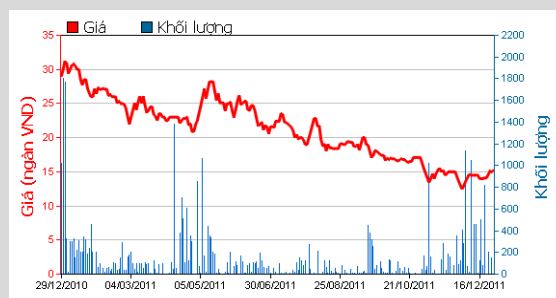


MCK: DRC (HSX)**CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG****NĂM GIỮ****TRUNG HẠN****ĐỊNH GIÁ****30.500****Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên****Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 12/03/12) (VND)	23.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	33.100
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	15.800
Số CP đang lưu hành	46.153.865
KLGBQ/phần (10 phần gần nhất)	245.710
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.06,5
Trailing P/E (x)	5,6
Forward P/E (x)	3,9
P/BV (BV 31/12/11) (x)	1,3

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: Tỷ đồng	2010	2011	KH12	2012E
DT	2.160,1	2.646,4	2.950,0	2.821,4
LNTT	260,9	263,5	230,0	364,5
LNST	196,2	197,6	172,5	273,4
VĐL	307,7	461,5		461,5
VCSH	731,4	877,6		1.144,1
TTS	1.064,2	1.709,1		2.597,3
ROE (%)	26,8	22,5		23,9
ROA (%)	18,4	11,6		10,5
EPS (VND)	6.376	4.972		5.924
GTSS (VND)	23.772	19.014		24.788
Cổ tức	10%	0% (*)	N/A	N/A

(*) Năm 2011, chia cổ tức bằng cổ phiếu: 40% vốn điều lệ.

Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

HÀNG TIÊU DÙNG – SẴM LỚP

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, người phân tích cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu DRC tại thời điểm này xoay quanh mức 30.500 đồng (tương đương mức vốn hóa 1.407,7 tỷ đồng) cao hơn 31% so với giá tham chiếu ngày 13/3/2012. Người phân tích khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **DRC** cho mục tiêu đầu tư **TRUNG HẠN**. Khuyến nghị này dựa trên những luận điểm đầu tư như sau:

Tăng trưởng ngành sẫm lớp Việt Nam trong trung và dài hạn tập trung ở phân khúc ô tô. Thị trường tiêu thụ xe ô tô ở Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn đầu phát triển và còn có nhiều tiềm năng tăng trưởng. Nguyên nhân là do: (1) Tỷ lệ sở hữu ô tô ở Việt Nam còn thấp và thu nhập bình quân đầu người đang có xu hướng tăng; (2) Nhu cầu vận tải gia tăng cùng với tăng trưởng kinh tế; (3) Lộ trình giảm thuế nhập khẩu xe làm giá ô tô trở nên rẻ hơn. (4) Hệ thống cơ sở hạ tầng được quan tâm đầu tư. Đó là các yếu tố quan trọng đảm bảo khả năng tăng trưởng ổn định trong dài hạn của DRC.

Là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất sẫm lớp ô tô tại Việt Nam. Hiện DRC chiếm khoảng 25% thị phần tính chung cho sẫm lớp ô tô, xe đạp, xe máy. Riêng phân khúc sẫm lớp ô tô công ty dẫn đầu thị trường với 35% thị phần. Ngoài ra, DRC cũng đã khẳng định được thương hiệu của mình tại cả thị trường Việt Nam và nước ngoài khi sản xuất thành công dòng lốp xe đặc chủng.

Kết quả hoạt động kinh doanh của DRC phụ thuộc lớn vào giá nguyên liệu, tuy nhiên tương đối hiệu quả hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của DRC khá cao, bình quân vào khoảng 17,7% giai đoạn 2007-2011. Biến động kết quả kinh doanh của DRC phụ thuộc lớn vào biến động giá nguyên liệu cao su, ngoài ra các chỉ số như tỷ suất lợi nhuận gộp, chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu, chi phí bán hàng/doanh thu không có nhiều thay đổi giữa các năm.

So với các doanh nghiệp trong ngành là CSM và SRC, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời của DRC nhìn chung hấp dẫn hơn, bên cạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ năm 2007 đến nay khá tốt. Năm 2011, DRC đạt 2.646 tỷ đồng doanh thu và 197,6 tỷ đồng lợi nhuận, vượt 17,6% và 31,7% kế hoạch.

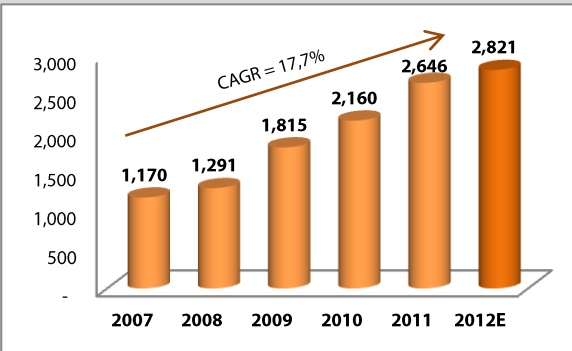
Dự án sản xuất lốp Radial toàn thép mang lại tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho DRC nhưng cũng tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro. Một mặt, do xu hướng tiêu dùng trong lĩnh vực lốp xe đang có sự thay đổi theo hướng “Radial hóa”, hơn nữa hiện nay lốp Radial tiêu thụ tại Việt Nam chủ yếu là nhập khẩu, do đó có thể nói việc DRC đầu tư dự án này là phát triển theo xu thế, củng cố vị thế dẫn đầu đối với phân khúc sẫm lớp ô tô và tạo tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

Mặt khác, do dự án có tổng mức đầu tư là 3.000 tỷ đồng, được tài trợ bằng 30% vốn tự có và 70% vốn vay trong điều kiện lãi suất cao như hiện nay có khả năng ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh ở trung hạn. Trong năm nay, dự kiến kết quả kinh doanh chưa chịu tác động lớn do chi phí lãi vay được vốn hóa như tài sản công ty thay vì hạch toán vào chi phí hoạt động kinh doanh.

