



**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM**

Ngày phân tích :13/05/2014

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Mã cổ phiếu	DBC
Ngày chào sàn	3/18/2008
Giá 13/05/2014	18,000
Số lượng cp niêm yết:	62,741,923
Số lượng cổ phiếu lưu hành	62,741,923
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,129
Giá cao nhất 52 tuần	26,600
Giá thấp nhất 52 tuần	15,500
% thay đổi giá 52 tuần	72%
EPS	3,047
P/E (P:13/05/2014)	6
P/B	0.66
E/P (%)	17%
Hệ số beta	0.94

Nguồn: PNS, HNX

**CƠ CẤU SỞ HỮU**

Vào ngày (18/05/2014)	%
Nguyễn Như So	18.51%
Red River Holding	15.19%
SCIC	12.39%
Fraser Investment Holding Pte.Ltd	9.76%
Công ty TNHH Quản lý quỹ SSI	7.67%
Vietnam Equity Holding	6.27%
Khác	30.21%

Nguồn: PNS, HNX

**ĐỒ THỊ KỸ THUẬT**



**❖ NHẬN ĐỊNH**

DBC là doanh nghiệp có quy mô lớn, sản xuất kinh doanh khá hiệu quả trong ngành thức ăn chăn nuôi. Kết quả năm 2014 ước tính khả quan nhờ vào mảng thức ăn chăn nuôi tăng trưởng tốt, giá nguyên vật liệu đầu vào giảm, lãi suất giảm. Ước tính doanh thu năm 2014 đạt 4,201 tỷ đồng tăng 10.9% so với năm 2013; lợi nhuận sau thuế đạt 212 tỷ đồng tăng 11.2% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 3,389 đồng.

Với mức giá đóng cửa ngày 13/05/2014 DBC đang giao dịch với mức P/E đạt 6x thấp hơn TB ngành là 7x, P/B đạt 0.66, kế hoạch cổ tức 2014 là 15% khá hấp dẫn. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên QUAN TÂM tới mã này, tuy nhiên lượng hàng tồn kho và tỷ lệ nợ vay cao là những vấn đề mà nhà đầu tư cần lưu ý khi đầu tư vào DBC.

**❖ TIÊU ĐIỂM**

- DBC hiện có 6 Nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 85 tấn/giờ (tương đương 700,000 tấn/năm).
- Trong năm 2013 giá thực phẩm trên thị trường ở mức thấp, kéo dài từ cuối năm 2012 đến quý 2/2013, giá thịt gà phải bán dưới giá thành sản xuất nên cả hai công ty con gia công đều bị thua lỗ.
- Giá trị tồn kho bất động sản dở dang của DBC đến cuối năm 2013 là 535 tỷ đồng.
- Hệ số thanh toán nhanh qua các năm của DBC đều thấp so với 1.
- Tỷ lệ nợ năm 2013 ở mức 57%, có sự sụt giảm so với năm 2012 tuy nhiên vẫn ở mức khá cao.
- Sang quý 1/2014, kết quả kinh doanh của DBC khởi sắc hơn, doanh thu đạt 939.7 tỷ đồng tăng 8.01% và lợi nhuận sau thuế đạt 35.97 tỷ đồng tăng 53.95% so với quý 1/2013.

**❖ ĐỊNH GIÁ :**

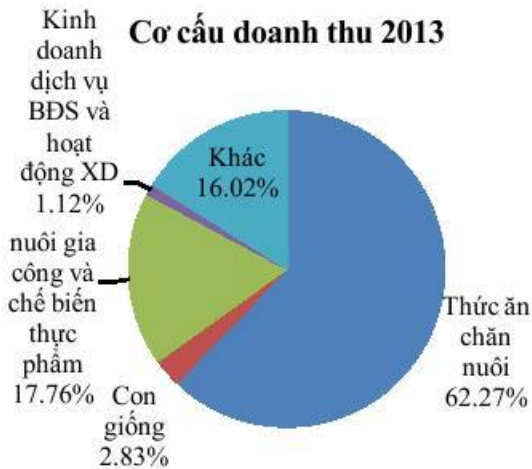
MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG			
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ			
Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	67,390	20%	13,478
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	24,067	30%	7,220
Giá theo P/E	23,721	50%	11,861
<b>GIÁ BÌNH QUÂN</b>		<b>100%</b>	<b>32,559</b>





**TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY**

*DaBaCo là một Tập đoàn hoạt động đa ngành nghề.*



Nguồn: DBC

*DBC hiện có 6 Nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 85 tấn/giờ (tương đương 700,000 tấn/năm).*

*Trong năm 2013, doanh thu từ sản xuất và tiêu thụ con giống chiếm 2.83% cơ cấu doanh thu.*

*Trong năm 2013 giá thực phẩm trên thị trường ở mức thấp, kéo dài từ cuối năm 2012 đến quý 2/2013, giá thịt gà phải bán dưới giá thành sản xuất nên cả hai công ty con gia công đều bị thua lỗ.*

**1. GIỚI THIỆU CHUNG**

Công ty cổ phần DaBaCo là một Tập đoàn hoạt động đa ngành nghề, trong đó, lĩnh vực chính là sản xuất thức ăn chăn nuôi, giống gia súc, gia cầm và chế biến thực phẩm. Bên cạnh đó, DABACO còn tham gia vào lĩnh vực đầu tư xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị và kinh doanh bất động sản.

**2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH**

DBC là doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi đầu tiên có quy trình khép kín từ sản xuất con giống, đến chăn nuôi gia công, sản xuất thức ăn, chế biến thực phẩm đến tiêu thụ sản phẩm.

**Thức ăn chăn nuôi:**

DBC hiện có 6 Nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi với tổng công suất 85 tấn/giờ (tương đương 700,000 tấn/năm), trong đó có 3 nhà máy sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm; 1 nhà máy sản xuất thức ăn thủy sản; 1 nhà máy sản xuất thức ăn cho lợn con và 1 nhà máy sản xuất thức ăn đậm đặc.

Doanh thu từ thức ăn chăn nuôi chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu năm 2013 (62.27% cơ cấu tổng doanh thu của DBC). Hiện DBC là một trong 10 công ty chế biến thức ăn chăn nuôi có quy mô lớn nhất nước, sản phẩm chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường miền Bắc và Trung với các thương hiệu thức ăn chăn nuôi bao gồm: Dabaco, Topfeeds, Kinh Bắc, Khangti Vina, Nasaco và Growfeeds.

**Sản xuất và tiêu thụ con giống:**

Trại gà giống, và lợn giống bố mẹ của DBC có qui mô và công nghệ, kỹ thuật hiện đại bậc nhất cả nước. Trong năm 2013, doanh thu từ sản xuất và tiêu thụ con giống chiếm 2.83% cơ cấu doanh thu; số lượng gà giống tiêu thụ là 4.2 triệu con tăng 24% so với năm 2012; số lượng lợn con cai sữa tiêu thụ là 100,625 con đạt 105.3% kế hoạch; sản lượng sau cai sữa tiêu thụ 442,502 con đạt 89% kế hoạch; tinh lợn tiêu thụ 193,518 đạt 78.5% kế hoạch.

**Chăn nuôi gia công và chế biến thực phẩm:**

DBC có hệ thống các trang trại chăn nuôi gia công và chế biến gà, lợn với qui mô lớn, trang thiết bị hiện đại, tự động hóa và thân thiện với môi trường. Doanh thu mảng này chiếm 17.76% tổng doanh thu năm 2013 tương đương 859 tỷ đồng tăng 38.71% so với năm 2012. Tuy nhiên, trong năm 2013 giá thực phẩm trên thị trường ở mức thấp, kéo dài từ cuối năm 2012





*Giá trị tồn kho bất động sản dở dang của DBC đến cuối năm 2013 là 535 tỷ đồng.*

đến quý 2/2013, giá thịt gà phải bán dưới giá thành sản xuất nên cả hai công ty con gia công đều bị thua lỗ.

