Ngành Săm Lốp - ICB 3357
Ngày 27 tháng 05 năm 2014

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP
CTCP Công Nghiệp Cao Su Miền Nam (CSM)

CASUMINA
BẠN ĐƯỜNG TIN CẬY

ĐỒ THỊ GIAO DỊCH

Đồ thị vẽ theo giá điều chỉnh   đv KLg: 10,000cp

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	43.500
Giá thị trường (27/05/2014)	38.400
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

CPLH hiện tại (triệu cp)	67,3
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	2.584
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	19.272
Sở hữu nước ngoài (%)	12,83%
Giá hiện tại (đ/cp)	38.400
KLTB 10 ngày (cp)	320.216
Giá thấp nhất 52T (đ)	25.600
Giá cao nhất 52T (đ)	44.600
+/- 7 ngày qua	4%
+/- 1 tháng qua	-4,5%

Trợ lý phân tích
Trần Thị Hồng Tươi
Email: tuoith@bsc.com.vn
Tel: 0439352722 (108)

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **CSM là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường săm lốp tại Việt Nam.** CSM chiếm 33% tổng thị phần nội địa và 12% thị phần xuất khẩu, cao nhất trong số các doanh nghiệp săm lốp Việt Nam. Trong đó, CSM vượt trội về phân khúc săm lốp ô tô (25% thị phần), xe máy (35% thị phần). Trong phân khúc săm lốp ô tô tải, CSM đứng sau DRC với 8% thị phần.
  - **Giá cao su thiên nhiên tiếp tục giảm mang lại lợi thế về chi phí cho các doanh nghiệp săm lốp:** Cao su nguyên liệu chiếm 85% cơ cấu nguyên liệu của CSM. Quý 1/2014, giá cao su thiên nhiên tiếp tục giảm 10,83% so với cuối năm 2013.
  - **Động lực tăng trưởng trung và dài hạn từ nhà máy lốp radial mới và mở rộng thị trường xuất khẩu:** Nhà máy lốp radial (với tổng công suất 1 triệu lốp, dự kiến xuất khẩu 60% sản lượng) được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính của công ty trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ trong nước ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhà máy radial sẽ chưa đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận của công ty trong năm 2014.
  - **Thoái vốn ngoài ngành:** Năm 2013, công ty đã thoái vốn tại cao su Phước Hòa. Dự kiến, năm 2014, công ty tiếp tục thoái vốn đối với Philip Carbon (8%) và chuyển nhượng các dự án số 9 Nguyễn Khoái, dự án 504 Nguyễn Tất Thành; đồng thời ngừng triển khai một số dự án tại TP Hồ Chí Minh.
- KQKD quý 1/2014 tiếp tục khả quan với lợi nhuận sau thuế đạt 79 tỉ đồng, tăng 14,42% so với cùng kỳ năm 2013, chủ yếu nhờ giá cao su nguyên liệu giảm mạnh và tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp (10 tỉ đồng).
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của CSM năm 2014 lần lượt là 3.252 tỉ đồng, tăng 3,77% và 336 tỉ đồng (EPS 4.996 đồng), giảm 6,63% so với năm 2013 .Năm 2014, công ty tiếp tục được hưởng lợi từ mặt bằng giá cao su thấp. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế có thể giảm (từ 11,49% năm 2013 xuống còn 10,34% năm 2014) do tăng chi phí khấu hao và chi phí lãi vay.

Quan điểm đầu tư: CSM có các chỉ tiêu cơ bản khá tốt, cổ tức cao (dự kiến 23% năm 2013); sản phẩm lốp radial nếu tiêu thụ tốt sẽ mang lại triển vọng tăng trưởng trong dài hạn cho công ty. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu CSM với giá kỳ vọng trong 12 tháng tới là 43.500 đồng, cao hơn giá hiện tại 13,28%.

