

## DRC: CÔNG TY CP CAO SU ĐÀ NẴNG

Lĩnh vực: Ôtô & Linh kiện phụ tùng

### Mua

Analyst:

Phạm Thanh Tùng\_thanhtung@tvic.com.vn

Nguyễn Ngọc Tài\_ngoctai@tvic.com.vn

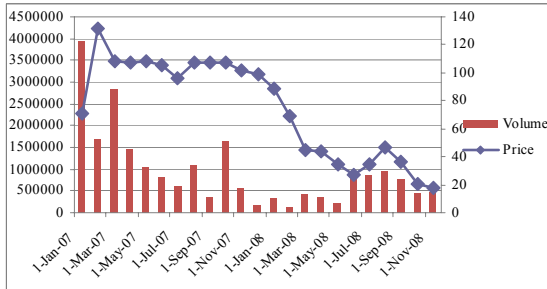
Nguyễn Mạnh Hùng\_manhhung@tvic.com.vn

+84 (04) 36288829

### I. Thông tin cổ phiếu 23/12/2008

|         |          |
|---------|----------|
|         | Dvt: vnd |
| Price   | 16.600   |
| Target  | 44.000   |
| VNindex | 299,68   |

#### Historical chart:



#### Thông tin DRC

|                                     |         |
|-------------------------------------|---------|
| Mã                                  | DRC     |
| Gía (VND)                           | 16.600  |
| Gía trị vốn hoá (trVND)             | 255     |
| Gía cao nhất trong 52 tuần (VND)    | 102.150 |
| 52-week low (VND)                   | 16.600  |
| Số lượng CP phát hành (m)           | 15,3    |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10ds | 15.841  |
| Sở hữu nhà nước(%)                  | 50,5    |
| Sở hữu nước ngoài(%)                | 25,39   |
| <b>Cổ đông chính (%)</b>            |         |
| TCT hoá chất VN                     | 50,5    |
| Vietnam Holding LTD                 | 5.02    |
| KITMC WORLDWIDE VN                  | 5.19    |
| RSP B.FUND                          |         |

Events:

### II. Tổng Quan về DRC.

*Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét đầu tư DRC kỳ vọng trong dài hạn theo mức giá mục tiêu của phương pháp DCF là 44.000 VND. Tuy trong ngắn hạn công ty đang có những yếu tố rủi ro nhất định. Nhưng sự phát triển kỳ vọng của nền kinh tế cũng như ngành nghề trong tương lai là điều kiện cho công ty phát triển.*

Ngày 10 tháng 10 năm 2005 Công ty Cao su Đà Nẵng chính thức chuyển thành Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng. Ngày 01/01/2006 Công ty chính thức đi vào hoạt động với vốn điều lệ là 49 tỷ đồng.

#### Lĩnh vực đăng ký kinh doanh chính:

- Sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu các sản phẩm cao su và vật tư thiết bị cho ngành công nghiệp cao su;
- Chế tạo, lắp đặt thiết bị ngành công nghiệp cao su;
- Kinh doanh thương mại, dịch vụ tổng hợp.

#### Thông tin chung về doanh nghiệp:

- Các sản phẩm sảm lốp của DRC đều được cấp chứng chỉ ISO – 9001:2000 do QUACERT cấp và được sản xuất theo thiết bị tự động công nghệ cao được nhập khẩu từ châu Âu. Lốp do DRC sản xuất có thể chở nặng, chịu sốc với nhiều kích thước thích hợp cho các điều kiện thời tiết và đường xá khác nhau.

- DRC là một trong ba công ty hàng đầu sản xuất sảm lốp xe ở Việt Nam. DRC tập trung vào sản xuất lốp xe tải nhẹ, xe tải nặng, xe khách dùng cho các phương tiện có kích cỡ lớn dùng để chở khách và vận tải hàng hoá. Mặt hàng chính này chiếm 70% doanh thu

- Đối thủ cạnh tranh của DRC là Casumina chuyên sản xuất lốp xe máy và lốp xe tải nhẹ, SRC chuyên sản xuất sảm lốp xe đạp.

- Năm ngoái, DRC đã bắt đầu sản xuất lốp xe siêu tải cho các xe tải nặng với trọng tải là 80 tấn dùng cho ngành than và khai khoáng. DRC hiện nay là nhà cung cấp duy nhất loại lốp này ở Việt Nam, cung cấp chủ yếu cho VinaComin và phần còn lại thì xuất khẩu sang Ấn Độ và SinDRC

#### Giải thưởng đạt được:

-DRC đã giành được nhiều giải thưởng chất lượng của Việt Nam và huy chương vàng tại các hội trợ trong và ngoài nước.