**Kinh doanh BĐS và hoạt động xây dựng:**

Về lĩnh vực kinh doanh bất động sản, năm 2013, công ty tạm dừng đầu tư mới vào các dự án BĐS và chỉ tiếp tục thực hiện một số dự án dở dang và tập trung cải tạo các cơ sở sản xuất kinh doanh. Doanh thu từ BĐS năm 2013 chỉ đạt 54 tỷ đồng giảm 94.65% so với năm 2012 và chiếm 1.12% trong tổng cơ cấu doanh thu.

Giá trị tồn kho bất động sản dở dang của DBC đến cuối năm 2013 là 535 tỷ đồng, chủ yếu là ở 2 dự án KCN Quế Võ 3 (431 tỷ) và Hồ điều hòa Văn Miếu (95 tỷ). Các dự án khác chưa đầu tư gì đáng kể.

**PHÂN TÍCH KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ CƠ CẤU TÀI CHÍNH**

*Năm 2013, tình hình thị trường thức ăn chăn nuôi gặp khá nhiều khó khăn.*

**1. KẾT QUẢ KINH DOANH**

Năm 2013, tình hình thị trường thức ăn chăn nuôi gặp khá nhiều khó khăn, do giá thực phẩm thấp kéo dài, dịch bệnh diễn biến phức tạp khiến người nuôi thu hẹp sản xuất... làm giảm nhu cầu tiêu thụ thức ăn chăn nuôi vì vậy doanh thu thuần năm 2013 của DBC có sự sụt giảm nhẹ, đạt 4,704 tỷ đồng giảm 1.5% và lợi nhuận sau thuế đạt 191 tỷ đồng giảm 23.5% so với năm 2012. Lợi nhuận năm 2013 giảm mạnh chủ yếu là do biên lợi nhuận gộp giảm từ 12% xuống còn 11% và doanh thu tài chính giảm 46.18% từ 57 tỷ xuống còn 31 tỷ đồng do không còn khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá.

*Sang quý 1/2014, kết quả kinh doanh của DBC khởi sắc hơn, doanh thu đạt 939.7 tỷ đồng tăng 8.01% và lợi nhuận sau thuế đạt 35.97 tỷ đồng tăng 53.95% so với quý 1/2013.*

Sang quý 1/2014, kết quả kinh doanh của DBC khởi sắc hơn, doanh thu đạt 939.7 tỷ đồng tăng 8.01% và lợi nhuận sau thuế đạt 35.97 tỷ đồng tăng 53.95% so với quý 1/2013. DBC cho biết sản lượng thức ăn chăn nuôi tiêu thụ trong kỳ tăng 10.4%, theo đó doanh thu thức ăn chăn nuôi tăng 73.3 tỷ đồng, tương đương 8.2% và lợi nhuận gộp biên tăng từ 8.17% lên 9.77% là nguyên nhân chính đem lại doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt trong quý 1/2014.

*Nhìn chung các loại chi phí của DBC không biến động nhiều trong năm 2013.*

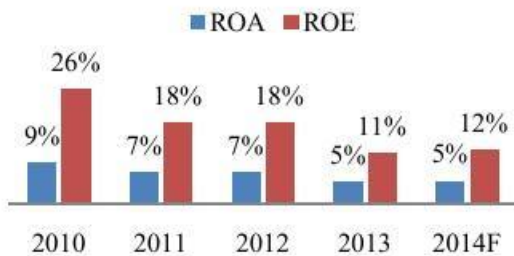
**2. CHI PHÍ**

Các loại chi phí	2012	2013
Giá vốn/DTT	88%	89%
Chi phí tài chính/DTT	2.6%	2.6%
chi phí bán hàng/DTT	1%	2%
chi phí quản lý/DTT	2%	2%



*Qua các năm, tỷ suất sinh lời của DBC có sự sụt giảm dần.*

**Khả năng sinh lời (%)**



Nguồn: DBC

*Tỷ lệ nợ năm 2013 ở mức 57%, có sự sụt giảm so với năm 2012 tuy nhiên vẫn ở mức khá cao.*

Nhìn chung các loại chi phí của DBC không biến động nhiều trong năm 2013.

Giá vốn hàng bán/DTT tăng từ 88% lên 89%. Nguyên nhân là do lợi nhuận gộp biên các mảng kinh doanh gà lợn giống, nuôi gia công và chế biến thực phẩm giảm do giá thực phẩm thấp kéo dài trong năm vừa qua.

