

TRUNG LẬP

| | | |
|--------------|--------|-----|
| Giá mục tiêu | 14.900 | VND |
| Giá đóng cửa | 14.700 | VND |
| 30/06/2016 | | |

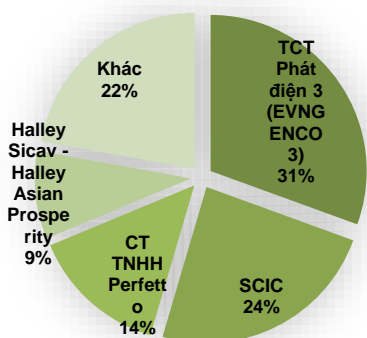
Trần Trương Mạnh Hiếu
(+84-8) 5413-5479 Ext: 8210
hieutrantruong@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------|---------------|
| Mã CP | VSH |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 2,062.4 |
| CP đang lưu hành (triệu) | 206.2 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 3,031.7 |
| Biên độ 52 tuần (đồng) | 11.900~16.500 |
| KLGD trung bình 3 tháng | 37,200 |
| Beta | 0.64 |
| Sở hữu nước ngoài | 17% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 18/07/2006 |

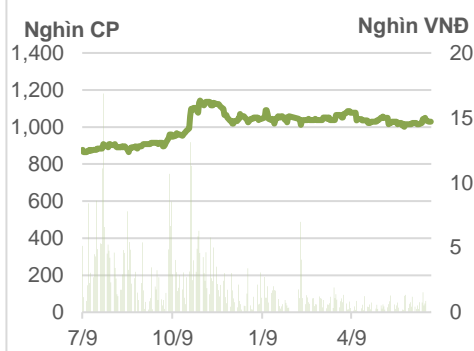
Cổ đông lớn

| | |
|--|-------|
| TCT Phát điện 3 (EVNGENCO 3) | 30.6% |
| SCIC | 24.0% |
| CT TNHH Perfetto | 14.2% |
| Halley Sicav - Halley Asian Prosperity | 9.1% |
| Khác | 22.1% |



Biến động giá

| | 3 tháng | 6 tháng | 12 tháng |
|-----------|---------|---------|----------|
| Tuyệt đối | -0.4 | -0.2 | 2.4 |
| (%) | -3% | -1% | 20% |



Tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum

Kết quả kinh doanh năm 2015 và quý I/2016 giảm thấp hơn kỳ vọng khi VSH tiếp tục chịu những ảnh hưởng bất lợi từ hiện tượng El Nino gây hạn hán. Theo đó, doanh thu Quý I/2016 giảm 16.7% và lợi nhuận sau thuế suy giảm 21.6%.

Khó hoàn thành kế hoạch doanh thu, lợi nhuận năm 2016. Do hiện tượng El Nino tiếp tục ảnh hưởng trong nửa đầu năm 2016 nên lượng nước về các hồ chứa của VSH tiếp tục ở mức thấp qua đó làm suy giảm sản lượng điện. Thêm vào đó, chi phí lãi vay gia tăng do công ty tăng vay nợ để tài trợ dự án dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum. Vì vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2016 của VSH sẽ không đạt được kế hoạch.

VSH tiếp tục thực hiện dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum. VSH đã ký hợp đồng với liên doanh Công Ty Cổ Phần Xây Dựng C47 và Công Ty Robbin- Mỹ, và tiến hành khởi động lại dự án. Chúng tôi cho rằng khi dự án này được đưa vào hoạt động sẽ giúp VSH cải thiện được triển vọng tăng trưởng trong dài hạn. Hiện VSH đang đối mặt với những rủi ro chính sau:

Thứ nhất, rủi ro từ dự án Thủy điện Thượng Kon Tum. Chúng tôi đánh giá có 2 rủi ro chính: (1) Rủi ro liên quan đến tiến độ dự án và (2) Rủi ro xuất hiện từ vụ kiện với các nhà thầu hoa Đông khi VSH chấm dứt hợp đồng với nhóm nhà thầu này, do nhóm nhà thầu Hoa Đông không đảm bảo được tiến độ dự án.

