

27 April 2011

Tu Pham, Analyst
tu.pham@vcsc.com.vn
 +84 3 3914 3588, ext 120

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu 22.600đ

TL tăng giá 15%
Ngành thép

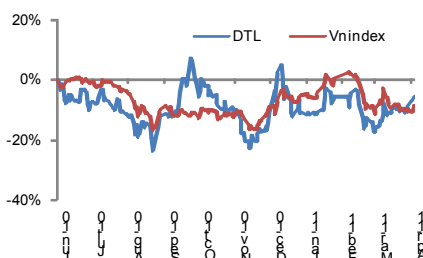
Các chỉ số chính

Giá @ 26/04/2011	19.600
Mức thấp nhất 52 tuần	16.700
Mức cao nhất 52 tuần	23.000
KLGD bình quân 10 ngày	142.577
Số lượng cổ phiếu lưu hành	48.487.470
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	950
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	45
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0,8%

Định giá	2009	2010	2011F
EPS điều chỉnh (VND)	2.516	3.868	3.752
Tăng trưởng EPS (%)	-29,3	53,8	-3,0
P/E (x)	7,8	5,1	5,2
P/B (x)	1,2	1,2	1,1
ROE (%)	17,4	23,9	20,7
ROIC (%)	13,1	17,3	16,7
Nợ/Vốn CSH	0,7	1,3	1,5
Suất sinh lợi cổ tức	n/a	0,15	0,18

Lưu ý: kết quả định giá được tính trên cơ sở giả định số trái phiếu chuyển đổi trị giá 1.000 tỷ đồng sẽ được chuyển đổi thành công trong năm 2011 với giá chuyển đổi là 16.867 đồng/cổ phiếu.

Diễn biến giá	1M	3M	6M
Giá trị tuyệt đối %	0,5	-4,6	-2,9
Giá trị tương đối %	-0,4	3,3	-4,3



Cơ cấu sở hữu

Chủ tịch HĐQT	33,6%
Ban quản trị	16,7%
NĐT nước ngoài	0,8%
NĐT khác	48,9%

See important disclosure at the end of this document

DTL – cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ đầu tư chiều sâu

Đại Thiên Lộc (HSX: DTL) là nhà sản xuất thép tấm lá quy mô vừa tại Việt Nam. Chúng tôi thực hiện báo cáo chi tiết cho DTL với khuyến nghị **NĂM GIỮ** dựa vào triển vọng khả quan về nhu cầu thép tấm lá, kế hoạch nâng cao công suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, nâng cao tỷ suất lợi nhuận và triển vọng lợi nhuận tích cực của công ty trong năm nay với giá tồn kho thấp.

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho DTL là 22,600 đồng/cp, tăng 15% so với giá hiện tại là 19,600 đồng/cp (26/4/2011), căn cứ theo P/E 5,2x, thấp hơn 25% so với trung bình ngành trong nước.

Dây chuyền sản xuất được mở rộng sẽ đa dạng hóa sản phẩm, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và nâng cao tỷ suất lợi nhuận

Khi dây chuyền sản xuất - mạ kẽm- mạ màu thép cán nguội (CRC) mới đi vào hoạt động trong 2H2011, công suất sản xuất của DTL sẽ tăng đáng kể. Công ty có thể tăng sản lượng nhờ cung cấp đa dạng các sản phẩm thép mạ nhôm/kẽm và mạ màu. Tỷ suất lợi nhuận sẽ được cải thiện vì công ty có thể sản xuất CRC từ thép cán nóng (HRC) nhập khẩu thay vì nhập khẩu CRC như trước đây. Tỷ suất lợi nhuận tăng nhờ (1) giá nhập khẩu HRC thường thấp hơn 10-15% so với giá nhập CRC, (2) tiết kiệm thuế vì thuế nhập khẩu HRC hiện nay là 0% trong khi đối với CRC là 7%.