Tỷ trọng chi phí tài chính/DTT và chi phí quản lý/DTT không đổi so với năm 2012, chi phí bán hàng/DTT tăng từ 1% lên 2% do mức độ cạnh tranh trong ngành thức ăn chăn nuôi ngày càng gay gắt, trong thời gian tới nhiều khả năng chi phí bán hàng sẽ tiếp tục tăng do mức độ cạnh tranh ngày càng khốc liệt.

**3. KHẢ NĂNG SINH LỜI**

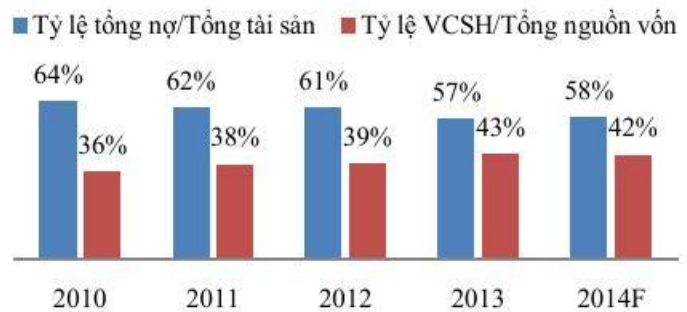
Năm 2013, tỷ suất ROE đạt 5%, ROA đạt 11%; so với công ty cùng ngành thức ăn chăn nuôi VTF, ROE đạt 7%, ROA đạt 13% thì tỷ suất sinh lời của DBC thấp hơn.

Qua các năm, tỷ suất sinh lời của DBC có sự sụt giảm dần. Nguyên nhân là mảng kinh doanh BĐS và hoạt động xây dựng trong năm 2013 gần như tạm dừng và đem về doanh thu và lợi nhuận khá thấp so với những năm trước đây.

**4. CƠ CẤU NỢ**

Tỷ lệ nợ năm 2013 ở mức 57%, có sự sụt giảm so với năm 2012 tuy nhiên vẫn ở mức khá cao. Chủ yếu các khoản nợ của DBC là nợ ngắn hạn chiếm đến 94% nợ phải trả. Như vậy rủi ro về thanh khoản rất là cao.

**Cơ cấu tài chính**



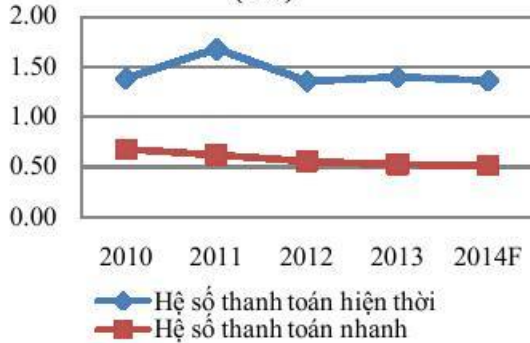
Nguồn: DBC





Hệ số thanh toán nhanh qua các năm của DBC đều thấp so với 1.

**Hệ số khả năng thanh khoản (lần)**



Nguồn: DBC

## 5. KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Hệ số thanh toán hiện thời của DBC qua các năm đều lớn hơn 1, tuy nhiên hệ số thanh toán nhanh lại khá thấp so với 1. Năm 2013, hệ số thanh toán hiện thời 1.36, hệ số thanh toán nhanh 0.51; Nguyên nhân là do hàng tồn kho chiếm tỷ trọng khá lớn trong tài sản ngắn hạn đến 62%. Do đặc trưng ngành nên DBC phải tích trữ nguyên vật liệu chế biến thức ăn chăn nuôi như ngô, cám gạo, sắn, đậu tương, bột thịt, bột cá... Bên cạnh đó công ty còn tồn kho 535 tỷ đồng bên lĩnh vực BĐS nên tồn kho khá lớn. Ảnh hưởng đến khả năng thanh toán ngắn hạn của công ty.