Thứ hai, rủi ro lãi suất. Để thực hiện dự án dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum, VSH sẽ tiến hành sử dụng 70% nợ để tài trợ. Do sự gia tăng này mà sự biến động của lãi suất sẽ tác động lớn đến lợi nhuận của VSH trong tương lai.

Thứ ba, rủi ro tỷ giá. VSH hiện có 441.4 tỷ đồng nợ vay có gốc ngoại tệ sự biến động của tỷ giá theo chiều hướng tăng sẽ tác động mạnh đến lợi nhuận.

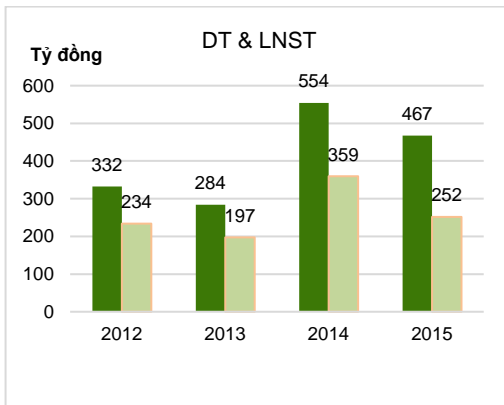
Thứ tư, rủi ro thời tiết. VSH là doanh nghiệp thủy điện nên tình hình thủy văn sẽ tác động mạnh đến sản lượng điện. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro này sẽ không tác động quá lớn đến VSH trong thời gian tới do hiện tượng La Nina có khả năng xuất hiện trong nửa cuối năm 2016.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của VSH sẽ suy giảm trong năm 2016 và gia tăng mạnh trở lại trong những năm sau khi dự án Thủy điện Thượng Kon Tum được đưa vào hoạt động. Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của VSH là 14,900 đồng/cổ phần cao hơn 1.36% so với giá ở thời điểm hiện tại 14.700 đồng/cổ phần.

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 E |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 283.68 | 554.48 | 467.42 | 490.80 |
| %YoY | 8% | 95% | -16% | 5% |
| Lợi nhuận gộp | 152.28 | 396.57 | 302.45 | 319.02 |
| %YoY | 27.9% | 160.4% | -23.7% | 5.5% |
| Biên LN gộp | 54% | 72% | 65% | 65% |
| Biên LN HĐKD | 48% | 68% | 60% | 61% |
| Lợi nhuận sau thuế | 197.40 | 359.27 | 251.62 | 246.33 |
| LNST cổ đông công ty mẹ | 197.40 | 359.27 | 251.62 | 246.33 |
| % YoY | 7.0% | 82.0% | -30.0% | -2.1% |

Kết quả kinh doanh năm 2015

Năm 2015, doanh thu thuần của VSH đạt 467.4 tỷ đồng giảm 15.7% yoy, doanh thu suy giảm chủ yếu đến từ việc tình hình thủy văn không thuận lợi, mực nước về các hồ giảm mạnh, qua đó làm lượng điện sản xuất giảm còn 673.8 triệu KWH so với 687.5 triệu KWH năm 2014. Bên cạnh đó, giá vốn hàng bán tăng 4.5%, chi phí tài chính tăng 281.3% (do vay nợ tài trợ cho dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum) làm lợi nhuận suy giảm mạnh 30% còn 251.6 tỷ đồng.