Các chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	Q1/2014 (TTM)
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2,924	3,044	3,134	3,117
% tăng trưởng y-o-y		4.10%	2.96%	-0.55%
Tổng tài sản (tỷ đ)	1523	1847	2921	3069
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	619	967	1218	1297
Vốn điều lệ (tỷ đ)	422	585	673	673
CPLH bình quân (Triệu cp)	58.52	42.25	67.30	67.30
LN sau thuế (tỷ đ)	39.26	253.88	360.07	370.54
% tăng trưởng y-o-y		546.61%	41.82%	2.91%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	671	5266	5856	5506
Giá trị sổ sách (đ/cp)	10.577	22.882	18.105	19.272
Lợi nhuận gộp biên (%)	8.98%	23.23%	26.72%	27.06%
ROS	1.34%	8.34%	11.49%	11.89%
ROE	6.07%	32.02%	32.95%	29.46%
ROA	2.90%	15.07%	15.10%	12.37%

Nguồn: BCTC CSM

TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH

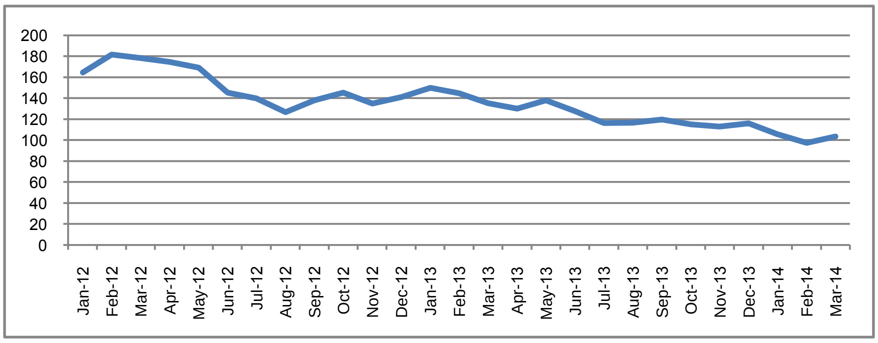
Thị trường nội địa ổn định nhờ nhu cầu thay thế sản phẩm: Thị trường săm lốp Việt Nam có quy mô tương đối nhỏ, đạt 16.800 tỷ đồng. Trong đó, 94% doanh số thị trường đến từ nhu cầu thay thế sản phẩm hàng năm. Tiềm năng tăng trưởng của thị trường không cao do cầu đối với phân khúc xe đạp, xe máy đã bão hòa, phân khúc ô tô tăng trưởng khá nhưng doanh số bán hàng chưa cao, sản xuất lốp ô tô trong nước mới chỉ đáp ứng được 30-40% nhu cầu tiêu thụ.

Tiềm năng thị trường lốp radial nội địa: So với lốp Bias, lốp Radial có các đặc tính vượt trội như độ bền tăng gấp 2 lần, giảm tiêu hao nhiên liệu từ 12%-16%, sinh nhiệt thấp, tản nhiệt nhanh,… và đặc biệt là phù hợp với yêu cầu xe ô tô chạy tốc độ cao. Ở các nước phát triển, lốp Radial chiếm hơn 90% tổng lượng lốp xe lưu hành, ở các nước đang phát triển, con số này là 60%, tuy nhiên, ở VN tỉ lệ này còn thấp, chỉ chiếm khoảng 10%. Trong đó, 90% sản lượng tiêu thụ phải nhập khẩu.

Tiềm năng tăng trưởng nhờ đẩy mạnh xuất khẩu: Theo báo cáo của Freedonia Group và Pirelli, nhu cầu lốp thế giới sẽ tăng trưởng bình quân 4,7%/năm, đạt 3,3 tỉ chiếc vào năm 2015. Việt Nam có lợi thế về nguồn nguyên liệu cao su tự nhiên dồi dào, giá nhân công rẻ, thuế xuất khẩu săm lốp là 0% thấp hơn mức 8% ở quốc gia xuất khẩu săm lốp lớn nhất thế giới-Trung Quốc. Tuy nhiên, thị trường xuất khẩu hiện đang bị chiếm lĩnh bởi các doanh nghiệp có vốn FDI, ba công ty SRC, CSM và DRC chỉ chiếm 12,8% thị phần xuất khẩu. Dự kiến, sản lượng và doanh thu xuất khẩu của DRC và CSM sẽ tăng sau khi nhà máy lốp radial đi vào hoạt động.