Rủi ro. Rủi ro mà DRC có thể gặp phải là sự tăng cao của giá nguyên liệu đầu vào. Tuy nhiên, mức tăng giá nguyên liệu đầu thường có xu hướng được chuyển một phần cho người tiêu dùng bằng cách tăng giá bán.

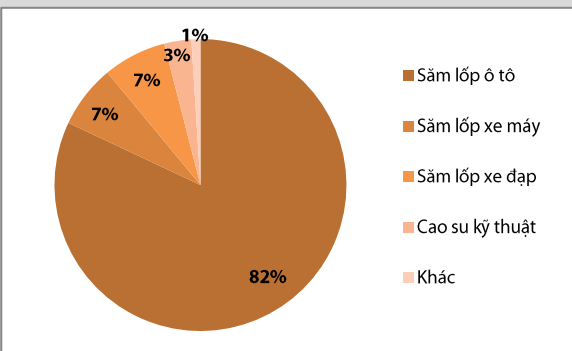
Ngoài ra, đối với các nhà đầu tư dài hạn cần lưu ý đến tiến độ và hiệu quả của dự án lốp Radial do ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh công ty.

Doanh thu giai đoạn 2007-2012 (tỷ đồng)



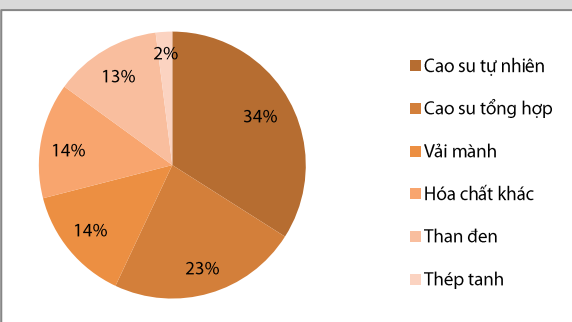
Nguồn: DRC, RongViet Securities tổng hợp

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2011



Nguồn: DRC, RongViet Securities tổng hợp

Cơ cấu chi phí nguyên vật liệu



Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

PHÂN TÍCH VÀ DỰ PHÓNG

Dự phóng doanh thu

DRC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu thị trường xăm lốp tại Việt Nam với tốc độ tăng trưởng bình quân gộp CAGR khoảng 17,7% giai đoạn 2007-2011.

Doanh thu công ty đến chủ yếu từ 4 nhóm sản phẩm là xăm lốp ô tô, xăm lốp xe máy, xăm lốp xe đạp và cao su kỹ thuật. Trong đó, xăm lốp ô tô là nhóm sản phẩm chủ lực chiếm khoảng 82% cơ cấu doanh thu của DRC (năm 2011) và đây cũng là sản phẩm có vị trí dẫn đầu so với các đối thủ cạnh tranh trong ngành, chiếm hơn 35% thị phần. Các nhóm sản phẩm khác là xăm lốp xe máy, xăm lốp xe đạp và cao su kỹ thuật lần lượt chiếm 7%, 7% và 3% trong cơ cấu doanh thu.

Năm 2011, DRC đạt 2.646 tỷ đồng doanh thu, vượt 18% kế hoạch và tăng 23% so với năm 2010. Doanh thu tăng dựa trên cả hai yếu tố sản lượng và giá bán. Trong đó, sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 5% và giá bán tăng khoảng 20% cho sản phẩm xăm lốp ô tô và 10% cho xăm lốp xe đạp, xe máy do giá cao su tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm.

Năm 2012, ước tính doanh thu DRC đạt khoảng 2.821 tỷ đồng, tăng nhẹ 6,3% chủ yếu nhờ vào khả năng tăng sản lượng, cụ thể:

Sản lượng tiêu thụ dự kiến tăng nhẹ 5-7%. Cuối năm 2011, DRC đã hoàn tất việc di dời hai phân xưởng sản xuất xăm lốp xe đạp và xe máy vào KCN Liên Chiểu và nâng công suất hai phân xưởng này lên gấp 1,5 lần. Tuy nhiên, do đã hoạt động vượt 30% công suất trong nhiều năm nên sau khi tăng công suất sản lượng dự kiến không có sự đột biến. Bên cạnh đó, dự án sản xuất lốp toàn thép radial đang trong giai đoạn đầu tư và dự kiến chưa đóng góp sản lượng trong năm 2012 nên nhìn chung sản lượng năm nay chỉ tăng nhẹ khoảng 5-7%.

Về giá bán, trong năm 2012 nhiều khả năng yếu tố tăng giá sẽ không còn. Cuối năm 2011, giá cao su tự nhiên giảm mạnh 40% so với đầu năm, còn khoảng 2,9 USD/kg. 2 tháng đầu năm 2012, mặc dù giá cao su tự nhiên có xu hướng tăng trở lại song vẫn thấp hơn khoảng 22% so với giá bình quân 4,4 USD/kg năm 2011. Theo đó, trong điều kiện giá cao su dao động ở mức hiện tại thì khả năng trong năm nay DRC sẽ giữ nguyên giá bán như năm 2011, bên cạnh đó sẽ tăng chiết khấu thương mại cho các đại lý.

