

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **46.600**

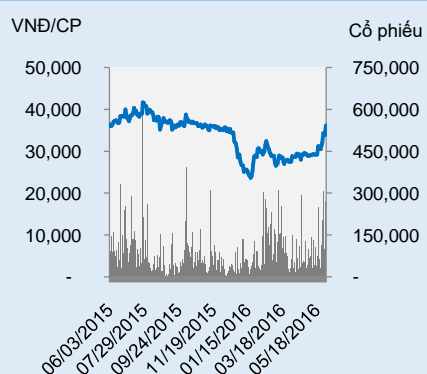
Giá thị trường (01/6/2016) 36.200

Lợi nhuận kỳ vọng 28%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.600-41.700
Vốn hóa	3.341 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	92.301.883
KLGD bình quân 10 ngày	15.572
% sở hữu nước ngoài	31,43%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VHC	-0,8%	24,8%	33,1%	3,4%
VN-Index	9,1%	3,1%	7,6%	8,4%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914 6888 ext 279

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn

Mã giao dịch: VHC

Reuters: VHC.HM

Bloomberg: VHC VN

Triển vọng dài hạn khả quan

Điểm nhấn đầu tư.

❑ **Thị phần xuất khẩu quý 1/2016 tăng thêm 1,5% so với cùng kỳ.** Trong quý 1/2016, VHC đã đạt doanh thu 1.600 tỷ đồng tăng 6.3% so với quý 1/2015, trong đó tăng trưởng từ xuất khẩu cá tra basa là 5% (cao hơn 3% so với tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành là 2%). Giá bán cải thiện tốt giúp biên gộp của Công ty trong quý 1/2016 tăng từ 12,5% (Q1.2015) lên mức 14,8% tuy nhiên toàn bộ phần tăng này đã bù đắp cho việc tăng chi phí tài chính và tăng chi phí bán hàng. Lợi nhuận sau thuế của VHC đạt 101 tỷ đồng. So với kế hoạch kinh doanh năm 2016, Công ty đã hoàn thành 29% mục tiêu lợi nhuận của năm.

❑ **Xuất khẩu tháng 5/2016 tăng trưởng mạnh 50%yoy.** Sau khi bị sụt giảm khoảng 10% về kim ngạch xuất khẩu cá tra trong tháng 4/2016 thì sang tháng 5/2016 xuất khẩu cá tra đã tăng khá mạnh. Doanh thu xuất khẩu của tháng 5 đạt 28.5 triệu USD trong đó phần lớn là đóng góp từ mặt hàng chủ lực cá tra fillet với tăng trưởng giá là 15% và sản lượng tăng 50%. Thời điểm quý 2 thường là điểm trũng về mặt nhu cầu thủy sản trong năm do đó sự tăng trưởng này cho thấy các chiến lược mở rộng thị trường và chủ yếu bán đến các nhà bán lẻ đang được triển khai có hiệu quả.

❑ **Chương trình giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) có thể bị hủy bỏ mở ra cơ hội lớn cho VHC tại thị trường Mỹ.** Tại kỳ họp của Thượng viện Mỹ ngày 25/5/2016 vừa qua, các Thượng nghị sỹ đã bỏ phiếu thông qua nghị quyết hủy bỏ Chương trình Giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ. Tuy vẫn còn phải trải qua hai bước nữa trước khi có thể hủy bỏ hoàn toàn chương trình giám sát cá da trơn nói trên là (1) phải được đưa qua Hạ viện Mỹ để bỏ phiếu thông qua (2) sau đó đưa lên trình Tổng thống Barack Obama để ký Sắc lệnh ban hành, nhưng đây là một thành công bước đầu quan trọng tạo tiền đề cho các bước tiếp theo. Một khi chương trình giám sát cá da trơn bị hủy bỏ việc giám sát sẽ trở lại do FDA thực hiện như trước đây. Theo đó, thì các doanh nghiệp đã có sẵn hệ thống khách hàng tại Mỹ và có được thuế suất chống bán phá giá 0% (theo kết quả cuối cùng của đợt xem xét lần thứ 11) như Vĩnh Hoàn sẽ có nhiều thuận lợi xuất khẩu cá tra basa đi Mỹ.