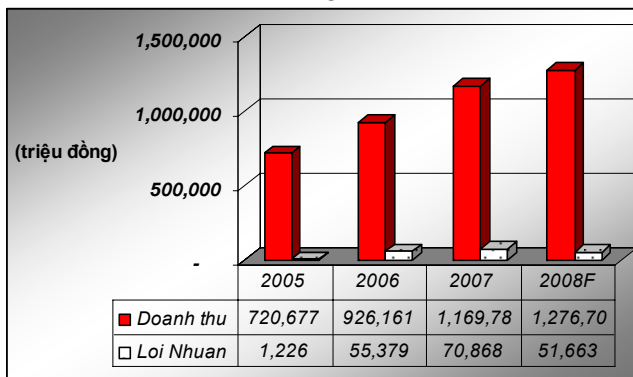
- Được bình chọn là “Hàng Việt Nam chất lượng cao”, “Thương hiệu mạnh Việt Nam” qua mạng Internet và “Hàng Việt Nam được ưa chuộng nhất” bởi người tiêu dùng.

## III. Tài chính

### Key Ratio

| the statement            | 2006    | 2007      | 3Q 2008   | 2008F   | 2009F   |
|--------------------------|---------|-----------|-----------|---------|---------|
| Sales (VND mil.)         | 926,161 | 1,169,781 | 1,031,365 | 1276708 | 1378845 |
| Lợi nhuận gộp            | 115,900 | 140,370   | 123,056   | 140607  | 151855  |
| net Income               | 55,379  | 70,868    | 44,557    | 51663   | 55796   |
| <b>Growth (%)</b>        |         |           |           |         |         |
| Sale Growth              | 27.8    | 26.3      | 20.4      | 8%      | 8.0%    |
| Net income Growth        | 4418    | 28.0      | -15.4     | -27%    | 8.0%    |
| EPS Growth               | 2635    | -31       | -28       | -38%    | 8.0%    |
| EBITDA Growth            | Na      | -6.9      | -10.3     | (0.37)  | 7.6%    |
| <b>Profitability (%)</b> |         |           |           |         |         |
| Gross Margin             | 12.5    | 12.0      | 11.9      | 11.0    | 11.0    |
| EBITDA Margin            | 16.6    | 12.2      | 9.8       | 36.7    | 36.7    |
| Net Income Margin        | 6.0     | 6.1       | 4.3       | 4.0     | 4.0     |
| ROA                      | 10.9    | 12.1      | 6.2       | 6%      | 7%      |
| ROE                      | 39.09   | 34.0      | 21.1      | 21%     | 23%     |
| Dividend Yield           |         |           |           |         |         |
| <b>Stability</b>         |         |           |           |         |         |
| Current ratio (x)        | 1.55    | 1.67      | 1.31      | 1.8     | 1.7     |
| Quick ratio (x)          | 0.60    | 0.75      | 0.38      | 0.6     | 0.5     |
| Net (cash)/debt (\$/\$m) | 0.14    | 0.14      | 0.05      | 0.6     | 0.5     |
| Net debt/equity (x)      | 260     | 180       | 240       | 70%     | 71%     |
| Net debt/asset (x)       | 72      | 64        | 71        | 230%    | 239%    |
| EBIT/debt                | 0.21    | 0.25      | 0.15      | 0.25    | 0.27    |
| EBITDA/debt              | 0.42    | 0.38      | 0.2       | 0.26    | 0.28    |
| <b>per share data</b>    |         |           |           |         |         |
| EPS                      | 7,858   | 8,096     | 2896      | 3,358   | 3,627   |
| Book                     | 25,279  | 1,069     | 13737     | 15659   | 16286   |
| PV                       |         |           | 1.2       | 1.1     | 1.0     |
| PE                       |         |           | 5.7       | 4.9     | 4.6     |

Nguồn:BTC, Triviet ước tính



### Tổng hợp hoạt động kinh doanh Q3

Kết quả kinh doanh giảm, tài sản có nhiều yếu tố có rủi ro cao ở thời điểm hiện tại. Nhưng với kỳ vọng về ngành nghề và kinh tế trong tương lai, DRC sẽ có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển.

