

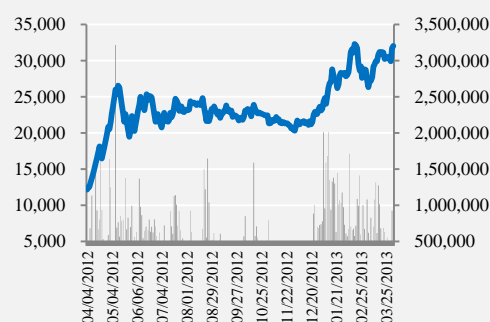
CSM [HSX] **MUA**
Giá mục tiêu* **45,900**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | | |
|--------------------------------|----------|---------|
| Giá (02/04/2013) | VND | 32.000 |
| Chênh lệch ** | % | 43,4% |
| Vốn hóa thị trường | Tỷ đồng | 1.873 |
| Số cp lưu hành | Triệu cp | 58,5 |
| Số cp được chuyển nhượng tự do | Triệu cp | 26,2 |
| Giá trị công ty | Tỷ đồng | 2.333 |
| Diễn biến (30 ngày) | % | 18,08% |
| KLGD trung bình (30 ngày) | CP | 702.087 |
| Lĩnh vực | | Săm lốp |

** Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

THÔNG TIN GIAO DỊCH



Nguồn: Bloomberg

DIỄN BIẾN

| | 1T | 3T | 12T |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Cổ phiếu | 18,1% | 35,6% | 76,5% |
| Vs VN- index | 9,9% | 13,8% | 68,6% |

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3 9146888

leduykhanh@baoviet.com.vn

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** CSM với giá mục tiêu 45.900 đồng/cổ phiếu (trước khi chia cổ tức) tương đương với giá mục tiêu 38.600 đồng/cổ phiếu sau khi chia cổ tức 30% (15% tiền mặt, 15% cổ phiếu) theo phương pháp định giá FCFF, tương ứng với P/E forward là 8,6 lần. Với lợi thế khá lớn từ lượng hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp từ cuối năm 2012 và xu hướng giá cao su nguyên liệu giảm cùng với triển vọng từ dự án radial thì CSM hoàn toàn có thể đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2013. Bên cạnh đó, với thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng cao, mạng lưới phân phối rộng CSM thực sự là một cổ phiếu tốt để đầu tư cả trong ngắn và trung hạn.

Kết quả kinh doanh 2012 ẨM TƯỢNG.

Kết thúc năm 2012, CSM đạt 3.043,8 tỷ đồng DTT, tăng nhẹ 4,1% so với năm trước. Tuy nhiên, nhờ giá nguyên liệu cao su đầu vào giảm mạnh khoảng 30% nên LNST đã tăng đột biến, đạt 253,9 tỷ đồng, gấp 6,5 lần so với năm trước và vượt 124% so với kế hoạch LNST 2012. EPS 2012 đạt 4.339 đồng/cổ phiếu.

Triển vọng 2013 dự báo còn ẨM TƯỢNG hơn năm trước.

Doanh thu của CSM ước đạt 3.223 tỷ đồng, tăng 5,9% so với năm 2012. Sản lượng tiêu thụ trung bình các sản phẩm truyền thống dự báo tăng 3,9%. Doanh thu từ dự án radial đóng góp khoảng 109 tỷ đồng trong năm 2013.

Hưởng lợi lớn nhờ giá cao su đầu vào tiếp tục giảm. Xu hướng thừa nguồn cung cùng với triển vọng kinh tế thế giới không mấy sáng sủa sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá cao su tự nhiên trong năm 2013. Nhờ vậy lợi nhuận gộp biên sẽ tiếp tục tăng, dự báo sẽ ở mức khá cao 24,47%, cao hơn so với năm 2012 là 23,23%.

