

20/4/2011

Dinh Nhu Hoa, Chuyên viên
hoa.dinh@vcsc.com.vn
 +84 3 3814 5588, ext 140

MUA

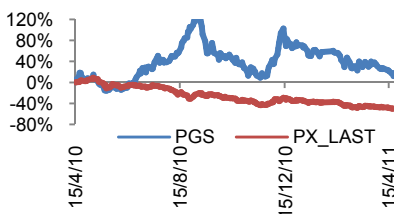
Giá mục tiêu **20.600 đ**
TL tăng giá **25%**
Ngành Dầu khí

Các chỉ số chính

Giá (20/04/2011)	16.500
Giá mục tiêu	20.600
Mức thấp nhất 52 tuần	13.000
Mức cao nhất 52 tuần	35.500
KLGD bình quân 30 ngày	518.370
Số lượng cổ phiếu lưu hành	38.000.000
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	627
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	30,3
TL sở hữu nước ngoài (%)	0,98

Định giá	2010	2011	2012
EPS (VND)	4.442	4.556	5.579
Tăng trưởng EPS (%)	124%	3%	22%
P/E (x)	3,7x	3,6x	3,0x
P/B (x)	1,0x	0,8x	0,7x
ROE (%)	11,7x	2,7x	2,5x
ROA (%)	56%	25%	25%
ROIC (%)	15%	12%	13%
Nợ/Vốn CSH (x)	0,70	0,63	0,60
Suất sinh lợi cổ tức (%)	21,2	7,9	9,1

Diễn biến giá	3T	6T	12T
Giá trị tuyệt đối %	(32,8)	(24,2)	12,0
Giá trị tương đối %	(10,9)	(5,9)	62,0



Ownership structure

PV Gas	45,0%
VN Direct	6,7%
Dầu khí An Pha	9,1%
NĐT cá nhân	39,2%

Tăng trưởng nhờ dòng sản phẩm mới CNG

Công ty Cổ phần Khí hóa lỏng miền Nam (HNX: PGS) là một trong những công ty kinh doanh khí hóa lỏng hàng đầu Việt Nam, với thị phần chiếm khoảng 29% tại khu vực phía Nam. Tăng trưởng lợi nhuận dự báo khoảng 12% đến năm 2013, chủ yếu đến từ dòng sản phẩm mới – khí CNG. Tại mức giá 16.500 đồng/cổ phiếu, PGS đang giao dịch tại mức PE2011 là 3,6x, tương ứng EPS là 4.556 đồng, thấp hơn 47% so với P/E trung bình ngành của khu vực. Chúng tôi khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này trên cơ sở đánh giá tiềm năng tăng trưởng của PGS trong phân khúc thị trường mới chưa được khai thác cùng với triển vọng lợi nhuận có thể dự báo được và khá ổn định. Những đặc trưng này sẽ giúp PGS nổi bật cùng các chỉ số định giá hấp dẫn trong tương lai.

Năm 2010 – Tăng trưởng 87% về doanh thu và 629% lợi nhuận sau thuế so với năm 2009. PGS ghi nhận 3.707 tỷ đồng doanh thu và 279 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đến từ 2 nguồn chính: 1) hoạt động kinh doanh CNG; và 2) việc thanh lý cổ phiếu Công ty CP Khí thấp áp (PGD), chiếm 30% tổng lợi nhuận ròng. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 7,3% năm 2009 lên 10,8% năm 2010. Nếu loại bỏ khoản lợi nhuận từ việc thanh lý PGD, lợi nhuận sau thuế của PGS vẫn tăng 322% so với năm 2009, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh CNG.

