

**MCK: CSM (HSX)****CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM****NẮM GIỮ****TRUNG HẠN****ĐỊNH GIÁ****37.100****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: [nguyen.dt@vdsc.com.vn](mailto:nguyen.dt@vdsc.com.vn)****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 318****SẴM LỘP**

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, EPS năm 2013 của CSM được dự báo vào khoảng 4.900 đồng/cp, tương đương mức forward P/E 7,2x. Giá trị ước tính CSM vào khoảng **37.100 đồng/cp**, tương ứng với mức vốn hóa 2.496,5 tỷ đồng, cao hơn khoảng 4,5% so với giá tham chiếu ngày 11/10/2013.

Thuận lợi từ giá nguyên liệu cao su và lãi suất giảm, cùng với hiệu quả từ việc tái cơ cấu tổ chức hoạt động, dự báo CSM sẽ đạt được KQKD ấn tượng trong năm nay. Tuy nhiên, từ đầu năm đến nay cổ phiếu CSM đã có mức tăng giá khá mạnh khoảng 80% và chúng tôi cho rằng mức giá thị trường hiện tại đã phản ánh đầy đủ những triển vọng trong năm của CSM. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cho mục tiêu **TRUNG HẠN**. Nhà đầu tư có thể tiếp tục theo dõi diễn biến giá cao su trong đầu năm sau cũng như chờ đợi những thông tin chi tiết hơn về hiệu quả hoạt động của dự án Radial để có các quyết định đầu tư dài hạn.

- 8T2013, doanh thu đạt 2.079 tỷ đồng, hoàn thành 67% kế hoạch. Xuất khẩu có sự tăng trưởng tốt, đóng góp 581 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ. LNTT đạt 295 tỷ đồng, vượt 18% kế hoạch năm 2013.
- Q3/2013 ước tính doanh thu đạt ~830 tỷ đồng (+9,2% so với cùng kỳ) và LNTT ~108 tỷ đồng (+5,5%).
- Giá cao su hiện đang giảm khoảng 12% so với cùng kỳ và dự báo sẽ tiếp tục giảm do sắp vào mùa thu hoạch. Song tỷ suất lợi nhuận gộp nửa cuối năm dự báo sẽ không tiếp tục tăng do từ tháng 7/2013 CSM đã giảm giá bán 3-5%.
- Dự án Radial hiện đã giải ngân 1.250 tỷ đồng (83% VDT giai đoạn 1). Dự kiến T11/2013 sẽ chạy thử nghiệm và T3/2014 sẽ đi vào sản xuất thương mại. Giai đoạn đầu, CSM có thể sẽ gia công bán thành phẩm cho các doanh nghiệp nước ngoài để giảm gánh nặng khấu hao (ước tính 1.000 tấn ~ 40 tỷ đồng DT).
- Kết quả kinh doanh năm dự báo 2013 khả quan. Doanh thu ước đạt 3.197 tỷ đồng (+5% yoy) và LNST ~330 tỷ đồng (+30% yoy). EPS tương ứng đạt 4.900 đồng/cp và forward P/E 7,2x.

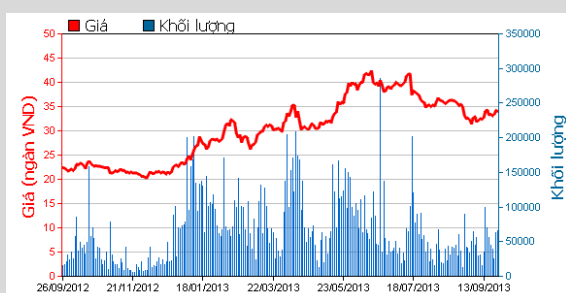
**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: tỷ đồng	2011A	2012A	8T2013	2013E	KH2013
Doanh thu	2.923,8	3.043,8	2.079	3.196,5	3.252
Lợi nhuận trước thuế	51,2	337,3	295	439,8	275
Lợi nhuận sau thuế	39,3	253,9		329,9	
Vốn điều lệ	422,5	585,2		672,9	
Vốn chủ sở hữu	618,9	966,8		1.283,4	
Tổng tài sản	1.522,9	1.846,8		2.810,8	
Net Margin (%)	1,3%	8,3%		10,3%	
ROE (%)	6,3%	26,3%		25,7%	
ROA (%)	2,6%	13,7%		11,7%	
Nợ vay/TTS	49,1%	31,5%		43,9%	
EPS (VND)	929	5.266		4.902	
Giá trị sổ sách (VND)	14.649	16.521		19.072	
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	15%		12%	12%