Từ năm 2013-2016, việc mở rộng năng lực sản xuất trong phân khúc xăm lốp ô tô với dự án sản xuất lốp toàn thép radial là yếu tố chủ đạo thúc đẩy tăng trưởng của công ty. Nếu theo đúng kế hoạch, nhà máy sản xuất lốp radial (công suất 600.000 lốp/năm) sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ Q1/2013 với công suất dự kiến 38% ~ 230.000 lốp/năm, các năm tiếp theo là 40%, 60%, 100%. Tuy nhiên, dự án sản xuất lốp radial tiềm ẩn khá nhiều rủi ro ảnh hưởng đến tiến độ dự án cũng như hiệu suất đạt được từng năm, do vậy trên nguyên tắc thận trọng người viết ước tính hiệu suất đạt được là 30%, 30%, 50% và 80% tương ứng với giai đoạn 2013-2016.

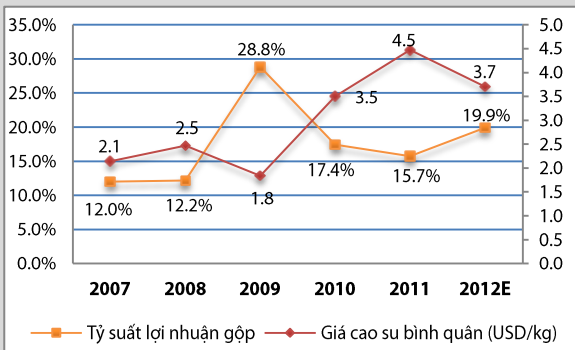
Dự phóng doanh thu theo sản phẩm					
(Đvt: tỷ đồng)	2012	2013	2014	2015	2016
Săm lốp xe ô tô	2.292	2.930	3.303	3.909	4.661
Săm lốp xe đạp	200	226	256	289	327
Săm lốp xe máy	201	229	260	295	336
Cao su kỹ thuật	98	117	141	169	203
Khác	30	33	36	40	44
Tổng doanh thu	2.821	3.535	3.995	4.702	5.571

Khả năng sinh lời

Đvt: %	2008	2009	2010	2011	2012E
LN Gộp/DT	12,2	28,8	17,4	15,7	19,9
LN HKKD/DT	8,0	24,1	13,5	11,9	16,0
LNST/DT	4,0	21,7	9,1	7,5	9,1
ROE	8,1	70,4	26,8	22,5	22,8
ROA	6,8	50,1	18,4	11,6	10,0

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 2007-2012



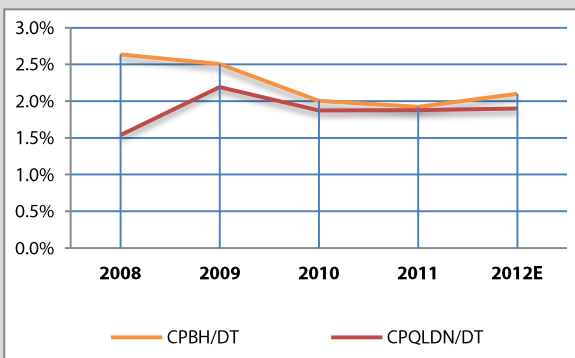
Nguồn: BCTC DRC, Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

Khả năng sinh lời các doanh nghiệp trong ngành

Năm 2011	DRC	CSM	SRC
LN Gộp/DT	15,7%	9,0%	8,5%
LNST/DT	7,5%	1,3%	0,2%
ROE	11,6%	2,6%	0,4%
ROA	22,5%	6,3%	1,3%

Nguồn: BCTC DRC, CSM, SRC, RongViet Securities tổng hợp

CPBH/DT và CPQLDN/DT giai đoạn 2006-2011



Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

Dự phóng khả năng sinh lời

Cao su tự nhiên và cao su tổng hợp là hai nguyên liệu ảnh hưởng lớn đến chi phí sản xuất của DRC do chiếm tỷ lệ cao, lần lượt 34% và 23% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu. Do giá cao su biến động tăng giảm thất thường nên hiệu quả hoạt động kinh doanh của DRC không ổn định. Theo đó, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời như tỷ suất lợi nhuận gộp, tỷ suất lợi nhuận biên, lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) biến động mạnh qua từng năm.

9 tháng đầu năm 2011 giá cao su tăng đột biến gần gấp đôi so với cùng kỳ, bình quân đạt 5,0 USD/kg. Theo đó, DRC cũng có 3 lần tăng giá tổng cộng 20% cho sản phẩm xăm lốp ô tô và 10% cho sản phẩm xăm lốp xe máy, xe đạp. Song mức tăng này chỉ đủ bù đắp một phần chi phí tăng thêm, tỷ suất lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng giảm đáng kể. Tuy nhiên, so với các doanh nghiệp trong ngành như CSM, SRC thì khả năng sinh lời của DRC hấp dẫn hơn.

Năm 2012, dự báo lợi nhuận biên của DRC sẽ được cải thiện nhờ giá cao su giảm từ Q4/2011. Với mức giá tồn kho bình quân Q4/2011 của DRC vào khoảng 3,2 USD/kg, ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2012 đạt khoảng 21-22%. Tuy nhiên, theo dự báo giá cao su có khả năng tăng trở lại với mức giá bình quân năm 2012 vào khoảng 3,7 USD/kg, giảm 16% so với mức 4,4 USD/kg năm 2011. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 sẽ được cải thiện đạt khoảng 20%, tăng 4,3% so với năm trước.

Trong những năm tiếp theo, giá cao su dự báo sẽ có xu hướng tăng do khả năng phục hồi của nền kinh tế và các ngành công nghiệp, ảnh hưởng giảm đến lợi nhuận biên. Tuy nhiên, hiện DRC đang đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất lốp toàn thép Radial dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2013. Dự án được đánh giá sẽ mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn khoảng 5% so với lốp bias. Vì vậy, người viết cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ duy trì ổn định ở mức 21%, với giả định ảnh hưởng giảm lợi nhuận biên do giá nguyên liệu tăng sẽ được bù đắp từ hiệu quả dự án lốp radian.