Các hoạt động chính quyết định khả năng sinh lợi nhưng trong đó hoạt động thương mại đóng góp 50% lợi nhuận

Hoạt động kinh doanh thương mại thép vẫn chiếm 50% tổng doanh thu công ty. Tuy nhiên, do sản lượng tăng nhờ nâng cao công suất nên chúng tôi dự báo tỷ lệ đóng góp của hoạt động kinh doanh thương mại vào tổng doanh thu sẽ giảm. Ngoài ra, ban quản trị công ty dự định sẽ tăng tỷ lệ đóng góp của hoạt động xuất khẩu vào tổng doanh thu so với mức 20% hiện nay. Doanh thu xuất khẩu bằng USD sẽ bù đắp một phần nhu cầu ngoại tệ để nhập khẩu nguyên liệu.

Lợi nhuận đáng chú ý trong Quý 1/2011 nhờ giá tồn kho thấp trong khi giá HRC toàn cầu đã tăng mạnh trong Quý 1/2011

Tổng giá trị tồn kho của DTL tính đến 31/12/2010 rất cao với 1.450 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau đó, giá HRC trung bình trên thế giới tăng 17% so với giá trung bình năm 2010. Do đó, DTL tiết kiệm được một khoản chi phí lớn về hàng tồn kho. Đây là phần chênh lệch giữa giá thị trường và giá nhập kho, chúng tôi ước tính khoảng 130 tỷ đồng. Theo đó, ban quản trị công ty công bố lợi nhuận ròng trong Quý 1/2011 là 92 tỷ đồng với các nhân tố tác động chính là (1) sản lượng tăng mạnh 70% so với cùng kỳ năm ngoái và (2) giá tồn kho thấp.

Sử dụng năng lượng thay thế giúp tăng tiết kiệm chi phí

DTL sẽ sử dụng khí nén tự nhiên (CNG) cho hầu hết hoạt động sản xuất, giúp tiết kiệm 30% chi phí so với sử dụng điện hoặc dầu. Mặc dù chi phí năng lượng không chiếm tỷ lệ lớn trong tổng chi phí sản xuất nhưng sử dụng CNG sẽ tiết kiệm chi phí hơn và đảm bảo cung cấp đủ năng lượng cho quá trình sản xuất của DTL.

Ưu đãi thuế TNDN. Trong giai đoạn 2007-2013, DTL được hưởng mức thuế suất thuế TNDN là 15%. Đây là một trong những lợi thế của công ty.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2011 là 2.330 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 204 tỷ đồng, tăng 28,8% về doanh thu và 9,2% về lợi nhuận sau thuế. Tuy nhiên, EPS2011 sẽ được pha loãng với phần tăng vốn từ trái phiếu chuyển đổi. EPS được dự báo sẽ giảm nhẹ 3% trong năm 2011.

Tổng quan công ty

Được thành lập vào năm 2001, Đại Thiên Lộc (HSX: DTL) là công ty thép tấm lá quy mô vừa chuyên sản xuất và kinh doanh thép mạ kẽm và mạ màu. Ban lãnh đạo công ty đã mua dây chuyền mạ kẽm đầu tiên vào năm 2003 với công suất hàng năm là 60.000 tấn và liên tục đầu tư nâng cao công suất. Năm 2008, công ty mở rộng sang lĩnh vực mạ màu với dây chuyền sản xuất có công suất 45.000 tấn/năm. DTL đã đầu tư cho sản xuất thép cán nguội và nâng công suất dây chuyền mạ kẽm nhằm tăng biên lợi nhuận và đa dạng hóa sản phẩm để đáp ứng yêu cầu tăng trưởng của thị trường.

Năm 2011, công ty đang đầu tư thêm 5 dây chuyền sản xuất có tổng công suất 440.000 tấn thép cán nguội/năm và 270.000 tấn thép mạ kẽm/năm.

Với sản lượng trung bình hiện tại thép mạ kẽm/mạ màu 12.000 tấn/tháng, DTL là một trong sáu nhà sản xuất thép mạ kẽm hàng đầu cả nước. Các công ty khác đáng chú ý trong phân khúc này gồm HSG, Sun Steel, Blue Scope và công ty Thép Phương Nam.