Nguồn: BCTC CSM, RongViet Securities tổng hợp

**Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 10/10/13) (VND)	35.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	39.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	16.900
Số CP đang lưu hành	67.292.000
KLGBQ/phiên (10 phiên gần nhất)	748.907
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.388,9
Trailing P/E (x)	7,6
Forward P/E (x)	7,2
P/BV (BV 30/06/13) (x)	1,9

**Đồ thị giá 52 tuần**

Nguồn: HSX

**CTCP CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM**

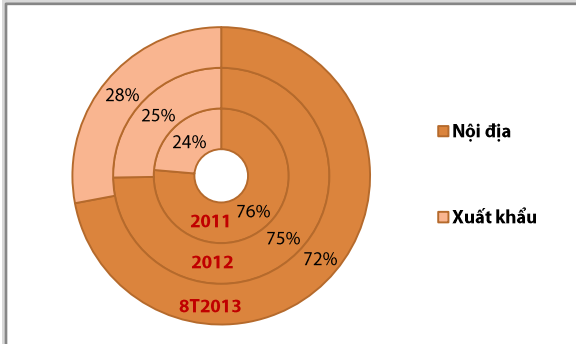
146 Nguyễn Biểu, Quận 5, Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: 84 – (8) 38 362 369

Fax: 84 – (8) 38 362 376

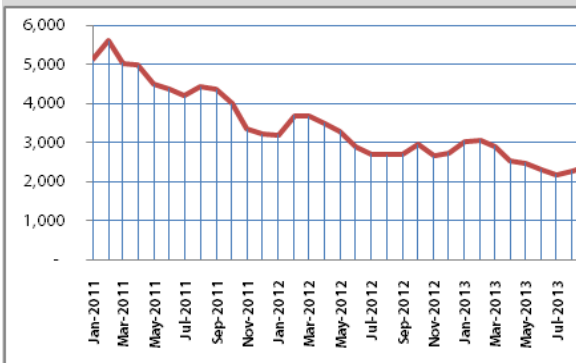
Website: [www.casumina.com.vn](http://www.casumina.com.vn)

**Cơ cấu doanh thu theo thị trường**



Nguồn: CSM, Rongviet Securities tổng hợp

**Diễn biến giá cao su SVR 10 (USD/tấn)**



Nguồn: VRA, Rongviet Securities tổng hợp

**Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm khả quan.** 8T2013, doanh thu đạt 2.079 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ năm trước và hoàn thành 67% kế hoạch. Trong đó, hoạt động xuất khẩu có sự tăng trưởng tốt, đóng góp 581 tỷ đồng, tăng 8%. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ tăng sản lượng, cụ thể sản lượng lốp xe đạp tăng 6%, săm xe đạp tăng 1%, lốp xe máy tăng 1%, săm xe máy tăng 10%, lốp ô tô tăng 2%, săm ô tô tăng 32%, yếm ô tô tăng 31%. Lợi nhuận trước thuế 8T2013 đạt 295 tỷ đồng, vượt 18% kế hoạch năm 2013.

Với tình hình tiêu thụ tháng 9 khả quan, chúng tôi ước tính doanh thu Q3/2013 đạt ~ 830 tỷ đồng (+9,2% so với cùng kỳ) và LNTT ~108 tỷ đồng (+5,5%).

**Dự báo diễn biến giá cao su tiếp tục theo hướng thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất săm lốp trong thời gian tới.** Năm 2013 tiếp tục là một năm giá cao su diễn biến theo xu hướng giảm. Q1/2013 giá cao su mặc dù đã có sự tăng nhẹ đạt khoảng 3.011 USD/tấn, song bắt đầu giảm giá trở lại từ tháng 4/2013. Tháng 9/2013, giá cao su SVR 3L và SVR 10 bình quân lần lượt vào khoảng 2.429 USD/tấn và 2.387 USD/tấn, giảm ~12% so với cùng kỳ năm trước.

Thuận lợi giá cao su giảm đã giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của CSM cải thiện đáng kể trong năm nay. 6T2013, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 26%, tăng mạnh so với 21,2% cùng kỳ. Trong thời gian tới, giá cao su nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm giá do sắp vào mùa thu hoạch, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp 2 quý cuối năm dự báo sẽ không tiếp tục tăng do từ tháng 7/2013 CSM đã giảm giá bán 3-5% tùy loại sản phẩm.

