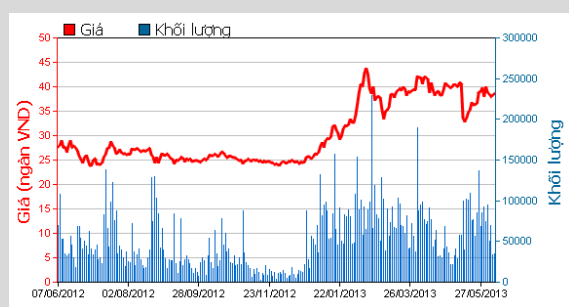


MCK: DRC (HSX)**CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG****NẮM GIỮ****TRUNG HẠN****ĐỊNH GIÁ****39.000****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344****HÀNG TIÊU DÙNG – SẴM LỘP****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 6/6/13) (VND)	38.600
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	40.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	18.500
Số CP đang lưu hành	83.074.734
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	771.865
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3.206,6
Trailing P/E (x)	9,6
Forward P/E (x)	9,9
P/BV (BV 31/12/12) (x)	2,3

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CTCP Cao su Đà Nẵng

Số 1 Lê Văn Hiến, Tp. Đà Nẵng

ĐT: (84 – 511) 384 74 08

Fax: (84 – 511) 383 61 95

Website: <http://www.drc.com.vn>

Báo cáo này là bản cập nhật lần đầu “Báo cáo phân tích DRC, Rong Viet Securities phát hành ngày 13/03/2012”. Trên cơ sở một số thông tin mới về diễn biến giá cao su từ giữa năm 2012 đến nay, tiến độ triển khai các dự án lốp radial và kết quả hoạt động kinh doanh năm 2012 và Q1/2013, chúng tôi phát hành báo cáo cập nhật với mục đích dự phóng về kết quả kinh doanh năm 2013 và xác định mức giá hợp lý của DRC trong giai đoạn hiện nay.

Trên cơ sở dự phóng thận trọng các nguồn thu, giá trị ước tính DRC vào khoảng **39.000 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 3.240 tỷ đồng, cao hơn khoảng 1% so với giá tham chiếu ngày 7/6/2013.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm DRC là cổ phiếu rất thích hợp cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn trên nền tảng hoạt động kinh doanh ổn định, sức khỏe tài chính tốt, đội ngũ lãnh đạo gắn bó lâu dài và có kinh nghiệm quản lý, minh bạch thông tin. Tuy nhiên, với mức giá 38.600 đồng/cp ngày 6/6/2013, hiện DRC đang giao dịch với mức P/E và P/B forward lần lượt là 9,7x và 2,1x gần tương đương với mức dự phóng của chúng tôi. Người viết khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DRC và cân nhắc mua vào khi có sự điều chỉnh phù hợp theo mức sinh lời kỳ vọng.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2011A	2012A	2013E	KH2013
Doanh thu	2.636,7	2.784,9	3.300,6	3.020
Lợi nhuận trước thuế	263,6	417,0	435,1	417
Lợi nhuận sau thuế	197,6	312,6	326,3	N/A
Vốn điều lệ	461,5	692,3	830,8	
Vốn chủ sở hữu	877,6	1.170,0	1.543,3	
Tổng tài sản	1.621,6	2.478,2	3.279,6	
Net Margin (%)	7,5%	11,2%	9,9%	
ROE (%)	22,5%	26,7%	21,1%	
ROA (%)	12,2%	12,6%	9,9%	
Nợ vay/TTS	0,0%	35,8%	39,2%	
EPS (VND)	4.282	5.355	3.928	
Giá trị sổ sách (VND)	19.016	16.900	18.577	
Tỷ lệ cổ tức (%)	40% (*)	40% (*)	N/A	N/A

(*) Năm 2011, chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 40%. Năm 2012, chia cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 20%, bằng cổ phiếu tỷ lệ 20%.

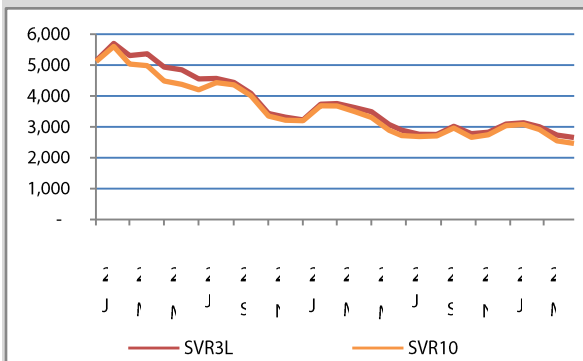
Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

Giá cao su vẫn tiếp tục xu hướng giảm kể từ thời điểm báo cáo phân tích DRC lần đầu được Rông Việt Securities đưa ra vào 03/2012.