Nguồn: PHS

Kết quả sản xuất kinh doanh quý I/2016 không được thuận lợi do tiếp tục bị ảnh hưởng từ hiện tượng El Nino làm doanh thu suy giảm 16.7% yoy còn 105.4 tỷ đồng. Thêm vào đó, các chi phí khác đặc biệt là chi phí tài chính gia tăng mạnh 147.6% làm lợi nhuận suy giảm mạnh 21.6% yoy còn 63 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2016

Trong năm 2016, VSH có kế hoạch sản xuất 700 triệu KWH điện (tương đương 691.6 triệu KWH sản lượng điện thương phẩm) cao hơn mức 673.8 triệu KWH của năm 2015. Theo đó, công ty kỳ vọng tạo ra 519.5 tỷ đồng doanh thu và 282.5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VSH sẽ không đạt được kế hoạch này do hiện tượng El Nino.

Với hiện tượng thời tiết cực đoan El Nino xảy ra trong năm 2015 và tiếp tục diễn ra trong 6 tháng đầu năm 2016 đã ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng sản xuất điện, do mực nước về các hồ chứa của 2 nhà máy Vĩnh Sơn và Sông Hinh ở mức thấp chỉ bằng 50% so với các năm trước. Thêm vào đó, VSH đang gia tăng vay nợ để tài trợ dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum nên chi phí lãi vay sẽ gia tăng mạnh. Vì vậy, lợi nhuận năm 2016 của VSH sẽ thấp hơn kế hoạch và ước đạt 246 tỷ đồng giảm 2.1% yoy.

Tuy nhiên, những năm sau chúng tôi cho rằng lợi nhuận của VSH sẽ được cải thiện đáng kể do những lý do sau:

Thứ nhất, tình hình thủy văn nhiều khả năng sẽ được cải thiện từ cuối năm 2016 trở đi khi lượng nước về các hồ chứa có khả năng gia tăng do hiện tượng La Nina. Theo Cơ Quan Dự Báo Khí Tượng Úc thì khả năng xảy ra hiện tượng này là 50% trong năm 2016 và xác suất này sẽ gia tăng trong năm tiếp theo. Đây là hiện tượng sẽ làm tăng tình trạng mưa bão ở các nước Đông Nam Á khi nhiệt độ nước biển thấp dưới chuẩn. Do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của VSH sẽ được cải thiện đáng kể trong những năm tiếp theo.

Thứ hai, dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum. VSH hiện đang tiến hành dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum dự kiến sẽ đưa vào hoạt động tổ máy đầu số 1 năm 2018. Chúng tôi đánh giá khá cao triển vọng của dự án này, hứa hẹn sẽ gia tăng doanh thu cũng như lợi nhuận cho VSH (xem phần dưới) khi tăng hơn 1.5 lần công suất công suất hiện tại của nhà máy Vĩnh Sơn và Sông Hinh.

Thứ ba, giá bán điện dự tính tiếp tục tăng nhờ bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM). Hiện VSH là doanh nghiệp có giá bán điện thấp nhất so với các công ty niêm yết vào khoảng 333.37 đồng/KWH với nhà máy Vĩnh Sơn và 461.82 đồng/KWH với nhà máy Sông Hinh (theo thỏa thuận với EVN, giá này chưa có VAT, thuế tài nguyên, phí môi trường rừng). Nhờ gia tăng bán điện trên CGM mà giá điện bình quân năm 2015 đạt 737 đồng/KWH cao hơn nhiều so với giá bán trong hợp đồng với EVN. Chúng tôi cho rằng với việc gia tăng tham gia CGM giá bán điện của VSH sẽ tiếp tục gia tăng mạnh.

Triển vọng trong dài hạn - Dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum

Dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum được xây dựng trên sông Sê San một nhánh của sông Đăk Bla tỉnh Kon Tum, dự kiến dự án sẽ gồm 2 tổ máy có tổng công suất 220 MW với vốn đầu tư ban đầu ước tính 5,744 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong quá trình thi công liên danh nhà thầu Trung Quốc Viện Hoa Đông - Tập đoàn thủy điện Trung Quốc và Công ty TNHH Cục Đường sắt Trung Quốc số 18 (nhóm nhà thầu Hoa Đông) không đảm bảo được tiến độ theo cam kết nên đã làm dự án bị trì hoãn từ năm 2014.

