

# CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC)

## NĂM GIỮ

### Nguyễn Xuân Huy

Chuyên viên cao cấp

[huy.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:huy.nguyen@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 139

### Doãn Hải Phương

Chuyên viên

[phuong.doan@vcsc.com.vn](mailto:phuong.doan@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 171

### Cập nhật công ty

Giữ nguyên KN NĂM GIỮ

Giữ nguyên giá mục tiêu

**Giá hiện tại 40.300VNĐ**

**Giá mục tiêu 12T 41.100VNĐ**

**TL tăng 1,9%**

**Lợi suất cổ tức 0%**

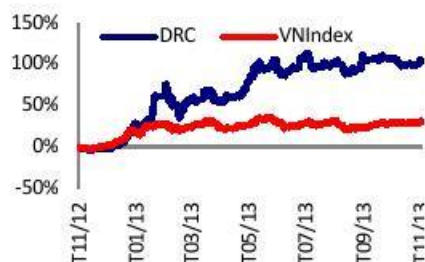
### Săm lốp, phụ tùng ô

Giá trị vốn hóa	155 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	83 triệu
Mức cao nhất 52 tuần	20.000VNĐ
Mức thấp nhất 52 tuần	42000 VNĐ

GTGD bình quân 30 ngày	0,3 triệu USD
Sở hữu NN còn lại	31,9 triệu USD
TL sở hữu của NN/room tối	29%/49%

### Cơ cấu cổ đông

Vinachem	50,5%
Deutsche Bank AG	4,9%
Franklin Templeton	4,2%
Tong Yang	1,5%



## Quý 4 sẽ có nhiều khó khăn

DRC đặt mục tiêu lợi nhuận Quý 4 năm 2013 thấp hơn 38% so với cùng kỳ do sản lượng của nhà máy sản xuất lốp radial thấp hơn so với dự kiến, chi phí lãi vay và chi phí khấu hao. Chúng tôi dự báo lợi nhuận chỉ tăng 3% trong năm 2014 vì DRC phải di dời nhà máy sản xuất lốp bias khiến sản lượng năm 2014 giảm khoảng 15%. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng nhà máy sản xuất lốp radial mới đi vào hoạt động sẽ không mang lại lợi nhuận đáng kể. Sau khi tính cả các yếu tố này, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị NĂM GIỮ.

### Công ty đặt mục tiêu Quý 4 lợi nhuận giảm

DRC đặt mục tiêu doanh thu Quý 4 là 755 tỉ đồng (+16% so với cùng kỳ), bao gồm doanh thu từ việc đi vào kinh doanh lốp radial. Tuy nhiên, DRC chỉ đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế 78 tỉ đồng (-38% so với cùng kỳ), do chi phí lãi vay tăng và chi phí khấu hao của nhà máy mới. Do đó, công ty đặt mục tiêu biên lợi nhuận trước thuế là 10,3%, giảm 4% so với cùng kỳ, và giảm 8,6% so với Quý 3. Nếu công ty hoàn thành được mục tiêu Quý 4, doanh thu của cả năm 2013 sẽ đạt 2.765 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế là 450 tỷ đồng (+8% so với cùng kỳ). Với kết quả này, DRC sẽ vượt mục tiêu lợi nhuận trước thuế 8%, thấp hơn một chút (3%) so với dự báo cả năm của chúng tôi.

### Nhà máy sản xuất lốp radial đi vào hoạt động với tiến độ chậm

Công ty đã bắt đầu bán lốp radial trong tháng chín, với sản lượng doanh thu tháng chín và tháng mười tổng cộng là 3.700 lốp. DRC đang xin giấy chứng nhận chất lượng của Bộ Giao thông vận tải Hoa Kỳ để xuất khẩu, và công ty cho rằng sẽ nhận được giấy phép này vào cuối tháng mười một. DRC đã hạ mục tiêu sản lượng bán ra trong năm nay từ 50.000 xuống còn 25.000 lốp. DRC dự báo sẽ bán 200.000 lốp radial trong năm 2014, với lợi nhuận không đáng kể (điểm hòa vốn là 175.000 lốp), do chi phí lãi vay và chi phí khấu hao tăng, và công ty chỉ hoạt động với 67% công suất tối đa của giai đoạn 1.