### Kết quả sản xuất kinh doanh giảm mạnh:

Trong Q3/2008 doanh thu của công ty giảm đi 27% so với quý liền trước và giảm 6% so với cùng kỳ năm 2007. Tuy nhiên LNST của công ty đã giảm mạnh 46,8% so với Q2/2008 và 63% so với cùng kỳ năm trước. Sự sụt giảm mạnh LNST của công ty trong Q3 là do những nguyên nhân chủ yếu sau: doanh thu trong Q3 của công ty giảm 103 tỷ (27%), chi phí lãi vay tăng thêm 55% (5.3 tỷ) và chi phí do chênh lệch tỷ giá tăng 157% (5,3 tỷ).

Việc giảm mạnh trong hoạt động kinh doanh trong Q3 đã LNST lũy kế 9 tháng đầu năm 2008 giảm 15% so với cùng kỳ năm trước, đạt 44,5 tỷ VND. Lợi nhuận kiếm được trên mỗi cổ phiếu (EPS) trong 9 tháng đầu năm là 2,896 VND, Giảm đến 28% so với cùng kỳ năm trước.

### Rủi ro của DRC:

**Luồng tiền giảm dần:** Năm 2006 và 2007 công ty luôn duy trì lượng tiền và tương đương tiền trung bình cuối mỗi quý là 39 tỷ VND. Nhưng so với đầu năm 2008 lượng tiền và tương đương tiền giảm xuống chỉ còn 18 tỷ (bình quân mỗi quý giảm gần 6 tỷ). Chứng tỏ công ty có thể đang gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh của mình.

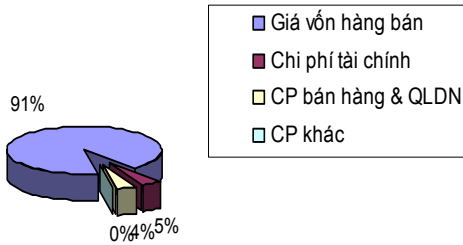
**Hàng tồn kho tăng:** Năm 2008: So với đầu năm hàng tồn kho tăng dần đều qua các quý. Q2 tăng 17%, Q3 tăng 27% so với Q2 và 100% so với cùng kỳ. HTK tăng chủ yếu là tăng lượng thành phẩm và nguyên vật liệu. Đến thời điểm 30/09/08 giá trị HTK của công ty là 380 tỷ chiếm 71% tài sản lưu động.

**Nợ cao và có theo chiều hướng tăng:** Hiện nay nợ phải trả của công ty là 507 tỷ chiếm 70% TTS, chỉ số nợ ròng/VCSH lên đến 240%, Trong đó chỉ có hơn 18 tỷ tiền mặt, khả năng thanh toán nhanh chỉ bằng 0.38 và khả năng thanh toán tức thời 0.05 vì vậy công ty có rủi ro cao về khả năng thanh toán. Trong đó công ty có một khoản vay 453 tỷ để mua nguyên vật liệu đầu vào (với giá cao là 42 triệu/tấn mà giá hiện tại của cao su chỉ ở mức từ 28-20 triệu/tấn) Vì vậy công ty sẽ chịu áp lực về chi phí lãi vay và chi phí trích lập dự phòng hàng tồn kho trong thời gian tới.

**Khả năng cover nợ thấp:** Từ kết quả chỉ số EBIT/debt và EBITDA/debt chỉ bằng 0.15 và 0.2 điều đó cho ta thấy rằng khả năng cover nợ rất kém của doanh nghiệp. Có sau 9 tháng hoạt động của doanh nghiệp nhưng dòng tiền chính thu về chỉ bằng 20% khoản nợ phải trả, và đặc biệt là chỉ cover được 25% khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Vì vậy khoản nợ hiện nay thực sự là một thử thách đối với công ty trong thời gian tới.

**Tỷ giá:** Hiện nay công ty đang nhập khẩu nguyên vật liệu là cao su tổng hợp, thép tanh, hoá chất chiếm khoảng 35% giá vốn. Đây là một trong những yếu tố làm cho phí phí tài chính trong Q3 tăng mạnh trong Q3.

Cơ cấu chi phí trong 9 tháng đầu năm 2008



## Forecast 4Q2008:

Trong Q4 những biến động trong tài chính đã giảm. Những khó khăn của công ty trong Q4 chủ yếu là chi phí nguyên vật liệu, và doanh thu của công ty.

