

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG

LỢI NHUẬN 2011 TĂNG NHẸ

Kết quả kinh doanh năm 2011 – Doanh thu có mức tăng trưởng cao nhưng lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng thấp. DRC đã công bố doanh thu đạt 706 tỷ đồng (+5.6% y-o-y và 1.1% q-o-q) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 59 tỷ đồng (-0.2% y-o-y và -53.7% q-o-q) trong quý 4/2011. Lũy kế cả năm, công ty đã ghi nhận tốc độ tăng trưởng của doanh thu khá ấn tượng tăng 22.5% đạt 2,716 tỷ đồng, vượt kế hoạch ban đầu 20.7%. Tuy nhiên, LNST chỉ tăng nhẹ 0.7% y-o-y đạt 197 tỷ đồng. Chi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng cao đã khấu trừ mức tăng trưởng doanh thu nhờ giá bán được cải thiện trong năm 2011. Giá cao su tự nhiên và cao su tổng hợp tăng tương ứng 39% và 15% trong năm 2011, kết quả là đã làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp. Như vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 16.9% trong năm 2010 xuống còn 15.4% trong năm 2011. Chi phí lãi vay của DRC cũng tăng cao trong năm 2011 đạt 15.8 tỷ đồng, tăng 75% y-o-y. Chi phí nguyên vật liệu, chiếm tỷ lệ cao trong doanh thu bán hàng, cũng đã tăng 1.6% y-o-y đạt 84.2% trong năm 2011. Công ty đã báo cáo biên EBIT giảm 2.2% còn đạt 9.7%, trong khi chi phí quản lý tăng 23% đạt 49 tỷ đồng và chi phí bán hàng tăng 17% đạt 50 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2012. Hoạt động kinh doanh của DRC dự kiến sẽ phải tiếp tục đối mặt với những thách thức trong năm 2012. Ban lãnh đạo công ty ước tính doanh thu đạt 2,950 tỷ đồng (tăng 9% y-o-y) và lợi nhuận trước thuế đạt 230 tỷ đồng (giảm 12.5% y-o-y) trong năm 2012, DRC hiện đang nhắm vào mục tiêu gia nhập vào hàng ngũ các công ty có mức doanh số bán hàng hàng năm đạt 3,000 tỷ đồng. Nhằm mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt 20 triệu USD, tăng gấp 2 lần năm 2011. Công ty cũng kỳ vọng tiết kiệm được 138 tỷ đồng chi phí nguyên liệu, điện và chi phí quản lý. Công ty đang tiến hành xây dựng nhà máy sản xuất lốp xe tải radial, dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động trong quý 1/2013. Chúng tôi tin rằng nhà máy này sẽ cung cấp lợi ích lâu dài cho DRC trong tương lai.

Định giá. Chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ tiếp tục đạt được kết quả kinh doanh tốt trong năm 2012. Chúng tôi dự phóng EPS của DRC là 2,584 đồng cho mỗi cổ phiếu và mức giao dịch PE năm 2012 là 10.8 lần. Chúng tôi đang xem xét lại mức giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu DRC là 32,100 đồng/cổ phiếu, cao hơn 10.3% so với mức giá hiện tại. Như vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**. Trong năm 2012, DRC có kế hoạch chi trả cổ tức và phát hành cổ phiếu thưởng khoảng 50% dựa trên vốn điều lệ.

Thông tin tài chính

	VND'tỷ, kết thúc 31/12				
	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
Doanh thu	1,815	2,160	2,637	2,855	3,185
Lợi nhuận ròng	393	196	198	179	160
Tỷ lệ tăng trưởng	659%	-50%	1%	-9%	-11%
EPS (VND)	25,563	6,376	4,282	2,584	2,308
Cổ tức (VND)	1,500	1,000	0	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức	4%	4%	0%	4%	4%
ROA	57%	23%	16%	10%	6%
ROE	103%	41%	28%	18%	15%
P/E (x)	1.4	4.0	3.9	10.7	12.0
P/BV (x)	1.0	1.1	0.9	1.6	1.5

Nguồn: SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện tại	VND29,100
Giá mục tiêu	VND32,100
Giá mục tiêu cũ	VND 20,400

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã Bloomberg	DRC VN
KLCP đang lưu hành (triệu)	46.1
Vốn hóa thị trường (VND'tỷ)	1,287
Giá thấp cao nhất 52 tuần	15,100 30,200
KLGD trung bình 3 tháng	156,000
Beta	1.17
Sở hữu nước ngoài (%)	22.28