Diễn biến giá cao su thế giới từ năm 2012 đến nay trở sụt thất thường song xu hướng chung vẫn là giảm mạnh. Nguyên nhân chủ yếu là do kinh tế thế giới vẫn còn nhiều bất ổn, đặc biệt là sự sụt giảm trong sản xuất công nghiệp của Trung Quốc (nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới) và tình trạng nợ công ở châu Âu đã tạo áp lực lớn tới triển vọng nhu cầu tiêu thụ cao su thế giới. Trong bối cảnh chung đó, giá cao su xuất khẩu tại Việt Nam cũng giảm đáng kể. Tháng 5/2013, giá cao su SVR3L, SVR10 xuất khẩu lần lượt ở mức 2.657 USD/tấn và 2.465 USD/tấn,

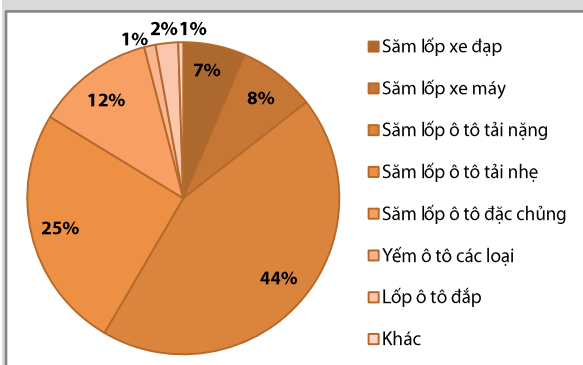
Diễn biến giá cao su xuất khẩu tại Việt Nam loại SVR 3L, SVR10 từ năm 2011 đến nay

Đvt: USD/tấn



Nguồn: VRA, Rongviet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2012



Nguồn: DRC, Rongviet Securities tổng hợp

giảm 24-25% so với cùng kỳ và 17-19% so với đầu năm. Dự báo trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ còn duy trì xu hướng giảm.

Với việc giá nguyên liệu đầu vào giảm, DRC cũng như các công ty sản xuất xăm lốp trong nước khác như CSM, SRC đã và đang hưởng lợi từ việc giảm giá này. Theo đó trong năm nay, nhiều khả năng các doanh nghiệp xăm lốp vẫn giữ được biên lợi nhuận cao.

Năm 2012, hoạt động kinh doanh tăng trưởng tốt. Kết thúc năm 2012, doanh thu đạt 2.785 tỷ đồng, tăng 5,6% so với năm 2011. Trong đó, doanh thu từ nhóm sản phẩm xăm lốp ô tô tăng 3,4%, xe máy tăng 17,7%, riêng xe đạp giảm ~6% so với năm 2011.

Kim ngạch xuất khẩu đạt 12,5 triệu USD, tăng 32% và chiếm ~10% cơ cấu doanh thu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của DRC là châu Á chiếm 81,6%. Các thị trường còn lại châu Mỹ, châu Âu, châu Phi lần lượt chiếm 12,8%, 3,5% và 2,1%.

Giá cao su nguyên liệu bình quân giảm hơn 30% so với cùng kỳ là lợi thế giúp tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 21,3%, tăng mạnh so với 15,8% năm 2011. Năm 2012, nhờ tỷ giá được duy trì ổn định nên lỗ chênh lệch tỷ giá giảm mạnh, bên cạnh lãi suất đi vay giảm đã giúp chi phí tài chính của DRC năm 2012 giảm hơn 30%. Tỷ lệ CPBH/DT và CPQLDN/DT chỉ tăng nhẹ so nên LNST năm 2012 đạt 417 tỷ đồng, tăng 58% so với năm 2011. EPS tương ứng đạt 5.355 đồng/cp. Năm 2012, DRC chia cổ tức 40%, trong đó 20% bằng tiền mặt, 20% bằng cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh Q1/2013 khả quan. Mặc dù doanh thu đạt 608 tỷ đồng doanh thu, giảm ~13% so với cùng kỳ, song nhờ hưởng lợi từ giá cao su giảm nên biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể, đạt 24%, tăng so với 15,9% Q1/2012 và cũng tăng so với tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm 2012 là 21,3%. Tổng chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng chiếm khoảng 5,1% doanh thu, tăng nhẹ so với mức 3,8% cùng kỳ. LNST Q1/2013 đạt 78,2 tỷ đồng, tăng 35,5%.