**Chi phí nguyên vật liệu:** Tình hình giá cao su trong Q4 đã giảm mạnh so với Q3 (từ 40 triệu/tấn xuống 29 triệu/tấn). Tuy nhiên rất nhiều khả năng chi phí NVL của công ty không giảm do những nguyên nhân sau đây: Lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu là 183 tỷ đã mua trong Q3, nếu công ty dùng phương pháp nhập trước xuất trước để tính giá vốn thì chi phí NVL sẽ không giảm so với Q3. Nếu doanh nghiệp áp dụng phương pháp nhập sau xuất trước thì công ty sẽ chi phí NVL giảm bằng chênh lệch giá mua, tuy nhiên công ty phải trích lập dự phòng giảm giá HTK chính là số chênh lệch giá mua vào trong Q3 và giá trên thị trường. Nên chi phí đối với NVL vẫn đang ở mức cao trong Q4.

Tuy nhiên việc mua khối lượng lớn HTK đến thời điểm hiện nay là do công ty dự báo đầu năm 2009 giá cao su sẽ tăng giá trở lại nên công ty đang thực hiện dự trữ hàng hoá để làm giảm giá thành trong đầu năm tới.

## Chi phí tài chính:

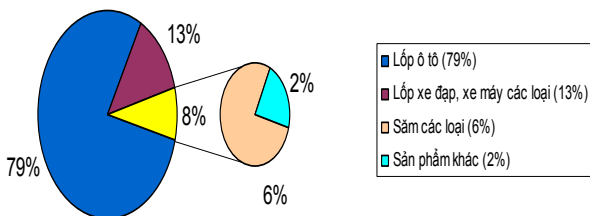
**Chi phí lãi vay:** lãi suất cơ bản của ngân hàng đến thời điểm hiện nay đã giảm từ 14% đến 10%. Nên trong Q4 doanh nghiệp có khả năng sẽ giảm được lượng lớn chi phí lãi vay. Tuy nhiên với lượng vốn vay lớn như hiện nay thì chi phí tài chính vẫn cao hơn rất nhiều so với Q1 và Q2 năm 2008. **Chi phí chênh lệch tỷ giá:** Trong Q4 mức độ biến động của tỷ giá không lớn. Chỉ xoay quanh ở mức 17.000 VND/1USD. Nên trong Q4 công ty có chủ động hơn trong việc giảm chi phí tài chính so với Q3.

## Revenue:

Cuối năm 2008 là giai đoạn nền kinh tế bước vào khủng hoảng, cuộc khủng hoảng này làm hầu hết các doanh nghiệp vận tải đang thu hẹp quy mô của mình, và cũng như hạn chế khả năng tiêu thụ sản phẩm sẫm lốp trên thị trường.

Trong một cuộc trao đổi với đại diện bên công ty DRC chúng tôi được biết doanh thu Q4/2008 doanh thu của công ty ước đạt 230 tỷ, giảm 20% so với Q3. Nên Tổng cả năm 2008 doanh thu dự báo của công ty đạt 1.279 tỷ, chỉ tăng 8% so với năm 2007.

Biểu 03: Cơ cấu Doanh thu của Công ty đến Quý III/2006



## V. SWOT

### Strengths:

- Công ty đứng thứ năm toàn ngành hóa chất, Đứng thứ 2 tính chung cho thị phần sản xuất sẫm lốp ô tô, máy kéo. Thị phần lốp ô tô cao nhất cả nước (38 %), thị phần của lốp

xe tải, xe khách chiếm đến 60 %.

- Xây dựng được mạng lưới tiêu thụ sản phẩm mạnh và rộng lớn, hiện công ty đang có trên 150 nhà phân phối được phân bổ đều khắp 64 tỉnh cả nước. 75% doanh thu được tiêu thụ qua kênh phân phối này.
- Bước đầu chọn được 1 số nhà phân phối tốt tại Malaysia, Lào, Singapore, Pakistan.
- Đối với sản phẩm lớp đặc chủng OTR cho đến nay ở Việt Nam chỉ có DRC sản xuất thành công mặt hàng này.
- Cung cấp sản phẩm cho các doanh nghiệp lắp ráp ô tô lớn như: TMT, Trường Hải ( KIA ), Hyundai...
- Sử dụng nhiều thiết bị bảo vệ môi trường và vệ sinh công nghiệp một cách công nghiệp. Phần lớn phế liệu, phế thải được đưa vào tái sản xuất.

#### **Weakness:**

Khả năng cạnh tranh về giá sản phẩm lớp ô tô DRC đối với thị trường xuất khẩu còn rất hạn chế, hiệu quả kinh doanh xuất khẩu còn thấp.

