽ là những rủi ro cần cân nhắc trong dài hạn khi quyết định đầu tư DBC.

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

**Phương pháp so sánh tương đối: giá hợp lý 45.497 đồng/CP**

Do không có doanh nghiệp nào trên thị trường chứng khoán Việt Nam có quy mô về vốn và có tỷ trọng DT từ các hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi cũng như sản xuất con giống tương ứng như DBC nên chúng tôi đã chọn lựa một số các doanh nghiệp nước ngoài để so sánh với DBC. Các doanh nghiệp được lựa chọn trên tiêu chí:

- Có tỷ trọng DT từ sản xuất, kinh doanh TĂCN trên 60% tổng DTT
- Có DT và LNST trong 12 tháng gần nhất dương

- Có tổng VCSH từ 1.000 đến 3.000 tỷ đồng
- Có tổng tài sản từ 2.000 đến 6.000 tỷ đồng
- Có giá trị vốn hoá trên thị trường từ 1.000 đến 4.000 tỷ đồng

Ngoài ra, do các chỉ số P/E và P/B của Việt Nam luôn được đánh giá thấp hơn mặt bằng chung các nước trong khu vực nên chúng tôi sử dụng tỷ lệ chiết khấu 30% cho các chỉ số này đối với thị trường Việt Nam.

Mã – Quốc gia	Tên viết tắt	% DT đến từ TÁC N	P/E	P/B
PW – Malaysia	PWF CONSOLIDATED	100%	16,74	0,49
SOV – Nam Phi	SOVEREIGN FOOD	100%	8,30	0,88
FISH – Indonesia	FKS MULTI AGRO	100%	4,57	1,23
CATTL – Kuwait	LIVESTOCK TRANSP	98%	16,24	1,26
002140 – S.Korea	KOREA INDUS CO	80%	12,66	0,76
BR – Thái Lan	BANGKOK RANCH PC	72%	22,37	1,48
2058 – Nhật Bản	HIGASHIMARU CO	64%	15,13	0,74
<b>Trung bình</b>			<b>13,72</b>	<b>0,98</b>
Tỷ lệ chiết khấu			30%	30%
<b>Trung bình ngành sau chiết khấu</b>			<b>9,60</b>	<b>0,68</b>

Nguồn: Bloomberg, giá đóng cửa ngày 19/09/2016

#### Phương pháp so sánh P/E:

$$\begin{aligned} \text{Giá hợp lý của DBC} &= \text{P/E trung bình ngành} \times \text{EPS ước 2016 của DBC} \\ &= 9,60 \times 7.067 \\ &= \mathbf{67.844 \text{ (đồng/CP)}} \end{aligned}$$

#### Phương pháp so sánh P/B:

$$\begin{aligned} \text{Giá hợp lý của DBC} &= \text{P/B trung bình ngành} \times \text{BVPS ước 2016 của DBC} \\ &= 0,68 \times 33.842 \\ &= \mathbf{23.149 \text{ (đồng/CP)}} \end{aligned}$$

#### Kết quả định giá theo phương pháp so sánh như sau:

Phương pháp	Giá (đồng/CP)	Tỷ trọng
So sánh P/E	67.844	50%
So sánh P/B	23.149	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>45.497</b>	

Theo phương pháp định giá so sánh tương đối P/E, P/B, giá trị hợp lý của cổ phiếu DBC ở mức 45.497 đồng/cp.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### **Khuyến nghị: MUA**

Mặc dù vẫn còn tồn tại một số rủi ro đến từ TPP, chúng tôi vẫn đánh giá DBC là một doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh cốt lõi tốt và bài bản. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng với tốc độ đầu tư mở rộng sản xuất như dự kiến, DBC sẽ bắt kịp quy mô chăn nuôi sản xuất ngang tầm với các công ty FDI trong nước nói riêng, cũng như các công ty trong khu vực Việt Nam ký kết hợp tác thương mại tự do nói chung trước khi các hiệp định này có hiệu lực.

Theo đó, EPS forward 2016 của DBC sẽ ở mức 7.067 đồng/cp, tương đương với mức P/E là 5,38 lần. Nếu loại bỏ phần lợi nhuận đột biến từ KCN Quế Võ 3, EPS forward 2016 của DBC được chúng tôi dự báo ở mức 3.589 đồng/cp, cao hơn mức EPS 2015 pha loãng theo SLCPLH của 2016 là 3.358 đồng/cp. Đây là mức P/E này được đánh giá là khá hấp dẫn cho một doanh nghiệp đang tăng trưởng như DBC. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DBC cho trung và dài hạn.