Nguồn: SBS

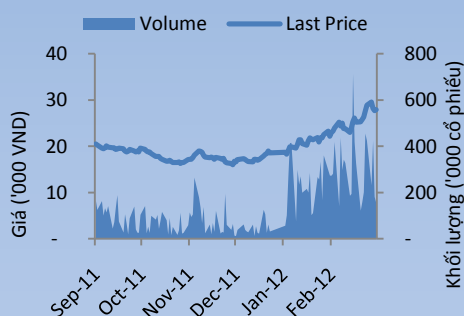
CỔ ĐÔNG LỚN

Vinachem	50.5%
Templeton Frontier MK	7.81%
Franklin resources Inc	7.58%
Vietnam Holding	4.94%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (VND)	(%)
1 tháng	4,900	21.3%
3 tháng	11,300	68.1%
6 tháng	7,400	36.1%
12 tháng	6,700	31.6%

Biến động giá CP trong 6 tháng ('000)



Võ Bạch Ngọc Anh Thư
 thu.vbna@sbsc.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2011

Bảng 1: Kết quả kinh doanh (VND'tỷ)	4Q10	4Q11	Y-o-y%	FY10	FY11	Y-o-y%
Doanh thu	669	707	5.6%	2,218	2,707	22.0%
Lợi nhuận gộp	114	123	7.3%	376	416	10.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.1%	17.3%	1.6%	16.9%	15.4%	-9.3%
Thu nhập tài chính	-9	-19	114.9%	-35	-58	65.9%
Lợi nhuận trước thuế	79	79	-0.1%	261	264	1.0%
Lợi nhuận sau thuế	59	59	-0.2%	196	198	0.7%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	8.8%	8.4%	-0.5%	8.8%	7.3%	-1.5%

Nguồn: DRC, SBS

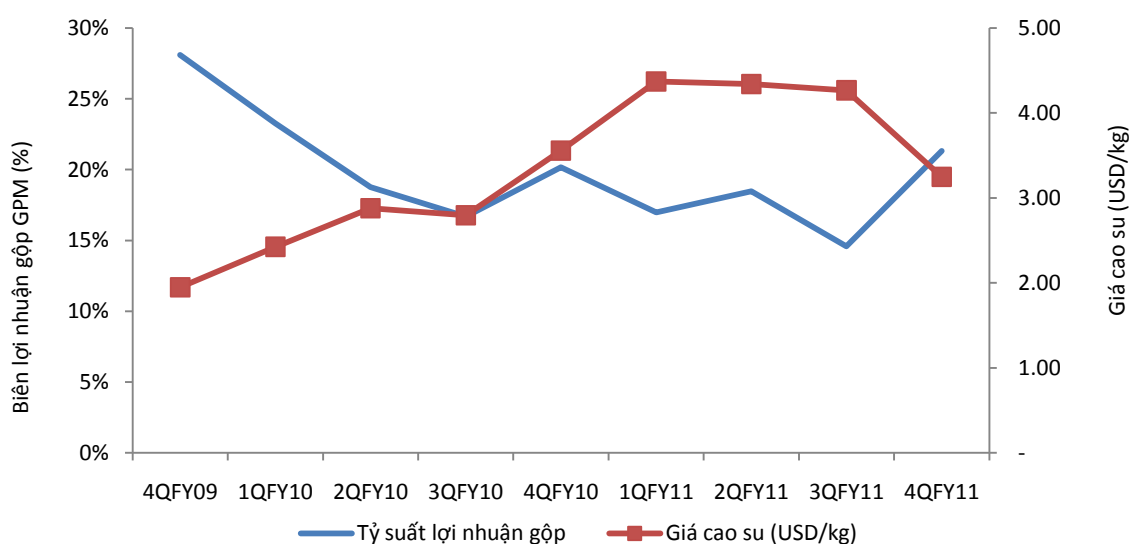
Doanh thu có mức tăng trưởng cao nhưng lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng thấp. Trong năm 2011, DRC đã công bố mức tăng trưởng doanh thu khá ấn tượng, tăng 22% đạt 2,716 tỷ đồng, vượt mục tiêu ban đầu 20.7%. Sản lượng tiêu thụ tăng 8.6% y-o-y đạt 12,322,200 sản phẩm, trong khi giá bán bình quân tăng 12.4% y-o-y. Tuy nhiên, LNST chỉ tăng nhẹ 0.7% y-o-y đạt 197 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng và chi phí tài chính tăng đã khấu trừ mức tăng doanh thu nhờ cải thiện giá bán bình quân trong năm 2011. Chi phí nguyên liệu, chiếm tỷ lệ khá cao trên tổng doanh thu, tăng 1.6% y-o-y đạt 84.2% trong năm 2011. Giá bán bình quân của cao su tự nhiên và cao su tổng hợp tăng tương ứng 40% và 15% trong năm 2011, đã làm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ giảm nhẹ từ 16.9% trong năm 2010 xuống 15.4% trong năm 2011.