- Trong năm 2007 công ty vừa duy trì sản xuất vừa phải thực hiện di dời nhà xưởng, Kho, bãi để giao mặt bằng cho Thành phố Đà Nẵng, do đó đã ảnh hưởng rất lớn đến chiến lược đầu tư mở rộng quy mô sản xuất cũng như đáp ứng nhu cầu mua hàng của khách hàng trong và ngoài nước.
- Nguồn cung đối với lớp ô tô, đặc biệt cho các quy cách lớp tải nhẹ và lớp tải nặng 12.00-20/24pr ; 12.00-24/20,24pr không ổn định, tình trạng thiếu hàng xảy ra thường xuyên kể từ Quý III/2007, đã ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của các NPP, các Đơn vị lắp ráp.
- Sản phẩm săm - lốp xe máy chưa đa dạng về mẫu mã, quy cách, đặc biệt đối với lốp dùng cho các loại xe máy đời mới cỡ vành 15, 16 và lốp dùng cho xe ga, điều này ảnh hưởng đến các Nhà phân phối chỉ tiêu thụ duy nhất sản phẩm của DRC

#### **Opportunities**

- Dự kiến từ nay đến năm 2010 với tốc độ tăng trưởng cao của Việt Nam, nhu cầu xe ô tô phục vụ cho giao thông vận tải, xây dựng công trình, khai thác khoáng sản ... sẽ tăng mạnh, nhu cầu phát triển săm lốp ô tô là tất yếu và đầy tiềm năng, là điều kiện tốt để công ty tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.
- Năng lực sản xuất lớp đặc chủng OTR hiện nay chỉ mới đáp ứng khoảng 50% nhu cầu của thị trường trong nước, đây là cơ hội để công ty tiếp tục đầu tư nâng công suất dây chuyền sản xuất lớp đặc chủng trong những năm tới.

#### **Threats**

- Khi Việt Nam gia nhập WTO các loại săm lốp ngoại giá rẻ cạnh tranh gay gắt với hàng nội địa.
- Hiện nay các sản phẩm của Công ty không chỉ đáp ứng nhu cầu của thị trường trong nước mà còn xuất khẩu đến nhiều nước tại Nam Mỹ, Châu Âu, Châu Á như Malaysia, Indonesia, Singapore, Lào, Campuchia, Trung Quốc, Đài Loan, Thổ Nhĩ Kỳ, Cộng hòa Séc, Argentina, Italia, Tiệp Khắc, Brazil,... do đó rủi ro tỷ giá tác động trực tiếp đến doanh thu của Công ty hiện tại.
- Tình hình thiên tai, lũ lụt, dịch bệnh liên tục xảy ra, làm cho sức mua trong dân suy giảm, đã ảnh hưởng rất lớn đến công tác tiêu thụ đặc biệt đối với các sản phẩm săm - lốp xe đạp, xe máy tại các tỉnh miền Trung - Tây nguyên vốn là thị trường truyền thống của DRC.
- Việc phải lệ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu đang là một khó khăn đối với ngành công nghiệp sản xuất săm lốp. Ngoài nguyên liệu là cao su tự nhiên, hiện nay chúng ta phải nhập 100% cao su tổng hợp, vì vậy khi nước ngoài tăng giá nguyên liệu thì ngành sản xuất trong nước gặp rất nhiều khó khăn.

## VI. Outlook

### Chiến lược phát triển (Development strategies)

- Đầu tư mở rộng sản xuất từ 500 000 bộ lên 1000 000 bộ sản phẩm mỗi năm.
- Mở rộng sản xuất sản phẩm phục vụ xe đặc chủng trong ngành khai khoáng, hầm mỏ, cầu cảng, máy nông nghiệp.
- Liên tục cải tiến công nghệ sản xuất để nâng cao chất lượng sản phẩm.
- Nâng công suất lắp đặt chủng OTR từ 3000 lắp/năm lên 8000 lắp / năm vào 2008.
- Liên doanh, hợp tác khoa học kỹ thuật với nước ngoài để không ngừng ổn định và nâng cao chất lượng sản phẩm.
- Cải tạo và nhập mới toàn bộ khuôn mẫu nhằm tăng vẻ đẹp ngoại quan của sản phẩm
- Tiếp tục hợp tác với các Chuyên gia nước ngoài nghiên cứu sản xuất các quy cách lắp đặt chủng mới như : 14.00-24 , 21.00-35 và 24.00-49.
- Đưa ra thị trường các sản phẩm lốp xe nâng 5.00-8; 650-10; lốp tải nhẹ 6.00-15 và 7.50-15, lốp nông nghiệp 11.00-24; 12.4-24 và 18.4-30.