Giá cao su thiên nhiên tiếp tục giảm mang lại lợi thế về chi phí cho các doanh nghiệp săm lốp: Cao su nguyên liệu chiếm 85% cơ cấu nguyên liệu của CSM. Năm 2013, giá cao su thiên nhiên giảm 16,7% so với năm 2012, quý 1/2014, giá cao su thiên nhiên tiếp tục giảm 10,83% so với cuối năm 2013. Lũy kế Q1/2014, biên lợi nhuận gộp của CSM, DRC đạt 27,06%, 25,94% và cao hơn so với cuối năm 2013 là 26,72%, 25,57%.

Diễn biến giá cao su giao ngay RSS3

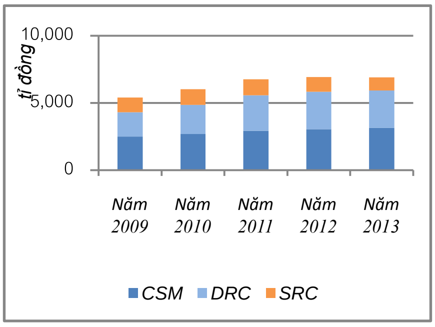


(Nguồn: Index Mudi, WB)

Phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu: Ngoài cao su tự nhiên, Việt Nam phải nhập khẩu hầu hết các nguyên liệu sản xuất còn lại (khoảng 65%). Do đó, các công ty trong nước chịu tác động lớn từ biến động giá nguyên liệu thế giới và rủi ro tỉ giá.

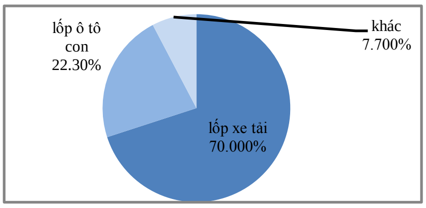
Hiệp định TPP nếu đạt được sẽ hỗ trợ hoạt động xuất khẩu nhưng cũng đồng thời làm tăng tính cạnh tranh tại thị trường trong nước: Xét về giá trị, Việt Nam chủ yếu xuất khẩu săm lốp sang Mỹ (23%), Malaysia (8%) trong khi đó, nhập khẩu nhiều nhất từ Thái Lan (44%), Nhật Bản (17%) và Trung Quốc (12%). Nếu hiệp định TPP được ký kết, thuế suất xuất nhập khẩu tiến dần về 0%, giúp các doanh nghiệp săm lốp tăng xuất khẩu, đặc biệt là vào thị trường Mỹ và Malaysia. Trong khi đó, thuế nhập khẩu vào Việt Nam cũng giảm dần từ 10-25% về 0% cũng sẽ làm tăng nguồn cung các sản phẩm săm lốp ngoại nhập.

Doanh thu của các doanh nghiệp săm lốp CSM, DRC, SRC



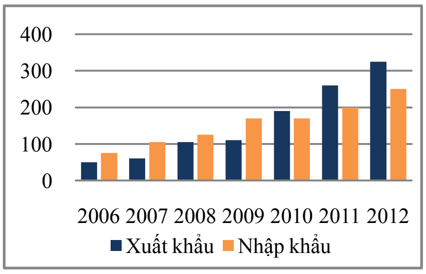
(Nguồn: CSM, DRC, SRC)

Cơ cấu nhập khẩu



(Nguồn: ITC, Hiệp hội cao su VN, Bản tin thị trường cao su VN-số tháng 4/2013)

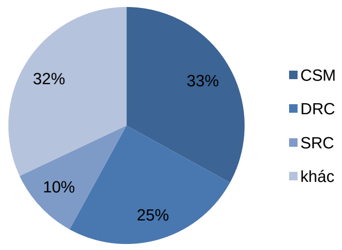
Kim ngạch xuất-nhập khẩu lốp xe VN 2006-2012 (triệu đô)



(Nguồn: ITC, Hiệp hội cao su VN, Bản tin thị trường cao su VN-số tháng 4/2013)

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Thị phần nội địa

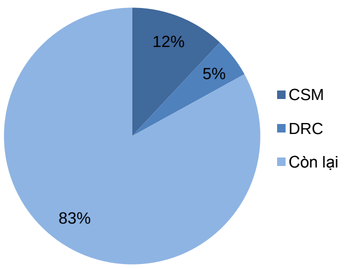


(Nguồn: CSM)

CSM là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường săm lốp tại Việt Nam. CSM chiếm 33% tổng thị phần nội địa và 12% thị phần xuất khẩu, cao nhất trong số các doanh nghiệp săm lốp tại Việt Nam. Trong đó, CSM vượt trội về phân khúc săm lốp ô tô (25% thị phần), xe máy (35% thị phần). Trong phân khúc săm lốp ô tô tải, CSM đứng sau DRC với 8% thị phần.