LNST năm 2013 của CSM dự báo đạt 301,3 tỷ đồng, tăng 18,7% so với 2012. Với giá định CSM sẽ chia cổ tức bằng cổ phiếu 15%, tiền mặt 15% cho năm 2012 thì EPS pha loãng dự phóng năm 2013 của CSM là 4.477 đồng/cổ phiếu.

| | DVT | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A |
|------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | Tỷ VND | 2.496 | 2.700 | 2.924 | 3.044 |
| EBIT | Tỷ VND | 350 | 199 | 129 | 437 |
| EBITDA | Tỷ VND | 433 | 259 | 183 | 499 |
| LNST | Tỷ VND | 291 | 141 | 39 | 254 |
| EPS | VND | 11.626 | 3.335 | 929 | 4.339 |
| Tăng trưởng EPS | % | 2492,4% | -71,3% | -72,1% | 366,9% |
| P/E | x | 2,75 | 9,60 | 34,43 | 7,38 |
| Cổ tức | x | 0,0% | 6,3% | 0,0% | 4,7% |
| P/B | x | 1,44 | 2,00 | 2,18 | 1,94 |
| ROE | % | 70,5% | 22,9% | 6,1% | 32,0% |
| Nợ/VCSH | % | 1,09 | 0,75 | 1,46 | 0,91 |

(Nguồn: BCTC CSM)

KẾT QUẢ KINH DOANH 2012

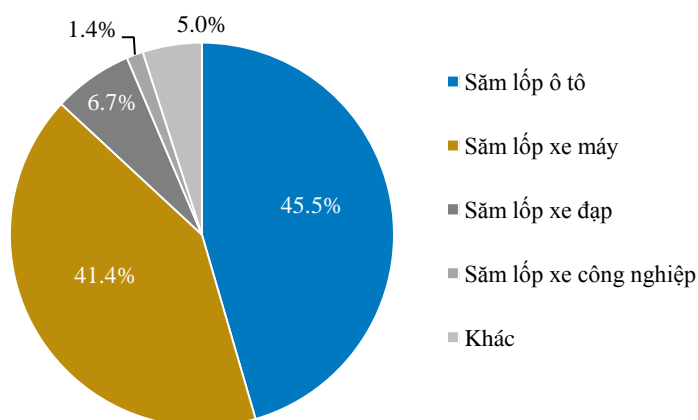
Kết quả kinh doanh 2012 ấn tượng. Kết thúc năm 2012, CSM đạt 3.043,8 tỷ đồng DTT, tăng nhẹ 4,1% so với năm trước. Tuy nhiên, nhờ giá nguyên liệu cao su đầu vào giảm mạnh khoảng 30% nên LNST đã tăng đột biến, đạt 253,9 tỷ đồng, gấp 6,5 lần so với năm trước và vượt 124% so với kế hoạch LNST 2012. EPS 2012 đạt 4.339 đồng/cổ phiếu.

Giảm nhẹ giá bán, duy trì doanh thu nhằm tận dụng tối đa lợi thế nguyên liệu đầu vào giá thấp.

Mặc dù giá nguyên liệu cao su đầu vào giảm mạnh 30% so với năm trước, tuy nhiên các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam chỉ giảm rất ít giá bán. Trong năm 2012, CSM cũng chỉ giảm nhẹ giá bán 3% kể từ đầu Q3/2012, nhưng giá trung bình cả năm 2012 vẫn cao hơn 2,9% so với giá trung bình 2011.

Với 95% nhu cầu sản xuất đến từ thay thế thì nhu cầu sản xuất khá ổn định mặc dù kinh tế Việt Nam gặp nhiều khó khăn trong năm 2012. Cùng với chính sách đẩy mạnh chiết khấu cho đại lý, sản lượng tiêu thụ của CSM không những được duy trì mà còn tăng 1,1% so với năm 2011. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm nhìn chung không có nhiều thay đổi so với năm 2011 với sản phẩm ô tô và xe máy chiếm trên 85% tổng doanh thu.

Cơ cấu doanh thu trong năm 2012



Nguồn: BVSC ước tính

LNGB đạt 23,23% cao hơn nhiều so với mức 8,98% trong năm 2011 và chỉ thấp hơn mức kỷ lục năm 2009 là 25,27%.

Biên lợi nhuận gộp cao chủ yếu nhờ giá cao su giảm khoảng 30% so với năm trước, đồng thời giá bán trung bình các sản phẩm của CSM tăng nhẹ 2,9%. Ngoài ra với 34% tổng sản lượng lốp bias là xuất khẩu, các hợp đồng xuất khẩu được ký theo lô, giao hàng sau 3 tháng, thì khi giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh, LNGB của mặt hàng xuất khẩu sẽ ở mức cao do giá bán đã được chốt ở mức cao trước đó.