### Các dự án thực hiện (The project will be performment)

- Dự án đầu tư bổ sung thiết bị để mở rộng quy mô, nâng công suất sản xuất lốp ô tô tải nhẹ thông dụng cỡ vành 16, 18 với tổng mức đầu tư trên 51,5 tỷ đồng.
- Dự án đầu tư nâng công suất lắp ô tô tải nặng quy cách 12.00-24 lên 60.000 bộ/năm nhằm đáp ứng nhu cầu đang tăng cao của thị trường trong nước và sản xuất theo đơn đặt hàng của hãng CEAT - Ấn Độ, với mức tổng đầu tư 136 tỷ đồng.
- Dự án nâng công suất dây chuyền sản xuất ô tô đặc chủng lên 40.000 bộ/năm với nhiều quy cách mẫu mã mới theo yêu cầu của thị trường xuất khẩu. Tổng mức đầu tư 180 tỷ đồng.
- Dự án xây dựng Nhà máy sản xuất lốp radial theo công nghệ tiên tiến, hiện đại với công suất từ 2 – 4 triệu lắp/năm.
- Phối hợp cùng Công ty FPT thực hiện dự án ứng dụng phần mềm tin học trong quản trị Doanh nghiệp (ERP). Tổng mức đầu tư trên 145.000 USD.

### Dự báo phát triển kinh doanh:

Trong năm 2009 nền kinh tế thế giới vẫn chưa thực sự khởi sắc. Mục tiêu chính phủ nước ta đề ra trong năm 2009 là duy trì tốc độ tăng trưởng GDP của nước ta là 6,5%. Nên trong năm 2009 công ty sẽ không duy trì được trở lại tốc độ tăng trưởng như trong 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên với những chiến lược mới tập trung vào các lĩnh vực thiết yếu như:

Mở rộng sản xuất sản phẩm phục vụ xe đặc chủng trong ngành khai khoáng, hầm mỏ, cầu cảng, máy nông nghiệp. Là những lĩnh vực hoạt động không bị ảnh hưởng nhiều bởi cuộc khủng hoảng kinh tế.

Đầu tư bổ sung thiết bị để mở rộng quy mô, nâng công suất sản xuất lốp ô tô tải nhẹ thông dụng cỡ vành 16, 18. Là những loại xe chuyên dụng thiết yếu trong hoạt động vận tải hiện nay.

Tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ vào các đối tượng lắp ráp ô tô, khách hàng sử dụng lốp ô tô chuyên dùng.

Duy trì thị trường về sản phẩm xe đạp, xe máy trên thị trường Việt Nam.

Nên theo chúng tôi với những chiến lược hợp lý này trong năm 2009 công ty sẽ duy trì được khả năng tăng trưởng doanh thu của mình như trong 2008F. Và từ năm 2010 khi tốc độ tăng trưởng kinh tế hướng tới mục tiêu cũ là 8% thì nhu cầu tiêu thụ sản phẩm của công ty là rất lớn. Vì vậy công ty có thể đạt được tốc độ tăng trưởng mạnh như trong năm 2006 và năm 2007.



## II. Định Giá

Với mục tiêu năm 2020 đưa nước ta trở thành một nước công nghiệp thì lĩnh vực kinh doanh dịch vụ vận tải ô tô sẽ tăng lên mạnh mẽ ở tất cả các lĩnh vực trong sản xuất và cuộc sống. Vì vậy chúng tôi dự báo rằng tốc độ tăng trưởng đều của công ty từ năm 2013 (tức là sau 5 năm kể từ giai đoạn khủng hoảng kinh tế bắt đầu xảy ra) là 6%. Với mức chi phí vốn giả sử là 11.8% thì giá của DRC theo phương pháp DCF là 44.000 VND