Sự trì hoãn này và việc gia tăng trong chi phí xây dựng, chi phí đền bù, biến động tỷ giá... là nguyên nhân chính dẫn đến vốn đầu tư dự án tăng mạnh hơn 1,300 tỷ đồng. Hiện, VSH đã tiến hành ký hợp đồng với liên doanh nhà thầu Công Ty Cổ Phần Xây Dựng C47 và công ty Robbin- Mỹ để tái khởi động dự án với mức đầu tư vào khoảng 7,407 tỷ đồng (theo biên bản ĐHCĐ 2016 mức đầu

tư dự án vào khoảng 7,407 tỷ đồng, theo ĐHCĐ 2015 thì mức đầu tư đã hiệu chỉnh là 7,104 tỷ đồng).

VSH dự tính tài trợ 30% bằng vốn chủ sở hữu và 70% từ nợ vay, bao gồm:

- Vốn chủ sở hữu đối ứng 30% từ LNST tích lũy: 2,300 tỷ đồng.
- Vay trong nước 2,900 tỷ đồng từ các ngân hàng VCB, ACB, BIDV, chịu lãi suất huy động tiết kiệm 12 tháng + 3.5%/năm.
- Vay mua thiết bị của ngân hàng Áo bằng đồng USD có giá trị hơn 600 tỷ đồng, chịu lãi suất LIBOR 6 tháng + 2.97%.
- Số vốn còn thiếu vào khoảng 1,600 tỷ đồng, công ty dự tính sẽ phát hành 1,200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi và 400 tỷ đồng vay từ trong nước. Tuy nhiên, phương án này không được ĐHCĐ năm 2016 thông qua. Hiện VSH đang xây dựng lại phương án nhằm huy động khoảng này.

VSH dự kiến năm 2018 sẽ đưa tổ máy 1 vào hoạt động và năm 2019 sẽ là tổ máy 2. Công ty đánh giá hiệu quả dự án dựa trên 2 phương án tính giá điện. (1) Nếu giá điện là 4.5 cent thì IRR=13.55% và NPV là 746.9 tỷ đồng. (2) Nếu giá điện là 6.5 cent (theo thông tư 41) thì IRR=20.52% và NPV là 2,446.2 tỷ đồng (đánh giá của VSH dựa trên mức vốn đầu tư 7,104 tỷ đồng được ĐHCĐ năm 2015 thông qua). Dựa vào ước tính trên, chúng tôi đánh giá khả năng VSH sẽ có thể gia tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận khi dự án được đưa vào hoạt động do công suất của VSH sẽ tăng hơn 1.5 lần.

Do giá bán điện của dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum phụ thuộc vào tổng mức đầu tư ban đầu và nhiều yếu tố khác, mà những yếu tố này có xu hướng thay đổi theo thời gian thi công, nên chúng tôi thận trọng sử dụng phương án tính điện số (1) ở mức 4.5 cent làm ước tính cho mô hình định giá.

Rủi ro tiềm ẩn

Rủi ro từ dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum.

Chúng tôi cho rằng có 2 rủi ro chính với dự án này:

Thứ nhất, về tiến độ dự án. Dự án được khởi công từ năm 2009 dự kiến sẽ hoàn thành sau 5 năm nhưng hiện tại tiến độ thực hiện dự án bị trì hoãn khá nhiều (do gói thầu được thực hiện từ nhà thầu Hoa Đông), buộc công ty phải chấm dứt hợp đồng và chuyển sang hợp tác với liên doanh Công Ty Cổ Phần Xây Dựng C47 và Công Ty Robbin- Mỹ. Tuy đang được khởi động lại và dự kiến hoàn thành vào năm 2020, nhưng nếu dự án chậm tiến độ hay tiếp tục bị trì hoãn sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến VSH vì hiện tại công ty đang tăng cường vay nợ để tài trợ cho dự án.