Đây là năm thứ hai sản phẩm CNG có mặt tại thị trường Việt Nam với tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 450% và chúng tôi tin rằng thị trường CNG sẽ đem lại cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ cho các nhà cung cấp khí nén thiên nhiên này. Hoạt động kinh doanh CNG có lợi thế cạnh tranh hơn so với khí tự nhiên vận chuyển bằng đường ống:

- Sản phẩm CNG được vận chuyển bằng xe bồn trong phạm vi 100 km từ trạm nén khí đến khách hàng, nên CNG có thể len lỏi mọi nơi, cả những nơi đường ống khí thấp áp không đến được.
- Giá khí đầu vào của CNG được tính bằng giá Tổng Công ty khí (PV Gas) bán cho PGD – Công ty CP khí thấp áp cộng thêm phí vận chuyển. Do trạm nén khí CNG đặt ngay cạnh nhà máy khí thấp áp, do vậy chi phí vận chuyển bằng đường ống không cao.
- Giá khí đầu vào được ký cố định trong 1 năm, trong khi giá đầu ra được điều chỉnh linh hoạt theo giá dầu thế giới, bằng 80% giá LPG hoặc giá DO nên hoạt động kinh doanh CNG cạnh tranh hơn so với các loại nhiên liệu khác
- Thị trường tiêu thụ CNG chỉ mới phát triển tại 3 tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai và Bình Dương, tiềm năng tăng trưởng cho dòng sản phẩm này còn nhiều.

Chúng tôi kỳ vọng PGS sẽ là công ty dẫn đầu trên thị trường CNG vì ban lãnh đạo PGS nhắm đến việc củng cố và kiểm soát thị trường này bằng cách tăng tỷ lệ sở hữu tại CNG Việt Nam – đối thủ cạnh tranh duy nhất của Công ty. PGS sở hữu khoảng 36% cổ phần của công ty này và hiện tỷ lệ này đã tăng lên 60%.

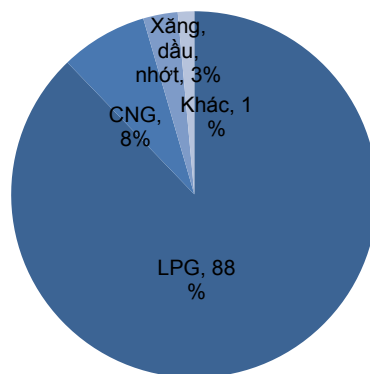
Năm 2011 – Dự báo doanh thu PGS đạt 4.152 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 173 tỷ đồng, tương ứng tăng 12% về doanh thu và 3% về lợi nhuận sau thuế (đã ngoại trừ lợi nhuận từ hoạt động tài chính), tương đương EPS 2011 đạt 4.556 đồng. PGS là một trong những công ty cung cấp LPG lớn nhất khu vực phía Nam với thị phần chiếm khoảng 29%. Tuy nhiên, thị trường LPG chịu sự cạnh tranh của nhiều đối thủ như Petrolimex gas, Sai Gon gas về thị phần và giá bán. Chúng tôi dự báo doanh thu Q1/2011 đạt 1.100 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước đạt 25 tỷ đồng, tương ứng tăng 71% doanh thu và 127% lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ 2010.

20/4/2011

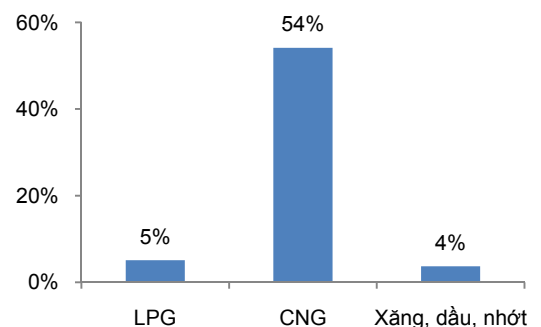
Tiêu điểm đầu tư

Công ty Cổ phần Khí hóa lỏng miền Nam (PGS) là một trong những công ty kinh doanh khí hóa lỏng (LPG) hàng đầu Việt Nam với thương hiệu Petrol Vietnam Gas South. LPG là sản phẩm chủ chốt của Công ty với hệ thống phân phối phủ khắp khu vực phía Nam, gồm 20 trạm chiết nạp LPG và 3 kho chứa LPG lớn (Gò Dầu, Cần Thơ và Dung Quất) với tổng công suất 8.700 tấn.