Dự phóng lợi nhuận gộp					
Đvt: tỷ đồng	2012	2013	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	2.821	3.535	3.995	4.702	5.571
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20%	21%	21%	21%	21%
Lợi nhuận gộp	563	742	839	987	1.170

Dự phóng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp

Do đặc thù sản phẩm nên hệ thống phân phối của DRC khá gọn, sản phẩm thường được bán trực tiếp cho các đại lý cấp 1 hoặc cho các tổ chức là đơn vị lắp ráp, vận tải, thi công công trình. Do vậy, chi phí bán hàng chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ so với doanh thu và có xu hướng giảm qua từng năm do doanh thu tăng mạnh.

Năm 2012, ước tính tỷ lệ CPBH/DT sẽ tăng nhẹ đạt khoảng 2,1% so với 1,9% năm 2011 do trong năm nay DRC dự kiến sẽ tăng chiết khấu thương mại cho các đại lý thay vì giảm giá bán khi giá nguyên liệu cao su giảm.

Bên cạnh đó, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng chỉ chiếm một tỷ lệ tương đối ổn định khoảng 1,9% so với doanh thu. Trong những năm tới, khi dự án sản xuất lốp Radial đi vào hoạt động, dự kiến tỷ lệ CPQLDN/DT sẽ tăng nhẹ, dao động mức 2,0-2,2% do dự án đòi hỏi số lượng lớn hơn lao động có kỹ thuật để vận hành.

Dự phóng doanh thu tài chính và chi phí tài chính

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính của DRC thường âm do chi phí tài chính, chủ yếu là chi phí lãi vay, lớn hơn nhiều lần so với doanh thu tài chính. Dự kiến trong những năm tới, chi phí lãi vay của DRC sẽ còn tiếp tục tăng mạnh do nhu cầu vay

vốn tài trợ dự án sản xuất lớp Radian. Dự án có tổng mức đầu tư 2 giai đoạn là 3.000 tỷ đồng, được tài trợ bằng 30% vốn tự có và 70% vốn vay.

Dự kiến năm 2012, DRC sẽ giải ngân khoảng 1.140 tỷ đồng cho dự án trên, trong đó vốn vay vào khoảng 800 tỷ đồng. Tuy nhiên, do dự án đang trong giai đoạn xây dựng và lắp đặt máy móc thiết bị, nên chi phí lãi vay của dự án trong năm nay (khoảng 150 tỷ đồng) sẽ được vốn hóa và được hạch toán đưa vào tài sản công ty thay vì chi phí lãi vay. Do vậy, năm 2012 mặc dù nợ vay tăng đáng kể, song chi phí lãi vay sẽ không ảnh hưởng nhiều đến kết quả kinh doanh của DRC. Chi phí lãi vay năm 2012 dự kiến vào khoảng 34,7 tỷ đồng.

Trong những năm sau, dự kiến chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh do Q1/2013 dự án đã bắt đầu đi vào hoạt động.

Dự phóng lợi nhuận

Theo các thông tin dự phóng ở trên, lợi nhuận sau thuế năm 2012 đạt khoảng 273,4 tỷ đồng, tăng 38,3% so với năm 2011, tương ứng với mức EPS 2012 vào khoảng 5.924 đồng/cp.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh					
<i>Đvt: tỷ đồng</i>	2012	2013	2014	2015	2016
Doanh thu thuần	2.821	3.535	3.995	4.702	5.571
Lợi nhuận trước thuế	365	343	365	461	599
Lợi nhuận sau thuế	273	257	274	346	449
EPS (đồng/cp)	5.924	5.577	5.938	7.498	9.737

Dự phóng bảng cân đối kế toán

Tài sản cố định - DRC đang ở giai đoạn phát triển về năng lực sản xuất nên nhà xưởng, máy móc đều được đầu tư thêm mỗi năm. Cuối năm 2012, dự kiến nhà máy sản xuất lớp Radial sẽ hoàn thành giai đoạn 1 với mức giải ngân dự kiến trong năm nay là 1.140 tỷ đồng sẽ tạo ra thay đổi lớn trong cấu trúc tài sản DRC. Nếu dự án triển khai theo đúng tiến độ, nguyên giá tài sản cố định năm nay dự kiến sẽ tăng gấp 2,5 lần, đạt khoảng 1.635 tỷ đồng, chiếm 40% cơ cấu tài sản. Trong những năm sau, TSCĐ sẽ tiếp tục tăng đều theo tiến độ đầu tư giai đoạn 2 của dự án với mức giải ngân 1.100 tỷ đồng cho 4 năm từ 2013-2016.

Hàng tồn kho - Trong những năm gần đây do giá nguyên liệu biến động mạnh theo xu hướng tăng do đó hàng tồn kho chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu tài sản của DRC. Năm 2011, giá cao su tăng đột biến bình quân đạt 4,4 USD/kg đã khiến giá trị hàng tồn kho tăng mạnh, chiếm gần 50% tổng tài sản công ty. Tuy nhiên, từ Q4/2011 giá cao su đã giảm mạnh và tiếp tục xu hướng đi ngang trong 2 tháng đầu năm 2012.

Giá cao su bình quân năm 2012 dự báo vào khoảng 3,7 USD/kg, giảm 16% so với mức 4,4 USD/kg năm 2011. Nguyên nhân giá giảm là do: (1) Nhu cầu cao su giảm do tác động tiêu cực từ suy thoái kinh tế thế giới. (2) Tâm lý đầu cơ không còn như năm trước do lo ngại về việc giảm nhu cầu. Do vậy, dự báo giá trị hàng tồn kho năm nay sẽ giảm hơn so với năm trước, chiếm khoảng 30% tổng tài sản DRC.