Công suất của DTL:

Dây chuyền	Công suất hiện tại (tấn/năm)	Công suất gia tăng (tấn/năm)	Thời điểm hoạt động	Tổng công suất (tấn/năm)
Mạ kẽm	140.000	-	-	140.000
Mạ màu	45.000	85.000	Dự kiến trong 6 tháng cuối năm 2011	150.000
Thép cán nguội		440.000	Dự kiến trong 6 tháng cuối năm 2011	440.000
Mạ hợp kim nhôm-kẽm		270.000	Dự kiến trong 6 tháng cuối năm 2011	270.000

Nguồn: DTL

Kết quả tài chính 2010

Trong năm 2010, công ty sản xuất khoảng 90.000 tấn thép. Doanh thu đạt 1.809 tỷ đồng trong khi lợi nhuận đạt 187 tỷ đồng, tăng 18% về doanh thu và 53% về lợi nhuận so với năm 2009. Tỷ suất lợi nhuận ròng được nâng lên 10,3% từ 8,0% trong năm 2009, do (1) dây chuyền mạ kẽm mới đi vào hoạt động vào tháng 4/2010 đã nâng cao sản lượng và tỷ suất lợi nhuận; (2) hoạt động kinh doanh góp phần đáng kể vào kết quả lợi nhuận, lợi thế hàng tồn kho giá thấp cuối năm 2009 đã giúp công ty duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực trong năm 2010. Giá HRC/CRC trung bình tăng 27% trong năm 2010 so với năm 2009.

Triển vọng lợi nhuận

Ban lãnh đạo DTL đặt mục tiêu doanh thu 2.500 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 250 tỷ đồng trong năm 2011, tương đương với mức tăng trưởng doanh thu hàng năm là 38% và lợi nhuận ròng là 34%. Mục tiêu lợi nhuận tích cực này căn cứ trên khả năng tăng sản lượng trong năm 2011 và lợi thế về hàng tồn kho giá thấp hồi đầu năm.

Chúng tôi lạc quan về tốc độ tăng trưởng doanh thu của DTL trong năm 2011 nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của phân khúc thép tấm lá và công suất được nâng cao trong năm 2011 nhưng thận trọng với mức lợi nhuận ròng ước tính của công ty vì các rủi ro chính sau đây:

- (1) Lượng hàng tồn kho lớn có thể phải chịu rủi ro biến động giá cao trong năm nay và đòi hỏi nhu cầu vốn lưu động cao hơn. Điều này có thể tác động tiêu cực đến dòng tiền hoạt động của DTL.
- (2) Chi phí lãi vay tăng trong năm 2011 do lãi suất cao và các khoản vay tăng để tài trợ nhu cầu vốn lưu động và vốn đầu tư. Với tỷ lệ doanh thu/hàng tồn kho hiện nay là 1,2x và doanh thu dự kiến 2.500 tỷ đồng trong năm 2011, chúng tôi ước tính các khoản vay ngắn hạn của DTL sẽ vượt 1.000 tỷ đồng trong 2011. Nhu cầu vốn còn lại cho các dự án đang triển khai là 300 tỷ đồng sẽ được tài trợ bởi vốn vay ngân hàng hoặc phát hành trái phiếu trong năm nay. Nợ dài hạn ước

Đại Thiên Lộc – HSX: DTL

tính sẽ tăng lên 400 tỷ đồng trong năm 2011. Do đó, chi phí lãi vay ước tính có thể tăng gấp đôi trong năm 2011 và ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2011 của DTL là 2.330 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế năm 2011 là 204 tỷ đồng, tăng 28,8% về doanh thu và 9,2% về lợi nhuận so với năm 2010.