Hình: Cơ cấu doanh thu 2010



Hình: Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2010



Nguồn: PGS

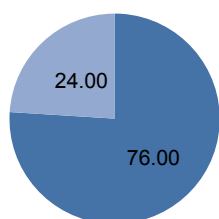
Nhu cầu tiêu dùng CNG tăng mạnh. Từ năm 2009, PGS bắt đầu phân phối dòng sản phẩm mới - khí nén thiên nhiên (CNG) và đã nhanh chóng đem về 50% tổng lợi nhuận ròng cho năm 2010. Nhu cầu khí CNG ngày càng tăng mạnh kể từ lúc có mặt ở Việt Nam. Chỉ trong năm 2010, thị trường khí CNG đã tăng trưởng khoảng 450%. Chúng tôi dự báo nguồn cung khí sẽ tăng gấp đôi trong năm 2011 khi PGS và Công ty CP CNG Việt Nam tăng sản lượng lên khoảng 106 triệu m³. CNG được bán với giá chỉ bằng 80% giá LPG hoặc giá dầu và có thể vận chuyển đến bất cứ nơi nào, kể cả những nơi đường ống khí thấp áp không đến được.

Trong công nghiệp, khí nén tự nhiên có thể thay thế hiệu quả như bất kỳ loại nhiên liệu rắn, lỏng hoặc nhiên liệu khí khác. Ngoài ra, CNG có thể được sử dụng làm nguyên liệu cho các lĩnh vực hóa dầu, thép và phân bón. Sản phẩm này cũng rất phù hợp cho những quá trình cần có giai đoạn nung đốt liên hệ chặt chẽ với sản phẩm cuối cùng, ví dụ như sản xuất gốm sứ hoặc thủy tinh. CNG là nguồn nhiên liệu sạch và tiết kiệm chi phí hơn so với các loại nhiên liệu khác.

20/4/2011

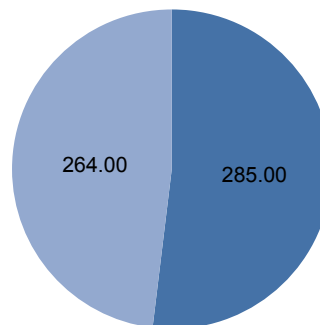
Hình: Thị trường khí nén tự nhiên tại Việt Nam (tỷ đồng)

Doanh thu CNG 2009



■ CNG Vietnam ■ PGS

Doanh thu CNG 2010



Nguồn: PGS

Nâng tỷ lệ sở hữu tại CNG Việt Nam giúp gia tăng lợi nhuận của PGS. PGS đã mua lại toàn bộ cổ phần của Tổng Công ty CP Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí tại Công ty CP CNG Việt Nam, nâng tỷ lệ sở hữu lên hơn 60%. Sau khi PGS mua 24,68% cổ phần của CTCP CNG Việt Nam với giá trị 92,23 tỷ đồng, vốn hóa của CNG Việt Nam hiện nay là 290,6 tỷ đồng, tương đương PE 2011 là 2,6x. Trong năm 2011, chúng tôi dự báo Công ty CP CNG Việt Nam sẽ đạt lợi nhuận ròng 110 tỷ đồng vì lợi nhuận Q1/2011 đã đạt được 35 tỷ đồng.