Cấu trúc vốn - Xét về cấu trúc vốn, do nhu cầu đầu tư xây dựng nhà máy và tài trợ hàng tồn kho lớn trong khi nguồn tiền mặt và lợi nhuận giữ lại của DRC không nhiều, khiến tỷ lệ sử dụng nợ vay khá cao, chiếm gần 50% tổng tài sản công ty.

Dự báo trong những năm tới, tỷ lệ nợ vay của DRC sẽ còn tiếp tục tăng do tài trợ dự án lớp Radian. Năm 2012, DRC dự kiến giải ngân 1.140 tỷ đồng cho dự án, trong đó 70% tương ứng khoảng 800 tỷ là nợ vay. Dư nợ năm nay dự kiến vào khoảng 1.150 tỷ đồng. Sử dụng vốn vay nhiều và hầu như không có ưu đãi nào về lãi suất (chi phí lãi vay USD hiện tại là 8,2% và chi phí lãi vay tiền đồng khoảng 18%) hiện đang tạo gánh nặng tài chính cho DRC.

Cấu trúc tài chính

Đvt: %	2009	2010	2011	2012E
Cấu trúc tài sản				
Tiền/TTS	9,9	10,2	4,6	1,7
Phải thu/TTS	16,0	19,7	22,7	16,3
HTK/TTS	43,0	41,9	48,1	30,4
TSCĐ/TTS	26,9	17,6	9,1	40,4
Cấu trúc vốn				
Nợ ngắn hạn/TTS	23,3	27,3	37,6	35,2
Tổng nợ/TTS	28,9	31,2	48,6	56,0
Vay ngắn hạn/TTS	11,9	16,6	16,8	23,9
Vay dài hạn/TTS	5,4	3,9	11,0	20,7

Nguồn: BCTC DRC, RongViet Securities tổng hợp

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 DRC.

Phương pháp FCFF được sử dụng với tỷ suất chiết khấu (WACC) giai đoạn 2011 – 2015 là 18,3% và từ 2015 trở đi là 15,6%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 5,8%.

Dự phóng dòng tiền	2012	2013	2014	2015	2016
Lợi nhuận sau thuế	273,4	257,4	274,1	346,1	444,5
+ Khấu hao	95,1	117,9	141,6	161,1	181,1
+ Chi phí lãi vay ròng sau thuế	23,5	128,1	153,3	163,0	171,0
Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động	392,0	503,4	569,0	670,2	796,6
Thay đổi vốn lưu động	-65,3	-101,9	-84,2	-111,1	-98,4
Chi phí đầu tư thuần	-991,4	-267,1	-330,6	-332,0	-319,1
DÒNG TIỀN TẠO RA CHO CÔNG TY (FCFF)	-664,7	134,4	154,2	227,0	379,1

Hiện có 3 doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong lĩnh vực này là DRC, CSM, SRC. Trong đó, DRC chuyên về sản phẩm ô tô tải, công nghiệp, lắp đặt chùng; CSM chuyên về lắp xe máy, ô tô và tải nhẹ; SRC chuyên về sản phẩm xe đạp, máy bay. Mặc dù hoạt động trong cùng lĩnh vực sản phẩm song do khác về phân khúc thị trường nên kết quả hoạt động kinh doanh của 3 doanh nghiệp không thật sự tương quan so sánh.

So với các doanh nghiệp trong ngành là CSM và SRC, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời của DRC hoàn toàn hấp dẫn hơn, bên cạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ năm 2007 đến nay khá tốt. Người viết cho rằng P/E và P/B hợp lý của DRC vào khoảng 6,0x và 1,2x.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	28.450	50%	14.225
P/E	35.543	25%	8.886
P/B	29.746	25%	7.436
Giá bình quân		100%	30.547

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

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/12/11
CSM	536,6	14,3	0,9
SRC	131,2	46,0	0,6
Bình quân		20,5	0,8

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính một số công ty trong ngành

Mã	Giá 12/3/2012	SLCPLH	Market Cap (tỷ) 12/3/2012	Trailing P/E	P/BV 31/12/2011	DT (tỷ)	2011 %KH	LNST(tỷ)	%KH
DRC	23.000	46.153.865	1.061,5	5,6	1,3	2.646	118%	197,6	132%
CSM	12.700	42.249.295	536,6	14,3	0,9	2.924	89%	39,2	44%
SRC	8.100	16.200.000	131,2	46,0	0,6	1.212	90%	2,8	9%

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

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: www.drc.com.vn

Thành lập: Năm 1993**Cổ phần hóa:** Năm 2005**Niêm yết:** Năm 2006**Lao động****Quản trị - Điều hành**

- Nguyễn Văn Hiệu, CT. HĐQT
- Đinh Ngọc Đạm, TV.HĐQT, TGĐ
- Hà Phước Lộc, TV.HĐQT, P.TGĐ
- Nguyễn Thanh Bình, TV.HĐQT, P.TGĐ
- Nguyễn Mạnh Sơn, TV. HĐQT, P.TGĐ
- Hoàng Mạnh Thắng, TV. HĐQT
- Phạm Ngọc Phú, TV. HĐQT

TỔNG QUAN CÔNG TY

DRC được thành lập từ năm 1993, cổ phần hóa năm 2005 và niêm yết trên HSX vào 1/2006. Sau nhiều lần tăng vốn, hiện DRC đang hoạt động với VDL 461,5 tỷ đồng. Các cổ đông lớn gồm có: Tập đoàn hóa chất Việt Nam 50,5%; FTIF 7,81%; Đình Ngọc Đạm (TGĐ) 1,33%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm chính**

DRC là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm công nghiệp cao su với các nhóm sản phẩm chính là xăm lốp xe ô tô, xăm lốp xe đạp, xăm lốp xe máy. Trong đó, DRC tập trung vào phân khúc xăm lốp ô tô trọng tải lớn với quy cách lốp siêu trường, siêu trọng phục vụ công trường và mỏ.