Chi phí tài chính của DRC phát sinh trong năm 2011 đạt 65 tỷ đồng, tăng 55% y-o-y, chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá chiếm 50% trên tổng chi phí tài chính. Công ty đã báo cáo biên EBIT giảm 2.2% đạt 9.7%, chi phí nhân viên tăng 23% đạt 49 tỷ đồng. Trong khi, chi phí bán hàng tăng 17% đạt 50 tỷ đồng.

Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ giá cao su tự nhiên giảm. Cuối năm 2011, DRC đã cho thấy tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty được cải thiện tới 21%, tăng 5.7% y-o-y và 46% q-o-q, chủ yếu là do giá cao su tự nhiên giảm 26% trong quý 4/2011 so với đầu năm. Trong quý 4/2011 chi phí cao su trung bình là 3.25USD/kg, giảm từ mức 4.27USD/kg trong quý 3/2011. Bất kỳ sự giảm giá nào của cao su so với mức giá hiện tại sẽ tạo tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty tăng cao hơn trong tương lai, và ngược lại.

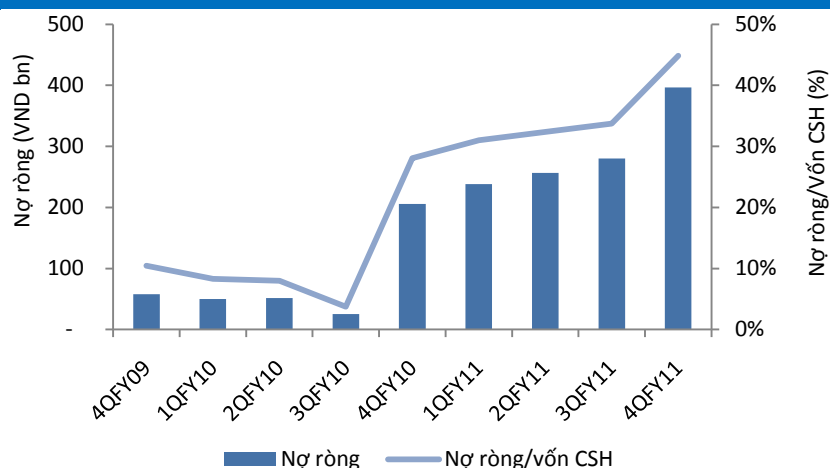
Bảng 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)



Nguồn: DRC, SBS

Các khoản nợ gia tăng do tài trợ cho các dự án mở rộng. Nợ ròng của DRC đã có xu hướng bắt đầu tăng từ quý 4/2010, một phần là do tài trợ cho dự án xây dựng nhà máy sản xuất lốp xe tải radial. Kết thúc năm 2011, tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu của DRC là 45%, tăng 60% y-o-y. Tuy nhiên, tỷ lệ đòn bẩy này vẫn còn khá thấp và an toàn theo nhận định của chúng tôi.

Bảng 3: Nợ ròng và tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)



Nguồn: DRC, SBS

TRIỂN VỌNG 2012

Kế hoạch mục tiêu của Ban lãnh đạo công ty DRC. Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng doanh thu đạt 2,950 tỷ đồng, tăng 9% y-o-y, được thúc đẩy bởi sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 4.36% y-o-y với giá bán bình quân tăng 3.74%. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế năm 2012 ước đạt 230 tỷ đồng (giảm 12.5% y-o-y) do chi phí tài chính tăng cao cho hoạt động di dời nhà máy sản xuất lốp xe đạp-xe gắn máy. Công ty đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu đạt 20 triệu USD, tăng gấp 2 lần so với năm 2011. Bên cạnh đó, công ty cũng kỳ vọng sẽ tiết kiệm được chi phí hoạt động khoảng 138 tỷ đồng. Chúng tôi nhận thấy rằng kế hoạch mục tiêu của Ban lãnh đạo công ty là hợp lý và dự phóng lợi nhuận ròng năm 2012 sẽ đạt 179 tỷ.