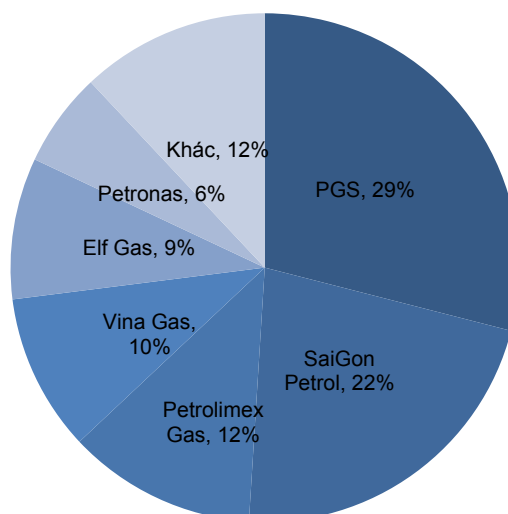
20/4/2011

Triển vọng lợi nhuận

Khí hóa lỏng

Sản phẩm LPG chiếm khoảng 90% doanh thu của PGS nhưng đóng góp rất ít vào tổng lợi nhuận do cạnh tranh gay gắt về giá giữa các công ty, khiến tỷ suất lợi nhuận sụt giảm trong những năm gần đây. Là một trong những công ty kinh doanh khí hóa lỏng dẫn đầu thị trường, PGS chiếm khoảng 29% thị phần LPG khu vực phía Nam. Đối thủ cạnh tranh chính là Petrolimex Gas và Sài Gòn Petrol với thị phần khoảng 34%. PGS có kế hoạch thực hiện chiến lược mua lại một số công ty gas nhằm tăng thị phần khu vực phía Nam lên 50% đến năm 2015. PGS đã mua lại 55% cổ phần tại VT Gas.

Hình: Thị phần LPG khu vực phía Nam



Nguồn: PGS và VCSC tổng hợp

Đối với sản phẩm LPG, PGS được công ty mẹ giảm giá từ 3-5%. Mặc dù Tổng Công ty khí Việt Nam (PV Gas) đã giảm tỷ lệ sở hữu tại PGS từ 70% xuống 35% trong năm 2010, tuy nhiên chúng tôi tin rằng PV Gas sẽ tiếp tục hỗ trợ PGS đảm bảo nguồn cung LPG từ nhà máy Dinh Cố và Dung Quất với giá chiết khấu hơn so với các công ty khác.

Tuy nhiên, chiến lược mở rộng thị phần chiếm 50% khu vực phía Nam đến năm 2015 cùng với việc đầu tư xây dựng hệ thống kho chứa LPG tại Dung Quất, Gò Dầu sẽ làm tăng khấu hao và chi phí lãi của PGS trong 3 năm tới. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh LPG của công ty đến năm 2013 vẫn chưa cao và còn chịu nhiều áp lực.

Sản phẩm CNG

Theo chúng tôi dự kiến, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận trong ba năm tới của PGS phụ thuộc vào việc đầu tư và phát triển dòng sản phẩm CNG.

Trong năm 2010, PGS vận hành với 60% công suất và cung cấp khoảng 29 triệu m³ khí. Trong số 8 khách hàng sử dụng khí CNG của PGS trong năm 2010, công ty Thép Pomina là khách hàng hơn nhất, tiêu thụ khoảng 20 triệu m³ khí và chiếm khoảng 70% tổng nguồn cung khí CNG của PGS.

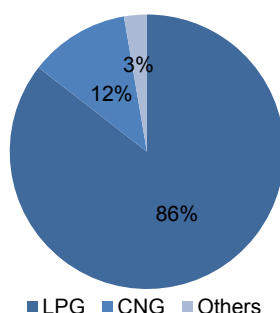
20/4/2011

Gần đây, ban lãnh đạo PGS quyết định nâng công suất và đa dạng hóa nguồn khách hàng. Công ty đã tiến hành tăng công suất chiết nạp khí CNG từ 50 triệu m³ khí/năm lên 70 triệu m³ khí/năm vào cuối năm 2010. PGS cũng vừa có thêm 1 khách hàng mới là Công ty thép Nam Kim với sản lượng khí tiêu thụ hàng năm ước đạt hơn 20 triệu m³ khí/năm, giúp tăng doanh thu năm 2011 và giảm phụ thuộc vào công ty Thép Pomina. Dự báo năm 2011, PGS cung cấp khoảng 62 triệu m³ khí, tăng 140% so với năm 2010.