Tháng 3/2013, sản phẩm lốp radial đầu tiên của DRC đã ra đời và triển vọng tiêu thụ khá tích cực.

Cập nhật về dự án sản xuất lốp radial, hiện DRC đang thực hiện giai đoạn 1 với công suất thiết kế 300.000 lốp/năm. Dự án đã có sản phẩm đầu tiên theo 4 quy cách lốp khác nhau vào 25/3/2013, tuy nhiên các sản phẩm này cần thời gian chạy thử và dự kiến đến tháng 8/2013 mới được bán ra thị trường. Năm 2013, DRC đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ đối với lốp radial khá khiêm tốn là 50.000 lốp, được biết do nhà máy hiện có khoảng 14 quy cách lốp và mất khoảng 1 tháng để chạy thử đối với mỗi quy cách. Như vậy, năm 2013 là thời gian hoàn thiện việc sản xuất và kiểm tra mức độ chấp nhận của thị trường đối với sản phẩm.

Về khả năng tiêu thụ, ban lãnh đạo của DRC khá tự tin và cho biết với sản lượng sản xuất là 50.000 lốp năm 2013 là không đủ cung cấp cho thị trường do hiện tại đã có nhiều đơn đặt hàng đối với sản phẩm mới của công ty cả trong nước và xuất khẩu. Khách hàng nước ngoài hiện tại chủ yếu thuộc khu vực châu Á như Malaysia, Singapore. DRC định vị chất lượng sản phẩm tốt cùng với thương hiệu DRC quen thuộc là chiến lược cạnh tranh cho lốp radial. Được biết, mức giá bán dự kiến của DRC vào khoảng 7,5 triệu đồng/lốp, thấp hơn khoảng 20% so với giá sản phẩm cùng loại nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng trong năm nay DRC có thể sản xuất và tiêu thụ khoảng 60.000 lốp radial (tăng hơn 20% so với kế hoạch), tương đương doanh thu khoảng 450 tỷ đồng.

Về lợi nhuận đóng góp từ lốp radial, do sản lượng sản xuất ban đầu chưa cao (chỉ khoảng 16-20% công suất giai đoạn 1) song phải vận hành toàn bộ nhà máy nên khả năng DRC sẽ phải chịu lỗ trong giai đoạn đầu. Sản lượng hòa vốn của DRC ước tính vào khoảng 200.000 nghìn lốp. Theo tiến độ năm nay, khả năng từ Q4/2013

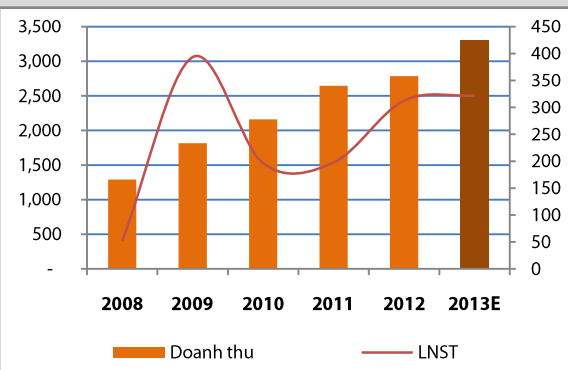
Công suất sản xuất xăm lốp ô tô của DRC

Đvt: nghìn chiếc/năm

Sản phẩm	Trước di dời	Sau di dời
Lốp ô tô	500	780
Săm ô tô	400	800
Yếm ô tô	N/A	390