Sản phẩm của DRC chủ yếu tiêu thụ ở thị trường nội địa, xuất khẩu chỉ chiếm chưa đến 5% trong cơ cấu doanh thu, chủ yếu sang các nước đang phát triển như ASEAN, châu Phi, Nam Mỹ.

Năng lực sản xuất

DRC là doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn trong ngành. Công suất thiết kế đối với từng nhóm sản phẩm như sau:

Sản phẩm	Công suất (bộ/năm)
Săm lốp xe đạp	4.000.000
Săm lốp xe máy	700.000
Săm lốp ô tô	500.000
Lốp đặc chủng	10.000

Trong những năm gần đây, mặc dù nhà máy đã hoạt động vượt trên 100% công suất song vẫn không đủ đáp ứng nhu cầu ngày một tăng của ngành. Cuối năm 2011, DRC đã hoàn tất việc di dời hai phân xưởng sản xuất xăm lốp xe đạp và xăm lốp xe máy từ khu Bắc Mỹ An (trụ sở chính DRC tại số 1 Lê Văn Hiến) vào KCN Liên Chiểu và nâng công suất hai phân xưởng này lên gấp 1,5 lần.

Bên cạnh đó, dự án sản xuất lốp radial toàn thép công suất 600.000 lốp/năm đang được triển khai. Giai đoạn 1 dự kiến hoàn thành vào Q1/2013 với công suất đạt được 230.000 lốp/năm và đến năm 2016 hoàn tất dự án, sản xuất ổn định và đạt công suất thiết kế 600.000 lốp/năm.

Nguyên vật liệu

Hầu hết các nguyên liệu chính sử dụng như cao su thiên nhiên, vải màn, than đen, thép tanh, chất độn và hóa chất các loại được mua từ các nhà cung cấp trong nước. Riêng cao su tổng hợp DRC phải nhập khẩu từ nước ngoài. Trong các loại nguyên vật liệu trên, cao su thiên nhiên và cao su tổng hợp chiếm tỷ lệ cao và có giá biến động mạnh do phụ thuộc vào giá cao su thế giới.

Đa số các nhà cung ứng nguyên vật liệu cho DRC là đối tác truyền thống, uy tín đã có mối quan hệ làm ăn lâu dài. Chính vì vậy DRC luôn đảm bảo và chủ động được về nguồn nguyên liệu đầu vào phục vụ cho sản xuất.

Hệ thống phân phối

Hệ thống phân phối của DRC ngày càng được mở rộng ở cả 3 miền Bắc, Trung, Nam với 47 nhà phân phối cấp 1 xăm lốp ô tô, 35 nhà phân phối cấp 1 xăm lốp xe đạp, xe máy. Ngoài ra, DRC còn phân phối trực tiếp cho khoảng 20 khách hàng tổ chức là các đơn vị lắp ráp, vận tải, thi công công trình.

Vị thế công ty

Với hơn 35 năm hoạt động, DRC là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất các sản phẩm công nghiệp cao su. Hiện DRC chiếm khoảng 25%

thị phần tính chung cho xăm lốp ô tô, xe đạp, xe máy. Riêng phân khúc xăm lốp ô tô công ty dẫn đầu thị trường với 35% thị phần.

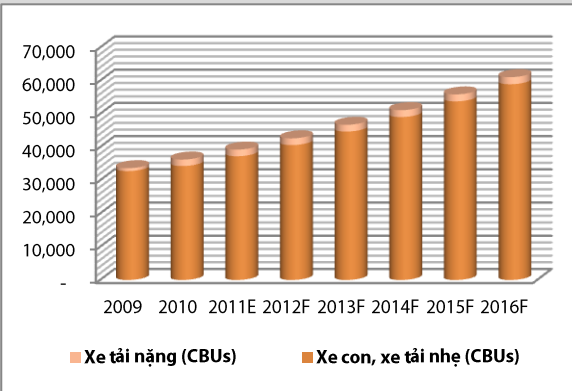
Sự cạnh tranh giữa các công ty trong nước là không lớn, các sản phẩm của DRC trong phân khúc chính chủ yếu cạnh tranh trực tiếp với hàng nhập khẩu. Hiện nay trong nước có 3 công ty xăm lốp lớn là DRC, CSM, SRC đều thuộc tổng công ty hóa chất Việt Nam (Vinachem). Dưới sự định hướng và điều phối của Vinachem thì phân khúc thị trường giữa các công ty khá rõ ràng. 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.

Tiềm năng tăng trưởng

Tăng trưởng ngành xăm lốp Việt Nam trong trung và dài hạn dự báo chủ yếu tập trung vào phân khúc ô tô nhờ sự phát triển về cơ sở hạ tầng và nhu cầu sử dụng ô tô tăng. Đây là yếu tố quan trọng đảm bảo khả năng tăng trưởng ổn định trong dài hạn của DRC.

Bên cạnh đó, dự án nhà máy sản xuất lốp toàn thép Radial (công suất 600.000 lốp/năm) chính là điểm nhấn cho khả năng tăng trưởng dài hạn của DRC. Dự án giúp công ty mở rộng hoạt động kinh doanh về cả quy mô và giá trị, đón đầu xu hướng tiêu dùng mới trong tương lai và củng cố vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực xăm lốp ô tô khi xu hướng tiêu dùng trong lĩnh vực lốp xe đang thay đổi theo hướng "Radial hóa". Đầu ra cho dự án được DRC xác định là 60% sản lượng tiêu thụ trong nước và 40% sản lượng xuất khẩu.