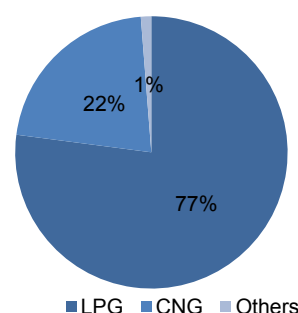
Theo ban lãnh đạo công ty, dự kiến giá khí đầu vào sẽ tăng khoảng 24% trong năm 2011 và được cố định trong vòng 1 năm. Mặc dù vậy, chúng tôi nghĩ rằng PGS có thể điều chỉnh giá bán linh hoạt hàng tháng với giá khí đầu ra bằng 80% giá LPG thế giới hoặc giá dầu diesel. Do đó, PGS là một trong số ít công ty dầu khí đã niêm yết được hưởng lợi trực tiếp từ việc giá dầu thế giới tăng cao.

Trong năm 2011, chúng tôi dự báo PGS đạt 3.150 tỷ doanh thu LPG và 900 tỷ đồng doanh thu CNG, tương ứng tăng 1% và 106% so với năm 2010.

Hình : Doanh thu 2010

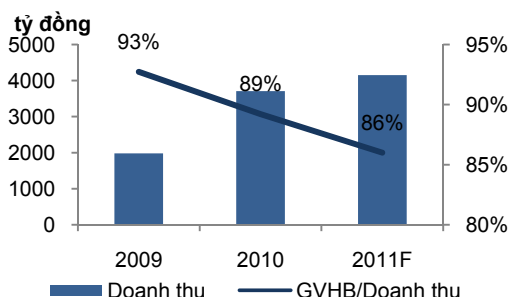


Hình : Doanh thu 2011

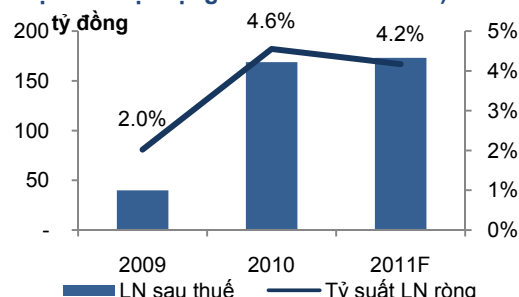


Tính chung cả LPG và CNG, chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2011 đạt 4.152 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 173 tỷ đồng, tương ứng doanh thu tăng 12% và lợi nhuận sau thuế tăng 3% so với năm 2010 (đã loại bỏ lợi nhuận từ hoạt động tài chính) do chi phí khấu hao và lãi vay tăng. Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng từ 10,8% năm 2010 lên 14,5% trong năm 2011.

Hình: Giá vốn hàng bán/doanh thu



Hình: Tỷ suất lợi nhuận ròng (đã loại bỏ lợi nhuận từ hoạt động tài chính năm 2010)



Nguồn: PGS và VCSC dự phóng

20/4/2011

Định giá

Chúng tôi ước tính PGS đang được giao dịch với mức giá thấp hơn 47% so với các công ty phân phối LPG trong nước đang giao dịch với PE bốn quý gần nhất trung bình là 6,8x. Theo giá hiện tại, PGS đang được giao dịch với PE 2011 là 3,9x và EPS ước tính là 4.556 đồng. Do có sự biệt lớn về các mức định giá của các công ty trong nước, chúng tôi đã lựa chọn một số nhà phân phối khí ở châu Á và áp dụng mức chiết khấu 25% để phù hợp với quy mô nhỏ của PGS.

Mô hình định giá	Trung bình ngành	Chiết khấu	Giá
P/E	6,2x	25%	21.187
EV/EBITDA	4,1x	25%	20.660

Căn cứ phương pháp định giá theo PE và EV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho PGS là 20.600 đồng, tăng 25% so với giá thị trường hiện tại là 16.500 đồng, tương ứng PE 2011 là 3,6x và PE 2012 là 3x. Đây là mức định giá hấp dẫn cho quyết định đầu tư vào PGS.