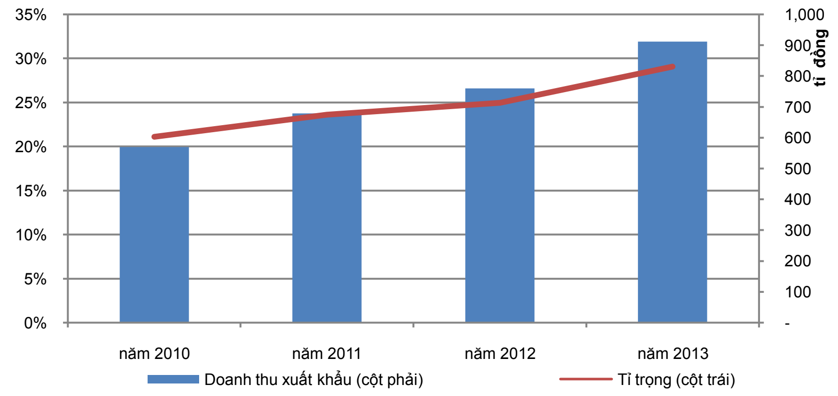
Cơ cấu doanh thu: Chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của CSM là săm lốp ô tô (khoảng 50%), tiếp đó là doanh thu săm lốp xe máy với 40% và doanh thu xe đạp là 7%. Năm 2013, doanh thu sản phẩm lốp ô tô và săm lốp xe máy tăng lần lượt là 16% và 13%.

Thị phần xuất khẩu

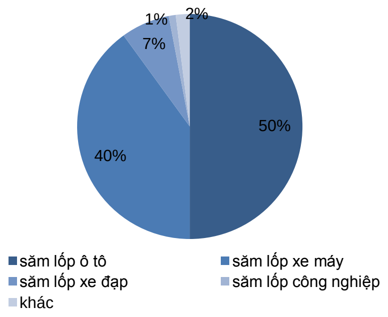


(Nguồn: CSM)

Doanh thu và tỉ trọng xuất khẩu 2010-2013



Cơ cấu doanh thu CSM 2013

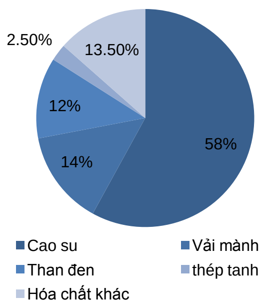


(Nguồn: CSM, BSC tổng hợp)

Động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn từ nhà máy lốp radial toàn thép: Nhu cầu tiêu thụ săm lốp xe đạp, xe máy đã chững lại, lốp ô tô có tốc độ tăng trưởng khá nhưng không bền vững do xu hướng tất yếu chuyển đổi sang sản phẩm lốp radial. Nhà máy lốp radial với tổng công suất 1 triệu lốp/năm được kỳ vọng sẽ giúp CSM lấy lại đà tăng trưởng cao với doanh thu khoảng 5.000 tỉ đồng mỗi năm. Tuy nhiên, do nhà máy mới đang trong giai đoạn chạy thử nghiệm và cần phải có thời gian để xin các giấy phép chứng nhận chất lượng làm tiền đề cho việc xuất khẩu, chúng tôi cho rằng dự án radial có thể chưa đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận của công ty trong năm tới.

Đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu: Năm 2013, trong khi doanh thu nội địa giảm 1%, doanh thu xuất khẩu của CSM tăng 20% so với năm 2012. Tỉ trọng doanh thu xuất khẩu tăng từ 24,98% năm 2012 lên tới 29,09% năm 2013. Sản phẩm của CSM hiện được xuất khẩu sang 36 quốc gia và vùng lãnh thổ trong đó, đáng chú ý là thị trường Asean (75%). CSM kỳ vọng, năm 2018 doanh thu xuất khẩu chiếm 35% doanh thu toàn công ty trong đó 60% sản lượng nhà máy lốp radial được dùng để xuất khẩu.