Mặt khác, một yếu tố quan trọng nữa góp phần cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của CSM trong năm đó chính là hiệu quả hoạt động được cải thiện. Trước đây CSM có 7 xí nghiệp, cuối năm 2012 CSM chỉ còn 4 xí nghiệp nên chi phí quản lý trực tiếp giảm, hiệu quả hoạt động được cải thiện từ đó giảm giá vốn hàng bán. Cụ thể hơn, trước đây CSM có đến 2200 nhân viên, hiện nay chỉ có 1700 nhân viên.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng mạnh để duy trì doanh thu.

Với mục đích duy trì doanh thu trong điều kiện kinh tế Việt Nam khó khăn. CSM đã đẩy mạnh chiết khấu cho các đại lý nhằm duy trì doanh thu. Do đó, chi phí bán hàng đã tăng 48,35%yoy, tương đương 35,49 tỷ. Chi phí quản lý doanh nghiệp cũng đã tăng mạnh trong năm. Nguyên nhân chủ yếu là CSM hiện đang thực hiện dự án Radial, một số chi phí quản lý phát sinh từ dự án được ghi nhận vào CPQL của công ty trong kỳ. CPQL tăng 169,48% tương đương 101,26 tỷ so với cùng kỳ. Tuy tỷ lệ CPBH và CPQL/DTT đã tăng mạnh từ 4,55% năm 2011 lên 8,87% trong năm 2012 nhưng mức tăng này hoàn toàn không đáng kể so với mức cải thiện LNGB từ 8,98% trong năm 2011 lên 23,23% trong năm 2012.

Hàng tồn kho (chủ yếu là nguyên liệu và thành phẩm giá thấp) chiếm đến 45% tổng tài sản sẽ đảm bảo lợi nhuận cho CSM trong nửa đầu năm 2012. Với giá cao su SVR 10 trong quý 4 năm 2012 ở mức khá thấp, tồn kho nguyên liệu cao su tự nhiên của CSM chỉ khoảng 2.700 USD/tấn so với mức giá trung bình trong Q1/2013 khoảng 3.011 USD/tấn thì CSM sẽ tiếp tục hưởng lợi đáng kể từ lượng hàng tồn kho giá rẻ này trong 2 quý đầu năm 2013.