Hình: So sánh với các Công ty dầu khí trong nước

Công ty	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	P/B	ROE	ROA	EV/EBITDA
Cty CP KD khí hóa lỏng miền Nam	PGS	30,3	3,6	0,7	24,9	6,4	2,7
PV Gas D	PGD	72,6	6,7	2,1	35,3	24,9	4,0
Cty CP KD khí hóa lỏng miền Bắc	PVG	17,2	9,3	1,1	11,9	3,1	21,0
Cty CP MT gas	MTG	3,4	50,2	0,5	0,9	0,5	79,6
Cty CP Tập đoàn Dầu khí An Pha	ASP	7,6	112,9	0,6	0,6	0,1	7,3
Cty CP Gas Petrolimex	PGC	14,7	6,6	0,6	8,5	4,2	N/A
Cty CP TM và DV Dầu khí Vũng Tàu	VMG	2,5	N/A	0,4	(13,7)	(8,2)	N/A
Trung bình (*)			6,8				

(*) loại bỏ PE của 2 công ty MTG và ASP; Nguồn: Bloomberg

Hình: So sánh với các công ty dầu khí trong khu vực

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	P/B	ROE	ROA	EV/EBITDA
Công ty CP KD khí hóa lỏng miền Nam	30,3	3,6	0,7	24,9	6,4	2,7
Mie Hoildings Corporation	1.390,2	12,2	4,6	26,2	10,6	3,7
Hanwha Solarone Co	466,2	5,8	0,9	18,9	11,5	2,5
Zhengzhou Gas Company	235,5	6,4	1,6	20,9	11,6	3,8
Mangalore Refinery & Petro	2.864,3	11,4	2,3	21,6	8,8	7,3
Shiv-Vani Oil & Gas Explorat	314,63	6,6	1,2	18,9	5,4	7,8
Pakistan State Oil Co Ltd	554,2	4,2	1,3	36,1	5,7	2,2
Bangchak Petroleum Pcl	812,0	9,7	0,8	10,7	4,8	6,0
Trung bình		6,2	3,3			4,1

Nguồn: Bloomberg

20/4/2011

Rủi ro

PV Gas đang giảm tỷ lệ sở hữu tại PGS từ khoảng 45% xuống khoảng 35%, thoái vốn khoảng 3,8 triệu cổ phiếu. Khi nguồn cung cổ phiếu vẫn được duy trì tương ứng với giao dịch mức trung bình hàng ngày là 500.000 cổ phiếu, giá cổ phiếu sẽ vẫn khá ổn định.

Mặc dù chưa chắc chắn nhưng việc PV Gas giảm tỷ lệ sở hữu tại PGS xuống 35% có thể sẽ ảnh hưởng đến những ưu đãi của PV Gas đối với PGS.

20/4/2011

PGS: Tóm tắt Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2009F	2010E	2011F	2012F
Doanh thu thuần	1.979	3.707	4.152	4.650
Giá vốn hàng bán	(1.835)	(3.307)	(3.550)	(3.976)
Lợi nhuận gộp	144	400	602	674
Chi phí bán hàng	(102)	(178)	(228)	(256)
Chi phí QLDN	(12)	(62)	(71)	(79)
Lợi nhuận từ HĐKD	30	160	303	339
Chi phí lãi vay	(13)	(38)	(109)	(75)
Lãi (lỗ) chênh lệch tỷ giá	(3)	-	(2)	(2)
Thu nhập khác	29	195	39	20
EBITDA	42	106	428	464
Chi phí khấu hao	(12)	(54)	(125)	(125)
Lợi nhuận trước thuế	43	317	231	283
Thuế TNDN	(3)	(38)	(58)	(71)
Lợi nhuận sau thuế	40	279	173	212
Lợi ích của CĐTS	-	52	-	-
LNST công ty mẹ	40	227	173	212