❑ **Năng lực sản xuất tăng lên 750 tấn nguyên liệu/ngày từ tháng 6/2016.** Một dây chuyền chế biến cá tại nhà máy Vạn Đức Tiền Giang sẽ đi vào hoạt động từ tháng 6/2016 giúp tăng năng lực sản xuất của Công ty thêm 25% so với năm 2015. Ngoài ra, công suất sản xuất bột và mỡ cá tra cũng tăng lên sau khi hai dây chuyền mới ở nhà máy Vạn Đức Tiền Giang (18.000 tấn thành phẩm/năm) và Vĩnh Hoàn đi vào hoạt động.

☐ **Nguồn nguyên liệu cho sản xuất vẫn được bảo đảm đủ hoạt động sản xuất.** Với khả năng tự cung ứng 50% - 60% nguồn nguyên liệu đầu vào và liên kết với các hộ nuôi để đảm bảo lượng nguyên liệu còn lại nên công ty vẫn đảm bảo được nguồn nguyên liệu cho sản xuất với giá thành ổn định. Hơn nữa các vùng nuôi của Vĩnh Hoàn nằm tại Đồng Tháp và một phần Tiền Giang nên đã hạn chế được ảnh hưởng của hạn mặn trong thời gian gần đây.

☐ **Doanh thu năm 2016 ước tính là 8.006 tỷ đồng, tăng 23% so với năm 2015.** Lợi nhuận sau thuế là 441 tỷ đồng tăng 38%yoy. So với kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế cao hơn khoảng 26%. EPS của năm 2015 là 4.775 đồng/cp.

Khuyến nghị

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu Vĩnh Hoàn trong dài hạn với những điểm nhấn đầu tư:

- Quản trị doanh nghiệp tốt, minh bạch
- Tập trung vào giá trị sản phẩm và tính bền vững trong phát triển tạo sự khác biệt giữa công ty và các đối thủ cùng ngành.
- Tiên phong trong việc phát triển sản phẩm giá trị cao (Collagen) kỳ vọng đem lại tăng trưởng khả quan trong tương lai.

Ngoài ra, trong ngắn hạn nếu Chương trình giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ được thực sự bãi bỏ sẽ là một thông tin rất tích cực có tác động đến giá cổ phiếu của Công ty.

Một số chỉ số tài chính của VHC

Chỉ số tài chính		2013	2014	2015	2016E
Doanh thu	Tỷ VND	5.095	6.292	6.493	8,006
EBITDA	Tỷ VND	331	537	577	788
EBIT	Tỷ VND	220	416	432	630
LNST	Tỷ VND	176	463	321	441
EPS	VND	2.579	4.753	3.491	4,775
P/E	x	14,31	7,76	10,57	7.73
P/B	x	1,54	1,82	1,63	1.46
ROA	%	6%	13%	7%	9%
ROE	%	13%	28%	16%	20%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	31,43%
Sở hữu khác	68,57%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Trương Thị Lệ Khanh	49,38%
Red River Holdings	7,77%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu	4.228	5.095	6.292	6.493	8,006
Giá vốn	3.680	4.491	5.469	5.691	6,880
.Lợi nhuận gộp	548	604	823	803	1,126
Doanh thu tài chính	86	93	238	166	19
Chi phí tài chính	67	91	65	210	119
Lợi nhuận sau thuế	233	176	463	321	441

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015	2016E
Tiền & khoản tương đương tiền	36	73	89	296	165
Các khoản phải thu ngắn hạn	448	417	670	1.188	1,464
Hàng tồn kho	982	1.097	1.455	1.300	1,571
Tài sản cố định hữu hình	712	807	1.170	1.313	1,527
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	9	8	2	13	3
Tổng tài sản	3.074	2.550	4.492	4.357	5,048
Nợ ngắn hạn	1.669	993	2.605	2.268	2,688
Nợ dài hạn	-	91	71	449	445
Vốn chủ sở hữu	1.329	1.468	1.870	2.089	2,346
Tổng nguồn vốn	3.074	2.550	4.492	4.357	5,048