Lợi nhuận ròng dự kiến sẽ giảm cho đến cuối năm 2013 do chi phí mở rộng. Giá cao su tự nhiên đã bắt đầu hạ nhiệt kể từ giá đỉnh 4.49USD/kg trong tháng 3/2011, mức giá hiện tại dao động trong khoảng 2.88USD/kg. Chi phí nguyên liệu cao su chiếm hơn 60% trên tổng chi phí nguyên liệu của DRC. Chúng tôi tin rằng giá cao su giảm sẽ góp phần nâng tỷ suất lợi nhuận trong tương lai. Tuy nhiên, do chi phí lãi vay và chi phí vận hành cao trong năm đầu tiên thực hiện dự án xây dựng nhà máy sản xuất lốp xe tải radial, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng tiếp tục giảm đến cuối năm 2013.

Lốp radial có tỷ suất lợi nhuận cao hơn lốp vành chéo (bias), chúng tôi tin rằng kế hoạch mở rộng của công ty là tích cực, với công suất đạt 600,000 lốp/năm sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng cao trong năm 2014.

Bảng 4: Dự phóng doanh thu và lợi nhuận – giai đoạn 2012-2014

(VND'triệu)	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Tổng doanh thu	1,815,041	2,160,139	2,636,696	2,854,554	3,185,289	4,503,835
<i>Tỷ lệ tăng trưởng (%)</i>	41%	19%	22%	8%	12%	41%
Giá vốn hàng bán	1,292,760	1,784,356	2,220,806	2,397,558	2,774,255	3,271,566
Lợi nhuận gộp	522,281	375,783	415,890	456,996	411,034	1,232,269
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)</i>	29%	17%	16%	16%	13%	27%
Chi phí quản lý và bán hàng (SG&A)	85,204	83,746	100,532	114,182	127,412	360,307
<i>SG&A/doanh thu</i>	5%	4%	4%	4%	4%	8%
EBITDA	440,639	319,530	327,477	351,073	426,974	1,083,414
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	24%	15%	12%	12%	13%	24%
<i>Tỷ lệ tăng trưởng EBITDA (%)</i>	252%	-27%	2%	7%	22%	154%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	437,077	292,037	315,358	342,814	283,622	871,962

Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (%)	24%	14%	12%	12%	9%	19%
Thu nhập tài chính và thu nhập khác	(42,550)	(31,089)	(51,745)	(104,277)	(70,602)	(122,651)
Lợi nhuận trước thuế	394,527	260,948	263,613	238,537	213,020	749,311
Chi phí thuế TNDN	1,252	64,764	65,959	59,634	53,255	187,328
Thuế suất (%)	0%	25%	25%	25%	25%	25%
Lợi nhuận sau thuế	393,275	196,184	197,654	178,903	159,765	561,983
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	22%	9%	7%	6%	5%	12%
Tỷ lệ tăng trưởng (%)	659%	-50%	1%	-9%	-11%	252%
Số lượng cổ phiếu (triệu, kết thúc năm)	15	31	46	69	69	69
EPS (VND)	25,563	6,376	4,282	2,584	2,308	8,118
Tỷ lệ tăng trưởng EPS (%)	659%	-75%	-33%	-40%	-11%	252%

Nguồn: SBS dự phóng

Nhà máy sản xuất lốp xe tải Radial. Ngày 6/5/2011, DRC đã khởi công xây dựng nhà máy sản xuất lốp xe tải Radial trên diện tích 9.2ha, dự kiến hoàn thành sau 14 tháng. Đến nay, sau 9 tháng thi công đã hoàn thành 60-70% các công trình trong dự án. Công ty đã bắt đầu mua sắm trang thiết bị cho nhà máy từ tháng 4/2011. Những thiết bị này sẽ được vận chuyển đến Đà Nẵng từ tháng 5 đến tháng 10/2012. DRC dự định hoàn thành xây dựng nhà máy và cơ sở hạ tầng để có thể cài đặt và vận hành thử nghiệm tất cả các thiết bị trong quý 4/2012, dự kiến dây chuyền sản xuất sẽ bắt đầu hoạt động vào quý 1/2013. Chúng tôi tin rằng kế hoạch xây dựng nhà máy sản xuất radial sẽ đem lại lợi ích lâu dài cho DRC trong tương lai.