Các chỉ số tài chính	2009A	2010A	2011F
Doanh thu thuần (triệu đồng)	1.532	1.809	2.330
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	211	357	459
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	122	187	204
Tăng trưởng doanh thu (%)	12,7%	18,1%	28,8%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	29,7%	53,3%	9,1%
EPS* điều chỉnh (VND)	2.516	3.868	3.752
Tăng trưởng EPS (%)	-29,3%	53,8%	-3,0%
ROE (%)	17,4%	23,9%	20,7%
ROIC (%)	13,1%	17,3%	16,7%
Nợ/Vốn CSH	0,7	1,3	1,5
PE* @ giá thị trường 19.600 đ/cp	7,8	5,1	5,2
PB* @ giá thị trường 19.600 đ/cp	1,2	1,2	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	n/a	15%	18%

(*) tính toán trên cơ sở pha loãng hoàn toàn, giả định 100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi phát hành trong năm 2010 sẽ chuyển đổi thành công trong năm 2011 với giá chuyển đổi 16.867 đồng/cổ phiếu.

Nguồn: DTL, VCSC

EPS 2011 bị pha loãng do vốn tăng từ trái phiếu chuyển đổi

Chúng tôi giả định 100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi sẽ được thực hiện trong năm 2011 vì giá chuyển đổi vẫn thấp hơn giá thị trường của cổ phiếu. Vì vậy, vốn chủ sở hữu sẽ tăng 59 tỷ đồng từ 100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với giá chuyển đổi 16.867 đồng/cổ phiếu. Tổng số lượng cổ phiếu sau khi chuyển đổi được ước tính đạt 54,4 triệu cổ phiếu so với lượng cổ phiếu đang niêm yết hiện tại là 48,5 triệu cổ phiếu. Theo đó, EPS 2011 ước tính sẽ giảm nhẹ 3,0% với lợi nhuận sau thuế ước tính tăng 9,2% so với năm 2010.

Hoạt động tài chính

Trong năm 2010, DTL phát hành 100 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với lãi suất hàng năm là 6%, giá chuyển đổi là 16.867 đồng/cổ phiếu và đáo hạn vào tháng 7/2011. Giá chuyển đổi vẫn thấp hơn nhiều so với giá thị trường hiện tại của DTL là 19.600 đồng/cp (26/4/2011). Do đó chúng tôi dự báo các trái chủ có thể chuyển đổi sang cổ phiếu để hưởng mức giá hấp dẫn. DTL có thể tiếp tục phát hành trái phiếu chuyển đổi trong năm 2011 để huy động vốn tài trợ cho các dự án đang triển khai. Tuy nhiên, việc phát hành có thể không dễ dàng thu hút nhà đầu tư trước tình hình lãi vay cao trong 6 tháng đầu năm 2011. Dù vậy, đối với nhu cầu vốn đầu tư còn lại khoảng 300 tỷ đồng cho các dự án đang tiến hành, DTL có thể vay ngân hàng thay vì tiếp tục phát hành trái phiếu chuyển đổi.

Cơ cấu sở hữu và chính sách cổ tức

Cơ cấu sở hữu và tính thanh khoản của cổ phiếu: Trong cơ cấu sở hữu của DTL, Chủ tịch HĐQT và các cá nhân thân thuộc với Chủ tịch HĐQT nắm giữ gần 70% cổ phần, nhà đầu tư nước ngoài sở hữu 0,8% cổ phần, phần còn lại thuộc về nhà đầu tư cá nhân và tổ chức trong nước. Khối lượng giao dịch trung bình trong 30 ngày chỉ khoảng 140.000 cổ phiếu/ngày, tương đương 0,3% tổng số cổ phiếu niêm yết, cho thấy thanh khoản khá thấp.