**Cập nhật về tiến độ dự án Radial.** Hiện CSM đang thực hiện giai đoạn 1 với công suất thiết kế 350 nghìn lốp/năm. Tổng vốn đầu tư cho giai đoạn 1 là 1.500 tỷ đồng và hiện đã giải ngân khoảng 1.250 tỷ đồng. Dự kiến T11/2013 nhà máy sẽ chạy thử nghiệm và đến T3/2014 sẽ đi vào sản xuất thương mại. CSM đặt mục tiêu sản lượng tiêu thụ 175 nghìn lốp năm 2014 và 350 nghìn lốp năm 2015, trong đó tiêu thụ nội địa là 50% và xuất khẩu 50%.

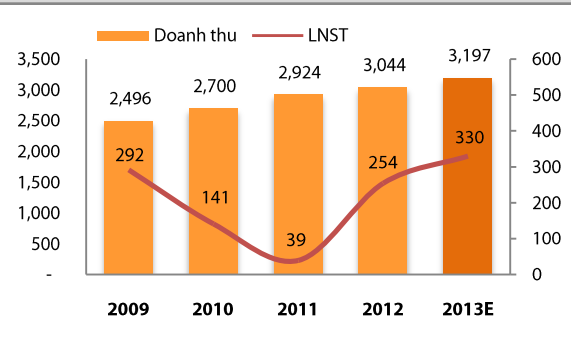
Trong giai đoạn đầu để giảm bớt gánh nặng khấu hao khi chưa hoạt động hết công suất, có khả năng CSM sẽ nhận gia công bán thành phẩm cho các doanh nghiệp nước ngoài. Hiện CSM đang tích cực đàm phán với các đối tác để ký hợp đồng. Với mức giá cao su hiện nay, ước tính cứ 1.000 tấn bán thành phẩm tương ứng với doanh số khoảng 40 tỷ đồng.

**Về khả năng cạnh tranh của sản phẩm lốp radial của CSM.** Hiện quy mô thị trường lốp radial của Việt Nam vào khoảng 3 triệu lốp/năm và tăng trưởng tương đối tốt nhờ xu hướng chuyển dần từ lốp bias sang lốp radial. Các sản phẩm lốp radial ở Việt Nam chủ yếu là sản phẩm nhập khẩu và từ T6/2013 đã có sự tham gia của DRC song sản lượng còn ít.

CSM đưa ra chiến lược cạnh tranh đối với sản phẩm lốp radial là chất lượng đảm bảo, phù hợp với đặc thù địa hình Việt Nam, giá hợp lý và chế độ bảo hành tốt. Phân khúc thị trường tập trung là xe tải nặng, cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm của DRC. Việc sản phẩm lốp radial của CSM ra đời sau so với DRC trong khi cùng phân khúc là một khó khăn mà CSM phải đối mặt trong thời gian tới.

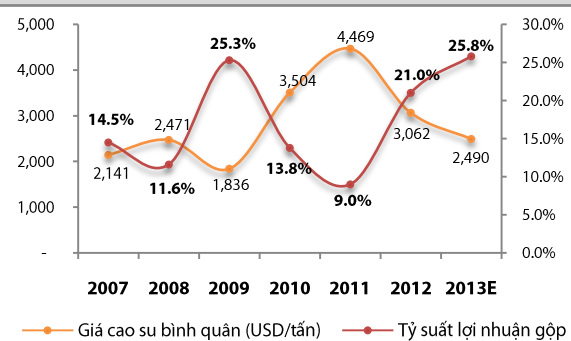
Ngoài ra, gần đây thông tin Kumho Tires đầu tư thêm 100 triệu USD để mở rộng nhà máy sản xuất tại Bình Dương, tăng công suất từ 3,3 triệu lốp/năm lên 5 triệu lốp/năm cũng dấy lên lo ngại về khả năng cạnh tranh của các sản phẩm lốp radial của các doanh nghiệp nội địa là DRC và CSM. Tuy nhiên, theo CSM các sản phẩm của Kumho không cạnh tranh trực tiếp khi phân khúc thị trường của Kumho chủ yếu là xe ô tô con và các doanh nghiệp nước ngoài cũng tập trung vào thị trường xuất khẩu hơn là nội địa.