Thứ hai, vụ kiện với nhà thầu Hoa Đông. Việc VSH ngưng hợp đồng với nhà thầu Hoa Đông đã dẫn đến việc nhà thầu Hoa Đông kiện công ty ra Trung Tâm Trọng Tài Quốc Tế Việt Nam (VIAC) với tổng giá trị khởi kiện là 1,000 tỷ đồng và 12 triệu USD. Hiện, VSH đã có đơn phản đối và đòi phía Hoa Đông bồi thường lại 1,327 tỷ đồng do thi công chậm tiến độ. Vụ kiện sẽ được xét vào tháng 11/2016 tới, nếu VSH thua trong vụ kiện này, thì đây sẽ là tổn thất khá lớn về mặt tài chính.

Rủi ro tỷ giá.

Theo số liệu cuối năm 2015 thì VSH đang có dự nợ bằng ngoại tệ vào khoảng 441.4 tỷ đồng tăng mạnh so với mức 155 tỷ đồng cuối năm 2014. Việc gia tăng nợ bằng USD xuất phát từ việc công ty đang tiến hành vay nợ bằng ngoại tệ để tài trợ cho dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum. Dự kiến khoản vay bằng ngoại tệ sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Với biến động hiện tại của thị trường tiền tệ thế giới sau sự kiện Brexit thì khả năng đồng USD sẽ tiếp tục tăng giá so với hầu hết những đồng tiền chủ chốt khác, qua đó, VSH có thể sẽ chịu tác động nếu tỷ giá có những biến động bất lợi.

Rủi ro lãi suất

Với việc thực hiện dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum, VSH dự kiến sử dụng 70% nợ vay để tài trợ dự án, tương đương khoảng hơn 5,100 tỷ đồng, với lãi suất được tính bằng: Lãi suất LIBOR 6 tháng + 2.97% (nếu vay bằng ngoại tệ) và lãi suất huy động tiết kiệm 12 tháng + 3.5%/năm (nếu vay ngân hàng trong nước). Do đó, nếu lãi suất có biến động không thuận lợi khả năng chi phí lãi vay gia tăng là khá lớn.

Rủi ro thời tiết.

Với VSH rủi ro chủ yếu ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh là tình hình thủy văn. Nếu lượng mưa suy giảm thì lượng nước về các hồ Vĩnh Sơn và Sông Hình sẽ giảm theo, qua đó ảnh hưởng đến sản lượng điện sản xuất. Với sự kết thúc của hiện tượng El Nino và khả năng xảy ra La Nina gia tăng chúng tôi đánh giá rủi ro này sẽ không tác động quá lớn đến VSH trong nửa cuối năm 2016 trở về sau.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của VSH sẽ suy giảm trong năm 2016 và gia tăng mạnh trở lại trong những năm sau khi dự án Thủy Điện Thượng Kon Tum được đưa vào hoạt động. Dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của VSH là 14,900 đồng/cổ phần cao hơn 1.36% so với giá ở thời điểm hiện tại 14.700 đồng/cổ phần.