Bảng 5: Phân bổ chi phí cho dự án Radial (VND'tỷ)	2011	Lũy kế đến 2011	2012E	Y-o-y%
Xây dựng	130	134	359	176%
Thiết bị	58	58	712	1135%
Khác	24	71	174	636%
Tổng cộng	211	263	1,245	489%

Nguồn: DRC, SBS

Dự án di dời nhà máy sản xuất lốp ô tô. Công ty đã hoàn thành dự án “Di dời, đầu tư chiều sâu, mở rộng sản xuất xí nghiệp sản xuất lốp xe đạp, xe máy từ Bắc Mỹ An vào KCN Liên Chiểu” trong tháng 10/2011. DRC đã bắt đầu thực hiện Dự án di dời nhà máy sản xuất lốp ô tô trong quý 2/2012 và sẽ hoàn thành dự án này trong quý 4/2013 để bàn giao đất cho UBND Thành phố Đà Nẵng. Tổng chi phí đầu tư, trong đó bao gồm xây dựng, mua sắm trang thiết bị theo quy định, tư vấn và các khoản chi khác, khoảng 580 tỷ đồng. Dự án di dời sẽ được tài trợ bởi 40% vốn chủ sở hữu và 60% công cụ nợ. Dự án di dời sẽ ảnh hưởng đến doanh thu bán hàng của lốp xe ô tô đến năm 2013, khi công ty tiến hành ngừng hoạt động sản xuất để chuyển toàn bộ thiết bị và tài sản từ nhà máy cũ sang nhà máy sản xuất mới.

Bảng 6: Chi phí thực hiện dự án di dời nhà máy sản xuất lốp ô tô (VND'tỷ)	
Chi phí trang thiết bị	167
Chi phí xây dựng	261
Chi phí quản lý dự án	7
Chi phí tư vấn xây dựng	19
Chi phí khác	53
Chi phí dự phòng	74
Tổng cộng	580

Nguồn: DRC, SBS



ĐỊNH GIÁ DCF: Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu DRC, giả sử WACC đạt 18.7%, tốc độ tăng trưởng là 8.5% và tỷ lệ rủi ro là 11.5%. Phương pháp định giá của chúng tôi cung cấp mức giá 32,100 đồng/cổ phiếu, cao hơn 10.3% so với giá hiện tại trên thị trường.

Bảng 7: Phương pháp định giá DCF

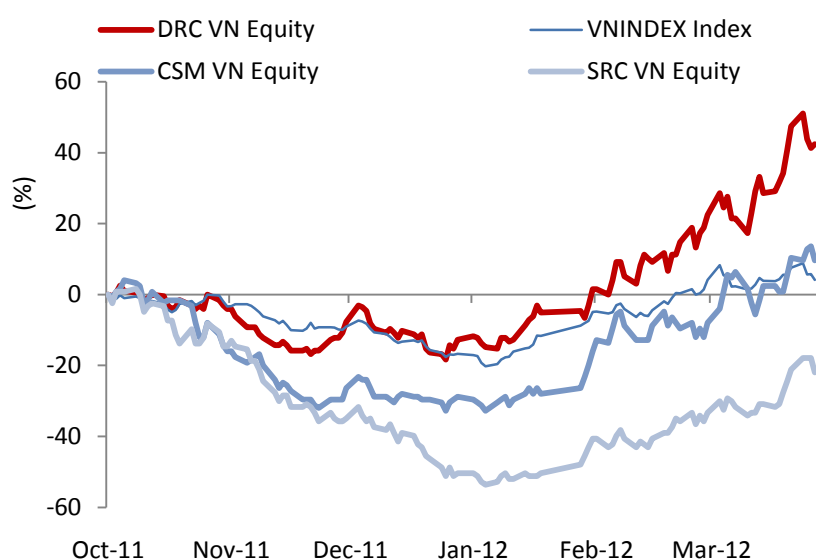
(VND'triệu)	2012	2013	2014	2015	2016
FCFF	(1,400,077)	(713,463)	32,899	812,598	791,153
WACC	18.69%				
Giá trị hiện tại dòng tiền	(1,179,621)	(506,468)	19,677	409,484	335,901
Tổng giá trị hiện tại dòng tiền 2012-16	(921,026)				
Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn	0.85				
Giá trị hiện tại của dòng tiền tăng trưởng vĩnh viễn	3,576,993				
FCFF	2,655,966				
- Nợ vay	430,332				
FCFE	2,225,634				
Số lượng cổ phiếu (kết thúc năm)	69,230,850				
Giá cổ phiếu (VND)	32,100				