### Giá cổ phiếu hợp lý, nhưng thiếu yếu tố hỗ trợ

Cổ phiếu của DRC đang giao dịch tại mức PER là 9,3 lần EPS dự phóng 2014 trong khi PER mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 10 lần. Chúng tôi tin rằng việc giá cao su giảm đã được phản ánh vào giá cổ phiếu hiện tại. Yếu tố hỗ trợ duy nhất đối với giá cổ phiếu DRC là sản lượng bán ra của lốp radial, nhưng chúng tôi cho rằng công ty chỉ đạt được lợi nhuận không đáng kể từ mặt hàng này trong năm 2014. Khuyến nghị NĂM GIỮ.

Các chỉ số chính	Thực tế		Ước tính		
	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (tỷ đồng)	2.637	2.785	2.992	3.266	3.706
Biên LN gộp	15,8%	21,3%	23,8%	23,6%	23,9%
Biên LN từ hoạt động (%)	12,0%	16,2%	18,6%	18,4%	18,6%
Biên LN ròng	7,5%	11,2%	11,6%	11,0%	11,8%
LN ròng cho cổ đông (tỷ đồng)	198	312	348	358	439
EPS (VNĐ)	2.379	3.757	4.193	4.305	5.285
Tăng trưởng EPS (%)	0,7%	57,9%	11,6%	2,7%	22,7%
Cổ tức/CP (đồng)	366	0	1.667	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	3,8%	0,0%	4,2%	0,0%	0,0%
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	10.565	14.078	16.604	20.910	26.194
PER (lần)	4,0	5,7	9,6	9,3	7,6
PBR (lần)	0,9	1,5	2,4	1,9	1,5
ROA (%)	14,7%	15,2%	12,6%	11,0%	12,4%
OE (%)	24,6%	30,5%	27,3%	23,0%	22,4%
Nợ/CSH (%)	54,1%	75,9%	100,6%	79,9%	50,0%

See important disclosure at the end of this document

## Sơ lược về công ty

<b>Lĩnh vực kinh doanh</b>	Sản xuất sản phẩm lốp cho xe đạp, xe máy và ô tô.
<b>Doanh thu</b>	130 triệu USD
<b>Lợi nhuận ròng</b>	22 triệu USD (2012)
<b>Yếu tố doanh thu chính</b>	Lốp ô tô
<b>Yếu tố chi phí chính</b>	Cao su
<b>Yếu tố rủi ro chính</b>	Biến động của giá cao su
<b>Các đối thủ chính</b>	Cao Su Miền Nam (CSM), Cao su Sao Vàng (SRC)
<b>Các khách hàng chính</b>	Ô tô Trường Hải, Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam
<b>Lãnh đạo</b>	Ông Đinh Ngọc Đạm (CEO)
<b>Địa chỉ</b>	1 Lê Văn Hiến Đà Nẵng, Vietnam
	<b>Website</b> <a href="http://www.drc.com.vn">www.drc.com.vn</a> <b>Email</b> <a href="mailto:danarub@dnv.vn">danarub@dnv.vn</a> <b>Điện thoại</b> +84.511.384.74.08