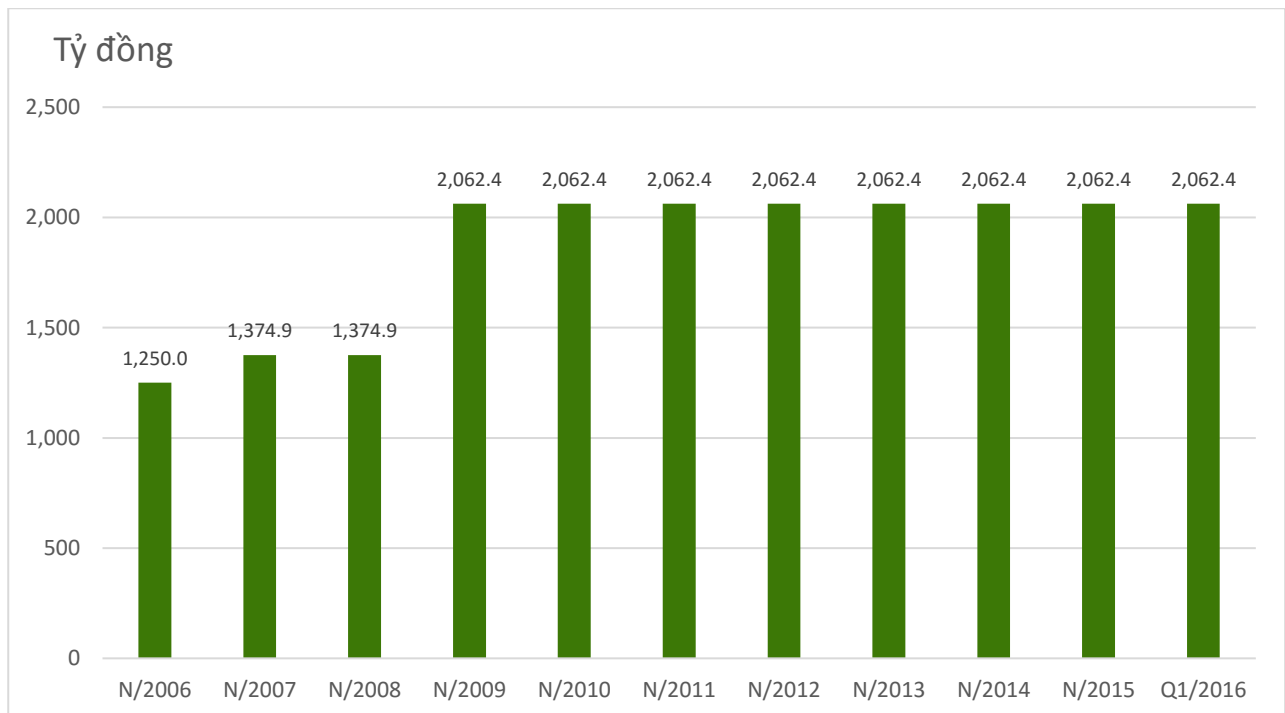
Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh tiền thân là Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn (nằm ở xã Vĩnh Sơn, Huyện Vĩnh Thạnh, Tỉnh Bình Định) trực thuộc Công ty Điện Lực III, được khởi công năm 1991 và đưa vào sản xuất vào năm 1994 với công suất 66 MW. Đến năm 1999, công ty tiếp quản và điều hành Nhà máy Thủy điện Vĩnh Sơn (nằm ở xã Sơn Thành, Huyện Tuy Hoà, Tỉnh Phú Yên) từ Tổng Công ty Điện lực Việt Nam với công suất 70 MW.

VSH hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất thủy điện. Hiện VSH đang tiến hành dự án Thủy điện Thượng Kon Tum để gia tăng sản lượng điện.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: VSH & PHS