Sản lượng ô tô sản xuất tại Việt Nam, 2009 - 2016



Nguồn: Vietnam Autos Report, BMI
Rongviet Securities tổng hợp

Nhu cầu lốp Radial tiêu thụ tại Việt Nam

Đvt: 1.000 chiếc

Phương tiện	2007	2008	2009	2010	2020E
Xe con, xe tải nhẹ (cỡ vành ≤ 16" - lốp PCR)	1.105	1.380	1.775	2.347	4.580
Xe tốc độ cao (cỡ vành ≥ 20" - lốp TBR)	325	400	510	663	1.270
Tổng cộng	1.430	1.780	2.285	3.010	5.850

Nguồn: DRC, Rongviet Securities tổng hợp

SƠ LƯỢC NGÀNH SẴM LỐP

Ngành sẵm lốp thế giới, đặc biệt là phân khúc sẵm lốp ô tô, có nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt trong tương lai. Theo đánh giá của công ty Michelin thì lượng ô tô sản xuất ra trên thế giới có giá trị khoảng 90 tỷ USD, tương đương với nhu cầu lốp xe trên thế giới là 1,3 tỷ lốp/năm. Ước tính đến năm 2015, giá trị ô tô sản xuất là 95 tỷ USD và 2020 là khoảng 90 tỷ USD. Hiện nhu cầu lốp thế giới bình quân tăng 2,5%/năm.

Tăng trưởng ngành sẵm lốp Việt Nam trong trung và dài hạn tập trung ở phân khúc ô tô. Thị trường tiêu thụ xe ô tô ở Việt Nam vẫn còn trong giai đoạn đầu phát triển và còn có nhiều tiềm năng tăng trưởng. Nguyên nhân là do: (1) Tỷ lệ sở hữu ô tô ở Việt Nam còn thấp và thu nhập bình quân đầu người đang có xu hướng tăng; (2) Nhu cầu vận tải gia tăng cùng với tăng trưởng kinh tế; (3) Lộ trình giảm thuế nhập khẩu xe làm giá ô tô trở nên rẻ hơn. (4) Hệ thống cơ sở hạ tầng được quan tâm đầu tư. Theo thống kê của cục đăng kiểm năm 2010 Việt Nam có khoảng hơn 1,2 triệu xe ô tô đang lưu hành. Dự kiến đến năm 2020 có 2,8-3 triệu ô tô, trong đó xe con chiếm 50%, xe khách 17%, xe tải 33%.

Theo đó, phân khúc sẵm lốp ô tô là phân khúc có nhiều tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn và cũng là phân khúc cạnh tranh gay gắt nhất giữa các nhà sản xuất trong nước và nước ngoài. Có thể thấy, nhu cầu tiêu thụ lốp xe tăng trưởng tốt và ổn định ngay trong điều kiện nhu cầu tiêu thụ ô tô trong nước có dấu hiệu chững lại do nhu cầu thay thế lốp xe của các xe đang lưu hành với yêu cầu về đảm bảo an toàn trong lưu thông. Ngoài ra lốp xe sẽ tăng trưởng mạnh trong điều kiện ngành công nghiệp ô tô khởi sắc, đây chính là nhu cầu tiêu thụ lốp xe cho mục đích lắp mới.

Năm 2012, thuế nhập khẩu đối với nhiều loại xe sẽ được giảm theo cam kết. Đối với nhóm xe chở người, gồm có: (1) Xe ô tô chở người trên 10 chỗ, thuế suất dự kiến bằng mức thuế hiện hành 70% (cam kết 2012 là 78%); (2) Xe ô tô chở người loại dưới 10 chỗ, thuế suất dự kiến giảm từ 82%, 77%, 72% xuống 78%, 74%, 68% (bằng cam kết WTO 2012); (3) Các loại xe chở người như xe cứu thương, xe tang lễ, xe chở tù tiếp tục duy trì mức thuế suất hiện hành là 15% (cam kết 2012 là 25%).

Đối với nhóm xe chở hàng, mức thuế hiện hành cho xe không quá 5 tấn là 68%, dự kiến điều chỉnh giảm bằng mức trần cam kết 2012 là 65%; Các loại xe chở hàng khác, dự kiến duy trì mức thuế hiện hành, cụ thể: đối với xe trên 5 tấn đến 10 tấn là 50%, xe trên 10 tấn đến 20 tấn là 30%, xe từ trên 20 tấn đến 24 tấn là 20%, xe trên 24 tấn đến 45 tấn là 15% và xe trên 45 tấn là 0%.

Các loại xe có đặc thù riêng như xe chở xi măng kiểu bồn, xe thiết kế để chở bùn, xe đông lạnh, xe chở tiền... được quy định các mức thuế suất thấp từ 10% đến 15%. Các loại xe chuyên dùng được quy định các mức thuế suất 0%, 5%, 15%.