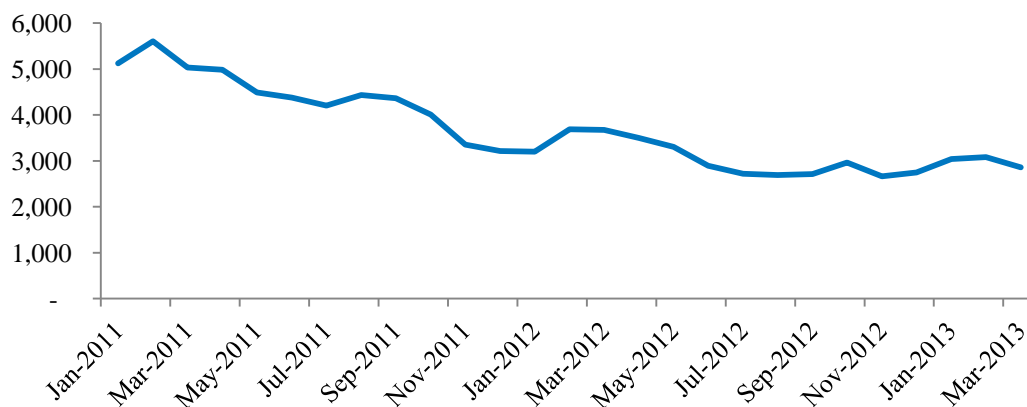
TRIỂN VỌNG 2013

Chúng tôi dự báo doanh thu của CSM đạt 3.223 tỷ đồng, tăng 5,9% so với năm 2012. Sản lượng tiêu thụ trung bình các sản phẩm truyền thống dự báo tăng 3,9%. Với thế mạnh về dòng sản phẩm săm lốp xe máy, năm 2013 CSM sẽ đẩy mạnh tiêu thụ săm lốp xe máy với các sản phẩm hiện có và đặc biệt là dòng sản phẩm Euromina (lốp xe scooter). Dự báo sản lượng tiêu thụ săm lốp xe máy của CSM sẽ tăng thêm khoảng 6,8%, tương đương với tốc độ tăng trung bình ước tính ngành săm lốp xe máy của chúng tôi. Về mảng săm lốp ô tô, với sản lượng tiêu thụ ô tô tăng trở lại, cùng với nền kinh tế có dấu hiệu hồi phục nhẹ, nhu cầu vận chuyển tăng, dự báo sản lượng tiêu thụ săm lốp ô tô (không bao gồm sản phẩm từ dự án Radial) trong năm tới cũng sẽ tăng nhẹ khoảng 2%. **Doanh thu từ dự án radial đóng góp khoảng 109 tỷ đồng trong năm 2013.** Công suất năm đầu tiên của giai đoạn 1 là 175 ngàn lốp/3 ca/năm, CSM dự kiến sẽ sản xuất từ tháng 8/2013, và sản phẩm ra thị trường vào tháng 9/2013. Với giả định chỉ sản xuất 1 ca/ngày thì sản lượng sản xuất của CSM trong năm 2013 tính từ đầu tháng 9 tương đương ứng khoảng 14,5 ngàn lốp. Vì sản lượng không cao nên chúng tôi cho rằng CSM hoàn toàn có thể tiêu thụ hết lượng lốp radial sản xuất được trong năm. Với giá lốp trung bình khoảng 7,5 triệu đồng/lốp thì doanh thu lốp radial mang lại khoảng 109 tỷ đồng.

Về giá bán, CSM sẽ gần như sẽ không thay đổi giá bán trong năm 2013 so với giá bán cuối năm 2012 do giá cao su trong năm 2013 dự báo sẽ giảm. Tuy nhiên, với việc giảm giá 3% kể từ đầu Q3/12 thì giá bán trung bình trong năm 2013 ước tính sẽ giảm khoảng 1,5% so với năm 2012.

Xu hướng thừa nguồn cung cùng với triển vọng kinh tế thế giới không mấy sáng sủa sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá cao su tự nhiên trong năm 2013. Điều này thể hiện rất rõ ở diễn biến giá cao su trong Q1/13. Thông thường trong quý 1 với nguồn cung hạn chế sẽ là thời điểm giá cao su tự nhiên ở mức cao nhất. Tuy nhiên, giá cao su trung bình trong Q1/13 vẫn ở mức khá thấp, khoảng 2.992 USD/tấn (SVR 10, nguồn VRA), thấp hơn nhiều so với mức 3.520 USD/tấn cùng kỳ năm trước. Trong tháng 3/2013, giá đã giảm mạnh từ 3.020 USD/tấn đầu tháng xuống 2.770 USD/tấn ở thời điểm cuối tháng do lo ngại khủng hoảng nợ công ở Châu Âu bắt nguồn từ Cộng Hòa Síp. Chúng tôi dự báo giá cao su sẽ tiếp tục giảm và chạm mức 2.600 USD/tấn vào cuối năm 2013 khi nguồn cung tiếp tục tăng.

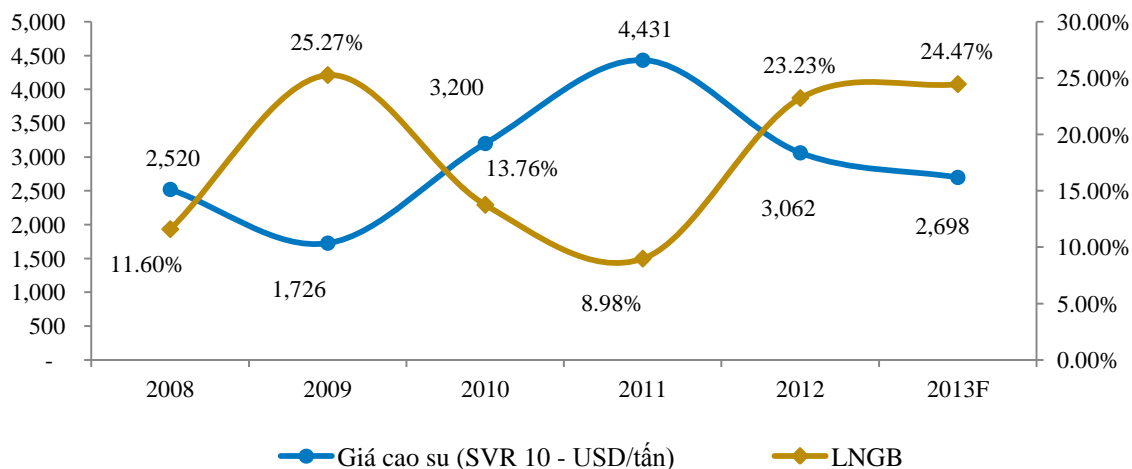
Diễn biến giá cao su (USD/tấn)