Chính sách cổ tức: Công ty trả cổ tức bằng tiền mặt cao trong năm 2010 với mức cổ tức 3.000 đồng/cổ phiếu. Công ty dự định trả cổ tức 3.500 đồng/cổ phiếu trong năm 2011, tương ứng suất sinh lợi cổ tức 18% theo giá thị trường 19.600 đồng/cp (26/4/2011). Trong giai đoạn công ty đang cần

nhiều vốn để mở rộng hoạt động như chúng tôi đã đề cập ở trên, chính sách cổ tức cao có thể là nhằm thu hút nhà đầu tư cho kế hoạch huy động thêm vốn bằng cách phát hành trái phiếu chuyển đổi trong năm nay. Hơn nữa, với tình hình lợi nhuận biến động mạnh của các công ty thép nói chung, việc thanh toán cổ tức có thể cũng biến động theo.

Định giá và những rủi ro chính

Mặc dù còn nhiều thách thức và bất ổn trong năm 2011 nhưng chúng tôi dự báo DTL có thể tăng trưởng lợi nhuận đáng kể. DTL đang được giao dịch ở mức PE hấp dẫn 5,2x căn cứ theo lợi nhuận ước tính năm 2011, thấp hơn 25% so với PE ngành thép trong nước. PE trung bình ngành ước tính theo lợi nhuận năm 2011 là 7,5x.

Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% cho chỉ số này để phản ánh các rủi ro chính sau:

- (1) Giá nhập khẩu CRC hay HRC giảm. Khi đó, lượng hàng tồn kho lớn của DTL có thể phải chịu rủi ro giá thép biến động mạnh trong năm nay.
- (2) Chi phí vay căng thẳng trong năm 2011. DTL có thể tăng các khoản vay để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động và vốn đầu tư tăng lên.
- (3) Nhu cầu tăng trưởng chậm có thể ảnh hưởng mạnh đến hệ số sử dụng công suất của DTL khi được nâng lên trong 6 tháng cuối năm 2011.

Với PE hợp lý (chiết khấu 20% so với PE trung bình ngành) là 6,0x dựa trên EPS 2011 là 3.748 đồng, giá cổ phiếu DTL là 22.600/cp, tăng 15% so với giá thị trường 19.600 đồng/cp ngày 26/4/2011. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu này.

Phân khúc thép tấm lá trong nước hứa hẹn sẽ có tốc độ tăng trưởng cao trong những năm tới nhờ được hỗ trợ bởi nhu cầu chi dùng cho các sản phẩm như ô tô, máy móc - thiết bị cùng các ngành công nghiệp khác. Tuy nhiên, sự mở rộng nhanh chóng của các nhà sản xuất thép hàng đầu như HSG, Sun Steel, Blue Scope và Phương Nam trong phân khúc thép mạ có thể khiến tình hình cạnh tranh trong phân khúc này trở nên gay gắt hơn trong ngắn hạn. Do đó, DTL cần chuẩn bị tốt cho kế hoạch phân phối và bán hàng sau khi tăng công suất trong năm nay cũng như giảm tồn kho để quản lý vốn lưu động tốt hơn và hạn chế rủi ro biến động giá nguyên vật liệu.

Tóm tắt tình hình tài chính

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2010	2011F	2012F
Doanh thu thuần	1.809	2.330	2.610
Giá vốn hàng bán	(1.454)	(1.871)	(2.114)
Lợi nhuận gộp	355	459	496
Chi phí bán hàng	(14)	(19)	(21)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(26)	(34)	(38)
Lợi nhuận thuần H&KD	314	406	437
Chi phí lãi vay	(80)	(212)	(227)
Lợi nhuận khác	(29)	(16)	(12)
Lợi nhuận trước thuế	208	179	198
Thuế TNDN	(20)	27	30
LNST	188	206	228
EBITDA	325,8	429,8	463,1
Khấu hao	(10)	(23)	(26)
Lợi nhuận/cổ phiếu (VND)	3.868	3.783	4.189
Giá trị sổ sách/cổ phiếu (VND)	16.217	18.188	20.701

Tăng trưởng	2010	2011F	2012F
Tăng trưởng doanh thu	18,1%	28,8%	12,0%
Tăng trưởng EBITDA	79,3%	31,9%	7,7%
Tăng trưởng LNTT	80,8%	28,5%	7,5%
Tăng trưởng LNST	53,8%	9,7%	10,8%
Tăng trưởng lợi nhuận/cổ phiếu	53,8%	-2,2%	10,8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,7%	19,7%	19,0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10,4%	8,8%	8,7%