Nguồn: SBS

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU DRC

Tính đến nay, DRC đã có mức tăng vượt trội so với VNIndex và biến động giá cổ phiếu gắn liền với tốc độ gia tăng của VNIndex. DRC cũng có mức tăng cao hơn hai cổ phiếu khác cùng ngành, CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam (CSM) và CTCP Cao su Sao Vàng (SRC). Từ tháng 10/2011 đến nay, DRC đã tăng 42% so với mức tăng 4% của VNIndex, CSM chỉ tăng 10% và SRC giảm 21%.

Bảng 8: Biến động cổ phiếu DRC và VNIndex trong 6 tháng



Nguồn: Bloomberg, SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'triệu)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Tài sản	1,216,005	1,222,183	1,344,742	1,709,066
Tài sản ngắn hạn	915,303	922,455	1,020,803	1,300,633
Tài sản dài hạn	300,702	299,728	323,939	408,433
Tài sản cố định	275,798	273,869	298,816	383,923
Bất động sản đầu tư	6,755	8,181	8,181	8,181
Nguồn vốn	1,216,005	1,222,183	1,344,742	1,709,066
Nợ phải trả	447,331	441,443	525,643	831,310
Nợ ngắn hạn	384,401	307,595	398,577	642,485
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	-	-	-	-
Nguồn vốn – Quỹ	768,674	780,740	819,099	877,756
Vốn điều lệ	751,893	780,548	818,919	877,589
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	-	-	-

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'triệu)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Tổng doanh thu	585,519	725,007	699,201	706,681
Doanh thu thuần	574,608	712,987	680,122	678,633
Giá vốn hàng bán	486,060	591,034	597,293	556,072
Lợi nhuận gộp	88,548	121,953	82,828	122,561
Thu nhập hoạt động tài chính	1,598	3,678	1,340	1,066
Chi phí hoạt động tài chính	15,843	18,307	10,658	20,524
<i>Lãi vay phải trả</i>	4,028	3,842	2,638	5,297
Chi phí bán hàng	10,831	13,219	12,232	14,594
Chi phí quản lý DN	10,513	16,221	10,930	11,992
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	52,959	77,884	50,349	76,516
Thu nhập khác	1,554	1,786	1,089	2,665
Chi phí khác	264	337	234	441
Tổng lợi nhuận trước thuế	54,249	79,333	51,203	78,740
Thuế TNDN phải nộp	13,576	19,855	12,802	19,729
Lợi nhuận sau thuế	40,673	59,478	38,401	59,012
Lợi nhuận ròng	40,673	59,478	38,401	59,012

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu (YoY)	33.8%	31.0%	25.3%	5.6%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-3.4%	31.6%	7.2%	7.3%
Lợi nhuận ròng (YoY)	-18.4%	22.7%	1.1%	-0.2%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	15.4%	17.1%	12.2%	18.1%
EBIT biên	10.1%	11.7%	7.9%	12.4%
Lợi nhuận ròng biên	7.1%	8.3%	5.6%	8.7%
ROA (4Q)	18.8%	18.1%	16.4%	14.4%
ROE (4Q)	26.3%	26.6%	25.5%	24.3%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	36	33	42	24
Số ngày tồn kho	88	81	84	135
Số ngày phải trả	1	1	1	1
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện tại	2.4	3.0	2.6	2.0
Thanh toán nhanh	1.2	1.3	1.2	0.7
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.1	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	58.2%	56.5%	64.2%	94.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	36.8%	36.1%	39.1%	48.6%
Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	158.2%	156.5%	164.2%	194.7%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE		8.4	8.8	9.2
EPS (VND/cổ phiếu)	2675	2690	2564	2447

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 lần đầu	05/11/2009	TRUNG LẬP	VND157,000	VND 147,000
Báo cáo lần đầu	05/11/2009	TRUNG LẬP	VND52,000 (Điều chỉnh)*	VND49,000 (Điều chỉnh)*
Báo cáo cập nhật	25/10/2011	TRUNG LẬP	VND20,500	VND18,800

Ghi chú (*): Tháng 5/2010: DRC phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1
Tháng 5/ 2011: DRC phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1

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 & Parner

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