(Nguồn: VRA)

Tiếp tục hưởng lợi từ nguyên liệu đầu vào thấp trong năm 2013. Với lượng hàng tồn kho nguyên liệu cuối năm 2012 khá thấp (chỉ khoảng 2.700 USD/tấn) và đủ dùng cho 6 tháng đầu năm 2013 cùng với giá nguyên liệu cao su tự nhiên dự báo tiếp tục giảm trong 6 tháng cuối năm 2013 thì chúng tôi ước tính giá cao su nguyên liệu trung bình dùng để sản xuất của CSM chỉ ở mức 2.694 USD/tấn, giảm 12,7% so với năm 2012. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp CSM năm 2013 dự báo sẽ ở mức cao 24,47%, cao hơn so với năm 2012 là 23,23%.

Biến động giá cao su và LNGB của CSM



(Nguồn: CSM, VRA, BVSC tổng hợp)

Chi phí lãi vay và khấu hao phát sinh thêm từ dự án Radial trong năm 2013 vẫn ở mức rất thấp và tác động không đáng kể đến kết quả kinh doanh của CSM trong năm 2013. Chi phí khấu hao tăng thêm từ dự án mới chỉ khoảng 26 tỷ đồng, trong khi chi phí lãi vay tăng thêm từ các khoản vay cho dự án Radial được hoạch toán vào báo cáo kết quả kinh doanh cũng chỉ khoảng 5 tỷ đồng. Nguyên nhân là do các khoản vay cho dự án (dự kiến lên đến 900 tỷ đồng vào cuối năm 2013) phần lớn được ân hạn và vốn hóa.

Chi phí bán hàng và quản lý vẫn sẽ ở mức cao trong năm 2013. CSM dự định sẽ giữ nguyên mức chiết khấu cao như trong năm 2012 cho các đại lý cấp 1, đồng thời, với việc đưa sản phẩm mới từ nhà máy radial ra thị trường thì chi phí quảng cáo bán hàng của CSM cũng sẽ tăng theo. Bên cạnh đó, việc vận hành nhà máy mới radial cũng sẽ làm tăng chi phí quản lý của CSM. Dự báo chi phí bán hàng và quản lý sẽ ở mức 286 tỷ đồng, cao hơn 5,9% so với năm 2012.

Với những giả định như trên chúng tôi dự báo **LNST năm 2013 của CSM đạt 301,3 tỷ đồng, tăng 18,7% so với cùng kỳ.** Với giả định CSM sẽ chia cổ tức bằng cổ phiếu 15% cho năm 2012 thì EPS pha loãng dự phóng năm 2013 của CSM là 4.477 đồng/cổ phiếu.

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ DỰ ÁN RADIAL

Tổng vốn cho giai đoạn 1 khoảng 1.707 tỷ đồng, thấp hơn so với dự toán ban đầu (1.931 tỷ) nhờ CSM giảm được chi phí mua sắm máy móc do kinh tế suy thoái, máy móc trang thiết bị được bán rẻ hơn so với lúc dự toán.

Ước tính năm 2012 CSM đã đầu tư được 260 tỷ đồng, chủ yếu là tiền thuê đất 150 tỷ đồng và xây dựng cơ bản. Trong năm 2013 sẽ đầu tư tiếp 1.070 tỷ đồng, chủ yếu để mua sắm thiết bị. Năm 2014 sẽ đầu tư tiếp 377 tỷ nữa để nâng công suất nhà máy từ 175 ngàn lốp/năm lên 350 ngàn lốp/năm.