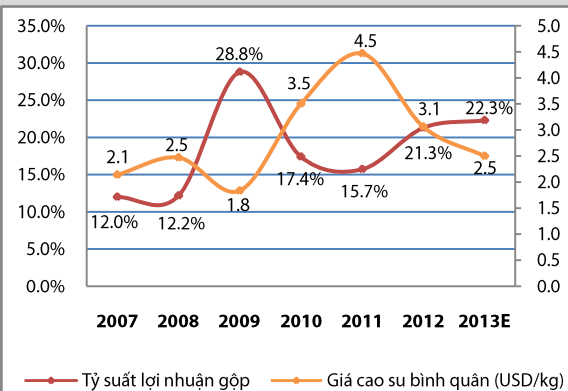
Nguồn: BCTN DRC, Rongviet Securities tổng hợp

Doanh thu, lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2008-2013E



Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

Tương quan giữa giá cao su tự nhiên bình quân và tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2007-2013



Nguồn: BCTC DRC, Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

công ty mới bắt đầu ghi nhận doanh thu từ lốp radial, theo đó chi phí khấu hao và lãi vay ước tính sẽ chưa tác động nhiều đến kết quả kinh doanh năm nay của DRC.

Dự án di dời xí nghiệp xăm lốp ô tô được giãn tiến độ đến 4/2014. Năm 2013, DRC tiếp tục thực hiện việc di dời phân xưởng sản xuất xăm lốp ô tô từ Bắc Mỹ An vào KCN Liên Chiểu. Việc di dời đã được HĐND TP.Đà Nẵng chấp thuận giãn tiến độ đến cuối tháng 4/2014 thay vì 6/2013 như trước. Dự án di dời sẽ kết hợp với việc nâng công suất sản xuất lốp ô tô lên gấp 1,5 lần (từ 500.000 lên 780.000), xăm ô tô lên gấp 2 lần (từ 400.000 lên 800.000) và công suất sản xuất yếm ô tô đạt 390.000 chiếc/năm. Tổng vốn đầu tư cho dự án này là 674 tỷ đồng, trong đó đầu tư mới là 580 tỷ đồng được tài trợ bằng 380 tỷ đồng vốn vay. Hiện dự án đã giải ngân khoảng hơn 60 tỷ đồng chủ yếu dùng để xây dựng nhà xưởng.

Năm 2013, sản phẩm truyền thống của DRC là lốp bias vẫn duy trì hoạt động bình thường, và việc di dời dự kiến sẽ được thực hiện vào cuối năm 2013 khi dự án lốp radial đã hoạt động tương đối ổn định. DRC cho biết sẽ có kế hoạch tăng sản lượng sản xuất nhằm đảm bảo không làm ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ.

Dự phóng năm 2013

Doanh thu – DRC cho biết, hoạt động kinh doanh 2 tháng đầu Q2/2013 tiếp tục khả quan, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tốt, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu. Theo đó, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh Q2/2013 tương đương năm trước, vào khoảng 780 tỷ đồng, tăng 28% so với Q1/2013.

Dự phóng cho cả năm 2013, ước tính DRC đạt khoảng 3.300 tỷ đồng doanh thu, tăng 18,5% so với năm 2012 nhờ hoạt động truyền thống vẫn ổn định, bên cạnh đóng góp doanh thu từ lốp radial (khoảng 450 tỷ đồng) và tăng cường xuất khẩu. DRC đặt kế hoạch kim ngạch xuất khẩu năm 2013 đạt 20 triệu USD, tăng 60% so với năm 2012.

Lợi nhuận gộp – Năm 2013, DRC tiếp tục được hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu đầu vào giảm. Giá cao su bình quân năm 2013 vào khoảng 2.500 USD/tấn, giảm 18% so với năm 2012. Đây là yếu tố giúp tăng biên lợi nhuận gộp, song do nhiều khả năng từ Q4/2013, DRC sẽ hạch toán doanh thu từ dự án radial theo đó chi phí khấu hao sẽ tăng và biên lợi nhuận của sản phẩm này chưa cao nên lợi nhuận gộp năm 2013 của DRC dự báo ở mức 22,3%, tăng nhẹ so với 21,3% năm 2012.

Chi phí lãi vay – Ước tính tăng thêm khoảng 37 tỷ do không còn được vốn hóa từ Q4/2013.

Lợi nhuận sau thuế – Với giả định tỷ lệ CPQLDN/DT và CPBH/DT không có nhiều thay đổi cùng các dự phóng như trên, năm 2013 DRC ước đạt 438,2 tỷ đồng LNNT, tăng 4,2% so với năm 2012, và cao hơn 5% so với kế hoạch. LNNT đạt 328,6 tỷ đồng. Vì bị pha loãng do chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20% nên EPS dự phóng đạt 3.928 đồng/cp.