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2009F	2010E	2011F	2012F
Tiền và CKTĐT	167	321	166	186
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	99	99	99
Các khoản phải thu	376	837	682	764
Hàng tồn kho	76	135	146	163
TS ngắn hạn khác	53	56	56	56
Tổng TS ngắn hạn	672	1.449	1.150	1.269
Nguyên giá TSCĐ	337	1.068	1.358	1.684
Khấu hao lũy kế	(34)	(153)	(277)	(417)
Tài sản cố định ròng	302	915	1.081	1.267
Đầu tư tài chính	0	65	65	65
TS dài hạn khác	257	330	330	330
Tổng TS dài hạn	560	1.310	1.476	1.662
Tổng tài sản	1.232	2.759	2.626	2.932

Nợ ngắn hạn	30	289	149	237
Phải trả người bán	770	1.064	1.010	1.131
Phải trả ngắn hạn	800	1.354	1.159	1.368
Nợ dài hạn	177	438	351	263
Phải trả dài hạn	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	61	134	134	134
Tổng nợ phải trả	1.038	1.925	1.643	1.764
Vốn điều lệ	150	380	380	380
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN chưa phân phối	44	195	345	528
Quỹ khác	-	46	46	46
LN cổ đông thiểu số	-	213	213	213
Tổng vốn CSH	194	834	984	1.167
Tổng cộng nguồn vốn	1.232	2.759	2.626	2.932

Tăng trưởng	2009F	2010E	2011F	2012F
Doanh thu %	16%	87%	12%	12%
EBITDA %	471%	150%	303%	9%
EBIT %	3988%	433%	89%	12%
Lợi nhuận sau thuế %	33%	597%	3%	22%
EPS %	33%	124%	3%	22%
Tỷ suất LN gộp	7%	11%	15%	15%
EBITDA/Doanh thu	2%	3%	10%	10%
EBIT/Doanh thu	2%	4%	7%	7%
EPS (VND)	2.665	4.442	4.556	5.579
DPS (VND)	1.500	3.500	1.300	1.500

Chỉ số tài chính	2009F	2010E	2011F	2012F
Khả năng thanh toán				
Khả năng TT hiện hành	0,84	1,07	0,99	0,93
Khả năng TT nhanh	0,75	0,97	0,87	0,81

Chỉ số sinh lợi				
ROE %	22,3%	55,7%	24,9%	24,6%
ROA%	3,9%	11,4%	6,4%	7,6%
ROIC %	10,0%	14,5%	11,7%	12,7%

Hiệu quả HĐKD				
Số ngày phải thu	52	60	67	57
Số ngày tồn kho	8	12	14	14
Số ngày phải trả	81	81	87	76

Đòn bẩy tài chính				
Nợ/VCSH	0,84	0,70	0,63	0,60
Nợ/Tổng vốn đầu tư	0,91	0,53	0,36	0,23
Khả năng trả lãi vay	2,38	4,23	2,78	4,53
Giá trị SS (VND)	16.341	20.286	25.116	30.678

Định giá	2011F	2012F	2013F	2014F
Tại giá thị trường	16,5	16,5	16,5	16,5
P/E	6,2x	3,7x	3,6x	3,0x
P/B	1,0x	0,81x	0,7x	0,54x
EV/EBITDA	6,8x	11,7x	2,7x	2,49x
Suất sinh lợi cổ tức %	9,1	21,2	7,9	9,1
Tại giá mục tiêu	20,6	20,6	20,6	20,6
P/E	7,7x	4,6x	4,5x	3,7x
P/B	1,3x	1,0x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	8,2x	11,2x	2,6x	2,4x
Suất sinh lợi cổ tức %	7,3	17,0	6,3	7,3

20/4/2011

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Như Hoa, 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 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 giá 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.

20/4/2011

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
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

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

Phòng giao dịch

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

Phòng Phân tích

Giám đốc Phân tích

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

Phòng Phân tích

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

Trưởng phòng, Hoàng Thị Hoa, ext 146

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

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.