**Doanh thu và LNST giai đoạn 2009-2013E**



Nguồn: CSM, Rongviet Securities tổng hợp

**Tương quan giữa giá cao su tự nhiên bình quân và tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2007-2012**



Nguồn: CSM, VRA, RongViet Securities tổng hợp

**Cập nhật một số dự án khác của CSM**

*Dự án liên doanh sản xuất than đen với Phillip Carbon Black* – CSM góp vốn liên doanh 8% (~13,1 tỷ đồng), đã thực hiện một số khối lượng công việc như thiết kế nhà máy, khoan thử cọc.

*Dự án tòa nhà văn phòng công ty 180 Nguyễn Thị Minh Khai* – Hiện đã giải ngân khoảng 4 tỷ đồng thi công xong phần móng và cọc. Dự kiến dự án sẽ tiếp tục được triển khai trong năm sau.

*Dự án số 9 Nguyễn Khoái* – CSM đang tìm đối tác để chuyển nhượng dự án nhằm thu hồi vốn phục vụ sản xuất kinh doanh.

**Kết quả kinh doanh năm 2013 dự báo khả quan.**

**Doanh thu**

8T2013, CSM đã hoàn thành ~64% kế hoạch 3.252 tỷ đồng doanh thu. Khả năng tiêu thụ những tháng cuối năm dự báo vẫn khả quan nhờ giá bán giảm 3-5% và hoạt động xuất khẩu được đẩy mạnh. Dự phóng cho cả năm 2013, doanh thu ước đạt 3.197 tỷ đồng, tăng 5% so với năm trước, hoàn thành ~98% kế hoạch.

**Khả năng sinh lời**

Tháng 9/2013, giá cao su giảm ~12% so với cùng kỳ và trong thời gian tới dự báo cao su tự nhiên tiếp tục gặp áp lực giảm giá do sắp vào mùa thu hoạch. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp 2 quý cuối năm nhiều khả năng sẽ không tiếp tục tăng do CSM đã giảm giá bán từ 3-5% từ tháng 7/2013. Tỷ suất lợi nhuận gộp năm nay dự phóng vào khoảng 25,8%, tương đương 6T2013 song cải thiện tương đối so với 23,2% năm 2012.

**Chi phí bán hàng**

Tỷ lệ CPBH/DT 6T2013 vào khoảng 2,9%, giảm mạnh so với 4,1% 6T2012 chủ yếu do thay đổi trong cách hạch toán. 6T2013, CSM đã chuyển ghi nhận khoảng 18,7 tỷ đồng chiết khấu thanh toán vào chi phí tài chính nên CPBH giảm đáng kể. Ngoài ra, chiết khấu thương mại cho các đại lý dự kiến sẽ không tăng trong nửa cuối năm do tháng 7/2013 CSM đã giảm giá bán. Theo đó, 6 tháng cuối năm tỷ lệ CPBH/DT sẽ không có nhiều thay đổi. Năm 2013, tỷ lệ CPBH/DT ước tính vào khoảng 3,0%.

**Chi phí quản lý doanh nghiệp**

6T2013, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh ~50% so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do trong kỳ CSM đã trích 16 tỷ đồng quỹ phát triển khoa học công nghệ, năm 2012 công ty không trích lập khoản này. Ngoài ra, CSM cũng đã ghi nhận một số chi phí quản lý chung liên quan đến dự án radial trong 6T2013.

Nửa cuối năm, việc trích lập tối đa 10% thu nhập trước thuế cho quỹ phát triển khoa học công nghệ sẽ tiếp tục được thực hiện. Do đó, tỷ lệ CPQLDN/DT năm 2013 ước tính vào khoảng 7,3%, tăng tương đối so với 5,3% năm 2012.

**Hoạt động tài chính**

6T2013, CSM đã thanh lý 619.460 cổ phiếu PHR, ghi nhận lợi nhuận 1,9 tỷ đồng. Tính đến thời điểm cuối tháng 6/2013, CSM vẫn còn đang nắm giữ 337.310 cp PHR (~0,43%). Ngoài ra, việc giải thể liên doanh Yokohama cũng mang lại cho CSM một khoản thu nhập tài chính ~3,8 tỷ đồng và 10,8 tỷ đồng được ghi nhận ở thu nhập khác. Năm 2013, doanh thu tài chính ước đạt 40 tỷ đồng.