### DRC ASSESSMENT

| INCOME STATEMENT                           | 12/2005 | 12/2006 | 12/2007    | 12/2008  | 12/2009  | 12/2010   | 12/2011   | 12/2012   |
|--|---------|---------|------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| (Million)                                  |         |         |            | Forecast | Forecast | Forecast  | Forecast  | Forecast  |
| <b>ASSUMPTIONS</b>                         |         |         |            |          |          |           |           |           |
| Assumed Cost of Capital                    | 11.8%   | D/V     | E/V        | Value    |          |           |           |           |
| Assumed Cost of Debt                       | 10.0%   | 64.3%   |            | 338,898  |          |           |           |           |
| Assumed Cost of Equity                     | 15.0%   |         | 35.7%      | 205,252  |          |           |           |           |
| Future Growth Rate (Beyond the Forecasts)  | 6.0%    |         |            |          |          |           |           |           |
| <b>DCF</b>                                 |         |         |            |          |          |           |           |           |
| CF from Operating Activities               |         |         |            | 116,748  | 95,265   | 109,213   | 139,138   | 177,262   |
| Net Income                                 |         |         |            | 51,663   | 55,796   | 53,313    | 67,921    | 86,531    |
| Depreciation & Amortization                |         |         |            | 29,035   | 31,358   | 115,994   | 147,777   | 188,268   |
| Interest                                   |         |         |            | 34,402   | 37,154   | 47,334    | 60,303    | 76,827    |
| CF from Investment in Working Capital      |         |         |            | 1,648    | (29,042) | (107,428) | (136,863) | (174,363) |
| CF from Investing Activities               |         |         |            | (52,684) | (55,910) | (44,000)  | (47,457)  | (51,270)  |
| Net Cashflow to Debt and Equity Holders    |         |         |            | 64,064   | 39,355   | 65,214    | 91,681    | 125,992   |
| PV Factor                                  |         |         | 1.00       | 1.12     | 1.25     | 1.40      | 1.56      | 1.75      |
| PV of Net Cashflow                         |         |         |            | 57,311   | 31,495   | 46,687    | 58,716    | 72,184    |
| PV of Terminal Value at Future Growth Rate |         |         |            |          |          |           |           | 757,890   |
| Total                                      |         |         |            | 57,311   | 31,495   | 46,687    | 58,716    | 830,074   |
| <b>Total PV of the Firm</b>                |         |         |            |          |          |           |           |           |
|  |         |         | 1,024,283  |          |          |           |           |           |
| Short-term Borrowings                      |         |         | 224,826    |          |          |           |           |           |
| Current Portion of Long-term Debts         |         |         | -          |          |          |           |           |           |
| Long-term Liabilities                      |         |         | 114,072    |          |          |           |           |           |
| <b>PV of the Firm to Equityholders</b>     |         |         |            |          |          |           |           |           |
|  |         |         | 685,385    |          |          |           |           |           |
| Number of Share                            |         |         | 15,385,491 |          |          |           |           |           |
| Par Value                                  |         |         | 100,000    |          |          |           |           |           |
| Real Value (VND)                           |         |         | 44,547     |          |          |           |           |           |
| Book value (VND)                           |         |         | 13,554     |          |          |           |           |           |

sources: company data, Tri Viet estima

# Phân tích cổ phiếu



## The Financial Statement

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

(bill. VND)

| Năm                               | 2006   | 2007    | Q3/2008 | 2008F   | 2009F   |
|-----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Tổng doanh thu</b>             | 930892 | 1182138 | 1049330 | 1276709 | 1378845 |
| Các khoản giảm trừ:               | 4731   | 12357   | 17966   | 11190   | 12085   |
| <b>Doanh thu thuần</b>            | 926161 | 1169781 | 1031365 | 1265518 | 1366760 |
| Giá vốn hàng bán                  | 810261 | 1029411 | 908308  | 1124912 | 1214905 |
| <b>Lợi tức gộp</b>                | 140370 | 123056  | 140607  | 151855  | 193464  |
| Thu nhập hoạt động tài chính      | 317    | 1705    | 5149    | 887     | 958     |
| Chi phí hoạt động tài chính       | 26568  | 25022   | 45162   | 36856   | 39805   |
| Chi phí bán hàng                  | 21403  | 25905   | 25977   | 31191   | 33686   |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp      | 13356  | 17379   | 14914   | 21611   | 23340   |
| <b>Lợi nhuận thuần từ HĐ SXKD</b> | 54891  | 73769   | 42153   | 51835   | 55982   |
| Lợi nhuận bất thường - Tổng       | 488    | -2901   | 2404    | -173    | -187    |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>       | 55379  | 70868   | 44557   | 51663   | 55796   |
| Thuế thu nhập DN phải trả         | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>         | 55379  | 70868   | 44557   | 51663   | 55796   |