Co cấu doanh thu	Cơ cấu biên lợi nhuận gộp																																				
<table><tr><th>Sản phẩm</th><th>Đóng góp vào LN gộp</th><th>Biên LN gộp</th></tr><tr><td>Sản phẩm ô tô</td><td>83%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe máy</td><td>7%</td><td>21%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe đạp</td><td>5%</td><td>18%</td></tr><tr><td>Các SP khác</td><td>4%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>100%</td><td>100%</td></tr></table>	Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp	Sản phẩm ô tô	83%	23%	Sản phẩm xe máy	7%	21%	Sản phẩm xe đạp	5%	18%	Các SP khác	4%	23%	Tổng cộng	100%	100%																			
Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp																																			
Sản phẩm ô tô	83%	23%																																			
Sản phẩm xe máy	7%	21%																																			
Sản phẩm xe đạp	5%	18%																																			
Các SP khác	4%	23%																																			
Tổng cộng	100%	100%																																			
Cơ cấu chi phí	Cơ cấu vốn																																				
<table><tr><th>Sản phẩm</th><th>Đóng góp vào LN gộp</th><th>Biên LN gộp</th></tr><tr><td>Sản phẩm ô tô</td><td>83%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe máy</td><td>7%</td><td>21%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe đạp</td><td>5%</td><td>18%</td></tr><tr><td>Các SP khác</td><td>4%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>100%</td><td>100%</td></tr></table>	Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp	Sản phẩm ô tô	83%	23%	Sản phẩm xe máy	7%	21%	Sản phẩm xe đạp	5%	18%	Các SP khác	4%	23%	Tổng cộng	100%	100%	<table><tr><th>Sản phẩm</th><th>Đóng góp vào LN gộp</th><th>Biên LN gộp</th></tr><tr><td>Sản phẩm ô tô</td><td>83%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe máy</td><td>7%</td><td>21%</td></tr><tr><td>Sản phẩm xe đạp</td><td>5%</td><td>18%</td></tr><tr><td>Các SP khác</td><td>4%</td><td>23%</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>100%</td><td>100%</td></tr></table>	Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp	Sản phẩm ô tô	83%	23%	Sản phẩm xe máy	7%	21%	Sản phẩm xe đạp	5%	18%	Các SP khác	4%	23%	Tổng cộng	100%	100%
Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp																																			
Sản phẩm ô tô	83%	23%																																			
Sản phẩm xe máy	7%	21%																																			
Sản phẩm xe đạp	5%	18%																																			
Các SP khác	4%	23%																																			
Tổng cộng	100%	100%																																			
Sản phẩm	Đóng góp vào LN gộp	Biên LN gộp																																			
Sản phẩm ô tô	83%	23%																																			
Sản phẩm xe máy	7%	21%																																			
Sản phẩm xe đạp	5%	18%																																			
Các SP khác	4%	23%																																			
Tổng cộng	100%	100%																																			

Nguồn: DRC và ước tính của VCSC



## Phân tích độ nhạy

Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy với hai biến số, bao gồm sản lượng bán ra của nhà máy lốp radial trong năm 2014 và biên lợi nhuận gộp của nhà máy lốp radial trong năm 2014. Dòng cuối cùng là lợi nhuận ròng của DRC trong năm 2014. Biến số lợi nhuận ròng sẽ biến thiên từ mức thấp ở 15% lên mức cao 27%, đây là biên lợi nhuận gộp hiện tại của nhà máy sản xuất lốp bias. Biến số sản lượng bán ra sẽ biến thiên từ 100.000 đến 300.000 lốp, đây là công suất tối đa của nhà máy sản xuất lốp radial.

Hình 1: Phân tích độ nhạy: Lợi nhuận ròng của DRC dựa trên biên lợi nhuận gộp và sản lượng bán ra của nhà máy sản xuất lốp radial

		Sản lượng bán ra				
		100.000	150.000	200.000	250.000	300.000
Biên lợi nhuận gộp	15%	331	344	358	371	385
	18%	339	357	374	392	410
	21%	347	369	391	413	435
	24%	356	382	408	434	460
	27%	364	394	424	454	484

Hình 2: Tăng trưởng lợi nhuận ròng so với cùng kỳ dựa trên biên lợi nhuận ròng và sản lượng bán ra của nhà máy sản xuất lốp radial

		Sản lượng bán ra				
		100.000	150.000	200.000	250.000	300.000
Biên lợi nhuận gộp	15%	-5,1%	-1,2%	2,7%	6,6%	10,4%
	18%	-2,7%	2,4%	7,5%	12,5%	17,6%
	21%	-0,3%	6,0%	12,2%	18,5%	24,8%
	24%	2,1%	9,5%	17,0%	24,5%	31,9%
	27%	4,5%	13,1%	21,8%	30,4%	39,1%

## Tham khảo

Hình 3: Sản lượng bán ra hàng tháng của Hiệp Hội Các Nhà Sản Xuất Ô tô Việt Nam (VAMA)