Cơ cấu nguyên liệu 2012



(Nguồn: CSM)

Mạng lưới phân phối: CSM dẫn đầu các doanh nghiệp niêm yết về số lượng đại lý phân phối cấp 1 (hơn 200 đại lý). Mạng lưới phân phối trải dài từ bắc vào nam trong đó, doanh thu tiêu thụ tập trung chủ yếu tại thị trường phía Nam. Công ty cũng có nhiều hợp đồng phân phối cho các khách hàng tổ chức như: Continental (Đức), Continental Simetyre (Thái Lan) và Trường Hải ô tô,...

Thoái vốn ngoài ngành: Năm 2013, công ty đã thoái vốn tại cao su Phước Hòa. Dự kiến, năm 2014, công ty tiếp tục thoái vốn đối với Philip Carbon (8%) và chuyển nhượng các dự án số 9 Nguyễn Khoái, dự án 504 Nguyễn Tất Thành cho Tân Thuận Việt; đồng thời ngừng triển khai các quỹ đất hiện có tại các mặt bằng khu đất Hiệp Bình Chánh, quận Thủ Đức, thành phố Hồ Chí Minh; khu đất số 5 Đường Kha Vạn Cân, phường Hiệp Bình Chánh, quận Thủ Đức, thành phố Hồ Chí Minh; khu đất tại số 146 Nguyễn Biểu, phường 2, quận 5, thành phố Hồ Chí Minh. Việc thoái vốn khỏi các dự án số 9 Nguyễn Khoái, dự án 504 Nguyễn Tất Thành dự kiến mang về cho công ty lợi nhuận khoảng 70-80 tỉ đồng.

Rủi ro đầu tư:

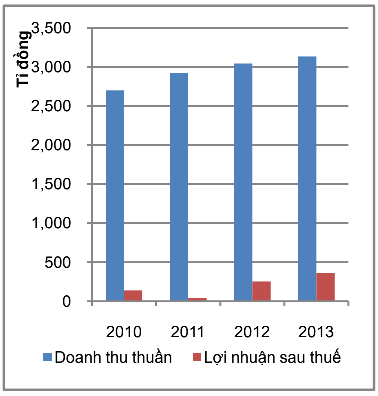
- **Rủi ro cạnh tranh**: Chúng tôi đánh giá rủi ro này không cao. Sản phẩm của CSM không cạnh tranh trực tiếp với các doanh nghiệp nội địa và doanh nghiệp nước ngoài có nhà máy sản xuất tại Việt Nam do khác biệt về phân khúc sản phẩm và thị trường tiêu thụ. Về cạnh tranh với hàng nhập khẩu, sản phẩm của CSM có lợi thế về giá (do các doanh nghiệp xuất khẩu sang Việt Nam phải chịu thuế nhập khẩu là 10% đối với khu vực AFTA và 25% đối với khu vực ngoài AFTA) và chế độ bảo hành tốt. Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh có thể tăng nếu hiệp định TPP được ký kết và tăng cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc.
- **Rủi ro giá nguyên liệu tăng**: Nguyên liệu đầu vào chiếm phần lớn giá vốn hàng bán. Năm 2014, giá cao su nguyên liệu (chiếm 58% chi phí nguyên liệu) được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp đem lại lợi thế về chi phí cho CSM.
- **Rủi ro tỉ giá**: Ngoài cao su tự nhiên, CSM phải nhập khẩu hầu hết nguyên liệu và nhập khẩu máy móc thiết bị cho dự án nhà máy Radial. Công ty có khoản nợ trị giá hơn 24 triệu đô. Bên cạnh đó, doanh thu xuất khẩu chiếm đến 30% doanh thu toàn công ty. Do vậy, biến động của tỉ giá có tác động trực tiếp đến doanh thu, lợi nhuận của CSM.
- **Rủi ro lãi suất**: Do CSM có tỉ lệ nợ vay lớn (chiếm 43,71% tổng nguồn vốn). Năm 2014, Ngân hàng Nhà nước chủ trương tiếp tục giảm lãi suất cho vay từ 1-2% giúp công ty giảm gánh nợ lãi vay.