Chỉ số tài chính

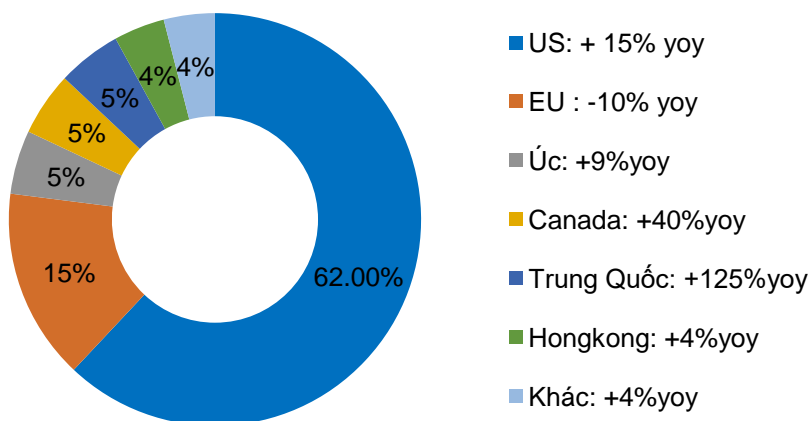
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015E	2016F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	21%	24%	3%	23%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-44%	-24%	163%	-31%	38%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	13%	12%	13%	12%	14%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6%	3%	7%	5%	6%
ROA (%)	8%	6%	13%	7%	9%
ROE (%)	18%	13%	28%	16%	20%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	54%	39%	58%	52%	53%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	126%	68%	139%	109%	115%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	4.429	2.579	4.753	3.491	4,775
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	27.972	23.905	20.236	22.611	25,251

Kết quả kinh doanh Q1/2016

Thị phần xuất khẩu quý 1/2016 tăng thêm 1,5% so với cùng kỳ. Trong quý 1/2016, VHC đã đạt doanh thu 1.600 tỷ đồng tăng 6.3% so với quý 1/2015, trong đó tăng trưởng từ xuất khẩu cá tra basa là 5% (cao hơn 3% so với tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành là 2%) và giúp VHC vượt lên Minh Phú trở thành doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu thủy sản lớn nhất nước. Tính riêng trong số các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra – basa, thị phần xuất khẩu của VHC là 16,4%.

Tỷ trọng xuất khẩu đi Mỹ chiếm 62% kim ngạch xuất khẩu của VHC. Xuất khẩu đi Mỹ của Vĩnh Hoàn tăng 15% trong quý 1/2016 so với cùng kỳ do nhu cầu nhập hàng dự trữ trước thời điểm 15/04/2016 - khi việc giám sát cá tra basa xuất khẩu sang thị trường này chuyển từ FDA (Cục quản lý thực phẩm và dược phẩm Mỹ) sang FSIS (Cục thanh tra và an toàn thực phẩm) thuộc USDA (Bộ Nông Nghiệp Mỹ). Giá xuất khẩu đi Mỹ cũng tăng trong quý 1 do ảnh hưởng một phần từ các quy định mới và từ tình trạng thiếu nguyên liệu tại Việt Nam. Mỹ luôn là thị trường có giá xuất khẩu tốt và do giới hạn về công suất do đó khi sản lượng xuất khẩu của quý 1 được tập trung vào thị trường Mỹ và một số thị trường tăng trưởng cao thì sản lượng tại thị trường Châu Âu giảm 10% so với cùng kỳ.

Cơ cấu thị trường XK quý 1/2016



Nguồn: VHC

Trong quý 1, thị trường Trung Quốc và Canada cũng ghi nhận mức tăng đột biến lần lượt 125% và 40% và tỷ trọng của mỗi thị trường chiếm khoảng 5% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Vĩnh Hoàn.

Lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 1,6% so với cùng kỳ 2015. Giá bán cải thiện tốt giúp biên gộp của Công ty trong quý 1/2016 tăng từ 12,5% (Q1.2015) lên mức 14,8% tuy nhiên toàn bộ phần tăng này đã bù đắp cho việc tăng chi phí tài chính và tăng chi phí bán hàng. Lợi nhuận sau thuế của VHC đạt 101 tỷ đồng. So với kế hoạch kinh doanh năm 2016, Công ty đã hoàn thành 29% mục tiêu lợi nhuận của năm.

Triển vọng năm 2016

Chương trình giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) có thể bị hủy bỏ mở ra cơ hội lớn cho VHC tại thị trường Mỹ. Mặc dù những quy định mới đối với việc giám sát cá da trơn chỉ mới bắt đầu từ tháng 4/2016 và vẫn còn đang trong thời gian chuyển tiếp (chưa chính thức áp dụng hoàn toàn các quy định) tuy nhiên các thông tin gần đây cho thấy các quy định mới này có khả năng sẽ bị hủy bỏ. Tại kỳ họp của Thượng viện Mỹ ngày 25/5/2016 vừa qua, các Thượng nghị sỹ đã bỏ phiếu thông qua nghị quyết hủy bỏ Chương trình Giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ. Tuy vẫn còn phải trải qua hai bước nữa trước khi có thể hủy bỏ hoàn toàn chương trình giám sát cá da trơn nói trên là (1) phải được đưa qua Hạ viện Mỹ để bỏ phiếu thông qua (2) sau đó đưa lên trình Tổng thống Barack Obama để ký Sắc lệnh ban hành, nhưng đây là một thành công bước đầu quan trọng tạo tiền đề cho các bước tiếp theo.