Chi phí tài chính năm nay vào khoảng 100 tỷ đồng, giảm khoảng 9% so với năm 2012. Tuy nhiên, nếu không có thay đổi ở cách hạch toán ghi nhận chiết khấu thanh toán thì mức giảm này sẽ lớn hơn nữa do chi phí lãi vay đã giảm đáng kể. 6T2013 chi phí lãi vay giảm 53% so với cùng kỳ. Theo đó, lỗ từ hoạt động tài chính năm nay ước vào khoảng 60 tỷ đồng.

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

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/B 30/6/2013
DRC	3.455,8	9,7	2,9
LIX	665,3	9,4	2,3
RAL	575,0	7,0	1,2
DQC	567,1	8,3	0,8
PAC	473,9	7,4	0,9
NET	368,0	5,8	1,9
SRC	349,9	5,6	1,3
<b>Bình quân</b>		<b>7,6</b>	<b>1,6</b>

(\*) P/E, P/B được tính theo phương pháp bình quân giản đơn để loại trừ ảnh hưởng chi phối của các cổ phiếu có vốn hóa thị trường lớn.

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

**Lợi nhuận sau thuế**

Với các dự phóng như trên và giả định không có khoản lợi nhuận đột biến nào trong nửa cuối năm, ước tính LNST của CSM năm nay vào khoảng 329,9 tỷ đồng, tăng ~30% so với năm 2012. EPS tương ứng đạt 4.900 đồng/cp. Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2013 dự kiến vào khoảng 12%.

**Định giá**

Người phân tích sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và phương pháp so sánh P/E, P/B để định giá cổ phiếu CSM với tỷ lệ từng phương pháp lần lượt là 40%, 30% và 30%.

Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2013-2017 là 15,3% và từ năm 2017 trở đi là 12,8%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 6,3%.

Đối với phương pháp P/E, P/B người viết sử dụng tham chiếu từ nhóm các doanh nghiệp hoạt động trong ngành sản xuất công nghiệp. P/E, P/B tham chiếu lần lượt là 7,6x và 1,6x.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	41.850	40%	16.740
P/E	37.171	30%	11.151
P/B	30.707	30%	9.212
<b>Giá bình quân</b>			<b>37.103</b>

**PHỤ LỤC**

	Đvt: tỷ đồng			
<b>KQ HĐKD</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>
Doanh thu thuần	2.699,7	2.923,8	3.043,8	3.196,5
Giá vốn	2.328,2	2.661,2	2.336,6	2.375,0
<b>Lãi gộp</b>	<b>371,4</b>	<b>262,6</b>	<b>707,2</b>	<b>821,5</b>
Chi phí bán hàng	92,1	73,4	108,9	92,7
Chi phí quản lý	80,7	59,7	161,0	233,3
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>198,6</b>	<b>129,5</b>	<b>437,3</b>	<b>495,5</b>
Lợi nhuận từ HĐTC	(23,4)	(88,9)	(103,9)	(60,0)
Lợi nhuận khác	10,0	10,6	4,0	4,4
<b>EBIT</b>	<b>222,8</b>	<b>127,2</b>	<b>414,7</b>	<b>482,8</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>185,3</b>	<b>51,2</b>	<b>337,3</b>	<b>439,8</b>
Thuế TNDN	44,4	12,0	83,4	110,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>140,9</b>	<b>39,3</b>	<b>253,9</b>	<b>329,9</b>

	Đvt: %			
<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	8,1	8,3	4,1	5,0
Lợi nhuận HĐKD	-43,3	-34,8	237,7	13,3
EBIT	-41,2	-42,9	226,1	16,4
Lợi nhuận trước thuế	-44,4	-72,4	558,3	30,4
Lợi nhuận sau thuế	-51,7	-72,1	546,6	29,9
Tổng tài sản	54,8	28,9	21,3	52,2
Vốn chủ sở hữu	8,6	-7,7	52,7	31,3
Tốc độ tăng trưởng nội tại	20,3	6,1	26,0	17,8
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	13,8	9,0	23,2	25,7
LN HĐKD / Doanh thu	7,4	4,4	14,4	15,5
EBIT/ Doanh thu	8,3	4,3	13,6	15,1
LN TT/ Doanh thu	6,9	1,8	11,1	13,8
LN ST/ Doanh thu	5,2	1,3	8,3	10,3
ROA	11,9	2,6	13,7	11,7
ROIC or RONA	19,0	5,0	21,5	15,4
ROE	20,3	6,1	26,0	25,7