## PHÂN TÍCH SWOT

### 1. ĐIỂM MẠNH

- Quy mô khá lớn, quy trình sản xuất khép kín sẽ giúp DBC tận dụng được những lợi thế về nguồn nguyên liệu, nhân lực hạn chế được các rủi ro về biến động giá.
- Sản phẩm thức ăn chăn nuôi của Công ty luôn nằm trong danh sách các sản phẩm thức ăn chăn nuôi đứng đầu của Việt Nam, cạnh tranh trực tiếp với sản phẩm của các doanh nghiệp nước ngoài.

### 2. ĐIỂM YẾU.

- Chi phí nguyên vật liệu chiếm 90% cơ cấu giá vốn của công ty, vì vậy biến động giá nguyên vật liệu đầu vào ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của DBC.
- Tỷ lệ tồn kho cao, đáng chú ý là vấn đề tiêu thụ các dự án BĐS.
- Rủi ro về lãi suất vì tỷ lệ nợ cao (57%).

### 3. CƠ HỘI.

- Việt Nam là nước nông nghiệp, chiến lược phát triển chăn nuôi đến năm 2020 của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đề ra mục tiêu đưa chăn nuôi thành ngành sản xuất chính, chiếm tỷ trọng 42% trong cơ cấu giá trị ngành nông nghiệp. Như vậy nhu cầu tiêu thụ thức ăn chăn nuôi sẽ vẫn ở mức cao trong thời gian tới.

### 4. THÁCH THỨC.

- Rào cản gia nhập ngành thấp, mức độ cạnh tranh trong ngành khá khốc liệt đặc biệt đến từ các doanh nghiệp



	<p>có vốn đầu tư nước ngoài: C.P Group (Thái Lan), Cargill (Mỹ), New Hope (Trung Quốc), Emivest (Malaysia)...</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Nếu hiệp định TPP được thông qua mức độ cạnh tranh ngành sẽ gia tăng gấp bội do nhập khẩu các sản phẩm thịt gia tăng và thức ăn chăn nuôi chế biến sẵn từ nước ngoài về với thuế suất gần bằng 0.</li> </ul>
--	---

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH**

<p><i>Doanh nghiệp nước ngoài chiếm 1/3 số nhà máy nhưng thị phần lại chiếm tới 60 - 65%.</i></p> <p><i>Nhu cầu tiêu thụ TACN của cả nước là 12.5 triệu tấn mỗi năm.</i></p> <p><i>Dự báo, giá thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu năm 2014 sẽ giảm nhẹ, do nhu cầu TACN và nguyên liệu trong nước suy giảm.</i></p> <p><i>Ước tính doanh thu năm 2014 đạt 4,201 tỷ đồng tăng 10.9% so với năm 2013.</i></p>	<p><b>1. TRIỂN VỌNG NGÀNH</b></p> <p>Hiện, cả nước có hơn 58 doanh nghiệp sản xuất TACN với hơn 200 nhà máy, trong đó doanh nghiệp nước ngoài chiếm 1/3 số nhà máy nhưng thị phần lại chiếm tới 60 - 65%. Các doanh nghiệp này chỉ giữ lại khoảng 10% lượng thức ăn sản xuất ra để chăn nuôi gia công, còn lại bán ra thị trường cho các trang trại, hộ chăn nuôi.</p> <p>Nhu cầu tiêu thụ TACN của cả nước là 12.5 triệu tấn mỗi năm trong khi nguồn cung nguyên liệu trong nước quá thấp, phải phụ thuộc rất lớn vào nguyên liệu nhập khẩu, trung bình khoảng 8 triệu tấn/năm. Trong đó, các loại nguyên liệu giàu đạm như khô dầu đậu tương, bột xương thịt, bột cá nhập tới 90% và khoáng chất, vitamin, phụ gia phải nhập khẩu 100%.</p> <p>Năm 2014, ngành chăn nuôi sẽ tiếp tục đối đầu với những khó khăn do dịch bệnh có diễn biến phức tạp; giá thực phẩm tuy có tăng so với năm 2013 nhưng vẫn ở mức khá thấp khiến người chăn nuôi bị thua lỗ, bỏ trống chuồng trại; nhập khẩu thịt tăng mạnh... Dự báo, giá thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu năm 2014 sẽ giảm nhẹ, do nhu cầu TACN và nguyên liệu trong nước suy giảm.</p> <p><b>2. TRIỂN VỌNG KINH DOANH DBC.</b></p> <p>DBC là một trong những doanh nghiệp sản xuất thức ăn trong nước có quy mô lớn có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp có vốn nước ngoài hiện nay.</p> <p><b>Dự báo doanh thu:</b></p> <p>Năm 2014, ngành thức ăn chăn nuôi được dự báo sẽ gặp nhiều khó khăn do nhu cầu giảm vì vậy kết quả kinh doanh của DBC sẽ khó tăng trưởng mạnh vì tình hình chung của ngành, tuy</p>
---	--





*Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của DBC cho cả năm 2014 đạt 212 tỷ đồng tăng 11.2% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 3,389 đồng.*

nhiên với những sản phẩm thức ăn chăn nuôi chất lượng, giá cạnh tranh và phương thức kinh doanh đúng đắn chúng tôi tin rằng doanh thu của DBC năm 2014 vẫn đảm bảo tăng trưởng nhẹ so với năm 2013. Ước tính doanh thu năm 2014 đạt 4,201 tỷ đồng tăng 10.9% so với năm 2013.

**Về mảng thức ăn chăn nuôi:** Năm 2014, DBC đặt kế hoạch sẽ tiêu thụ 398,000 tấn tăng 15% so với năm 2013, kế hoạch này nhiều khả năng thực hiện được, hiện DBC đang đẩy mạnh tập trung vào ngành nghề chính, quý 1/2014 doanh thu từ sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng 8.2%.

**Sản xuất con giống và chăn nuôi:** kỳ vọng tăng trưởng tốt.

**Bất động sản và hoạt động xây dựng:** Trong năm 2014, DBC dùng đầu tư mới, tiếp tục thực hiện các dự án dở dang như dự án BT Công viên Hồ điều hòa Văn Miếu, hoàn thiện nốt các tuyến đường N2, N5 vào khu công nghiệp Quế Võ 3 và chỉnh trang một số công việc cần thiết của KCN Quế Võ 3 để đưa xúc tiến đầu tư. Nhiều khả năng trong năm 2014 DBC sẽ chuyển nhượng một số dự án BĐS tuy nhiên trong doanh thu ước tính chúng tôi chưa dự phóng phần này vì DBC chưa có kế hoạch cụ thể.

### **Dự báo lợi nhuận:**

Với giá vốn ước tính chiếm 89% doanh thu thuần giảm nhẹ so với năm 2013 do dự báo giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục giảm; chi phí tài chính 1.7% giảm nhẹ do lãi suất năm 2014 sẽ giảm khoảng 2% so với năm 2013; chi phí bán hàng chiếm 2.5% và chi phí quản lý chiếm 1.5% doanh thu thuần, thuế TNDN 20.54%; chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của DBC cho cả năm 2014 đạt 212 tỷ đồng tăng 11.2% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 3,389 đồng.

### **3. NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ:**

DBC là doanh nghiệp có quy mô lớn, sản xuất kinh doanh khá hiệu quả trong ngành thức ăn chăn nuôi. Kết quả năm 2014 ước tính khả quan nhờ vào mảng thức ăn chăn nuôi tăng trưởng tốt, giá nguyên vật liệu đầu vào giảm, lãi suất giảm. Với mức giá đóng cửa ngày 13/05/2014 DBC đang giao dịch với mức P/E đạt 6x thấp hơn TB ngành là 7x, P/B đạt 0.66, kế hoạch cổ tức 2014 là 15% khá hấp dẫn. Chúng tôi khuyến nghị



nhà đầu tư nên QUAN TÂM tới mã này, tuy nhiên lượng hàng tồn kho và tỷ lệ nợ vay cao là những vấn đề mà nhà đầu tư cần lưu ý khi đầu tư vào DBC.