Định giá

Người phân tích sử dụng phương pháp so sánh (P/E; P/B) để định giá cổ phiếu DRC. Hiện có 3 doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong lĩnh vực này là DRC, CSM và SRC. Trong đó, DRC chuyên về xăm lốp ô tô tải, lốp công nghiệp, lốp đặc chủng; CSM chuyên về lốp xe máy, ô tô và tải nhẹ; SRC chuyên về xăm lốp xe đạp, máy bay. So với CSM và SRC, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời của DRC tương đối hấp dẫn hơn, bên cạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ năm 2007 đến nay khá tốt. Ngoài ra, triển vọng dự án lốp radial được đánh giá khả quan. Người viết cho rằng P/E và P/B hợp lý của DRC vào khoảng 9,0x và 2,3x.

Tổng hợp P/E, P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/12/12
CSM	2.340,7	8,3	2,4
SRC	368,2	6,8	1,4
Bình quân		8,1	2,3

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	35.349	50%	17.674
P/B	42.727	50%	21.364
Giá bình quân		100%	39.038

Khuyến nghị

Năm 2013 được coi là một năm quan trọng đối với DRC với nhiều dự án phải hoàn thành ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Theo đó, ban lãnh đạo DRC đã đưa ra nhiều biện pháp giải quyết rất thận trọng và hợp lý trong giai đoạn hiện nay như xin được giãn thời gian di dời nhà máy bias để không làm ảnh hưởng sản lượng trong năm nay, cũng như việc nâng công suất kết hợp di dời. Đối với dự án radial thì đó là quyết định sản xuất và thử nghiệm một số ít quy cách và sớm đưa sản phẩm ra thị trường thay vì làm hàng loạt nhằm giảm thời gian thử nghiệm sản phẩm.

Với dự báo doanh thu tăng trưởng trong năm 2013, cùng với triển vọng tích cực từ dự án radial dự kiến sẽ đóng góp đáng kể từ năm 2014. Bên cạnh đó, giá cao su tiếp tục là yếu tố thuận lợi khách quan cho doanh nghiệp trong năm nay. Chúng tôi duy trì quan điểm DRC là cổ phiếu rất thích hợp cho chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Tuy nhiên, với mức giá 38.600 đồng/cp ngày 6/6/2013, hiện DRC đang giao dịch với mức P/E và P/B forward lần lượt là 9,7x và 2,1x gần tương đương với mức dự phóng của chúng tôi. Người viết khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DRC và cân nhắc mua vào khi có sự điều chỉnh phù hợp theo mức sinh lời kỳ vọng.