Hiện nay máy móc trang thiết bị đã được nhập và đang trong quá trình lắp đặt.

PHÂN TÍCH TÌNH HUỐNG

Với giả định sản lượng tiêu thụ các loại lốp xe truyền thống của CSM tăng trung bình 3,9% và giá bán trung bình giảm 1,5%, doanh thu từ dự án Radial 109 tỷ đồng, chúng tôi nhận thấy yếu tố chính tác động đến lợi nhuận của CSM trong năm 2013 đó là giá cao su đầu vào. Do đó chúng tôi chạy mô hình theo **giá cao su trung bình 6 tháng cuối năm** (vì lượng hàng tồn kho nguyên liệu CSM đủ dùng 6 tháng đầu năm nên chúng tôi quan tâm nhiều hơn đến giá cao su 6 tháng còn lại) và được kết quả **lợi nhuận sau thuế** cho từng kịch bản giá cao su như sau:

| Giá cao su 6 tháng cuối năm 2013 (USD/tấn) | 2.000 | 2.100 | 2.200 | 2.300 | 2.400 | 2.500 | 2.600 | 2.700 | 2.800 | 2.900 | 3.000 | 3.100 | 3.200 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| LNST (tỷ đồng) | 352,6 | 344,0 | 335,5 | 326,9 | 318,4 | 309,8 | 301,3 | 292,7 | 284,2 | 275,6 | 267,0 | 258,5 | 249,9 |

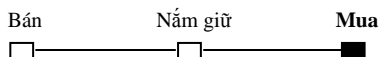
Tại thời điểm chúng tôi viết báo cáo, giá cao su chỉ còn 2.670 USD/tấn, giảm 11,5 % so với đầu tháng 3 và thấp hơn 27% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng giá cao su trong 6 tháng cuối năm có thể giảm về mức 2.600USD/tấn, và trong kịch bản này, lợi nhuận sau thuế đạt được có thể lên đến 301,3 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với lợi thế khá lớn từ lượng hàng tồn kho nguyên liệu giá thấp từ cuối năm 2012 và xu hướng giá cao su nguyên liệu giảm cùng với triển vọng từ dự án radial thì CSM hoàn toàn có thể đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2013. Bên cạnh đó, với thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng cao, mạng lưới phân phối rộng CSM thực sự là một cổ phiếu tốt để đầu tư trong ngắn và trung hạn. Chúng tôi khuyến nghị **MUA CSM** với giá mục tiêu 45.900 đồng/cổ phiếu (trước khi chia cổ tức) tương đương với giá mục tiêu 38.600 đồng/cổ phiếu sau khi chia cổ tức 30% (15% tiền mặt, 15% cổ phiếu) theo phương pháp định giá FCFF, tương ứng với P/E forward là 8,6 lần.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



| Báo cáo | Ngày cập nhật | Giá mục tiêu | Khuyến nghị |
|------------------|---------------|--------------|----------------|
| Báo cáo cập nhật | 7/2012 | 22.200 | Năm Giữ |
| Báo cáo cập nhật | 4/2013 | 45.900 | Mua |

BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

| Triệu đồng | 2010A | 2011A | 2012A |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Doanh thu thuần | 2.699.653 | 2.923.837 | 3.043.815 |
| Lợi nhuận gộp | 371.448 | 262.627 | 707.116 |
| EBITDA | 298.047 | 194.002 | 484.141 |
| Khấu hao | 75.098 | 66.846 | 69.343 |
| EBIT | 222.949 | 127.156 | 414.798 |
| Lợi nhuận trước thuế | 185.319 | 51.236 | 337.434 |
| Chi phí thuế | 44.422 | 11.972 | 83.550 |
| Cổ đông thiểu số | - | - | - |
| Lợi nhuận ròng | 140.897 | 39.264 | 253.884 |
| EPS | 3.335 | 929 | 4.339 |