	01/2013	02/2013	03/2013	04/2013	05/2013	06/2013	07/2013	08/2013	YTD
PC	3.282	1.286	2.111	2.578	2.591	2.819	3.219	2.593	20.479
so với cùng kỳ	84%	-28%	-5%	48%	62%	55%	53%	29%	36%
MPV	512	250	627	599	667	501	589	599	4.344
so với cùng kỳ	61%	-45%	61%	58%	86%	42%	7%	40%	134%
SUV	1.051	533	1.165	1.270	1.344	1.130	1.611	1.402	9.506
so với cùng kỳ	72%	-27%	46%	77%	94%	50%	69%	62%	55%
Minibus, bus	567	290	442	412	340	393	469	412	3.325
so với cùng kỳ	103%	-3%	16%	20%	-4%	13%	0%	-10%	13%
Truck, pick up & Van	1.818	1.229	3.191	3.041	3.156	3.075	2.161	2.076	19.747
so với cùng kỳ	50%	-55%	-15%	12%	23%	27%	-12%	-16%	-3%
Khác	133	91	112	101	112	321	160	154	1.184
so với cùng kỳ	87%	-31%	-40%	1%	-21%	101%	-20%	-29%	-2%
Tổng cộng	7.363	3.679	7.648	8.001	8.210	8.239	8.209	7.236	58.585
so với cùng kỳ	72%	-40%	-1%	33%	44%	41%	22%	12%	20%

Nguồn: VAMA

## Tổng kết kết quả hàng quý

tỷ đồng

2013	1Q	2Q	3Q	4Q	YTD
Doanh thu	608	770	630	na	2.008
LN gộp	146	196	168	na	511
Biên LN gộp (%)	24,0%	25,5%	26,7%	na	25,4%
LN từ hoạt động	114	155	136	na	407
Biên LN hoạt động (%)	18,8%	20,2%	21,6%	na	20,2%
LN ròng	78	109	90	na	278
Biên LN ròng (%)	12,8%	14,2%	14,4	na	13,8%

2012	1Q	2Q	3Q	4Q	YTD
Doanh thu	699	776	651	659	2.785
LN gộp	111	158	135	190	594
Biên LN gộp (%)	16,0%	20,3%	20,7%	28,8%	21,3%
LN từ hoạt động	85	121	106	141	452
Biên LN hoạt động (%)	12,1%	15,6%	16,2%	21,3%	16,2%
LN ròng	58	86	74	95	313
Biên LN ròng (%)	8,3%	11,1%	11,3%	14,4%	11,2%

2011	1Q	2Q	3Q	4Q	YTD
Doanh thu	575	713	680	679	2.646
LN gộp	89	122	83	123	416
Biên LN gộp (%)	15,4%	17,1%	12,2%	18,1%	15,7%
LN từ hoạt động	67	93	60	96	315
Biên LN hoạt động (%)	11,7%	13,0%	8,8%	14,1%	11,9%
LN ròng	41	59	38	59	198
Biên LN ròng (%)	7,1%	8,3%	5,6%	8,7%	7,5%

## Báo cáo tài chính

tỷ đồng	Thực tế 2012	Dự báo		
		2013	2014	2015
<b>KQLN</b>				
Doanh thu thuần	2.785	2.992	3.266	3.706
- Giá vốn hàng bán	(2.191)	(2.279)	(2.495)	(2.821)
Lợi nhuận gộp	594	712	771	885
- Chi phí bán hàng	(60)	(69)	(75)	(85)
- Chi phí quản lí DN	(82)	(88)	(96)	(109)
LN thuần HĐKD	452	555	600	691
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0	0
- Lợi nhuận khác	(26)	(29)	(20)	(22)
EBIT	426	527	580	669
- Chi phí lãi vay	(9)	(61)	(121)	(106)
Lợi nhuận trước thuế	417	466	459	563
- Thuế TNDN	(105)	(117)	(101)	(124)
LNST	312	348	358	439
- Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
LNST cổ đông CT Mẹ	312	348	358	439
EBITDA	474	622	744	851
Số CP lưu hành (triệu)	83	83	83	83
EPS	3.757	4.193	4.305	5.285

<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	5,6%	7,4%	9,2%	13,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	43,4%	22,9%	7,9%	15,3%
Tăng trưởng EBIT	52,4%	23,6%	10,1%	15,4%
Tăng trưởng EPS	57,9%	11,6%	2,7%	22,7%

<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21,3%	23,8%	23,6%	23,9%
Tỷ suất LNST	11,2%	11,6%	11,0%	11,8%
ROE %	30,5%	27,3%	23,0%	22,4%
ROA %	15,2%	12,6%	11,0%	12,4%

<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				
Số ngày tồn kho	127,8	112,2	113,1	118,1
Số ngày phải thu	21,4	20,2	26,3	30,3
Số ngày phải trả	19,0	16,9	5,3	5,2
TG luân chuyển tiền	130,1	115,5	134,0	143,1