### BẢN TỔNG KẾT TÀI SẢN

(bill. VND)

| Năm                      | 2006          | 2007          | Q3/2008       | 2008F         | 2009F         |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b><u>TÀI SẢN</u></b>    |               |               |               |               |               |
| <b>Tài sản lưu động</b>  | 362304        | 437693        | 536654        | 625716        | 655216        |
| Tiền và tương đương tiền | 32964         | 36039         | 18802         | 201976        | 197576        |
| Đầu tư ngắn hạn          | 0             | 0             | 6600          | 0             | 0             |
| Các khoản phải thu       | 101868        | 151670        | 121146        | 133555        | 144240        |
| Hàng tồn kho             | 221487        | 240137        | 380182        | 281216        | 303713        |
| Tài sản lưu động khác    | 5985          | 9847          | 9924          | 8969          | 9687          |
| <b>Tài sản cố định</b>   | 142034        | 142813        | 178815        | 164155        | 188211        |
| Tài sản cố định hữu hình | 140561        | 140181        | 150270        | 161458        | 185444        |
| Tài sản cố định vô hình  | 792           | 792           | 792           | 855           | 923           |
| Tài sản cố định khác     | 681           | 1840          | 27753         | 1842          | 1844          |
| Đầu tư dài hạn           | 4356          | 3901          | 3617          | 6208          | 6704          |
| <b>TỔNG TÀI SẢN</b>      | <b>508694</b> | <b>584408</b> | <b>719086</b> | <b>796079</b> | <b>850131</b> |

### **NGUỒN VỐN**

|                             |               |               |               |               |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Nợ phải trả</b>          | 367573        | 375874        | 507754        | 555151        | 599564        |
| Nợ ngắn hạn                 | 233907        | 261802        | 409720        | 350387        | 378418        |
| Nợ dài hạn                  | 133666        | 114072        | 98034         | 204764        | 221145        |
| Nợ khác                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b> | 141122        | 208533        | 211332        | 240928        | 250567        |
| <b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>       | <b>508694</b> | <b>584408</b> | <b>719086</b> | <b>796079</b> | <b>850131</b> |

### BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

| Năm                            | 2006  | 2007  | Q3/2008 | 2008F  | 2009F |
|--------------------------------|-------|-------|---------|--------|-------|
| <b>Tiền từ hoạt động SX KD</b> | 83471 | 58227 | 7607    | 116748 | 95265 |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>      | 55379 | 70868 | 44557   | 51663  | 55796 |
| Khấu hao tài sản cố định       | 74963 | 50189 | 24857   | 29035  | 31358 |

# Phân tích cổ phiếu



|                                    |         |         |         |          |          |
|------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Lãi vay phải trả                   | 23507   | 22105   | 31295   | 34402    | 37154    |
| <b>Tiền từ Nguồn vốn lưu động</b>  | -70378  | -84935  | -93102  | 1648     | -29042   |
| Tiền từ tài sản lưu động           | -75973  | -72314  | -109599 | -22087   | -33899   |
| Tiền từ nợ ngắn hạn                | 5595    | -12622  | 16497   | 23735    | 4857     |
| <b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>    | -12208  | -50513  | -60574  | -52684   | -55910   |
| <b>Tiền từ hoạt động tài chính</b> | -58620  | -4638   | 42329   | 101872   | -43755   |
| <b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>        | 35407   | -3456   | -41759  | -19268   | -46156   |
| <b>THAY ĐỔI TIỀN TRONG NĂM</b>     | 12643   | 3075    | -10638  | 165936   | -4400    |
| <b>TIỀN MẶT CUỐI NĂM</b>           | 32964.1 | 36039.5 | 25401.7 | 201975.8 | 197575.9 |

## Tuyên bố miễn trách nhiệm



# Phân tích cổ phiếu



Báo cáo này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Tư vấn và Đầu tư Trí Việt, sau đây được gọi là TVIC (TVIC là tên gọi viết tắt theo tên tiếng Anh: Tri Viet Investment and Consultancy Corporation)

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. TVIC 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 TVIC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

## Nhóm Phân tích

Phạm Thanh Tùng [thanhtung@tvic.com.vn](mailto:thanhtung@tvic.com.vn)

Nguyễn Ngọc Tài [ngoctai@tvic.com.vn](mailto:ngoctai@tvic.com.vn)

Nguyễn Mạnh Hùng [manhhung@tvic.com.vn](mailto:manhhung@tvic.com.vn)



## Công ty Cổ phần Tư vấn và Đầu tư Trí Việt

58 Phố Vọng, Đồng Đa, Hà Nội

Tel : 04 36288829

Fax : 04 36288706

Email : [triviet@tvic.com.vn](mailto:triviet@tvic.com.vn)

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

## © 2008 Công ty Cổ phần Tư vấn và Đầu tư Trí Việt

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