Xu hướng tiêu dùng trong lĩnh vực lốp xe đang có sự thay đổi theo hướng "Radial hóa". Với ưu điểm bền, nhẹ, độ an toàn cao khi chạy với tốc độ nhanh và ít sinh nhiệt trên đường, lốp Radial đang dần thay thế các sản phẩm lốp Bias. Với sự phát triển hệ thống hạ tầng, đặc biệt là các dự án đường cao tốc được đồng loạt triển khai gần đây cho thấy trong 5-10 năm tới nhu cầu sử dụng lốp Radial sẽ tăng lên là xu thế tất yếu. Hiện thị phần lốp Radial tại Việt Nam hầu như do các công ty nước ngoài nắm giữ.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Ngày 13/3/2012

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	2009A	2010A	2011	2012E
Doanh thu thuần	1.815,0	2.160,1	2.646,4	2.821,4
Giá vốn	1.292,8	1.784,4	2.230,5	2.258,8
Lãi gộp	522,3	375,8	415,9	562,7
Chi phí bán hàng	45,5	43,3	50,9	59,2
Chi phí quản lý	39,7	40,5	49,7	53,6
Lợi nhuận từ HĐKD	437,1	292,0	315,4	449,8
Lợi nhuận từ HĐTC	(44,9)	(34,7)	(57,7)	(91,5)
Lợi nhuận khác	2,4	3,6	5,8	6,3
EBIT	408,2	269,9	279,3	399,3
Lợi nhuận trước thuế	394,5	260,9	263,5	364,5
Thuế TNDN	1,3	64,8	66,0	91,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	393,3	196,2	197,6	273,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009A	2010A	2011	2012E
Tăng trưởng				
Doanh thu	40,6%	19,0%	22,5%	6,6%
Lợi nhuận HĐKD	323,4%	-33,2%	8,0%	42,6%
EBIT	322,5%	-33,9%	3,5%	42,9%
Lợi nhuận trước thuế	661,8%	-33,9%	1,0%	38,3%
Lợi nhuận sau thuế	659,4%	-50,1%	0,7%	38,4%
Tổng tài sản	2,8%	35,6%	60,6%	52,0%
Vốn chủ sở hữu	-12,2%	31,0%	20,0%	30,3%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	70,4%	26,8%	22,5%	23,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	28,8%	17,4%	15,7%	19,9%
LN HĐKD / Doanh thu	24,1%	13,5%	11,9%	15,9%
EBIT/ Doanh thu	22,5%	12,5%	10,6%	14,2%
LNTT/ Doanh thu	21,7%	12,1%	10,0%	12,9%
LNST/ Doanh thu	21,7%	9,1%	7,5%	9,7%
ROA	50,1%	18,4%	11,6%	10,5%
ROIC or RONA	65,3%	25,3%	18,5%	16,2%
ROE	70,4%	26,8%	22,5%	23,9%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	14,4	10,3	6,8	6,7
Vòng quay hàng tồn kho	3,8	4,0	2,7	2,9
Vòng quay khoản phải trả	14,4	15,7	6,3	7,7
Vòng quay TSCĐ	8,6	11,5	16,9	2,7
Vòng quay Tổng tài sản	2,3	2,0	1,5	1,1

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	3,0	2,7	2,0	1,4
Nhanh	1,1	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,4	0,4	0,1	0,0

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	40,6%	45,5%	94,7%	127,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	28,9%	31,2%	48,6%	56,0%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	16,7%	24,1%	32,7%	54,3%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	7,6%	5,7%	21,4%	47,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2009A	2010A	2011	2012E
Tiền	78,0	108,1	78,1	44,9
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	125,9	210,2	387,4	423,2
Tồn kho	337,4	446,3	821,5	790,6
Tài sản ngắn hạn khác	5,5	7,0	13,6	12,3
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	546,8	771,5	1,300,6	1,271,0
Tài sản cố định hữu hình	207,7	184,8	154,2	1,048,1
Nguyên giá	631,2	657,5	667,7	1,636,4
Khấu hao	(423,4)	(472,7)	(513,5)	(588,4)
Tài sản cố định vô hình	3,3	2,7	2,2	1,8
Nguyên giá	3,6	3,6	3,7	3,7
Khấu hao	(0,3)	(0,9)	(1,5)	(1,9)
Xây dựng cơ bản dở dang	22,4	79,7	227,6	250,3
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	6,6	8,2	9,0
Tài sản dài hạn khác	4,8	19,0	16,3	17,1
TSCĐ và đầu tư dài hạn	238,2	292,7	408,4	1,326,3
TỔNG TÀI SẢN	785,0	1,064,2	1,709,1	2,597,3

Các khoản phải trả ngắn hạn	183,2	290,0	642,5	914,3
Tiền hàng phải trả và ứng trước	27,3	28,4	143,7	158,1
Khoản phải trả ngắn hạn khác	62,7	85,4	211,6	135,4
Vay và nợ ngắn hạn	93,2	176,2	287,2	620,7
Các khoản phải trong dài hạn	43,3	42,5	188,8	539,0
Vay và nợ dài hạn	42,6	41,4	187,5	537,5
Khoản phải trả dài hạn khác	0,8	1,1	1,3	1,5
Tổng nợ	226,6	332,5	831,3	1,453,2
Vốn chủ sở hữu	557,3	731,4	877,6	1,144,1
Vốn đầu tư của CSH	153,9	307,7	461,5	461,5
Thặng dư vốn	3,3	3,3	3,3	3,3
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	376,1	266,7	243,4	492,2
Quỹ đầu tư và phát triển	17,4	129,6	139,4	149,3
Quỹ dự phòng tài chính	6,3	20,6	29,9	37,8
Khác	0,3	3,5	0,1	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1,2	0,2	0,2	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	558,5	731,6	877,8	1,144,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	785,1	1,064,2	1,709,1	2,597,3

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2009A	2010A	2011	2012E
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	15,4	30,8	46,2	46,2
Giá thị trường cuối năm(VND)	39.300	25.800	17.100	29.500
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3.366	6.376	4.972	5.924
Giá trị sổ sách (VND)	36.218	23.772	19.014	24.788
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.500	1.000	-	-
P/E (x)	11,7	4,0	3,4	5,0
P/B (x)	1,1	1,1	0,9	1,2
Dividend Yield (%)	3,8%	3,9%	-	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
----------------	--------------	-------------	------------------------	--------------

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 25% - 30%.
- 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, 2012.**