Chỉ số	2010	2011F	2012F
Chỉ số thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,36	1,67	1,67
CS thanh toán nhanh	0,07	0,18	0,18
Chỉ số khả năng sinh lợi			
ROE	24%	21%	20%
ROA	9%	8%	8%
ROIC	17%	17%	16%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Số ngày phải thu	15	14	14
Số ngày tồn kho	364	330	330
Số ngày phải trả	22	28	28
Chỉ số đòn bẩy tài chính			
Nợ/Vốn CSH	1,3	1,5	1,4
Debt/Vốn sử dụng	0,6	0,6	0,6

Định giá	2010	2011F	2012F
Tại giá thị trường	19.600	19.600	19.600
P/E	5,1	5,2	4,7
P/B	1,2	1,1	0,9
EV/EBITDA	6,1	4,6	4,3
Cổ tức/cổ phiếu	15%	18%	15%
Tại giá mục tiêu	22.000	22.000	22.000
P/E	5,7	5,8	5,3
P/B	1,4	1,2	1,1
EV/EBITDA	6,4	4,9	4,5

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2010	2011F	2012F
Tiền và tương đương	9	116	130
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	2	2
Các khoản phải thu	76	90	101
Hàng tồn kho	1.450	1.691	1.911
Tài sản ngắn hạn khác	54	54	54
Tài sản ngắn hạn	1.591	1.953	2.198
Tài sản dài hạn	402	682	812
Khấu hao lũy kế	29	6	(20)
Đầu tư tài chính dài hạn	2	2	2
Tài sản dài hạn khác	1	1	1
Tổng tài sản dài hạn	434	690	795
Tổng Tài sản	2.025	2.644	2.992

Vay và nợ ngắn hạn	1.021	950	1.073
Phải trả ngắn hạn	89	143	162
Phải trả ngắn hạn khác	59	76	85
Nợ ngắn hạn	1.169	1.169	1.320
Vay và nợ dài hạn	11	486	547
Phải trả dài hạn	0	0	0
Nợ dài hạn	1.180	1.655	1.867

Vốn điều lệ	485	544	544
Thặng dư vốn cổ phần	151	151	151
Lợi nhuận chưa phân phối	150	294	431
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	787	990	1.127
Tổng cộng nguồn vốn	1.967	2.645	2.994

Lưu chuyển tiền tệ	2010	2011F	2012F
Lợi nhuận sau thuế	176	206	228
Khấu hao	10	23	26
Điều chỉnh	47	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(218)	(184)	(203)
Tiền từ hoạt động kinh doanh	15	45	52

Tăng (giảm) TSCĐ	-	-	-
Đầu tư TSCĐ	(113)	(280)	(130)
Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-
Các hoạt động đầu tư khác	(4)	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	(117)	(280)	(130)

Cổ tức đã trả	(48)	(62)	(91)
Tăng (giảm) vốn	100	-	-
Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	-
Thay đổi nợ dài hạn	58	-	-
Các hoạt động tài chính khác	(16)	-	-
Tiền từ hoạt động tài chính	110	342	93
Tổng lưu chuyển tiền tệ	8	108	14

Nguồn: BCTC kiểm toán năm 2010 của DTL, VCSC ước tính

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Cẩm Tú, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
T : +84 8 3914 3588 F: +84 8 3914 3209

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3914 3209

Chi nhánh Hà Nội

18 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (84) 4 6262 6999 F : (84) 4 6278 2688

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3821 6186

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Hoàng Thị Hoa, ext 146

CV cao cấp, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Trương Vĩnh An, ext 143

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120

Chuyên viên, Vũ Thanh Tú, ext 105

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Nguyễn Thị Ngọc Lan, ext 147

Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nước ngoài

Michel Tosto
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.