KQKD quý 1/2014. Giá cao su tiếp tục giảm cùng với việc tiết kiệm được các chi phí tài chính, chi phí quản lý doanh nghiệp (10 tỉ đồng) đã hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh quý 1/2014 của công ty. Lợi nhuận sau thuế đạt 78,52 tỉ đồng, tăng 14,42% so với cùng kỳ trong khi doanh thu thuần giảm nhẹ, giảm 2,45% (đạt 684,30 tỉ đồng). Năm 2014, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ tăng khoảng 3,77%, đạt 3.252 tỉ đồng, trong đó, nhà máy lốp radial đóng góp khoảng 100 tỉ đồng doanh thu (3,67%).

Đánh giá kết quả kinh doanh 2014. Theo chúng tôi đánh giá, năm 2014, công ty tiếp tục được hưởng lợi từ mặt bằng giá cao su thấp. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế có thể giảm (từ 11,49% xuống còn 10,34% năm 2014) do tăng chi phí khấu hao và chi phí lãi vay nhà máy mới không còn được vốn hóa. Năm 2014, công ty đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 3.350 tỉ đồng (tăng 6,7%) và 300 tỉ đồng (giảm 37,63%). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty đạt lần lượt là 3.252 tỉ đồng, tăng 3,77% và 336 tỉ đồng, giảm 6,63% (tương đương EPS đạt 4.996 đồng).

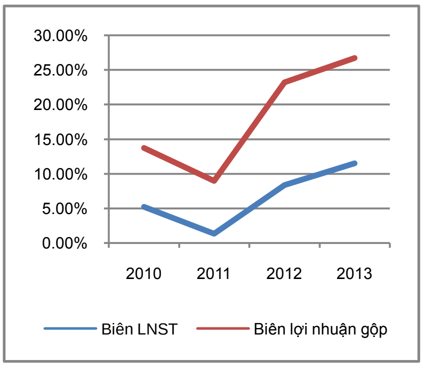
TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Doanh thu thuần 2010-2013



(Nguồn: CSM)

Biên Lợi nhuận 2010-2013



(Nguồn: CSM)

Đánh giá tăng trưởng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của CSM đã chững lại. Năm 2013, doanh thu chỉ tăng 2,96% so với năm 2012, đạt 3.134 tỉ đồng. Lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh và lợi nhuận ròng sau thuế tăng mạnh, lần lượt là 41,91% và 41,82% do giá cao su giảm mạnh (khoảng 16,7%) và doanh thu tài chính tăng mạnh (tăng gần 7 lần, đạt 45 tỉ đồng trong khi chi phí lãi vay giảm nhanh (giảm gần 2 lần xuống còn 40 tỉ đồng). Quý 1/2014, công ty tiếp tục được hưởng lợi nhờ giá cao su giảm mạnh. Tài sản dài hạn và nợ vay tăng cao do tài trợ dự án nhà máy radial mới.

Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản:

- **Tỉ trọng tài sản dài hạn cao** và tăng 195,53% so với cuối năm 2012 do ghi nhận giá trị đầu tư nhà máy mới.
- **Nợ vay tăng:** tính đến cuối quý 1/2014, nợ vay tăng 130,34% so với cuối năm 2012, tỉ trọng nợ so với tổng nguồn vốn tăng từ 0,6 lần năm 2012 lên tới 1,03 lần năm 2013 và quý 1/2014 do nhà máy mới được tài trợ bằng khoảng 70% vốn nợ.

Chỉ tiêu về khả năng thanh toán: tăng nhẹ và cao hơn so với các công ty cùng ngành.

Chỉ tiêu về năng lực hoạt động: Số ngày phải tồn kho tăng do công ty tăng dự trữ nguyên vật liệu giá thấp.

Chỉ tiêu về khả năng sinh lời: Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời được cải thiện.

- **Biên lợi nhuận gộp tăng:** từ 23,23% năm 2012 lên 26,72% năm 2013 và 27,06% trong quý 1/2014 nhờ giá cao su nguyên liệu giảm mạnh.
- **Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh và biên lợi nhuận sau thuế tăng cao,** tăng lần lượt từ 10,96% và 8,34% năm 2012 lên tới 15,55% và 11,89% lũy kế Q1/2014