<b>KQLN</b>				
Doanh thu thuần	1,9	3,9	4,4	3,1
- Giá vốn hàng bán	0,6	1,7	1,9	1,1
Lợi nhuận gộp	0,1	0,8	0,7	0,2
- Chi phí bán hàng	0,4	0,5	0,4	0,3
- Chi phí quản lí DN	0,4	0,5	0,4	0,3
LN thuần HĐKD	0,8	1,0	0,8	0,5
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	48,4	8,6	4,8	6,3

tỷ đồng	Thực tế 2012	Dự báo		
		2013	2014	2015
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và tương đương	76	258	243	104
+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu	149	182	288	327
+ Hàng tồn kho	712	689	857	969
+ Tài sản ngắn hạn khác	107	107	107	107
Tổng tài sản ngắn hạn	1.044	1.236	1.495	1.507
+ Tài sản dài hạn	1.965	2.455	2.746	3.098
+ Khấu hao lũy kế	(560)	-656	-820	-1.002
+ Tài sản dài hạn	1.405	1.800	1.926	2.096
+ Đầu tư tài chính dài hạn	8	8	8	8
+ Tài sản dài hạn khác	20	20	20	20
Tổng tài sản dài hạn	1.434	1.828	1.954	2.125
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2.478</b>	<b>3.064</b>	<b>3.449</b>	<b>3.632</b>
+ Phải trả ngắn hạn	177	35	38	43
+ Vay và nợ ngắn hạn	117	17	17	117
+ Phải trả ngắn hạn khác	244	262	286	324
Nợ ngắn hạn	538	314	341	485
+ Vay và nợ dài hạn	771	1.371	1.371	971
+ Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn	771	1.371	1.371	971
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.309</b>	<b>1.685</b>	<b>1.712</b>	<b>1.456</b>
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
+ Thặng dư	3	3	3	3
+ Vốn điều lệ	692	692	692	692
+ LN chưa phân phối	474	684	1.041	1.480
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.169</b>	<b>1.379</b>	<b>1.737</b>	<b>2.176</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.478</b>	<b>3.064</b>	<b>3.449</b>	<b>3.632</b>

<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Tiền đầu năm	78	76	258	243
Lợi nhuận sau thuế	312	348	358	439
+ Khấu hao lũy kế	49	96	164	182
+ Thay đổi vốn lưu động	194	0	0	0
+ Điều chỉnh khác	0	(133)	(247)	(107)
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>555</b>	<b>311</b>	<b>276</b>	<b>514</b>
+ Chi mua sắm TSCĐ	(722)	(490)	(290)	(353)
+ Đầu tư khác	0	0	0	0
<b>Tiền từ đầu tư</b>	<b>0</b>	<b>(490)</b>	<b>(290)</b>	<b>(353)</b>
+ Cổ tức đã trả	0	(138)	0	0
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) nợ ngắn /dài hạn	414	500	0	(300)
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>164</b>	<b>362</b>	<b>0</b>	<b>(300)</b>
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(3)	182	(15)	(139)
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>76</b>	<b>258</b>	<b>243</b>	<b>104</b>



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Xuân Huy và Doãn Hải Phụng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIẢM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Trường phòng cao cấp

Tôn Minh Phương, ext 146

[phuong.ton@vcsc.com.vn](mailto:phuong.ton@vcsc.com.vn)

**CV cao cấp**, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

**CV cao cấp**, Ngô Bích Vân, ext 130

**CV cao cấp**, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

**CV cao cấp**, Nguyễn Thế Anh, ext 194

**CV PTKT**, Nguyễn Thế Minh, ext 142

**Chuyên viên**, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Chuyên viên**, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

**Chuyên viên**, Đặng Văn Pháp, ext 143

**Chuyên viên**, Nguyễn Tri Định, ext 149

**Chuyên viên**, Doãn Hải Phương, ext 171

**Chuyên viên**, Văn Đình Vỹ, ext 120

**Chuyên viên**, Dương Mỹ Thanh, ext 173

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
25/11/2013	NĂM GIỮ	40.300	41.100
08/08/2013	NĂM GIỮ	40.000	41.100
03/04/2013	MUA	33.400	39.900
10/12/2012	NĂM GIỮ	19.600	19.300
23/07/2012	GIẢM	22.200	19.700