Một khi chương trình giám sát cá da trơn bị hủy bỏ việc giám sát sẽ trở lại do FDA thực hiện như trước đây. Theo đó, thì các doanh nghiệp đã có sẵn hệ thống khách hàng tại Mỹ và có được thuế suất chống bán phá giá 0% (theo kết quả cuối cùng của đợt xem xét lần thứ 11) như Vĩnh Hoàn sẽ có nhiều thuận lợi xuất khẩu cá tra basa đi Mỹ.

Thị trường Mỹ vẫn là thị trường rất tiềm năng đối với cá tra basa Việt Nam. Trong số các loài thủy sản được tiêu thụ nhiều nhất tại Mỹ, cá tra nằm tại vị trí thứ 6. Là một loài cá thịt trắng có lợi thế về giá các loài cá đánh bắt, cá rô phi và cá da trơn (catfish) của Mỹ nên trong xu hướng khuyến khích tiêu dùng thủy sản thay cho thịt đỏ tại Mỹ, cơ hội cho cá tra còn rất rộng.

Tiêu thụ thủy sản bình quân đầu người tại Mỹ (Đơn vị: pound/người/năm)

Loài thủy sản	2010	Loài thủy sản	2012	Loài thủy sản	2014
Tôm	4,00	Tôm	3,80	Tôm	4,00
Cá ngừ	2,70	Cá ngừ	2,40	Cá hồi	2,31
Cá hồi	1,99	Cá hồi	2,02	Cá ngừ	2,30
Cá rô phi	1,45	Cá rô phi	1,48	Cá rô phi	1,44
Cá minh thái	1,19	Cá minh thái	1,17	Cá minh thái	0,98
Cá da trơn	0,80	Cá tra - basa	0,73	Cá tra - basa	0,69
Cua	0,57	Cua	0,52	Cá tuyết	0,66
Cá Tuyết	0,46	Cá tuyết	0,52	Cá da trơn	0,52
Cá tra - basa	0,40	Cá da trơn	0,50	Crab	0,51
Nhuễn thể	0,34	Nhuễn thể	0,35	Nhuễn thể	0,34
Tổng cộng	15,8	Tổng cộng	14,40	Tổng cộng	14,60

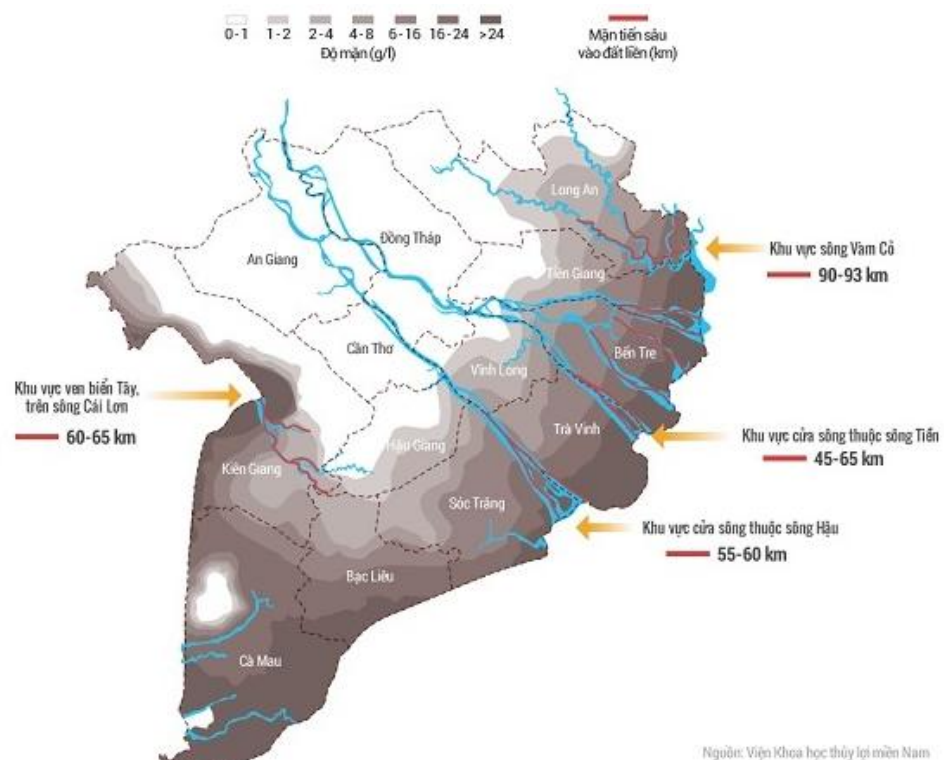
Nguồn: <http://www.seafoodhealthfacts.org>