	CSM					
Chi tiêu cơ bản	**2011**	**2012**	**2013**	**Q1/2014 TTM**	**DRC**	**SRC**
Cơ cấu vốn						
Vốn vay/VCSH	1.21	0.60	1.03	**1.03**	0.99	0.42
Tổng tài sản/VCSH	2.46	1.91	2.40	**2.37**	2.21	1.69
Cơ cấu tài sản						
TS dài hạn/ Tổng TS	30.42%	28.86%	49.81%	**51.32%**	58.34%	22.76%
TS ngắn hạn/Tổng TS	69.58%	71.14%	50.19%	**48.68%**	41.66%	77.24%
Khả năng thanh toán						
Hệ số TT nhanh	0.47	0.71	0.68	**0.78**	0.50	0.65
Hệ số TT ngắn hạn	1.41	1.95	1.74	**1.75**	1.56	2.03
Năng lực HĐ (ngày)						
Số ngày phải thu	31.08	35.33	37.72	**39.66**	39.82	181.07
Số ngày tồn kho	78.64	119.05	135.73	**125.71**	142.06	599.70
Số ngày phải trả	14.12	22.58	44.26	**41.65**	31.32	74.24
Khả năng sinh lời (%)						
Lợi nhuận gộp biên	8.98%	23.23%	26.72%	**27.06%**	25.94%	19.29%
ROS	1.34%	8.34%	11.49%	**11.89%**	13.35%	8.68%
ROE	6.07%	32.02%	32.95%	**29.46%**	30.62%	21.42%
ROA	2.90%	15.07%	15.10%	**12.37%**	14.35%	12.37%

Nguồn: BSC tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

I. ĐỊNH GIÁ

Báo cáo sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu CSM.

Phương pháp P/E. Để tiến hành định giá cổ phiếu CSM chúng tôi lựa chọn các công ty trong ngành săm lốp có một số yếu tố cơ bản tương tự CSM như:

- Doanh thu 4 quý gần nhất tương đương 1.500-4.500 tỉ đồng
- Hoạt động sản xuất kinh doanh chính là săm lốp ô tô, xe tải và máy công-nông nghiệp.
- Có nhà máy sản xuất lốp radial đang đi vào hoạt động hoặc dự kiến hoạt động trong thời gian tới.

Khi đó:

- Hệ số P/E ở mức thận trọng là 8,7.
- EPS kỳ vọng bằng 4.996 đồng,

Theo phương pháp này, giá hợp lý của cổ phiếu CSM là 43.465 đồng.

Quan điểm đầu tư: CSM có các chỉ tiêu cơ bản khá tốt, cổ tức cao (dự kiến 23% năm 2013); sản phẩm lốp radial nếu tiêu thụ tốt sẽ mang lại triển vọng tăng trưởng trong dài hạn cho công ty. Bên cạnh đó, năm 2014, việc thoái vố ngoài ngành cũng được kỳ vọng sẽ mang lại nguồn doanh thu tài chính cho công ty. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu CSM với giá kỳ vọng trong 12 tháng tới là 43.500 đồng, cao hơn giá hiện tại 13,28%.

Công ty	Thị trường niêm yết	Doanh thu (TTM) (tỉ đồng)	Tổng tài sản	P/E	P/B	ROE (%)	ROA (%)
Cao su Miền Nam	**Việt Nam**	**3,177**	**3195**	**6.97**	**1.99**	**29,46%**	**12.37%**
Xiamen Sunrise Wheel Group-A	Trung Quốc	4,183	8,940	47.94	1.45	2.99%	1.48%
Falcon Tyres Ltd	Ấn Đọ	3,889	4,469	-	0.56	-22.64%	-5.25%
Good year Indonesia PT	Indonesia	3,875	2,361	23.92	1.13	9.92%	4.56%
Shandong Himile Mechanical- A	Trung Quốc	3,838	8,599	27.80	3.91	14.72%	13.68%
Cia Goodyear Del Peru-invest	Peru	3,529	4,129	4.17	0.46	11.43%	8.78%
Cao su Đà Nẵng	Việt Nam	2,869	3188	9.62	2.51	29.363	13.211
Goodyear Thailand	Thái Lan	2,470	2,886	10.89	0.85	9.41%	7.38%
General Tire& Rubber Co	Pakistan	1,873	1,214	10.88	3.10	24.34%	6.01%

(Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: *Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt).Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.*

Phương pháp định giá: *Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu.Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).*

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng PhòngTư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
Tel: 0439352722 (118)
Email: longtt@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Tiến Đức
Tel: 0439352722 (254)
Email: ducnt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
Website: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.