<b>BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>4.774</b>	<b>4.704</b>	<b>5.118</b>	<b>5.791</b>	<b>6.593</b>
GVHB	-4.207	-4.194	-4.530	-5.090	-5.802
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>566</b>	<b>509</b>	<b>588</b>	<b>700</b>	<b>791</b>
Chi phí bán hàng	-80	-92	-110	-148	-178
Chi phí QLDN	-112	-107	-132	-164	-191
<b>EBIT</b>	<b>373</b>	<b>309</b>	<b>344</b>	<b>388</b>	<b>422</b>
Doanh thu tài chính	57	30	17	17	20
Chi phí tài chính	-141	-126	-122	-123	-152
Lợi nhuận khác	16	25	9	1	6
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-
<b>LNTT</b>	<b>305</b>	<b>240</b>	<b>249</b>	<b>283</b>	<b>584</b>
Chi phí thuế TNDN	-55	-49	-43	-30	-52
<b>LNST</b>	<b>249</b>	<b>191</b>	<b>205</b>	<b>252</b>	<b>532</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>249</b>	<b>191</b>	<b>205</b>	<b>252</b>	<b>532</b>
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	5.159	3.047	3.280	4.030	7.067

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	551	137	280	146	351
Các khoản đầu tư ngắn hạn	0	406	88	273	370
Các khoản phải thu	440	424	335	296	307
Ứng trước người bán	110	81	75	57	65
Hàng tồn kho	1.614	1.884	2.142	2.248	2.785
Tài sản ngắn hạn khác	24	82	54	96	98
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.741</b>	<b>3.016</b>	<b>2.976</b>	<b>3.118</b>	<b>3.979</b>
Tài sản cố định	788	977	1.217	1.473	1.773
Các khoản đầu tư dài hạn	2	0	0	0,6	0,6
Tài sản dài hạn khác	9	12	21	17	223
Lợi thế thương mại	8	7	5	4	3
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>808</b>	<b>997</b>	<b>1.244</b>	<b>1.496</b>	<b>2.000</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>3.550</b>	<b>4.013</b>	<b>4.220</b>	<b>4.615</b>	<b>5.979</b>
Các khoản phải trả	312	471	720	533	729
Vay nợ ngắn hạn	1.439	1.408	1.221	1.509	1.801
Nợ ngắn hạn khác	273	280	272	367	369
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.025</b>	<b>2.160</b>	<b>2.214</b>	<b>2.410</b>	<b>2.926</b>
Vay nợ dài hạn	145	125	167	248	477
Nợ dài hạn khác	4	5	7	8	8
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>149</b>	<b>131</b>	<b>175</b>	<b>257</b>	<b>486</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>2.174</b>	<b>2.291</b>	<b>2.390</b>	<b>2.668</b>	<b>3.413</b>
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	858	1.045	1.045	1.045	1.171
Lợi nhuận chưa phân phối	191	189	205	221	1.022
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0
Vốn khác	326	486	578	679	372
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>1.376</b>	<b>1.722</b>	<b>1.830</b>	<b>1.946</b>	<b>2.566</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>3.550</b>	<b>4.013</b>	<b>4.220</b>	<b>4.615</b>	<b>5.979</b>

<b>BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016F</b>
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	235	103	433	227	192
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	-124	-639	135	-494	-596
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	-78	173	230	-311	608
<b>Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ</b>	<b>32</b>	<b>-363</b>	<b>799</b>	<b>-577</b>	<b>204</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	490	551	137	280	146
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>551</b>	<b>137</b>	<b>280</b>	<b>146</b>	<b>351</b>



## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phụ trách Bộ phận Phân tích & Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Nguyễn Nguyên Phương**

Chuyên viên Phân tích

nnphuong@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

**Trụ sở chính Hà Nội**

Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
ĐT: (84-4) 3936 6990 - Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: (84-8) 3820 8166 - Số máy lẻ: 104/106

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng  
ĐT: (84-511) 3388 8991 - Số máy lẻ: 12/13

**Phòng Giao dịch Giảng Võ**

Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội.  
ĐT: (+84-4) 3726 5551

**Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng**

Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: (84-8) 5413 6573

**Văn phòng Đại diện Cần Thơ**

Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ  
ĐT: (84-710) -3750888

**Văn phòng Đại diện An Giang**

Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang  
ĐT: (84-76) -3949841

**Văn phòng Đại diện Đồng Nai**

F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai  
ĐT: (84-61)-3918812

**Văn phòng đại diện Vũng Tàu**

Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu  
ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78

**Văn phòng đại diện Hải Phòng**

Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng  
Tel: (+84-31) 382 1630

**Văn phòng đại diện Bình Dương**

Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương  
ĐT: (+84-650) 385 5771