Phát triển đại diện bán hàng và đội ngũ bán hàng tại các thị trường tiềm năng. Trung Quốc, Nhật và các thị trường Nam Mỹ sẽ là những thị trường tiềm năng của Vĩnh Hoàn. Chiến lược của VHC cho các thị trường này là xuất khẩu trực tiếp các sản phẩm cao cấp cho các nhà bán lẻ và các nhà sản xuất thực phẩm. Theo đó, chi phí phát triển các thị trường mới sẽ làm tăng mạnh chi phí bán hàng trong năm nay.

Năng lực sản xuất tăng lên 750 tấn nguyên liệu/ngày từ tháng 6/2016. Một dây chuyền chế biến cá tại nhà máy Vạn Đức Tiền Giang sẽ đi vào hoạt động từ tháng 6/2016 giúp tăng năng lực sản xuất của Công ty thêm 25% so với năm 2015. Ngoài ra, công suất sản xuất bột và mỡ cá tra cũng tăng lên sau khi hai dây chuyền mới ở nhà máy Vạn Đức Tiền Giang (18.000 tấn thành phẩm/năm) và Vĩnh Hoàn đi vào hoạt động.

Nguồn nguyên liệu cho sản xuất vẫn được bảo đảm đủ hoạt động sản xuất. Với khả năng tự cung ứng 50% - 60% nguồn nguyên liệu đầu vào và liên kết với các hộ nuôi để đảm bảo lượng nguyên liệu còn lại nên công ty vẫn đảm bảo được nguồn nguyên liệu cho sản xuất với giá thành ổn định. Hơn nữa các vùng nuôi của Vĩnh Hoàn nằm tại Đồng Tháp và một phần Tiền Giang nên đã hạn chế được ảnh hưởng của hạn mặn trong thời gian gần đây.

Bản đồ các vùng bị ảnh hưởng của hạn mặn.



Nhà máy Collagen dự kiến đạt điểm hòa vốn trong năm 2016. Tương ứng với công suất hoạt động là 40%. Sản phẩm Collagen của Vĩnh Hoàn đã được cấp phép xuất khẩu vào thị trường Châu Âu từ tháng 4/2016. Bắt đầu từ quý 2/2016 Công ty cũng sẽ bắt đầu xuất khẩu những lô hàng thương mại có số lượng lớn do đó rất kỳ vọng VHC sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu đối với mặt hàng Collagen.

Ước tính kết quả kinh doanh năm 2016

	2015 (A)	2016(P)	2016 (E)	% so với 2015
Doanh thu hợp nhất	6.493	7.689	8.006	23,3%
• Thủy sản và bột mỡ	6.219	7.336	7.658	23,1%
• Thức ăn + Gạo + khác	249	215	214	-14,0%
• Collagen và Gelatin	26	138	134	416,9%
Lợi nhuận gộp biên	12,4%		14,1%	
Chi phí bán hàng	253		336	33,1%
Lợi nhuận sau thuế	323	350	441	36,6%

Nguồn: BVSC, VHC

Triển vọng dài hạn 2016 – 2020

Đặt mục tiêu tăng doanh thu bình quân 17%/năm trong giai đoạn 2016 – 2020. Tăng trưởng của EBITDA theo kế hoạch của Công ty là 17,9%. Công ty có xây dựng 4 chiến lược để đạt được mục tiêu trên:

- Sản phẩm thủy sản có thương hiệu và giá trị gia tăng được nuôi trồng bền vững: Vĩnh Hoàn sẽ được định vị là công ty chuyên cung cấp các mặt hàng cao cấp bán thẳng đến các nhà bán lẻ, chuỗi nhà hàng và hệ thống cung cấp thức ăn. Tạo thêm giá trị gia tăng cho mặt hàng cá tra (sản phẩm ready to eat, ready to cook) để tăng biên lợi nhuận gộp thêm 10% so với các sản phẩm fillet đông lạnh.
- Mở rộng thị trường toàn cầu: trong đó các thị trường như Trung Quốc, Úc, Nam Mỹ và Nhật sẽ là những thị trường tiềm năng của Vĩnh Hoàn.
- Đa dạng hóa sản phẩm và ngành nghề kinh doanh: sẽ mở rộng thêm thị trường cho các sản phẩm mới (cá chẻm, cá rô phi, tôm) phát triển thị trường cho sản phẩm Collagen – gelatin.
- Thúc đẩy tự do thương mại, vượt qua các rào cản: theo sát các vụ kiện chống bán phá giá và các quy định để có thể tiếp tục duy trì thuế suất 0% khi xuất khẩu vào Mỹ.