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

| Triệu đồng | 2010A | 2011A | 2012A |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Tiền và tương đương tiền | 63.239 | 42.504 | 30.416 |
| Khoản phải thu | 280.042 | 284.904 | 420.782 |
| Hàng tồn kho | 451.968 | 707.032 | 836.647 |
| Khác | 4.308 | 25.185 | 24.295 |
| Tài sản ngắn hạn | 829.556 | 1.059.626 | 1.314.039 |
| Tài sản cố định | 294.032 | 415.022 | 482.162 |
| Đầu tư dài hạn | 55.782 | 45.966 | 47.783 |
| Khác | 1.917 | 2.271 | 3.067 |
| Tổng tài sản | 1.181.287 | 1.522.885 | 1.847.051 |
| Nợ phải trả | 505.809 | 903.956 | 880.293 |
| Vay ngắn hạn | 288.705 | 597.029 | 381.135 |
| Khoản phải trả | 53.283 | 61.086 | 93.503 |
| Khác | 96.029 | 72.179 | 190.012 |
| Nợ ngắn hạn | 455.724 | 751.193 | 675.170 |
| Nợ dài hạn | 45.967 | 150.588 | 201.342 |
| Nợ khác | 4.118 | 2.176 | 3.780 |
| Tổng nợ | 505.809 | 903.956 | 880.293 |
| Nguồn vốn chủ sở hữu | 675.478 | 618.929 | 966.758 |
| Lợi nhuận cổ đông tối thiểu | - | - | - |

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



| Cổ đông lớn | Số cp | Tỷ lệ | Tính đến ngày |
|--|------------|-------|---------------|
| Vinachem | 29.845.200 | 51% | 17/09/2013 |
| Quỹ tâm nhìn SSI | 2.269.579 | 3,88% | 17/09/2013 |
| FTIF - Templeton Frontier Markets Fund | 2.195.040 | 3,75% | 17/09/2013 |

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

| Triệu đồng | 2010A | 2011A | 2012A |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Thay đổi trong vốn lưu động | (32.577) | (291.156) | (132.902) |
| Dòng tiền từ HĐKD | 145.336 | (208.255) | 169.139 |
| Tiền chi mua sắm, xây dựng | (32.330) | (191.030) | (189.465) |
| Dòng tiền tự do | 177.666 | (17.225) | 358.604 |
| Thay đổi trong VCSH | 172.498 | 0 | 162.679 |
| Thay đổi trong nợ | 1.724.635 | 2.558.366 | 2.034.691 |
| Cổ tức phải trả | (172.498) | (84.500) | (62.679) |
| Dòng tiền ròng | 16.749 | (21.694) | (12.094) |
| Tiền mặt đầu kỳ | 46.047 | 63.239 | 42.504 |
| Tiền mặt cuối kỳ | 63.239 | 42.504 | 30.416 |

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

| % | 2010A | 2011A | 2012A |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| Biên EBITDA | 11,0% | 6,6% | 15,9% |
| Biên lợi nhuận hoạt động | 6,5% | 1,4% | 11,0% |
| Biên lợi nhuận ròng | 5,2% | 1,3% | 8,3% |
| ROAA | 12,0% | 2,9% | 15,1% |
| ROEA | 22,9% | 6,1% | 32,0% |
| Tăng trưởng doanh thu | 8,1% | 8,3% | 4,1% |
| Tăng trưởng LNST | -44,4% | -72,4% | 558,6% |
| Tăng trưởng doanh thu /cp | -36,0% | 8,3% | -24,8% |
| Tăng trưởng EPS | -71,3% | -72,1% | 366,9% |
| Tăng trưởng tổng tài sản | 1,6% | 28,9% | 21,3% |
| Tỷ số thanh toán lãi vay | 3,92 | (0,33) | 3,36 |
| Nợ trên tổng tài sản | 0,43 | 0,59 | 0,48 |
| Nợ trên vốn chủ sở hữu | 0,75 | 1,46 | 0,91 |
| Doanh thu/tài sản | 2,29 | 1,92 | 1,65 |
| Capex/Doanh thu | 0,03 | 0,02 | 0,02 |
| EPS cơ bản (VND) | 3.335 | 929 | 4.339 |
| EBITDA mỗi cp (VND) | 5.273 | 998 | 5.629 |
| Cổ tức mỗi cổ phần (VND) | 4.083 | 2.000 | 1.071 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 15.988 | 14.649 | 16.521 |



CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Duy Khánh**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999