**MÔ HÌNH DỰ BÁO THU NHẬP**

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	%y.y	2012	%y.y	2013	%y.y	2014F	%y.y
Doanh thu thuần	2,517,777	3,917,986	56%	4,774,351	22%	4,704,280	-1%	5,215,407	10.9%
Lợi nhuận gộp	345,945	449,305	30%	566,605	26%	509,616	-10%	573,695	12.6%
Thu nhập hoạt động tài chính	20,225	68,326	238%	57,240	-16%	30,808	-46%	47,665	54.7%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	100,174	158,188	58%	193,197	22%	199,684	3%	223,517	11.9%
Chi phí lãi vay	70,612	120,666		138,290		117,663	-15%	-	
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết									
Lợi nhuận trước thuế	221,061	237,760	8%	305,621	29%	240,567	-21%	267,585	11.2%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	194,983	220,430	13%	249,740	13%	191,148	-23%	212,616	11.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9%	6%		6%		5%		5%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8%	6%		5%		4%		4%	
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong tổng doanh thu	4%	4%		4%		4%		4%	
EPS	7,662	5,054		5,159		3,047		3,389	
						<i>Nguồn: PNS, DBC</i>			





<b>CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN</b>					
Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	2,150,204	3,201,862	3,550,505	4,013,797	4,201,754
Vốn chủ sở hữu	763,527	1,231,145	1,376,322	1,722,659	1,780,553
Vốn điều lệ	254,467	436,111	484,100	627,419	627,419
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	2,417	2,529	2,529	-	(0)
Doanh thu thuần	2,517,777	3,917,986	4,774,351	4,704,280	5,215,407
Lợi nhuận trước thuế	221,061	237,760	305,621	240,567	267,585
Lợi nhuận sau thuế	194,983	220,430	249,740	191,148	212,616
<i>Nguồn: PNS, DBC</i>					
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>					
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
<b>Hệ số khả năng thanh khoản (lần)</b>					
Hệ số thanh toán hiện thời	1.39	1.68	1.35	1.40	1.36
Hệ số thanh toán nhanh	0.68	0.62	0.56	0.52	0.51
<b>Cơ cấu tài chính (%)</b>					
Tỷ lệ Nợ/VCSH	180%	160%	158%	133%	136%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	61%	77%	77%	75%	74%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	64%	62%	61%	57%	58%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	36%	38%	39%	43%	42%
<b>Hiệu quả hoạt động (vòng)</b>					
Vòng quay hàng tồn kho	4	3	3	2	2
Vòng quay các khoản phải thu	10	10	11	9	9
Vòng quay các khoản phải trả	1.6	1.9	1.6	1.4	1.5
Vòng quay tổng tài sản	1.4	1.5	1.4	1.2	1.3
Vòng quay VCSH	3.7	3.9	3.7	3.0	3.0
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Tăng trưởng doanh thu	46.8%	55.6%	21.9%	-1.5%	10.9%
Tăng trưởng LNST	138.8%	13.1%	13.3%	-23.5%	11.2%
Tăng trưởng TTS	54.2%	48.9%	10.9%	13.0%	4.7%
Tăng trưởng VCSH	26.1%	61.2%	11.8%	25.2%	3.4%
<b>Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)</b>					
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	4%	4%	4%	4%	4%
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>					
Hệ số biên lợi nhuận gộp	14%	11%	12%	11%	11%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	8%	6%	5%	4%	4%
ROA	9%	7%	7%	5%	5%
ROE	26%	18%	18%	11%	12%
BV (đồng)	30,005	28,230	28,431	27,456	28,379
EPS	7,662	5,054	5,159	3,047	3,389
<i>Nguồn: PNS, DBC</i>					



**KHUYẾN CÁO:**

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS.

**PNS RESEARCH**

Trưởng phòng	:	Tô Bình Quyền	<a href="mailto:quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn">quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>
Phó Phòng	:	Đặng Thị Thanh Bình	<a href="mailto:binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn">binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>
Chuyên viên phân tích	:	Huỳnh Thị Diệu Linh	<a href="mailto:huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn">huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>
	:	Lê Thị Thạch Thảo	<a href="mailto:thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn">thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>
	:	Lưu Niệm Dân	<a href="mailto:dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn">dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>
	:	Âu Gia Huệ	<a href="mailto:hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn">hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn</a>



**TRỤ SỞ CHÍNH**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554