<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay khoản phải thu	9,6	10,3	7,2	5,6
Vòng quay hàng tồn kho	5,2	3,8	2,8	3,4
Vòng quay khoản phải trả	15,6	20,0	8,2	8,2
Vòng quay TSCĐ	9,5	11,5	8,5	6,7
Vòng quay Tổng tài sản	2,3	1,9	1,6	1,1

<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hiện hành	1,9	1,5	2,0	2,0
Nhanh	0,9	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,2	0,1	0,0	0,1

<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	70,4	138,0	89,0	119,0
Tổng nợ / Tổng tài sản	41,3	58,0	47,1	54,3
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	41,6	93,3	39,0	29,9
Vay dài hạn/ Vốn CSH	6,6	23,5	20,6	66,2

	Đvt: tỷ đồng			
<b>BẢNG CĐKT</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>
Tiền	63,2	42,5	30,4	35,3
Đầu tư tài chính ngắn hạn	30,0	-	1,9	30,0
Các khoản phải thu	280,0	284,9	420,5	575,4
Tồn kho	452,0	707,0	836,6	688,8
Tài sản ngắn hạn khác	4,3	25,2	24,3	51,2
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>829,6</b>	<b>1.059,6</b>	<b>1.313,8</b>	<b>1.380,6</b>
Tài sản cố định hữu hình	266,2	239,1	181,8	302,3
Nguyên giá	679,2	703,7	706,5	895,0
Khấu hao	(413,0)	(464,6)	(524,6)	(592,7)
Tài sản cố định vô hình	10,6	9,6	158,9	157,1
Nguyên giá	17,2	17,2	167,6	167,6
Khấu hao	(6,6)	(7,6)	(8,6)	(10,5)
Xây dựng cơ bản dở dang	11,0	161,2	124,8	930,0
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	55,8	46,0	47,8	22,6
Tài sản dài hạn khác	1,9	2,3	3,1	2,9
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>351,7</b>	<b>463,3</b>	<b>533,0</b>	<b>1.430,2</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1.181,3</b>	<b>1.522,9</b>	<b>1.846,8</b>	<b>2.810,8</b>

<b>Các khoản phải trả ngắn hạn</b>	<b>438,0</b>	<b>730,3</b>	<b>664,5</b>	<b>673,6</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	55,8	64,1	95,5	95,0
Khoản phải trả ngắn hạn khác	93,5	69,2	187,9	195,0
Vay và nợ ngắn hạn	288,7	597,0	381,1	383,6
<b>Các khoản phải trong dài hạn</b>	<b>50,1</b>	<b>152,8</b>	<b>205,0</b>	<b>853,8</b>
Vay và nợ dài hạn	46,0	150,6	201,3	850,0
Khoản phải trả dài hạn khác	4,1	2,2	3,7	3,8
<b>Tổng nợ</b>	<b>488,1</b>	<b>883,1</b>	<b>869,5</b>	<b>1.527,3</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>675,5</b>	<b>618,9</b>	<b>966,8</b>	<b>1.283,4</b>
Vốn đầu tư của CSH	422,5	422,5	585,2	672,9
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Cổ phiếu ngân quỹ	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Lợi nhuận giữ lại	169,9	98,3	280,9	509,8
Quỹ đầu tư và phát triển	65,4	72,5	74,4	74,4
Quỹ dự phòng tài chính	17,3	24,3	26,3	26,3
Khác	0,4	1,4	-	-
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>17,7</b>	<b>20,9</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>693,2</b>	<b>639,8</b>	<b>977,3</b>	<b>1.283,4</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1.181,3</b>	<b>1.522,9</b>	<b>1.846,8</b>	<b>2.810,8</b>

<b>CHỈ SỐ CƠ BẢN</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	42,2	42,2	58,5	67,3
Giá thị trường cuối năm(VND)	19.600	6.300	19.400	37.100
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	4.149	929	5.266	4.902
Giá trị sổ sách (VND)	15.988	14.649	16.521	19.072
Cổ tức (tiền mặt) VND	2.000	-	1.500	1.200
P/E (x)	4,7	6,8	3,7	7,6
P/B (x)	1,2	0,4	1,2	1,9
Dividend Yield (%)	10,2	0,0	7,7	3,2



**LỊCH SỬ PHÂN TÍCH**

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
27/6/2012	Lần đầu	Nắm giữ	23.100	22.300

**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 15 - 20%.

- 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 Nha Trang**

50Bis – Yersin – Tp.Nha Trang

**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.**