Kế hoạch kinh doanh 5 năm từ 2016 – 2020 của Vĩnh Hoàn

	2016E	2017F	2018F	2019F	2020F
Doanh thu	7.676	9.002	10.801	12.565	14.357
Tăng trưởng (%)	18,2%	17,3%	20,0%	16,3%	14,3%
EBITDA	654	793	944	1.173	1.316
Tăng trưởng (%)	13,38%	21,25%	19,04%	24,26%	12,19%

Nguồn: VHC

Quan điểm của BVSC đối với kế hoạch kinh doanh của VHC trong 5 năm tới.

Thị trường Mỹ là một phần quan trọng trong kế hoạch tham vọng của Vĩnh Hoàn cho 5 năm tới. Cho dù mục tiêu của Công ty là đa dạng hóa nhằm giảm độ tập trung vào thị trường Mỹ, tuy nhiên Mỹ vẫn là thị trường chiếm tỷ trọng cao trong 5 năm tới. Năm 2015, kim ngạch xuất khẩu đi Mỹ chiếm tỷ trọng 20% trong tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra basa của Việt Nam trong đó Vĩnh Hoàn chiếm 45% cho thấy vị thế rất quan trọng của thị trường Mỹ đối với Công ty. Mỹ không chỉ là thị trường tiềm năng cho các sản phẩm cá tra mà còn tiềm năng cho các sản phẩm cá rô phi và cá chêm, Công ty đang triển khai sản xuất.

Công ty phải đầu tư thêm về công suất hoặc M&A thêm doanh nghiệp khác. Theo ước tính của chúng tôi, với công suất hiện tại đến năm 2018 Công ty sẽ thiếu công suất để tăng doanh thu cho mảng chế biến thủy sản, do đó bắt buộc phải đầu tư thêm công suất tuy nhiên Công ty chưa có kế hoạch cụ thể cho hoạt động đầu tư từ 2017 trở đi. Vì vậy, trong dự phóng kết quả 5 năm tới của Vĩnh Hoàn, BVSC chỉ tính đến khả năng tăng trưởng dựa trên công suất năm 2016 và tăng dần hiệu quả khai thác của nhà máy Collagen.

Dự phóng của BVSC từ 2016 – 2020:

(ĐV: tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	8,006	8,960	9,824	10,709	11,406
<i>Tăng trưởng</i>	23.30%	11.92%	9.64%	9.01%	6.51%
EBITDA	788	973	1,093	1,275	1,348
<i>Tăng trưởng</i>	36.56%	23.48%	12.36%	16.66%	5.74%
LNST	441	586	640	794	834
<i>Tăng trưởng</i>	36.78%	32.71%	9.31%	24.01%	5.06%
EPS	4,775	6,337	6,926	8,589	9,024

Nguồn: BVSC

Định giá

Chúng tôi dựa trên hai phương pháp DCF và phương pháp so sách PE để xác định giá mục tiêu của VHC ở mức 40.405 đồng/cp.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị
DCF	50%	46.100
PE (EPS 2016 = 4.775. PE @ 9,0)	50%	43.000
Bình quân		44.600
Chênh lệch so với thị trường (01/6/2016)		28%

Nguồn: BVSC

Khuyến nghị đầu tư

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu Vĩnh Hoàn trong dài hạn với những điểm nhấn đầu tư:

- Quản trị doanh nghiệp tốt, minh bạch
- Tập trung vào giá trị sản phẩm và tính bền vững trong phát triển tạo sự khác biệt giữa công ty và các đối thủ cùng ngành.
- Tiên phong trong việc phát triển sản phẩm giá trị cao (Collagen) kỳ vọng đem lại tăng trưởng khả quan trong tương lai.

Ngoài ra, trong ngắn hạn nếu Chương trình giám sát cá da trơn của Bộ Nông nghiệp Mỹ được thực sự bãi bỏ sẽ là một thông tin rất tích cực có tác động đến giá cổ phiếu của Công ty.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999