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2010A	2011A	2012A	2013E
Doanh thu thuần	2.160,1	2.636,7	2.784,9	3.300,7
Giá vốn	1.784,4	2.220,8	2.190,9	2.565,5
Lãi gộp	375,8	415,9	594,0	735,2
Chi phí bán hàng	43,3	50,9	59,9	69,3
Chi phí quản lý	40,5	49,7	82,0	66,0
Lợi nhuận từ HĐKD	292,0	315,4	452,2	599,8
Lợi nhuận từ HĐTC	(34,7)	(57,6)	(40,6)	(170,7)
Lợi nhuận khác	3,6	5,9	5,6	6,0
EBIT	269,9	279,4	425,9	478,9
Lợi nhuận trước thuế	260,9	263,6	417,1	435,1
Thuế TNDN	64,8	66,0	105,0	108,8
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	196,2	197,7	312,1	326,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013E
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,0%	22,1%	5,6%	18,5%
Lợi nhuận HĐKD	-33,2%	8,0%	43,4%	32,7%
EBIT	-33,9%	3,5%	52,4%	12,5%
Lợi nhuận trước thuế	-33,9%	1,0%	58,2%	4,3%
Lợi nhuận sau thuế	-50,1%	0,7%	57,9%	4,6%
Tổng tài sản	39,4%	52,4%	52,8%	32,3%
Vốn chủ sở hữu	14,6%	20,9%	33,6%	31,2%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	26,8%	22,4%	14,7%	15,7%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	17,4%	15,8%	21,3%	22,3%
LN HĐKD / Doanh thu	13,5%	12,0%	16,2%	18,2%
EBIT/ Doanh thu	12,5%	10,6%	15,3%	14,5%
LNTT/ Doanh thu	12,1%	10,0%	15,0%	13,2%
LNST/ Doanh thu	9,1%	7,5%	11,2%	9,9%
ROA	18,4%	12,2%	12,6%	10,0%
ROIC or RONA	25,3%	18,4%	16,0%	12,2%
ROE	26,8%	22,4%	26,4%	21,1%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	10,3	8,8	13,1	14,3
Vòng quay hàng tồn kho	4,0	2,7	3,1	3,1
Vòng quay khoản phải trả	15,7	8,5	5,4	5,8
Vòng quay TSCĐ	11,5	16,9	15,7	2,1
Vòng quay Tổng tài sản	2,0	1,6	1,1	1,0
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,7	2,2	2,0	1,9
Nhanh	1,1	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,4	0,1	0,1	0,1
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	45,5%	83,4%	109,8%	111,6%
Tổng nợ / Tổng tài sản	31,2%	45,5%	52,3%	52,7%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	24,1%	32,5%	9,9%	10,6%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	5,7%	21,2%	65,3%	72,3%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013E
Tiền	108,1	78,1	75,6	35,8
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	210,2	299,9	211,9	231,0
Tồn kho	446,3	821,5	712,4	821,0
Tài sản ngắn hạn khác	7,0	13,6	44,2	39,7
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	771,5	1.213,2	1.044,0	1.127,5
Tài sản cố định hữu hình	184,8	154,2	176,4	1.571,3
Nguyên giá	657,5	667,7	736,3	2.217,3
Khấu hao	(472,7)	(513,5)	(559,9)	(646,0)
Tài sản cố định vô hình	2,7	2,2	1,4	1,1
Nguyên giá	3,6	3,7	3,7	3,7
Khấu hao	(0,9)	(1,5)	(2,3)	(2,7)
Xây dựng cơ bản dở dang	79,7	227,6	1.228,3	550,0
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	6,6	8,2	8,2	9,0
Tài sản dài hạn khác	19,0	16,3	19,8	20,8
TSCĐ và đầu tư dài hạn	292,7	408,4	1.434,0	2.152,1
TỔNG TÀI SẢN	1.064,2	1.621,6	2.478,1	3.279,6

Các khoản phải trả ngắn hạn	290,0	548,5	525,8	608,7
Tiền hàng phải trả và ứng trước	28,4	56,3	180,3	179,6
Khoản phải trả ngắn hạn khác	85,4	205,1	228,3	264,1
Vay và nợ ngắn hạn	176,2	287,2	117,2	165,0
Các khoản phải trong dài hạn	42,5	188,8	771,1	1.121,1
Vay và nợ dài hạn	41,4	187,5	771,0	1.121,0
Khoản phải trả dài hạn khác	1,1	1,3	0,0	0,0
Tổng nợ	332,5	737,3	1.296,8	1.729,7
Vốn chủ sở hữu	731,4	877,6	1.169,4	1.543,3
Vốn đầu tư của CSH	307,7	461,5	692,3	830,7
Thặng dư vốn	3,3	3,3	3,3	3,3
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	266,7	243,5	334,4	541,8
Quỹ đầu tư và phát triển	129,6	139,4	103,2	118,8
Quỹ dự phòng tài chính	20,6	29,9	26,4	38,9
Khác	3,5	-	9,9	9,9
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,2	6,7	11,8	6,5
Nguồn vốn chủ sở hữu	731,6	884,3	1.181,2	1.549,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.064,2	1.621,6	2.478,1	3.279,6

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2010A	2011A	2012A	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	30,8	46,2	69,2	83,1
Giá thị trường cuối năm(VND)	39.300	25.800	25.700	39.000
Lãi cơ bản trên cổ phiếu(VND)	6.376	4.282	5.355	3.929
Giá trị sổ sách(VND)	23.772	19.014	16.892	18.578
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.000	-	2.000	N/A
P/E (x)	6,2	6,0	4,8	9,9
P/B (x)	1,7	1,4	1,5	2,1
Dividend Yield (%)	2,5	0,0	7,8	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
13/3/2012	Báo cáo lần đầu	Mua	23.000	30.500

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Người phân tích đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của người phân tích.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 20% -25%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà người phân tích cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, người phân tích không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của người phân tích có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**