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 283.7 | 554.5 | 467.4 | 490.8 |
| Giá vốn hàng bán | 131.4 | 157.9 | 165.0 | 171.8 |
| Lợi nhuận gộp | 152.3 | 396.6 | 302.5 | 319.0 |
| Chi phí bán hàng | - | - | - | - |
| Chi phí QLDN | 15.4 | 19.5 | 21.1 | 22.1 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 136.9 | 377.1 | 281.4 | 296.9 |
| Lợi nhuận tài chính | 87.9 | 23.0 | 8.0 | (16.1) |
| Chi phí lãi vay | 3.7 | 3.3 | 8.8 | 35.5 |
| Lợi nhuận trước thuế | 226.1 | 401.2 | 283.0 | 278.1 |
| Lợi nhuận sau thuế | 197.4 | 359.3 | 251.6 | 246.3 |
| Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ | 197.4 | 359.3 | 251.6 | 246.3 |
| Cân đối kế toán | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 1,256.8 | 987.1 | 2,018.2 | 2,411.6 |
| Tiền và tương đương tiền | 573.9 | 262.0 | 1,186.7 | 1,492.7 |
| Phải thu ngắn hạn | 628.1 | 687.8 | 441.3 | 490.8 |
| Hàng tồn kho | 36.2 | 36.4 | 368.9 | 405.7 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 18.6 | 1.0 | 21.3 | 22.4 |
| Tài Sản Dài Hạn | 2,408.1 | 2,652.5 | 3,031.2 | 3,894.7 |
| Tài sản cố định | 2,392.4 | 2,637.2 | 2,995.7 | 3,858.1 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 12.9 | 12.5 | 12.9 | 12.9 |
| Tài sản dài hạn khác | 2.8 | 2.8 | 22.5 | 23.6 |
| Lợi thế thương mại | - | - | - | - |
| Tổng cộng tài sản | 3,665.0 | 3,639.5 | 5,049.4 | 6,306.2 |
| Nợ phải trả | 1,054.5 | 676.9 | 2,258.0 | 3,474.8 |
| Nợ ngắn hạn | 901.0 | 539.9 | 483.5 | 500.2 |
| Nợ dài hạn | 153.5 | 137.1 | 1,774.5 | 2,974.5 |
| Vốn chủ sở hữu | 2,610.5 | 2,962.6 | 2,791.3 | 2,831.4 |
| Vốn điều lệ | 2,062.4 | 2,062.4 | 2,062.4 | 2,062.4 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - |
| Tổng nguồn vốn | 3,665.0 | 3,639.5 | 5,049.4 | 6,306.2 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 200.8 | 47.4 | 261.0 | 256.9 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (257.5) | 78.1 | (540.4) | (940.0) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | (9.8) | (469.5) | 1,202.7 | 989.0 |
| Tiền trong kỳ | (66.4) | (344.0) | 923.3 | 305.9 |
| Tiền mặt đầu năm | 640.3 | 573.9 | 230.0 | 1,153.2 |
| Tiền mặt cuối năm | 573.9 | 230.0 | 1,153.2 | 1,459.2 |

| Chỉ số tài chính | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Cơ cấu vốn | | | | |
| TS ngắn hạn/Tổng TS | 34% | 27% | 40% | 38% |
| TS dài hạn/Tổng TS | 66% | 73% | 60% | 62% |
| Tổng Nợ/VCSH | 0.4 | 0.2 | 0.8 | 1.2 |
| Tổng Nợ/Tổng TS | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.6 |
| Chỉ số chi trả lãi vay | 62.4 | 122.8 | 33.2 | 8.8 |
| Chỉ số thanh khoản | | | | |
| Thanh khoản hiện thời | 1.4 | 1.8 | 4.2 | 4.8 |
| Thanh khoản nhanh | 1.4 | 1.8 | 3.4 | 4.0 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | |
| Số ngày tồn kho | 99.1 | 82.9 | 804.9 | 850.3 |
| Số ngày thu tiền | 797.1 | 446.5 | 339.9 | 360.0 |
| Số ngày phải trả | 104.3 | 443.1 | 431.2 | 455.5 |
| Vòng quay TS ngắn hạn | 0.2 | 0.6 | 0.2 | 0.2 |
| Vòng quay TS cố định | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Vòng quay tổng TS | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Tỷ suất LN gộp | 54% | 72% | 65% | 65% |
| Tỷ suất LN HĐKD | 48% | 68% | 60% | 61% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 70% | 65% | 54% | 50% |
| ROE | 8% | 12% | 9% | 9% |
| ROA | 5% | 10% | 5% | 4% |

Nguồn: VSH và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 3,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66